

Rundschreiben 2008/38

Marktverhaltensregeln

Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel

Referenz: FINMA-RS 08/38 „Marktverhaltensregeln“
 Erlass: 20. November 2008
 Inkraftsetzung: 1. Januar 2009
 Letzte Änderung: 26. November 2008
 Konkordanz: vormals EBK-RS 08/1 „Marktverhaltensregeln“ vom 19. März 2008
 Rechtliche Grundlagen: FINMAG Art. 7 Abs. 1 Bst. b
 BankG Art. 3
 BEHG Art. 1, 6, 10, 11
 KAG Art. 13, 14

| Adressaten | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------|---------------------------|---------------------|-------------|---------------------------|------------|-----------------------|-----------------|----------------|-------|------------|-------|-------------|------------------------|-----------------|---------------------|---------------------|-----|-----|-------------------|------------------------|-----------------|--|
| BankG | | | VAG | | | BEHG | | KAG | | | | | | GwG | | Andere | | | | | | |
| Banken | Finanzgruppen und -kongl. | Andere Intermediäre | Versicherer | Vers.-Gruppen und -Kongl. | Vermittler | Börsen und Teilnehmer | Effektenhändler | Fondsleitungen | SICAV | KG für KKA | SICAF | Depotbanken | Vermögensverwalter KKA | Vertriebsträger | Vertreter ausl. KKA | Andere Intermediäre | SRO | DUF | SRO-Beaufichtigte | Prüfungsgesellschaften | Ratingagenturen | |
| X | | | | | | | X | X | X | X | X | | X | | | | | | | | | |

| | | |
|--|----|-------|
| I. Zweck | Rz | 1–3 |
| II. Geltungsbereich | Rz | 4–6 |
| III. Verwendung von vertraulichen preissensitiven Informationen | Rz | 7–21 |
| IV. Echtes Angebots- und Nachfrageverhalten | Rz | 22–35 |
| V. Verbreitung von preissensitiven Informationen | Rz | 36–38 |
| VI. Treu und Glauben | Rz | 39–44 |
| VII. Organisationspflichten von Effekthändlern | Rz | 45–66 |
| A. Vertrauliche preissensitive Informationen | Rz | 45–47 |
| B. Informationsbarrieren („Chinese Walls“) / Vertraulichkeitsbereiche | Rz | 48–51 |
| C. Transaktionen ausserhalb von abgetrennten Vertraulichkeitsbereichen | Rz | 52–53 |
| D. „Watch List“ | Rz | 54 |
| E. „Restricted List“ | Rz | 55 |
| F. Überwachung von Mitarbeitergeschäften | Rz | 56 |
| G. Platzierung von Effekten bei Emissionen | Rz | 57–58 |
| H. Finanzanalysten | Rz | 59–60 |
| I. Kreditprüfung / Vergabe von Ratings | Rz | 61–62 |
| J. Aufzeichnungspflichten | Rz | 63–64 |
| K. Prüfung | Rz | 65 |
| L. Übergangsfrist | Rz | 66 |

I. Zweck

Das Börsengesetz hat gemäss seinem Zweckartikel (Art. 1 BEHG; SR 954.1) Transparenz und Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte zu gewährleisten und die Gleichbehandlung der Anleger sicherzustellen. Zu diesem Zweck verlangt Art. 6 BEHG eine Überwachung des Marktgeschehens (Marktaufsicht) in der Weise, dass die Ausnutzung der Kenntnis vertraulicher Tatsachen, Kursmanipulationen oder andere Gesetzesverletzungen aufgedeckt werden können. 1

Das vorliegende Rundschreiben legt Aufsichtsregeln zum Marktverhalten der regulierten Marktteilnehmer beim Ausführen von Effektengeschäften fest. Es enthält Anweisungen zur Vermeidung von Marktmissbrauch und Beispiele für zulässige Effektengeschäfte („Accepted Market Practices“¹). 2

Die Anforderungen stützen sich auf das Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit nach Art. 10 Abs. 2 Bst. d BEHG sowie auf Art. 11 BEHG. Sie sind Gegenstand des Aufsichtsrechts, haben eine eigenständige Bedeutung und gehen namentlich über den Gehalt von Art. 161 und 161^{bis} StGB hinaus (Entscheid des Bundesgerichts vom 2.2.2000; siehe EBK-Bulletin 40/2000, 37 ff.). Die Organisationspflichten nach Ziff. VII. stützen sich auf Art. 10 Abs. 2 Bst. a BEHG. 3

II. Geltungsbereich

Das Rundschreiben gilt für alle nach dem Börsengesetz regulierten Effektenhändler. 4

Bestehen offensichtliche Anzeichen, dass Effektengeschäfte für Kunden mit den Anforderungen der Ziff. III. bis V. nicht zu vereinbaren sind, haben Effektenhändler die Hintergründe abzuklären und sich gegebenenfalls der Mitwirkung am Effektengeschäft des Kunden zu enthalten; eine systematische Überwachung und Abklärung ist nicht verlangt. 5²

Banken ohne Effektenhändler-Status und Bewilligungsträger nach Art. 13 Abs. 2 Bst. a, b, c, d und f sowie Art. 13 Abs. 4 KAG haben bei Effektengeschäften für eigene oder fremde Rechnung die Regeln nach Ziff. III. bis VI. ebenfalls zu beachten. Diese Anforderungen stützen sich auf das Gebot für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG, Art. 14 Abs. 1 Bst. a KAG). 6

III. Verwendung von vertraulichen preissensitiven Informationen

Der Handel mit Effekten hat aufgrund von allgemein zugänglichen oder veröffentlichten Informationen über Effekten und Emittenten oder aus daraus abgeleiteten Informationen zu erfolgen. 7

Informationen über Effekten und Emittenten sind allgemein zugänglich, wenn sie in den Medien oder auf den in der Finanzbranche üblichen Informationskanälen veröffentlicht und verbreitet werden, oder wenn sie von solchen Informationen abgeleitet werden. 8

Alle anderen Informationen über Effekten und Emittenten sind als vertraulich anzusehen. 9

¹ Gängige englische Begriffe werden in diesem Rundschreiben als Beispiele, Hinweise und Indikationen zur Auslegung der deutschen Umschreibung verwendet.

² Änderung vom 26. November 2008

Das Ausnützen der Kenntnis von vertraulichen preissensitiven Informationen für Effektengeschäfte ist nicht zulässig (Informationsmissbrauch). 10

Informationen sind preissensitiv, wenn sie geeignet sind, den Börsenpreis oder die Bewertung der betreffenden Effekten erheblich zu beeinflussen. Sie betreffen namentlich Tatsachen, welche sich substantiell auf die Organisationsstruktur, die Ober- und die Geschäftsleitung, den Geschäftsgang, die Vermögens- oder Ertragslage eines Unternehmens und damit auf dessen Bewertung auswirken und deshalb geeignet sind, den Börsenpreis erheblich zu ändern. Sie sind gegebenenfalls Anlass einer öffentlichen Bekanntmachung bzw. Gegenstand von gesetzlichen oder reglementarischen Informationspflichten (Offenlegungspflichten nach Art. 20 BEHG oder Ad hoc-Publizität nach den Börsenreglementen). 11

Als Informationsmissbrauch gelten auch die ungerechtfertigte Weitergabe von vertraulichen preissensitiven Informationen oder darauf gestützte Hinweise oder Empfehlungen, Effektengeschäfte zu tätigen. 12

Gerüchte oder unbestimmte Hinweise sind keine vertraulichen Informationen. Allerdings ist die bewusste Verbreitung von Gerüchten oder unbestimmten Hinweisen, um sich auf diese berufen zu können, nicht zulässig. 13

Nicht zulässig ist das Ausnützen der erwarteten Reaktion der Marktteilnehmer und der Effektenpreise im Wissen um eine bevorstehende Veröffentlichung von Anlageempfehlungen („Scalping“). 14

Namentlich zulässige Effektengeschäfte und Verhaltensweisen:

- Effektengeschäfte ausserhalb von abgetrennten Vertraulichkeitsbereichen; durch organisatorische Massnahmen ist zu gewährleisten, dass für Effektengeschäfte keine vertraulichen preissensitiven Informationen verwendet werden (Einzelheiten dazu siehe Ziff. VII). 15
- Effektengeschäfte, die trotz Kenntnis von vertraulichen preissensitiven Informationen nachweisbar nicht aufgrund derselben und auch ohne diese durchgeführt worden wären. 16
- Käufe von Effekten eines zu übernehmenden Unternehmens durch den potenziellen Übernehmer selber oder durch von diesem beauftragte Dritte auf Rechnung des ersteren zwecks Vorbereitung der Übernahme. 17
- Weitergabe von vertraulichen preissensitiven Informationen an beauftragte Dritte (z.B. Bezug von Beratern bei der Vorbereitung einer Fusion). 18
- Weiterführung einer vorbestehenden Anlagestrategie, die unabhängig von vertraulichen preissensitiven Informationen festgelegt worden ist. 19
- Absicherungsgeschäfte, Eigenhandel, Market Making aufgrund von Informationen des Effektenhändlers aus seinen Positionen oder aus dem Orderbuch der Börsen. 20
- Rückkauf von eigenen Effekten zur Vorbereitung oder im Rahmen eines Rückkaufprogramms gemäss. Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission: Rückkäufe von Beteiligungspapieren. 21

IV. Echtes Angebots- und Nachfrageverhalten

- Effektengeschäfte müssen einen wirtschaftlichen Hintergrund aufweisen und einem echten Angebots- und Nachfrageverhalten entsprechen. 22
- Effektengeschäfte oder blosser Auftragseingaben (Orders), um den Anschein von Marktaktivitäten zu erwecken oder Liquidität, Börsenkurs oder Bewertung von Effekten zu verzerren, sowie Scheingeschäfte und -aufträge sind nicht zulässig (Marktmanipulation). 23
- Hinweise auf Marktmanipulationen bestehen namentlich bei folgenden Verhaltensweisen (die Börsen regulieren gegebenenfalls Einzelheiten dazu):
- Zeitnaher Kauf und Verkauf von denselben Effekten auf Rechnung ein und desselben wirtschaftlich Berechtigten („Wash Trades“). 24
 - Gegenläufige Käufe und Verkäufe in denselben Effekten auf dem Eigenhandelskonto eines Effektenhändlers („Nostro-Nostro Inhouse Crosses“). 25
 - Eingabe von gegenläufigen Kauf- und Verkaufsaufträgen in denselben Effekten nach vorgängiger gegenseitiger Absprache mit der Absicht, Liquidität oder Preise zu verzerren („Improper Matched Orders“, „Daisy Chains“ bei Koordination unter mehreren Parteien). 26
 - Liquiditäts- und Preisverzerrungen durch bewusste Verursachung eines Überhangs an Verkaufs- oder Kaufaufträgen („Ramping“, „Capping“, „Pegging“). 27
 - Aufbau von grossen Positionen mit der Absicht, den Markt zu verengen („Squeeze“ oder „Corner“). 28
 - Platzieren von Scheinaufträgen für grosse Blöcke im Handelssystem in der Absicht, diese umgehend wieder zu löschen („Spoofing“). 29

Namentlich zulässige Effektengeschäfte und Verhaltensweisen:

- Effektengeschäfte zum Zweck der Preisstabilisierung oder Kurspflege (vorübergehendes Glätten von Preisausschlägen) während eines im voraus bestimmten, verlängerbaren Zeitraums; der Zeitraum und die Stabilisierung sind nach deren Vorgaben den Börsen zu melden (eine Veröffentlichung ist nicht erforderlich). 30
- Preisstabilisierungsmassnahmen nach der Zuteilung aus einer öffentlichen Effektenplatzierung während einer begrenzten Zeitspanne („syndicate bid“). Die Parameter solcher Preisstabilisierungen (Tatsache der Stabilisierung, Preisspanne, Dauer) sind bei Handelsbeginn zu veröffentlichen. 31
- Effektengeschäfte im Rahmen von Preisstellungen für die Nachfrage- und Angebotsseite („Market Making“). 32
- Rückkauf von eigenen Effekten im Rahmen Rückkaufprogramms gemäss Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission: Rückkäufe von Beteiligungspapieren. 33
- Nostro-Nostro Inhouse Crosses, wenn die gegenläufigen Geschäfte unabhängig voneinander und ohne Absprache im Börsensystem zusammengeführt werden. 34

- „Matched Orders“, wenn sie aus zulässigen wirtschaftlichen Gründen (z.B. Steuervorteilen, Änderung der Rechnungslegung) und zu gängigen Marktpreisen erfolgen; solche Transaktionen sind vorgängig nach deren Vorgaben den Börsen zu melden. 35

V. Verbreitung von preissensitiven Informationen

Preissensitive Informationen dürfen nur verbreitet und veröffentlicht werden, wenn in gutem Glauben davon ausgegangen werden kann, dass sie den Tatsachen entsprechen. 36

Als Verbreitung und Veröffentlichung gelten namentlich Bekanntmachungen in den Finanz- und Börseninformationskanälen, in den Medien allgemein, im Internet sowie Verlautbarungen von Research- und Analyseabteilungen von Effekthändlern. 37

Die Verbreitung von falschen, unvollständigen oder irreführenden preissensitiven Informationen über Effekten oder Emittenten in der Absicht, andere Marktteilnehmer zu täuschen, ist nicht zulässig (Marktirreführung). 38

VI. Treu und Glauben

Bei der Abwicklung von Effektengeschäften ist das Gebot von Treu und Glauben zu beachten. 39

Die Verhaltenspflichten gegenüber Kunden nach Art. 11 BEHG (Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten) sind in den Verhaltensregeln für Effekthändler der Schweizerischen Bankiervereinigung konkretisiert. Das Gebot von Treu und Glauben gebietet aber auch redliches Verhalten gegenüber dem Markt insgesamt. 40

Mit Treu und Glauben sind namentlich folgende Verhaltensweisen nicht zu vereinbaren:

- Die Abrechnung eines vom tatsächlich erzielten Abschlusskurs abweichenden Preises („Kursschnitt“). Kein Kursschnitt liegt vor, wenn der Effekthändler im Zusammenhang mit dem zugrunde liegenden Auftrag ein Kursrisiko übernommen oder mit dem Kunden Vereinbarungen getroffen hat, die eine vom tatsächlich erzielten Abschlusskurs abweichende Abrechnung rechtfertigen (siehe Verhaltensregeln für Effekthändler der Schweizerischen Bankiervereinigung). 41
- Ausnützen der Kenntnis von Kundenaufträgen zur vorgängigen, parallelen oder unmittelbar danach anschliessenden Durchführung von gleichlaufenden Eigengeschäften (Vorlaufen, Mitlaufen, Nachlaufen zu Kundengeschäften; „Front / Parallel / After Running“, siehe Verhaltensregeln für Effekthändler der Schweizerischen Bankiervereinigung). 42
- Ausnützen von Bestens-Aufträgen in Effekten, für welche keine Geld- bzw. Briefkurse bestehen. 43

Namentlich zulässige Effektengeschäfte und Verhaltensweisen:

- Die interne Ausführung von Effektengeschäften gegen den Eigenbestand oder gegen Kundenaufträge (Internalisierung) ist zulässig, sofern dem Grundsatz der bestmöglichen Erfüllung („best execution“) nachgelebt wird. 44

VII. Organisationspflichten von Effekthändlern

A. Vertrauliche preissensitive Informationen

Der Umgang mit vertraulichen preissensitiven Informationen ist so zu organisieren und zu überwachen, dass missbräuchliches Marktverhalten festgestellt und Benachteiligungen von Kunden vermieden werden können. Der Effekthändler hat sich so zu verhalten, dass das Vertrauen der Kundschaft in ihn und in den Finanzplatz Schweiz insgesamt gewahrt bleibt. 45

Sind im Einzelfall Missbräuche oder Benachteiligungen absehbar oder ist eine Isolation von Informationen in einzelnen Vertraulichkeitsbereichen nicht möglich, sind vorhandene Interessenkonflikte offenzulegen oder Geschäfte in den betreffenden Effekten zu unterlassen, bis die vertraulichen preissensitiven Informationen veröffentlicht sind. 46

Zu diesem Zweck hat der Effekthändler über eine seiner Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur angemessene und zweckmässige Organisation, Ausbildung und Kontrolle zu verfügen. 47

B. Informationsbarrieren („Chinese Walls“) / Vertraulichkeitsbereiche

Informationsbarrieren sind eine Kombination von Massnahmen zur Kontrolle des Informationsflusses („Chinese Walls“) und damit zur Vermeidung von Interessenkonflikten oder von Informationsmissbrauch. 48

Durch räumliche, personelle, funktionale, organisatorische und informatiktechnische Massnahmen werden Vertraulichkeitsbereiche geschaffen, in welchen Informationen isoliert und kontrolliert werden können. Der Organisationsgrad ist abhängig von der Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur des Effekthändlers. Falls notwendig sind ad hoc Vertraulichkeitsbereiche zu bilden und vertrauliche preissensitive Informationen im Kreis der sachlich erforderlichen Informationsträger zu isolieren. 49

Organisationseinheiten sind als stehende Vertraulichkeitsbereiche durch Informationsbarrieren vertikal zu trennen. Mit einer horizontalen Informationsbarriere ist sicherzustellen, dass von der Geschäftsleitung und zentralen Kontrolleinheiten keine vertraulichen preissensitiven Informationen in andere Geschäftsbereiche fliessen. Solche Informationsbarrieren sind in internen Reglementen festzuhalten oder bei Bedarf ad hoc einzurichten. 50

Die Einhaltung ist durch eine hierfür bezeichnete Stelle (z.B. Compliance-Funktion) zu überwachen. Diese ist auch dafür zuständig, den Informationsfluss horizontal und vertikal zu steuern. Informationsbarrieren können aus wichtigen Gründen durchbrochen werden. Solche Ausnahmen sind zeitnah zu dokumentieren. Die Oberverantwortung für den Umgang mit vertraulichen preissensitiven Informationen und Interessenkonflikten liegt bei der Geschäftsleitung. Die Geschäftsleitung und der Verwaltungsrat können sich über Vertraulichkeitsbereiche und Informationsbarrieren hinwegsetzen. 51

C. Transaktionen ausserhalb von abgetrennten Vertraulichkeitsbereichen

Falls vertrauliche preissensitive Informationen in Vertraulichkeitsbereichen isoliert sind, bleiben Effektengeschäfte in anderen Organisationseinheiten möglich, namentlich Effektengeschäfte im Rahmen eines Market Making oder Absicherungsgeschäfte im Handelsbuch der betreffenden Effekten (Basiseffekten und Derivate) und die üblichen Nostro-Geschäfte sowie auch Kunden- 52

geschäfte (siehe auch Rz 15).

Bestehen hingegen bereichsübergreifende Interessenkonflikte, welche den Effekthändler insgesamt betreffen, ist allenfalls auf Anordnung der Geschäftsleitung oder des Verwaltungsrats von Geschäften in den betreffenden Effekten für eine bestimmte Zeitdauer generell abzu-
sehen. 53

D. „Watch List“

Die „Watch List“ enthält Angaben über die beim Effekthändler vorhandenen vertraulichen preissensitiven Informationen über Emittenten sowie namentlich über Informationsträger und über den Zeitrahmen der Vertraulichkeit. Die Liste ist durch eine hierfür als verantwortlich bezeichnete Stelle (z.B. Compliance-Funktion) zu führen. 54

E. „Restricted List“

Mit der „Restricted List“ werden Verbote oder Beschränkungen von spezifischen Geschäftsaktivitäten wie namentlich Verbote von Geschäften in bestimmten Effekten, Transaktionssperren oder Publikationsrestriktionen für Finanzanalysen mitgeteilt. Die für die „Watch List“ verantwortliche Stelle ist auch für die „Restricted List“ zuständig. 55

F. Überwachung von Mitarbeitergeschäften

In internen Weisungen sind Massnahmen zur Überwachung der Mitarbeitergeschäfte vorzusehen. Diese Massnahmen müssen namentlich geeignet sein, den Missbrauch von vertraulichen preissensitiven Informationen für eigene Transaktionen der Mitarbeiter zu verhindern bzw. aufzudecken. Dabei sind auch Bankverbindungen von Mitarbeitern des Effekthändlers bei Drittinstituten sowie Interessenkonflikte gegenüber dem Arbeitgeber in geeigneter Form zu berücksichtigen. 56

G. Platzierung von Effekten bei Emissionen

Die Mitwirkung an der Vorbereitung von Effektenemissionen kann mit der Kenntnis vertraulicher preissensitiver Informationen verbunden sein. Es gelten die Anforderungen nach Ziff. III. 57

Ferner ist zu gewährleisten, dass die Zuteilung von Effekten nach sachlichen Kriterien fair und transparent erfolgt sowie überprüft und nachvollzogen werden kann. Einzelheiten sind in den Zuteilungsrichtlinien für den Emissionsmarkt der Schweizerischen Bankiervereinigung geregelt. 58

H. Finanzanalysten

Die Analyse- oder Researchabteilungen sind unabhängig zu organisieren und als Vertraulichkeitsbereiche abzutrennen. Es gelten die Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung. 59

Zusätzlich sind interne Weisungen über die Eigengeschäfte der in der Analyse oder im Research tätigen Mitarbeiter zu erlassen. 60

I. Kreditprüfung / Vergabe von Ratings

Abteilungen, die sich mit der Kreditprüfung oder der Vergabe von Ratings befassen, sind eben- 61

falls unabhängig zu organisieren und als Vertraulichkeitsbereiche abzutrennen. Um im Rahmen der Kreditprüfung eine gesamthafte Beurteilung von Kreditkunden zu ermöglichen, kann die Kreditabteilung Informationen aus anderen Bereichen verwenden.

In internen Weisungen sind die Eigengeschäfte der in diesen Bereichen tätigen Mitarbeiter zu regeln. 62

J. Aufzeichnungspflichten

Nach Art. 15 Abs. 1 BEHG und Art. 1 BEHV-FINMA sowie FINMA-RS 08/4 „Effektenjournal“ sind alle Effektengeschäfte aufzuzeichnen. Zudem sind alle nach diesem Rundschreiben aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhalte zu dokumentieren. 63

Für die Belange der Marktaufsicht sind zudem die externen und internen Telefongespräche der im Effektenhandel tätigen Mitarbeiter aufzuzeichnen. Diese Aufzeichnungen sowie die elektronische Korrespondenz (e-mail) dieser Mitarbeiter sind während mindestens einem halben Jahr aufzubewahren und der FINMA bei Bedarf zu Untersuchungszwecken unverändert zugänglich zu machen. 64

K. Prüfung

Die Organisationspflichten für regulierte Effektenhändler können Gegenstand der risikoorientierten Prüfung durch die gemäss den Aufsichtsgesetzen beauftragten Prüfgesellschaften sein. Werden im Rahmen der Prüfung Verstösse gegen die Marktverhaltensregeln entdeckt, sind diese nach Massgabe von Art. 27 FINMAG der FINMA zu melden und auch im Prüfbericht zu erwähnen. 65

L. Übergangsfrist

Die Organisationspflichten sind bis 30. April 2009 umzusetzen. Soweit ein Effektenhändler aufgrund seiner Geschäftstätigkeit, Grösse oder Struktur auf die Umsetzung einzelner Organisationspflichten verzichtet, hat die Prüfgesellschaft im Prüfbericht dazu Stellung zu nehmen. 66