

**Rundschreiben der Eidg. Bankenkommission:
Aufsichtsrechtliche Regeln zur Vermeidung von Marktmissbrauch
(Marktmissbrauchsregeln)
vom xxx 200X**

Inhaltsverzeichnis

1. Ausgangslage und Zweck	Rz 1 – 4
2. Geltungsbereich.....	Rz 5 – 9
3. Informationsmissbrauch.....	Rz 10
3.1 Vertrauliche Informationen	Rz 11 – 13
3.2 Preissensitive Informationen	Rz 14 – 16
3.3 Informationsmissbrauch durch unbefugte Weitergabe.....	Rz 17 – 18
3.4 Zulässige Transaktionen	Rz 19 – 23
3.5 Verbreitung von Gerüchten	Rz 24 – 25
4. Marktmanipulation.....	Rz 26
4.1 Scheingeschäfte	Rz 27 – 28
4.2 Andere Transaktionen ohne nachvollziehbaren wirtschaftlichen Hintergrund.....	Rz 29 – 30
4.3 Marktmanipulation durch blossе Ordereingaben	Rz 31 – 32
4.4 Erscheinungsformen von Marktmanipulation	Rz 33 – 36
4.5 Preisstabilisierung.....	Rz 37 – 38
4.6 Market Making	Rz 39 – 40
4.7 Rückkauf eigener Aktien	Rz 41 – 42
5. Marktirreführung.....	Rz 43
5.1 Preissensitive Informationen	Rz 44
5.2 Verbreitung zum Zweck der Irreführung.....	Rz 45 – 47
5.3 Verbreitung der Information.....	Rz 48 – 51
6. Andere marktmissbräuchliche Verhaltensweisen	Rz 52 – 54
6.1 Erscheinungsformen	Rz 55 – 64
7. Organisationspflichten von Finanzintermediären	
7.1 Vertrauliche und preissensitive Informationen / Interessenkonflikte....	Rz 65 – 69
7.2 Vertraulichkeitsbereiche („Chinese Walls“)	Rz 70 – 73
7.3 Transaktionen ausserhalb des Vertraulichkeitsbereichs.....	Rz 74 – 77
7.4 “Watch List”	Rz 78 – 79
7.5 „Restricted List“	Rz 80 – 82
7.6 Überwachung von Mitarbeitergeschäften.....	Rz 83 – 84
7.7 Öffentliche Platzierung von Effekten	Rz 85 – 89
7.8 Finanzanalysten	Rz 90 – 93
7.9 Aufzeichnungspflichten.....	Rz 94 – 97
7.10 Revision	Rz 98 – 99
8. Inkrafttreten.....	Rz 100

Anhang: Glossar

1. Ausgangslage und Zweck

Das Börsengesetz hat gemäss seinem Zweckartikel (Art. 1 BEHG) 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 Ausnützung der Kenntnis vertraulicher Tatsachen, Kursmanipulationen oder andere Gesetzesverletzungen aufgedeckt werden können.

Das vorliegende Rundschreiben regelt, welche Verhaltens- und Vorgehensweisen der regulierten Marktteilnehmer aus marktaufsichtsrechtlicher Sicht unzulässig sind. Zudem formuliert es spezifische Organisationspflichten für die der Aufsicht der Eidg. Bankenkommission unterstellten Finanzintermediäre.

Aus den Anforderungen an eine einwandfreie Geschäftstätigkeit für regulierte Finanzintermediäre ergeben sich auch aufsichtsrechtliche Pflichten für das Verhalten als Teilnehmer im Effektenmarkt. Das Rundschreiben konkretisiert, welche Verhaltens- und Vorgehensweisen im Effektenmarkt missbräuchlich und damit mit den Anforderungen an eine einwandfreie Geschäftstätigkeit gemäss der Aufsichtsgesetzgebung insgesamt nicht zu vereinbaren sind.

Verhaltensweisen, welche die Tatbestände der beiden Börsendelikte von Art. 161 und 161^{bis} StGB erfüllen, schädigen die Integrität und die Effizienz des Börsenplatzes Schweiz sowie seiner Teilnehmer. Das Verhalten von regulierten Finanzintermediären kann aber auch treuwidrig und marktaufsichtsrechtlich unzulässig sein, wenn noch keine strafbare Handlung vorliegt (vgl. Entscheid des Bundesgerichts vom 2.2.2000, publiziert im EBK Bulletin 40/2000, 37ff.). Die Aufsichtsgesetzgebung, insbesondere Art. 1, 10 und 11 BEHG, können daher bereits verletzt sein, auch wenn kein strafrechtlich relevantes Verhalten vorliegt.

2. Geltungsbereich

Das Rundschreiben gilt für alle regulierten schweizerischen Marktteilnehmer, die in der Schweiz mit Effekten handeln, welche an einem schweizerischen Markt gehandelt werden oder zum Handel zugelassen sind.

Das Rundschreiben richtet sich an direkt regulierte Finanzintermediäre, d.h. Banken, Effektenhändler, Börsen, Depotbanken, Fondsleitungen, Vertriebsträger und Vertreter.

Emittenten sind dem Rundschreiben nicht direkt unterstellt. Emittenten, deren Effekten an einer schweizerischen Börse zum Handel zugelassen sind, werden durch die Börse reguliert, und unterliegen damit indirekt der Aufsicht der Eidg. Bankenkommission. Das Kotierungsreglement und seine Ausführungsregeln haben sicherzustellen, dass die Corporate Governance der Emittenten bzw. ihre Organisations- und Informationspflichten Transparenz und Gleichbehandlung der Anleger sicherstellen sowie international anerkannten Standards entsprechen. Die entsprechenden Verhaltenspflichten der Emittenten werden im Rahmen der Selbstregulierung durch die Börsen durchgesetzt. Die Börsen sind gehalten, geeignete Massnahmen zu ergreifen, um Marktmissbrauch im Sinne dieses Rundschreibens durch Emittenten, ihre Organe, Mitarbeiter und Beauftragte zu verhindern bzw. aufzudecken. Die Standards der

Corporate Governance sind zudem laufend zu überprüfen und gegebenenfalls neuen Erkenntnissen und Entwicklungen anzupassen.

8

Als schweizerische Märkte gelten regulierte Börsen und börsenähnliche Einrichtungen sowie andere Organisationsformen mit Sitz in der Schweiz, welche die Abwicklung von Effektengeschäften anbieten.

9

Ferner werden auch Transaktionen in Effekten erfasst, die an der SWX Swiss Exchange kotiert sind und über regulierte schweizerische Marktteilnehmer an der virt-x in London gehandelt werden.

3. Informationsmissbrauch

10

Informationsmissbrauch begeht, wer Effektentransaktionen aufgrund von vertraulichen und preissensitiven Informationen ausführt oder ausführen lässt oder solche Informationen unbefugt weitergibt.

3.1 Vertrauliche Informationen

11

Informationen sind vertraulich, wenn sie nicht allgemein zugänglich sind.

12

Informationen sind allgemein zugänglich, wenn sie veröffentlicht, d.h. auf den in der Finanzbranche üblichen Informationskanälen verbreitet wurden, von Dritten eingesehen oder aus auf solche Weise erhältlichen Informationen abgeleitet werden können. Als öffentlich sind diese Informationen ebenfalls anzusehen, wenn sie gegen Bezahlung, z.B. bei Informationsvermittlern, erhältlich sind.

13

Die Kenntnis der nicht öffentlichen Informationen wird in der Regel aufgrund einer vertraulichen Beziehung zur Quelle der Information erworben. Die vertrauliche Information kann durch „Chinese Walls“ (Vertraulichkeitsbereiche) geschützt werden (vgl. Rz 70 – 73).

3.2 Preissensitive Informationen

14

Informationen sind preissensitiv, wenn sie geeignet sind, den Börsenpreis oder die Bewertung der betreffenden Effekten erheblich zu beeinflussen.

15

Preissensitive Informationen betreffen namentlich Tatsachen, welche sich substantiell auf die Organisationsstruktur, 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 zu gegebener Zeit üblicherweise Anlass einer öffentlichen Bekanntmachung bzw. Gegenstand von gesetzlichen oder reglementarischen Informationspflichten (Offenlegungspflichten nach Art. 20 BEHG, Ad hoc-Publizität nach Art. 72 SWX-Kotierungsreglement; preissensitiv wird hier deckungsgleich zum Begriff kursrelevant verwendet).

16

Die Informationen müssen wahr und präzise sein. Gerüchte sind keine vertraulichen und preissensitiven Informationen (vgl. aber Rz 24 - 25).

3.3 Informationsmissbrauch durch unbefugte Weitergabe

17

Als Missbrauch vertraulicher und preissensitiver Informationen ist auch deren un-

befugte Weitergabe an Dritte anzusehen.

18

Als unbefugte Informationsweitergabe gilt auch der bloße Hinweis bzw. die Empfehlung, Effekten zu kaufen oder zu verkaufen, ohne dass die vertrauliche und preissensitive Information selber bekannt gegeben wird. Der Informationsmissbrauch ist durch die unbefugte Weitergabe bereits erfüllt, d.h. die Ausnützung der Information durch den Dritten ist nicht erforderlich. Erfolgt die Weitergabe im Rahmen der Beauftragung von Dritten (z.B. Beizug von Beratern bei der Vorbereitung einer Fusion), liegt kein Informationsmissbrauch vor. Hingegen wäre die Verwendung der Informationen durch den Dritten für Transaktionen seinerseits missbräuchlich.

3.4 Zulässige Transaktionen

19

- Transaktionen sind trotz Kenntnis von vertraulichen und preissensitiven Informationen zulässig, wenn sie nachweislich nicht aufgrund dieser Kenntnisse bzw. auch ohne diese durchgeführt worden wären.

20

Zu denken ist namentlich an die Weiterführung einer langfristigen Anlagestrategie, die unabhängig von der vertraulichen und preissensitiven Information weitergeführt wird. Werden im Rahmen von „Insider-Erklärungen“ ausdrücklich persönliche Verpflichtungen eingegangen, sich jeglicher Transaktionen zu enthalten, ist der vorgenannte Nachweis nicht zugelassen und sind Transaktionen immer unzulässig.

21

- Nicht missbräuchlich sind Käufe von Effekten eines zu übernehmenden Unternehmens durch den potenziellen Übernehmer selber oder durch beauftragte Dritte auf dessen Rechnung zwecks Vorbereitung der Übernahme.

22

Hingegen hat der potenzielle Übernehmer die Offenlegungspflichten nach Art. 20 BEHG (und Art. 31 BEHG nach erfolgtem öffentlichem Kaufangebot) zu beachten.

23

- Der Rückkauf von eigenen Effekten zur Vorbereitung oder im Rahmen eines Rückkaufprogramms ist ebenfalls zulässig (vgl. Rz 41 - 42 sowie Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000: Rückkäufe von Beteiligungspapieren).

3.5 Verbreitung von Gerüchten

24

Die Verbreitung von Gerüchten vor einem beabsichtigten Missbrauch von Informationen, um sich später allenfalls mit dem Hinweis auf diese Gerüchte vom Vorwurf, vertrauliche und preissensitive Informationen missbraucht zu haben, befreien zu können, ist unzulässig.

25

Gerüchte sind ansonsten keine vertraulichen und preissensitiven Informationen. Die bewusste Verbreitung von unwahren preissensitiven Informationen ist hingegen als Irreführung des Marktes unzulässig (vgl. Rz 43 - 51).

4. Marktmanipulation

26

Marktmanipulation begeht, wer durch Scheingeschäfte, andere Transaktionen

ohne nachvollziehbaren wirtschaftlichen Hintergrund oder bloße Ordereingabe absichtlich den Anschein von Marktaktivitäten erweckt oder Angebot und Nachfrage, Börsenkurs oder Bewertung von Effekten verzerrt.

4.1 Scheingeschäfte

27

Scheingeschäfte sind gegenläufige Transaktionen auf Rechnung ein und desselben wirtschaftlich Berechtigten und sind grundsätzlich unzulässig.

28

Scheingeschäfte sind Handelsinszenierungen ohne wirtschaftlichen Hintergrund. Sie werden über das Börsenhandelssystem als dem Anschein nach echte Käufe und Verkäufe, mit entsprechendem Preis und Volumen, protokolliert und ausgewiesen. Die Marktteilnehmer werden in ihrem Vertrauen, die ausgewiesenen Daten der Börse basierten auf echten Geschäften, getäuscht. Zivilrechtlich sind Abschlüsse mit sich selbst nichtig.

4.2 Andere Transaktionen ohne nachvollziehbaren wirtschaftlichen Hintergrund

29

Transaktionen, die allein oder hauptsächlich darauf abzielen, andere Marktteilnehmer zu Transaktionen zu bewegen oder den Preis von Effekten oder von davon abgeleiteten Derivaten zu bewegen, sind missbräuchlich.

30

Aus den mit der entsprechenden Absicht herbeigeführten Marktverzerrungen wird von den diese verursachenden Marktteilnehmern Nutzen gezogen, indem sie durch entgegengesetzte Transaktionen Gewinne realisieren oder Verluste vermeiden oder indem sie von Preisbewegungen in von der betreffenden Effekte abgeleiteten Instrumenten profitieren.

4.3 Marktmanipulation durch bloße Ordereingaben

31

Eine absichtliche Manipulation des Marktes durch bloße Eingabe von Aufträgen in das Orderbuch der Börse ist ebenfalls missbräuchlich.

32

Die Preisfindung für Effekten oder für daraus abgeleitete Instrumente kann auch mit der kurzfristigen Eingabe (und Löschung) von Aufträgen in das Orderbuch manipuliert werden, d.h. ohne dass ein Abschluss beabsichtigt ist oder ohne dass es zu einem Abschluss in der entsprechenden Effekte kommt. Missbräuchlich ist dabei aber nicht nur das Ausnützen der dadurch ausgelösten Preisbewegungen in der Effekte und namentlich in den daraus abgeleiteten Instrumenten durch echte Transaktionen, sondern bereits auch die Manipulation als solche mit der Eingabe der Aufträge (z.B. in der Eröffnungs- oder Schlussphase, „Opening“ bzw. „Closing“).

4.4 Erscheinungsformen von Marktmanipulation

Folgende Vorgehensweisen sind namentlich als absichtliche und unzulässige Marktmanipulationen zu qualifizieren (für Detailbeschreibungen siehe Glossar im Anhang; in der Finanzindustrie werden dafür vielfach angelsächsische Begriffe verwendet):

33

- Kauf und Verkauf in denselben Effekten auf Rechnung ein und desselben wirtschaftlich Berechtigten („Wash Trades“); ein Spezialfall sind gegenläufige Käufe und Verkäufe in denselben Effekten auf dem Eigenhandelskonto eines

- Finanzintermediärs („Nostro-Nostro Inhouse Crosses“); Nostro-Nostro Inhouse Crosses sind zulässig, wenn die gegenläufigen Geschäfte unabhängig voneinander und ohne Absprache durch das Börsensystem zusammengeführt werden. 34
- Zeitgleiche Eingabe von gegenläufigen Kauf- und Verkaufsaufträgen in denselben Effekten in das Handelssystem nach vorgängiger gegenseitiger Absprache zum Zweck der Marktmanipulation („unzulässige Matched Orders“); bei Koordination unter mehreren Parteien als „Daisy Chains“ bezeichnet; „Matched Orders“ sind statthaft, wenn sie aus zulässigen steuerlichen oder rechnungslegungsrechtlichen Gründen (Ausnützen von legalen Steuervorteilen, Änderung der Rechnungslegung) erfolgen. Solche Transaktionen sind vorgängig der Börse mit Angabe der Gründe und dem Nachweis der Zulässigkeit offenzulegen; diese entscheidet, ob die entsprechenden Volumen ausgewiesen werden. 35
 - Preisverzerrungen durch Verursachung eines Überhangs an Verkaufs- oder Kaufaufträgen („Ramping“, „Capping“, „Pegging“); 36
 - Aufbau von grossen Positionen mit der Absicht, den Markt zu verengen („Squeeze“ oder „Corner“). 36

4.5 Preisstabilisierung 37

Transaktionen zum Zweck der Preisstabilisierung sind zulässig. 38

Als Preisstabilisierung (auch als Kurspflege bezeichnet) gilt das vorübergehende Glätten von Preisausschlägen. Preisstabilisierende Transaktionen können als solche nur anerkannt werden, wenn sie ausschliesslich oder vorwiegend zu diesem Zweck getätigt oder veranlasst wurden. Preisstabilisierungsmassnahmen sind auf einen im voraus bestimmten Zeitraum zu beschränken; der Zeitraum und die Stabilisierung sind der Börse zu melden. Zulässig ist unter anderem die Stützung von Preisen bei Emissionen durch den oder die eine Emission betreuenden Finanzintermediären („syndicate bid“, vgl. Rz 85 – 89).

4.6 Market Making 39

Transaktionen zum Zweck des Market Making sind zulässig. 40

Als Market Making gelten nur Marktaktivitäten, die sich auf diesen Zweck beschränken und nicht zu Verzerrungen führen. Market Maker stellen sicher, dass während der Handelszeit eines jeden Börsentages in den betreuten Effekten die Preisspanne zwischen Geld- und Briefkurs bestimmte Maximalwerte nicht überschreitet.

4.7 Rückkauf eigener Aktien 41

Durch den Rückkauf von eigenen Aktien im Rahmen eines öffentlich bekannt gemachten Rückkaufprogramms ausgelöste Preisbewegungen sind keine Marktmanipulation. 42

Die Rückkaufprogramme müssen dabei entweder von der Übernahmekommission genehmigt worden sein oder die Voraussetzungen der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 über die Rückkäufe von Beteiligungspapier-

ren erfüllen.

5. Marktirreführung

43

Marktirreführung begeht, wer wider besseres Wissen und in der Absicht, andere Marktteilnehmer zu täuschen, falsche, unvollständige oder irreführende preissensitive Informationen über Emittenten verbreitet.

5.1 Preissensitive Informationen

44

Informationen sind preissensitiv, wenn sie geeignet sind, den Börsenpreis oder die Bewertung der betreffenden Effekten erheblich zu beeinflussen (vgl. Rz 14 – 16).

5.2 Verbreitung zum Zweck der Irreführung

45

Missbräuchlich ist die Verbreitung der Information, wenn wider besseres Wissen falsche, unvollständige oder irreführende Informationen in der Absicht verbreitet werden, um damit die anderen Marktteilnehmer zu täuschen bzw. irrezuführen.

46

Eine Absicht zur Täuschung bzw. Irreführung oder eine Inkaufnahme hierzu setzt voraus, dass der Marktteilnehmer, welcher die Informationen verbreitet, ein Interesse an den von den Informationen betroffenen Effekten hat. Ein solches Interesse hat, wer direkt oder indirekt von Preisveränderungen der Effekte oder damit verbundener Finanzinstrumente profitiert.

47

Die Irreführung kann auch durch ein spezifisches Verhalten erfolgen, das einer Informationsverbreitung gleichkommt. In Frage kommen insbesondere Verhaltensweisen ohne wirtschaftlichen Hintergrund. Irreführendes Verhalten, welches mit dem Abschluss von Transaktionen oder Aufträgen zu solchen verbunden ist, ist als Marktmanipulation im Sinne von Ziff. 4 zu betrachten.

48

5.3 Verbreitung der Information

48

Über welche Kanäle und in welcher Form die falschen, unvollständigen oder irreführenden Informationen verbreitet werden, ist unerheblich.

49

In Frage kommen insbesondere Publikationen von Research- und Analyseabteilungen von Effekthändlern (vgl. Rz 63 und 90 – 93), aber auch die einschlägigen Finanz- und Börseninformationsmedien sowie die Medien und das Internet.

50

Die Marktteilnehmer sind für ihre entsprechenden Publikationen und die darin enthaltenen Informationen und Anlageempfehlungen unmittelbar verantwortlich. Informationen und Anlageempfehlungen sind deshalb mit der erforderlichen Sorgfalt abzufassen und der Inhalt ist vor der Verbreitung zu überprüfen, namentlich wenn Hinweise vorhanden sind, dass die Informationen falsch, unvollständig oder irreführend sein könnten.

51

Zur Verantwortung bei Anlageempfehlungen siehe auch „Scalping“ (Rz 63) und Finanzanalysten (Rz 90 – 93).

6. Andere marktmissbräuchliche Verhaltensweisen

Ein Marktmissbrauch begeht ebenfalls, wer durch andere als in den Ziff. 3 bis 5 beschriebene Verhaltensweisen bei der Abwicklung von Effektingeschäften gegen Treu und Glauben verstösst.

Der Marktmissbrauch auf andere Weise stellt einen Auffangtatbestand für alle unzulässigen Verhaltensweisen dar, die nicht als Informationsmissbrauch, Marktmanipulation oder Marktirreführung qualifiziert werden können.

Solche Verhaltensweisen können zum Teil gleichzeitig auch Verletzungen der Verhaltenspflichten gegenüber Kunden nach Art. 11 BEHG sein; diese sind in den Verhaltensregeln für Effekthändler der Schweizerischen Bankiervereinigung vom 22. Januar 1997 konkretisiert.

6.1 Erscheinungsformen

Unzulässige Vorgehensweisen unter dem Sammelbegriff dieses Kapitels sind namentlich folgende Erscheinungsformen (für Detailbeschreibungen siehe Glossar im Anhang; in der Finanzindustrie werden dafür vielfach angelsächsische Begriffe verwendet):

- Die Abrechnung eines vom tatsächlich erzielten Abschlusskurs abweichenden Preises („Kursschnitt“).

Kein Kursschnitt liegt vor, wenn der Finanzintermediär im Zusammenhang mit dem zugrundeliegenden Auftrag ein Kursrisiko übernommen oder mit dem Kunden Vereinbarungen getroffen hat, die eine vom tatsächlich erzielten Abschlusskurs abweichende Abrechnung rechtfertigen. Siehe auch Art. 12 der SBVg-Verhaltensregeln für Effekthändler vom 22.1.1997.

- Ausnützen der Kenntnis von Kundenaufträgen zur vorgängigen, parallelen oder unmittelbar danach anschliessenden Durchführung von gleichlaufenden Eigengeschäften („Front / Parallel Running“).

Siehe auch Art. 11 der Verhaltensregeln für Effekthändler der Schweizerischen Bankiervereinigung. Die Ausführung von Kundenaufträgen über das Eigenhandelskonto, um danach für den Kunden schlechtere Konditionen, als am Markt oder mit der Gegenpartei erzielt, abzurechnen, ist zudem als widerrechtlicher Kursschnitt zu qualifizieren.

Zulässig ist bei Kundenaufträgen für Blocktransaktionen eine kurzfristige Preisstabilisierung im Interesse des Kunden, bis die Blocktransaktion abgewickelt ist.

- Ausnützen von Bestens-Aufträgen in Effekten, für welche keine Geld- bzw. Briefkurse bestehen („Snake Trading“).

- Ausnützen von bei erfahrungsgemäss neuralgischen Kurswerten (charttechnisch wichtige Widerstände) vermuteten Stop Aufträgen (welche als Bestens-Aufträge ins Auftragsbuch gelangen) durch limitierte Aufträge („Stop Order Fishing“).

- Übertriebenes Umschichten eines Effektdепots („Churning“). 62
- Ausnützen der Reaktion der Marktteilnehmer und der Effektenpreise auf Empfehlungen („Scalping“). 63
- Platzierung von wenig nachgefragten Effekten, namentlich nach einer erfolglosen Emission, in Kundendепots (ebenfalls als „Parking“ bezeichnet). 64

7. Organisationspflichten von Finanzintermediären

7.1 Vertrauliche und preissensitive Informationen / Interessenkonflikte 65

Der Finanzintermediär hat Umgang mit vertraulichen und preissensitiven Informationen in der Weise zu organisieren und zu überwachen, dass Missbräuche und dadurch mögliche Benachteiligungen von Kunden aus Interessenkonflikten vermieden bzw. aufgedeckt werden können. 66

Aus Interessenkonflikten dürfen Kunden und auch Dritten keine Nachteile erwachsen. Der Finanzintermediär hat sich so zu verhalten, dass das Vertrauen der Kundschaft in ihn und den Finanzplatz Schweiz insgesamt gewahrt bleibt. 67

Zu diesem Zweck hat der Finanzintermediär über eine seiner Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur entsprechende zweckmässige Organisation, Ausbildung und Kontrolle zu verfügen. Diese haben sicherzustellen, dass Interessenkonflikte aus dem Umgang mit vertraulichen und preissensitiven Informationen kontrolliert werden können und zu keinen Missbräuchen und Benachteiligungen von Kunden und Dritten führen. 68

Die hierzu geeigneten organisatorischen Massnahmen sind namentlich stehende oder ad hoc geschaffene „Chinese Walls“ (Vertraulichkeitsbereiche) sowie „Watch List“ und „Restricted List“ und gestützt darauf die Kontrolle und Überwachung von Nostro- und Mitarbeitergeschäften (vgl. hiernach). 69

Lassen sich trotz den eingesetzten erforderlichen organisatorischen Massnahmen im Einzelfall Missbräuche und Benachteiligungen nicht ausschliessen, sind vorhandene Interessenkonflikte offenzulegen oder sind gegebenenfalls Transaktionen in den betroffenen Effekten zu unterlassen. Der Finanzintermediär hat insbesondere bei Interessenkonflikten, die ihn insgesamt betreffen, und wenn eine Isolation von Informationen in einzelnen Vertraulichkeitsbereichen nicht möglich ist, jegliche Transaktionen für Nostro in sämtlichen Effekten des betroffenen Emittenten zu unterlassen. Möglich bleibt ein Market Making.

7.2 „Chinese Walls“ (Vertraulichkeitsbereiche) 70

„Chinese Walls“ sind eine Kombination von verschiedenen organisatorischen Massnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten und Informationsmissbrauch bzw. zur Kontrolle des Informationsflusses. Durch räumliche, personelle, funktionale, organisatorische und informatiktechnische Abtrennungen werden Vertraulichkeitsbereiche geschaffen, in welchen Informationen isoliert und kontrolliert werden können. Diese organisatorischen Massnahmen sind durch Ausbildung, Kontrollen und Sanktionen bei Verletzungen zu ergänzen und zu unterstützen.

„Chinese Walls“ dienen der Begrenzung des Informationsflusses zwischen verschiedenen Bereichen (Organisationseinheiten); sie sind ein aufsichtsrechtlich anerkanntes Mittel, um Interessenkonflikten zu begegnen bzw. solche zu vermeiden. Sie stellen sicher, dass das Wissen einzelner Spezialbereiche nicht dem Gesamtunternehmen zugerechnet wird (vgl. aber Rz 77). Stehende Vertraulichkeitsbereiche werden durch die Unterbindung des Informationsflusses zwischen Organisationseinheiten gebildet. Falls notwendig sind ad hoc-Vertraulichkeitsbereiche zu bilden und vertrauliche und preissensitive Informationen im Kreis der sachlich erforderlichen Informationsträger zu isolieren. Der Organisationsgrad bzgl. Vertraulichkeitsbereichen ist abhängig von der Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur des Finanzintermediärs; in kleinen Verhältnissen ist gegebenenfalls das ganze Institut als ein Vertraulichkeitsbereich zu organisieren.

71

Finanzintermediäre sind verpflichtet, ihre Organisationseinheiten als stehende Vertraulichkeitsbereiche mittels Informationssperren vertikal zu trennen sowie mittels einer horizontalen Informationssperre sicherzustellen, dass von der Geschäftsleitung und zentralen Kontrolleinheiten keine vertraulichen und preissensitiven Informationen in andere Geschäftsbereiche fliessen. Solche Informationssperren sind in internen Reglementen schriftlich festzuhalten und es ist mittels geeigneter Massnahmen (Verpflichtungserklärungen, räumliche Trennungen, Zugriffsschutz auf IT-Systeme, Protokolle der Geschäftsleitungssitzungen, u.ä.) deren Einhaltung zu gewährleisten.

72

Die Einhaltung dieser internen Weisungen ist durch eine hierfür bezeichnete Stelle (meist Compliance-Stelle) zu überwachen. Diese ist auch dafür zuständig, den Informationsfluss horizontal und vertikal zu steuern. Informationssperren können aus wichtigen Gründen durchbrochen werden („Wall Crossing Rules“); solche Ausnahmen sind von der als zuständig bezeichneten Stelle zu prüfen und zu genehmigen sowie zu dokumentieren. Die Oberverantwortung für den Umgang mit vertraulichen und preissensitiven Informationen bzw. Interessenkonflikten verbleibt bei der Geschäftsleitung.

73

7.3 Transaktionen ausserhalb des Vertraulichkeitsbereichs

74

Transaktionen ausserhalb eines Vertraulichkeitsbereichs sind möglich, falls durch geeignete Massnahmen im vorgenannten Sinne sichergestellt ist, dass die vertraulichen und preissensitiven Informationen im Vertraulichkeitsbereich isoliert sind.

75

Transaktionen im Rahmen eines Market Making oder Absicherungsgeschäfte im Handelsbuch der entsprechenden Effekten (Basistitel und Derivate) sowie die üblichen Nostro-Geschäfte bleiben zulässig, sofern organisatorisch sichergestellt ist, dass die damit befassten Bereiche aufgrund von funktionierenden bzw. nicht ausser Kraft gesetzten Massnahmen zur Abschottung von Vertraulichkeitsbereichen über die vertraulichen und preissensitiven Informationen keine Kenntnisse haben.

76

Auch Kundengeschäfte in den betroffenen Effekten bleiben möglich, sofern sie auf ausdrücklichen Kundenaufträgen beruhen oder im Rahmen von Beratungen ausserhalb des Vertraulichkeitsbereichs erfolgen.

77

Im Einzelfall ist zu prüfen, ob nicht trotz funktionierenden Vertraulichkeitsbereichen übergeordnete Interessenkonflikte bestehen, welche das Unternehmen insgesamt betreffen und für das Ansehen desselben schädlich sein könnten. In diesem

Fall ist allenfalls von Transaktionen in den betroffenen Effekten unternehmensweit abzusehen.

7.4 „Watch List“

78

Die „Watch List“ enthält Angaben über die beim Finanzintermediär vorhandenen vertraulichen und preissensitiven Informationen.

79

Die „Watch List“ enthält vertrauliche und preissensitive Information über Emittenten, über Informationsträger, über den Zeitrahmen, etc. Die Liste ist nur einer hierfür bezeichnete Stelle (meist Compliance-Stelle) bekannt. Diese ist auch für die laufende Aktualisierung verantwortlich.

7.5 „Restricted List“

80

Mit der „Restricted List“ werden Verbote oder Beschränkungen von spezifischen Geschäftsaktivitäten wie namentlich Verbote von Transaktionen in bestimmten Effekten, Transaktionssperren oder Publikationsrestriktionen für Finanzanalysen mitgeteilt und durchgesetzt.

81

Mit der „Restricted List“ wird der Verzicht auf Transaktionen in von der Kenntnis vertraulicher und preissensitiver Informationen betroffenen Effekten realisiert. In die Liste sind neben den Effekten auch die diese betreffenden Restriktionen aufzunehmen. Die Liste kann sich an einen beschränkten Personenkreis oder allenfalls an alle Mitarbeitende richten.

82

Die für die „Watch List“ verantwortliche Stelle ist auch für die „Restricted List“ zuständig. Effekten dürfen nur mit Beschluss der Geschäftsleitung oder der von ihr als zuständig bezeichneten Stelle von der „Restricted List“ gestrichen werden.

7.6 Überwachung von Mitarbeitergeschäften

83

Der Finanzintermediär hat in den internen Weisungen Massnahmen zur Überwachung der Mitarbeitergeschäfte vorzusehen. Diese Massnahmen müssen namentlich geeignet sein, den Missbrauch von vertraulichen und preissensitiven Informationen für eigene Transaktionen der Mitarbeiter zu verhindern bzw. aufzudecken.

84

Zusätzlich zum Instrument der „Restricted List“ ist über die Regelung der Eigengeschäfte der Mitarbeiter eine Überwachung und Kontrolle einzurichten, mit welcher gewährleistet wird, dass der Missbrauch von vertraulichen und preissensitiven Informationen für Eigengeschäfte aufgedeckt werden kann. Darüber hinaus sollen Mitarbeitergeschäfte auch mit Blick auf mögliche andere Verletzungen der Marktverhaltensregeln kontrolliert werden.

7.7 Öffentliche Platzierung von Effekten

85

Die Mitwirkung an der Vorbereitung von Effektenemissionen ist mit der Kenntnis vertraulicher und preissensitiver Informationen verbunden. Es ist sicherzustellen, dass solche Informationen nicht missbraucht werden. Ferner ist zu gewährleisten, dass die Zuteilung von Effekten nach sachlichen Kriterien fair und transparent erfolgt sowie überprüft und nachvollzogen werden kann. Dabei sind die Zuteilungsrichtlinien für den Emissionsmarkt der Schweizerischen Bankiervereinigung zu beachten.

86

Die Verwendung von vertraulichen und preissensitiven Informationen über eine

bevorstehende Emission zu Transaktionen ist missbräuchlich. Vorbehalten bleiben Preisstabilisierungsmassnahmen nach der Zuteilung während einer begrenzten Zeitspanne, sofern die Parameter der Preisstabilisierung (Tatsache der Stabilisierung, Preisspanne, Dauer) veröffentlicht werden.

87

Zuteilungen der zu einer öffentlichen Platzierung vorgesehenen Effekten an den Emittenten, an seine Organe, an die verkaufenden Aktionäre und an diesen nahestehende Personen und Gesellschaften sowie an die an der Emission beteiligten Finanzintermediäre aufgrund von zwischen diesen Beteiligten getroffenen Vereinbarungen („friends and family programms“) sind zulässig; sie sind auf ein verhältnismässiges Mass zu beschränken und sind in geeigneter Weise vollständig offenzulegen. Ebenfalls offenzulegen sind Mehrzuteilungsoptionen („Greenshoe“-Optionen).

88

Die Zuteilungen der von den an der Emission beteiligten Finanzintermediären übernommenen Effekten an ihre Kunden und auf Nostro haben nach eindeutigen und nachvollziehbaren Kriterien zu erfolgen. Diese Zuteilungskriterien sind in internen Weisungen festzuhalten (vgl. die SBVg-Zuteilungsrichtlinien für den Emissionsmarkt). Ausdrücklich untersagt sind zudem Praktiken wie „Quid pro quo Agreements“, „Laddering“ und „Spinning“ (siehe Glossar im Anhang).

89

Nach Abschluss der Transaktion haben der Emittent und der federführende Finanzintermediär („Lead Manager“) sicherzustellen, dass die prozentualen Anteile der Zuteilungen an die Anleger und Investoren, an den Emittenten, an seine Organe, an die verkaufenden Aktionäre und an diesen nahestehende Personen und Gesellschaften sowie an die beteiligten Finanzintermediäre veröffentlicht werden.

7.8 Finanzanalysten

90

Finanzintermediäre mit Analyse- und Researchabteilungen haben mit geeigneten Massnahmen sicherzustellen, dass Interessenkonflikte aus dieser Tätigkeit erkannt und begrenzt werden und sich nicht zum Nachteil von Kunden und Dritten auswirken sowie dass der Missbrauch von Informationen der Analyse- und Researchabteilung aufgedeckt werden kann. Dabei sind die Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung vom 7. Januar 2003 zu beachten.

91

Es ist organisatorisch sicherzustellen, dass die Analyse- und Researchabteilung von allen anderen Geschäftseinheiten unabhängig und allenfalls getrennt ist („Chinese Walls“, vgl. Rz 70 - 73) und dass alle betroffenen Empfänger inner- und ausserhalb des Unternehmens gleichzeitig über die Ergebnisse der Analyse und des Reserach informiert werden.

92

Der Finanzintermediär hat Regeln für die Eigengeschäfte der in der Analyse und im Research tätigen Mitarbeiter zu erlassen; dabei ist namentlich vorzusehen, dass Effekten analysierter Emittenten nicht gehandelt werden dürfen. Der Finanzintermediär und seine in der Analyse und im Research tätigen Mitarbeiter haben ihre Beziehungen zum analysierten Emittenten sowie allfällige Interessenkonflikte zu veröffentlichen.

93

Die Ergebnisse von Analysen und Research gelten bis zu ihrer Veröffentlichung als vertrauliche und preissensitive Informationen, die vorherige Verwendung solcher Informationen für Transaktionen ist marktmissbräuchlich.

7.9 Aufzeichnungspflichten

94

Die regulierten Finanzintermediäre sind gehalten, für die Belange der Marktaufsicht die externen und internen Telefongespräche der im Effektenhandel tätigen Mitarbeiter aufzuzeichnen. Diese Aufzeichnungen sind während mindestens 2 Jahren aufzubewahren und der Eidg. Bankenkommission bei Bedarf zu Untersuchungszwecken unverändert auszuhändigen.

95

Die Aufzeichnungen haben mindestens die Gespräche der direkt im Handel tätigen Mitarbeiter (Kunden- und Nostro-Händler) zu erfassen. Werden zusätzlich Gespräche aufgezeichnet, z.B. von Mitarbeitern der unmittelbar dem Handel vorgelagerten Beratung („Advisory Desk“) oder der Betreuung professioneller Investoren, sind diese Aufzeichnungen ebenfalls während mindestens zwei Jahren aufzubewahren und der Eidg. Bankenkommission bei Bedarf zu übergeben.

96

Mit Zirkular 1356 D vom 1. April 1998 hält die Schweizerische Bankiervereinigung fest, dass Finanzintermediäre in der Lage sein müssen, Aufzeichnungen bestimmter Telefongespräche als Beweismittel einzusetzen. Sie empfiehlt mit Unterstützung der Eidg. Bankenkommission, diese Aufzeichnung intern zu regeln. Soweit von den Aufzeichnungen Gespräche mit Kunden betroffen sind, ist angezeigt, diese darüber zu informieren.

97

Es wird ausdrücklich auf die Journalführungspflicht gemäss Art. 15 Abs. 1 BEHG und Art. 1 BEHV-EBK sowie auf das EBK-RS 96/6 Effektenjournal hingewiesen. Es gilt zudem die allgemeine Pflicht, alle aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhalte zu dokumentieren.

7.10 Revision

98

Die in diesem Kapitel 7 formulierten Organisationspflichten für regulierte Finanzintermediäre sind Gegenstand der Revision durch die gemäss den Aufsichtsgesetzen beauftragten Prüfgesellschaften.

99

Gemäss Ziff. 5 zweites Lemma (Rz 24) des EBK-RS 96/3 Revisionsbericht [**z.Zt. in Überarbeitung – Verweis anpassen**] haben die Prüfgesellschaften die Einhaltung der EBK-Rundschreiben durch die regulierten Finanzintermediäre zu prüfen. Das vorliegende Rundschreiben Marktverhaltensregeln dient in erster Linie marktaufsichtsrechtlichen Bedürfnissen. Die Aufdeckung von Marktmissbrauch ist und kann nicht Aufgabe der gesetzlichen Revision im Rahmen der Institutsaufsicht sein. Einzig die Vorgaben im Kapitel „Organisationspflichten für Finanzintermediäre“ (Kapitel 7) behandeln Anliegen der Institutsaufsicht und sind somit Prüfgegenstand der Revision. Die Prüfgesellschaften haben damit im entsprechenden Prüfpunkt zur Einhaltung der Ziff. 7.1 bis 7.9 Stellung zu nehmen. Werden im Rahmen der Revision auch Verstösse gegen die Marktverhaltensregeln gemäss den Ziff. 3 bis 6 entdeckt, sind diese der Eidg. Bankenkommission zu melden und auch im Prüfbericht zu erwähnen.

8. Inkrafttreten

100

Datum des Inkrafttretens: 2004

Rechtliche Grundlagen: Art. 1, 6, 10 und 11 BEHG

ZR 403.2