

---

# Rundschreiben 2013/xy

## Marktverhaltensregeln

### Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel

---

Referenz:	FINMA-RS 13/xy „Marktverhaltensregeln“
Erlass:	... 2013
Inkraftsetzung:	... 2013
Letzte Änderung:	... 2013
Konkordanz:	vormals FINMA-RS 08/38 „Marktverhaltensregeln“ vom 20. November 2008
Rechtliche Grundlagen:	FINMAG Art. 7 Abs. 1 Bst. b, 27, 29 BankG Art. 3, 3f BankV Art. 9 BEHG Art. 1, 2, 3, 4, 10, 33e, 33f, 34 BEHV Art. 19, 20, 55a–55f KAG Art. 13, 14, 20, 28, 72 KKV Art. 10, 12, 33 VAG Art. 14, 22, 67, 75 AVO Art. 78, 96, 97, 105, 106 GwG Art. 14 Abs. 2 Bst. c

Adressaten																							
BankG			VAG			BEHG			KAG						GwG		Andere						
Banken	Finanzgruppen und -kongl.	Andere Intermediäre	Versicherer	Vers.-Gruppen und -Kongl.	Vermittler	Börsen und Teilnehmer	Effekthändler	alle weiteren Marktteilnehmer	Fondsleitungen	SICAV	KG für KKA	SICAF	Depotbanken	Vermögensverwalter KKA	Vertriebsträger	Vertreter ausl. KKA	Andere Intermediäre	SRO	DUFİ	SRO-Beaufichtigte	Prüfungsgesellschaften	Ratingagenturen	
x	x		x	x		x	x	x	x	x	x	x	x	x				x					

Anhörungsentwurf

<b>I. Zweck</b>	Rz	1–2
<b>II. Geltungsbereich</b>	Rz	3–5
<b>III. Insiderinformationen (Art. 2 Bst. f BEHG)</b>	Rz	6–8
<b>IV. Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 33e BEHG)</b>	Rz	9–11
<b>V. Marktmanipulation (Art. 33f BEHG)</b>	Rz	12–31
<b>VI. Marktmissbrauch im Primärmarkt, mit ausländischen Effekten sowie in anderen Märkten</b>	Rz	32–35
<b>VII. Organisationspflichten</b>	Rz	36–54
A. Umfang	Rz	36–37
B. Umgang mit marktmissbräuchlichen Geschäften	Rz	38–39
C. Informationsbarrieren ( <i>Chinese Walls</i> ) / Vertraulichkeitsbereiche	Rz	40–42
D. Überwachung von Mitarbeitergeschäften	Rz	43–45
E. <i>Watch List</i> und <i>Restricted List</i>	Rz	46–48
F. Aufzeichnungspflichten	Rz	49–51
G. Hochfrequenzhandel / Algorithmischer Handel	Rz	52–53
H. Prüfung	Rz	54
<b>VIII. Inkrafttreten und Übergangsbestimmungen</b>	Rz	55–57

## I. Zweck

Das Börsengesetz gewährleistet Transparenz und Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte und stellt die Gleichbehandlung der Anleger sicher. Zu diesem Zweck regelt Abschnitt 5a des Börsengesetzes das aufsichtsrechtlich unzulässige Marktverhalten mittels Verbot des Ausnützens von Insiderinformationen und der Marktmanipulation. 1

Das vorliegende Rundschreiben konkretisiert zum einen die börsengesetzlichen Verbotstatbestände zum Marktverhalten (Art. 33e und 33f BEHG; SR 954.1) sowie die ausführenden Bestimmungen der Börsenverordnung (Art. 55a ff. BEHV; SR 954.11). Zum andern statuiert es Regeln zur Organisation von Beaufsichtigten, deren Einhaltung die Verhinderung und Aufdeckung unzulässigen Marktverhaltens gewährleisten soll. 2

## II. Geltungsbereich

Kap. III–V dieses Rundschreibens gelten für sämtliche als Marktteilnehmer auftretenden natürlichen und juristischen Personen. 3

Kap. VI (Marktmissbrauch im Primärmarkt, mit ausländischen Effekten sowie in anderen Märkten) und VII (Organisationspflichten) dieses Rundschreibens gelten für folgende von der FINMA Beaufsichtigte: Banken, Finanzgruppen und -konglomerate, Versicherungen, Versicherungsgruppen und -konglomerate, Börsen und börsenähnliche Einrichtungen, Effekthändler, Fondsleitungen, SICAV, Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen, SICAF, Depotbanken und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen. 4

Kap. VI (Marktmissbrauch im Primärmarkt, mit ausländischen Effekten sowie in anderen Märkten) dieses Rundschreibens gilt zusätzlich zu den in Rz 4 genannten Beaufsichtigten auch für direkt unterstellte Finanzintermediäre. 5

## III. Insiderinformationen (Art. 2 Bst. f BEHG)

Eine Information bezieht sich auf einen Sachverhalt einschliesslich fester Absichten, noch nicht realisierter Pläne oder Aussichten. Als Information gelten auch unternehmensexterne Sachverhalte wie bspw. das Wissen um eine zu publizierende Finanzanalyse, einen grossen Kundenauftrag, eine zu erteilende oder zu verweigernde Zulassung oder Genehmigung oder einen geplanten Terroranschlag. Gerüchte und Spekulationen werden vom Informationsbegriff hingegen nicht erfasst. 6

Eine Information ist vertraulich, wenn sie nicht allgemein, sondern nur einem beschränkten Personenkreis zugänglich ist. Wurde eine Information in den Medien oder über die in der Finanzbranche üblichen Informationskanäle veröffentlicht und verarbeitet oder wird sie von derartig veröffentlichten oder verarbeiteten Informationen abgeleitet, so gilt sie als 7

allgemein zugänglich. Gerüchte ändern an der Vertraulichkeit einer Information nichts.

Ob eine Information geeignet ist, den Kurs von Effekten erheblich zu beeinflussen (Kursrelevanz), ist im Einzelfall anhand der Frage zu beurteilen, ob die Information das Anlageverhalten eines durchschnittlichen Marktteilnehmers zu beeinflussen vermag. Die Beurteilung der Erheblichkeit basiert grundsätzlich auf der Marktsituation vor Bekanntwerden der Information; die spätere Kursentwicklung der Effekte kann als Indiz beigezogen werden. 8

#### **IV. Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 33e BEHG)**

Der Begriff der abgeleiteten Finanzinstrumente gemäss Art. 33e Abs. 1 BEHG umfasst auch nicht standardisierte OTC-Produkte. Ob eine Transaktion über eine Börse oder eine börsenähnliche Einrichtung oder ausserhalb derselben getätigt wird, spielt für die Erfüllung des Tatbestands keine Rolle. Ebenso wenig kommt es darauf an, ob die Finanzinstrumente in der Schweiz oder im Ausland gehandelt werden, sofern sie von Effekten abgeleitet sind, die an einer Börse oder börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. 9

Als Ausnützen einer Insiderinformation gilt auch das Ändern oder Stornieren eines Auftrags bezüglich einer Effekte oder daraus abgeleiteter Finanzinstrumente, auf die sich die Insiderinformation bezieht, sofern die ursprüngliche Auftragserteilung vor Erlangen der Insiderinformation erfolgte. 10

Eine Empfehlung i.S.v. Art. 33e Abs. 1 Bst. c BEHG gilt als Insiderinformation i.S.v. Art. 2 Bst. f BEHG, sofern der Empfänger der Empfehlung weiss oder aufgrund der Umstände (bspw. besondere Kenntnisse oder Position des Empfehlenden) wissen muss, dass die Empfehlung auf einer Insiderinformation beruht. 11

Als Verstoß gegen Art. 33e Abs. 1 Bst. a BEHG gilt auch die öffentliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Effekten, ohne zuvor oder in unmittelbarem Zusammenhang mit dieser Empfehlung in gleicher Weise bekannt gemacht zu haben, diese Effekten selbst zu besitzen oder hierauf bezogene Finanzinstrumente selbst einzusetzen (*Scalping*), sofern die Empfehlung geeignet ist, den Kurs der Effekte im Sinne von Art. 2 Bst. f BEHG erheblich zu beeinflussen. 12

#### **V. Marktmanipulation (Art. 33f BEHG)**

Als öffentliche Verbreitung von Informationen gelten namentlich Bekanntmachungen über die in der Finanzbranche üblichen Informationskanäle, in den Medien allgemein sowie im Internet. 13

Ein Signal ist insbesondere irreführend, wenn es das Marktverhalten eines verständigen und mit dem Markt vertrauten Marktteilnehmers zu beeinflussen vermag. 14

Marktmanipulationen nach Art. 33f BEHG können auch bei der Verwendung algorithmischer Handelsprogramme, insbesondere im Rahmen algorithmischen Hochfrequenzhandels, begangen werden. Wer algorithmischen Handel betreibt, darf dadurch keine falschen oder irreführenden Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs für Effekten geben.	15
Gegen Art. 33f BEHG verstossen namentlich die folgenden beispielhaften Verhaltensweisen:	16
<ul style="list-style-type: none"><li>• Verbreitung falscher oder irreführender Angaben über Gegebenheiten, die für die Bewertung einer Effekte erheblich sind (z.B. über die Ertrags- oder Auftragslage eines Unternehmens, die Produktpipeline oder eine allgemeine Angebotsverknappung).</li></ul>	17
<ul style="list-style-type: none"><li>• Verbreitung falscher oder irreführender Informationen, Gerüchte oder Nachrichten, die geeignet sind, Effektenpreise zu beeinflussen, um im Anschluss Nutzen aus der daraus resultierenden Kursbewegung zu ziehen.</li></ul>	18
<ul style="list-style-type: none"><li>• Käufe und Verkäufe in Effekten, um den Anschein von Marktaktivität zu erwecken (<i>Painting the Tape</i>).</li></ul>	19
<ul style="list-style-type: none"><li>• Kauf und Verkauf von denselben Effekten auf Rechnung ein und desselben wirtschaftlich Berechtigten (<i>Wash Trades</i>).</li></ul>	20
<ul style="list-style-type: none"><li>• Eingabe von gegenläufigen Kauf- und Verkaufsaufträgen in denselben Effekten nach vorgängiger gegenseitiger Absprache (<i>Matched Orders</i>, <i>Daisy Chains</i> bei Koordination unter mehreren Parteien).</li></ul>	21
<ul style="list-style-type: none"><li>• Verengung des Marktes durch den Aufbau von grossen Positionen (<i>Cornering</i>) oder durch Deponierung von Effekten bei Dritten (<i>Parking</i>) mit der Absicht, Effektenpreise zu verzerren (Herbeiführen eines <i>Squeeze</i>).</li></ul>	22
<ul style="list-style-type: none"><li>• Kauf oder Verkauf von Effekten kurz vor Börsenschluss mit dem Ziel, Schlusspreise zu beeinflussen (<i>Banging the Close</i>).</li></ul>	23
<ul style="list-style-type: none"><li>• Käufe oder Verkäufe von Effekten mit dem Ziel, die Preise zu bewegen (<i>Ramping</i>) oder auf einem bestimmten Niveau zu halten (bspw. <i>Capping</i>, <i>Pegging</i>), mit Ausnahme der Preisstabilisierung nach öffentlicher Effektenplatzierung gemäss Art. 55e BEHV.</li></ul>	24
<ul style="list-style-type: none"><li>• Beeinflussung von Rohwarenpreisen mit der Absicht, davon mittels Käufen oder Verkäufen in daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten (z.B. standardisierte oder nicht standardisierte Derivate) zu profitieren.</li></ul>	25
<ul style="list-style-type: none"><li>• Verursachen eines Überhangs an Kauf- oder Verkaufsaufträgen, durch die Erfassung umfangreicher, potenziell preisbeeinflussender Aufträge im Orderbuch mit dem Ziel, die Bewertung einer Effekte zu beeinflussen.</li></ul>	26

- Platzieren von Aufträgen im Handelssystem mit dem Ziel, den Anschein von Nachfrage oder Angebot zu erwecken und die Aufträge vor der Ausführung wieder zu löschen (*Spoofing*). 27

Namentlich zulässige Effektengeschäfte und Verhaltensweisen sind: 28

- Market Making mit dem Ziel, gleichzeitig kauf- und verkaufsseitig Liquidität in einer Effekte bereitzustellen und die Geld- und Briefspanne zu verringern. 29
- Das nahezu zeitgleiche Stellen von Kauf- und Verkaufsaufträgen an verschiedenen Handelsplätzen in denselben Finanzinstrumenten eines Emittenten zum Zwecke der Arbitrage. 30
- Das Anbieten von Liquidität (sog. Liquiditätsprovider wie z.B. algorithmischer Handel), solange mit den Orderbucheingaben und Abschlüssen keine irreführenden Signale für andere Marktteilnehmer erzeugt werden. 31

## **VI. Marktmissbrauch im Primärmarkt, mit ausländischen Effekten sowie in anderen Märkten**

Zur Beurteilung der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit der in Rz 4 und 5 genannten Beaufsichtigten sowie mit Blick auf die Anwendung von Massnahmen gemäss Art. 29–37 FINMAG (SR 956.1) und Art. 35a BEHG gelten die Bestimmungen zum Umgang mit Insiderinformationen und zur Marktmanipulation (Kap. III–V dieses Rundschreibens) nicht nur hinsichtlich von an schweizerischen Börsen zum Handel zugelassenen Effekten, sondern sinngemäss insbesondere auch bezüglich

- des Effektenhandels im Primärmarkt, 33
- nur an einer ausländischen Börse oder börsenähnlichen Einrichtung zum Handel zugelassener Effekten und daraus abgeleiteter Finanzinstrumente sowie 34
- der Geschäftstätigkeit in anderen Märkten als dem Effektenmarkt (bspw. Rohwaren-, Devisen- und Zinsmärkte). 35

## **VII. Organisationspflichten**

### **A. Umfang**

Die in Rz 4 genannten Beaufsichtigten erfüllen die in diesem Kapitel definierten Organisationspflichten nach Massgabe ihrer Risikosituation. Das Risiko bemisst sich nach spezifischer Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur. Die Organisationspflichten konkretisieren die in den Finanzmarktgesetzen vorgesehenen Bewilligungsanforderungen hinsichtlich Gewähr und Organisation sowie die Auskunftspflicht von Art. 29 Abs. 2 36

## FINMAG.

Die Beaufsichtigten analysieren einmal jährlich sowie zusätzlich im Bedarfsfall die sich im Anwendungsbereich dieses Rundschreibens ergebenden Risiken. Gestützt auf die Risikoeinschätzung sind die zur Einhaltung dieses Rundschreibens erforderlichen organisatorischen Massnahmen zu definieren. Die Risikoeinschätzung und die Massnahmen sind von den geschäftsleitenden Organen des Beaufsichtigten zur Kenntnis zu nehmen und der Prüfgesellschaft zu unterbreiten. 37

### B. Umgang mit marktmissbräuchlichen Geschäften

Bestehen offensichtliche Anzeichen, dass Effektengeschäfte für Kunden mit den Anforderungen von Art. 33e und Art. 33f BEHG bzw. den Kap. III–VI nicht zu vereinbaren sein könnten, haben Beaufsichtigte die Hintergründe abzuklären und sich gegebenenfalls der Mitwirkung am Effektengeschäft des Kunden zu enthalten; eine systematische Überwachung und Abklärung der Effektengeschäfte von Kunden ist nicht verlangt. Bei Effektengeschäften gemäss Art. 40 Abs. 2 bzw. 40a Abs. 2 BEHG bleibt aufgrund deren Qualifikation als Vortat zur Geldwäscherei Art. 19 GwV-FINMA (SR 955.033.0) vorbehalten. 38

Geschäfte, die mit Art. 33e oder Art. 33f BEHG im Widerspruch stehen und sich wesentlich auf die Risiken eines Beaufsichtigten oder des Finanzplatzes auswirken könnten, sind der FINMA zu melden (Art. 29 Abs. 2 FINMAG). 39

### C. Informationsbarrieren (*Chinese Walls*) / Vertraulichkeitsbereiche

Der Umgang mit Insiderinformationen ist so zu organisieren und zu überwachen, dass aufsichtsrechtlich unzulässiges Marktverhalten verhindert und aufgedeckt werden kann. Zu diesem Zweck müssen die Beaufsichtigten über eine angemessene und zweckmässige Organisation, Ausbildung und Kontrolle verfügen. 40

Beaufsichtigte stellen durch die Implementierung angemessener und wirksamer interner Vorkehrungen und Prozesse sicher, dass weder diejenigen natürlichen Personen, die über den Handel mit Effekten oder Finanzinstrumenten entscheiden, auf die sich die beim Beaufsichtigten befindlichen Insiderinformationen beziehen, noch irgendeine andere natürliche Person, die die Entscheidung zum Handel mit solchen Effekten beeinflussen könnte, Kenntnis von dieser Insiderinformation erlangt. Sie stellen zudem sicher, dass Personen, die Kenntnis von Insiderinformationen haben, den Entscheid über den Handel mit Effekten oder Finanzinstrumenten, auf die sich diese Insiderinformationen beziehen, nicht beeinflussen können. 41

Als angemessene und wirksame Vorkehrung gemäss Rz 41 gilt insbesondere das Ergreifen von räumlichen, personellen, funktionalen, organisatorischen und informationstechnologischen Massnahmen zur Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen, in welchen Informationen isoliert und kontrolliert werden können. Entsprechende Vorkehrungen sind in internen Weisungen festzuhalten oder bei Bedarf ad hoc 42



einzurichten. Die Einhaltung ist durch eine hierfür als verantwortlich bezeichnete und geeignete Stelle (z.B. Compliance-Funktion) zu überwachen.

#### D. Überwachung von Mitarbeitergeschäften

Die Beaufsichtigten sehen Massnahmen zur Überwachung der Mitarbeitergeschäfte vor. Diese müssen namentlich geeignet sein, den Missbrauch von Insiderinformationen für eigene Transaktionen der Mitarbeiter zu verhindern bzw. aufzudecken. Grundsätzlich zu berücksichtigen sind dabei alle (beim Beaufsichtigten oder einem Drittinstitut geführten) Konto- und Depotbeziehungen der Mitarbeiter sowie jene, an welchen die Mitarbeiter wirtschaftlich berechtigt sind oder bei welchen sie über eine Vollmacht verfügen. 43

Mitarbeiter im Sinne dieser Vorschriften sind sämtliche Mitarbeiter des Beaufsichtigten ebenso wie die Mitglieder des Organs für Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle und der Geschäftsführung, die unbeschränkt haftenden Teilhaber sowie Personen mit vergleichbaren Funktionen. 44

Die Beaufsichtigten regeln die für sie angemessenen und geeigneten Überwachungsmassnahmen in einer internen Weisung. Nach Massgabe des Risikos für Missbräuche können für verschiedene Mitarbeiterkategorien oder Funktionen unterschiedlich weitgehende Überwachungsmassnahmen vorgesehen werden. Unbenommen von solchen Risikokategorien ist sicherzustellen, dass im Bedarfsfall in alle relevanten Konto- und Depotverbindungen Einblick genommen werden kann. 45

#### E. *Watch List* und *Restricted List*

Beaufsichtigte führen eine *Watch List* und eine *Restricted List*. 46

Die *Watch List* enthält Angaben über die beim Beaufsichtigten vorhandenen Insiderinformationen über Emittenten sowie namentlich über Informationsträger und über den Zeitrahmen der Vertraulichkeit. Die Liste ist durch eine hierfür als verantwortlich bezeichnete und geeignete Stelle (z.B. Compliance-Funktion) zu führen. 47

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. 48

#### F. Aufzeichnungspflichten

Die nach diesem Rundschreiben aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhalte sind zu dokumentieren. 49

Die externen und internen Telefongespräche derjenigen Mitarbeiter, die gemäss Risikoeinschätzung (vgl. Rz 37) in besonderem Mass dem Erhalt von für die Marktaufsicht relevanten Informationen ausgesetzt sind, auf jeden Fall aber aller im Effektenhandel 50

tätigen Mitarbeiter sind aufzuzeichnen. Diese Aufzeichnungspflicht gilt auch für Mobiltelefone. Die Verwendung von Kommunikationsmitteln, bei welchen die Aufzeichnung nicht sichergestellt werden kann, ist zu untersagen.

Die Aufzeichnungen gemäss Rz 50 sowie die elektronische Korrespondenz (E-Mail, SMS, Kommunikation über Bloomberg oder Reuters, etc.) derjenigen Mitarbeiter, die gemäss Risikoeinschätzung in besonderem Mass dem Erhalt von für die Marktaufsicht relevanten Informationen ausgesetzt sind, auf jeden Fall aber aller im Effektenhandel tätigen Mitarbeiter, sind während mindestens zweier Jahre aufzubewahren und der FINMA bei Bedarf zu Untersuchungszwecken unverändert zugänglich zu machen. 51

## G. Hochfrequenzhandel / Algorithmischer Handel

Beaufsichtigte, die algorithmischen Handel betreiben (vgl. Rz 14), müssen durch wirksame Systeme und Risikokontrollen sicherstellen, dass dadurch keine falschen oder irreführenden Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs für Effekten erfolgen können. 52

Die Effektenhändler müssen die dem über ihre Handelssysteme laufenden algorithmischen Handel zu Grunde liegenden Handelsstrategien auf für Dritte nachvollziehbare Art und Weise dokumentieren. 53

## H. Prüfung

Die Organisationspflichten für Beaufsichtigte sind Gegenstand der Prüfung durch die gemäss den Finanzmarktgesetzen beauftragten Prüfgesellschaften. 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. 54

## VIII. Inkrafttreten und Übergangsbestimmungen

Dieses Rundschreiben tritt am ... in Kraft. 55

Mit Inkrafttreten dieses Rundschreibens wird das FINMA-RS 08/38 „Marktverhaltensregeln“ aufgehoben. 56

Die Organisationspflichten sind vor dem [Datum 6 Monate ab Inkrafttreten] umzusetzen. Bis dahin gelten die Organisationspflichten gemäss FINMA-RS 08/38 „Marktverhaltensregeln“. 57