

Vernehmlassung zum Rundschreiben „Aufsichtsrechtliche Regeln zur Vermeidung von Marktmissbrauch“

- RZ 1 Unter „anderen Gesetzesverletzungen“ versteht die Botschaft zum BEHG „Sachverhalte, ... die das BEHG verletzen ...“. Dazu gehören Journalführungs- und Meldepflichten der Effekthändler (Art. 15 BEHG), die Offenlegungspflichten sämtlicher Anleger (Art. 20 BEHG) sowie die Meldepflichten von Anlegern mit grösseren Beteiligungen bei Übernahmen (Art. 31 BEHG), mithin Pflichten, deren Verletzung vom BEHG mit Strafe bedroht sind (Art. 41 BEHG). Fraglich ist, inwieweit sich Informationsmissbrauch (RZ 10 ff.), Marktmanipulation (RZ 26 ff.), Marktirreführung (RZ 43 ff.) und andere marktmissbräuchliche Verhaltensweisen (RZ 52 ff.) darunter subsumieren lassen; die Marktmissbrauchsregeln stützen sich lediglich auf Art. 1 und 6 BEHG.
- RZ 2 Unklar ist, was im vorliegenden Zusammenhang unter dem Begriff „regulierte Marktteilnehmer“ im Unterschied zum „unterstellten Finanzintermediär“ zu verstehen ist.
- RZ 5 Der Wortlaut ist unpräzise und unbestimmt. Es ist nicht nachvollziehbar, weshalb das RS sich nicht – im Sinne des gesetzgeberischen Auftrages des BEHG – auf die Effekthändler beschränkt. Dies würde zur Klärung beitragen. Die Begriffsbestimmung des BEHG (Art. 2 lit. d) ist nicht deckungsgleich mit der hier gewählten, da jene des RS einerseits weiter geht („alle regulierten schweizerischen Marktteilnehmer“), andererseits jene des BEHG wieder einschränkt („mit Effekten handeln, welche an einem schweizerischen Markt gehandelt werden...“).
- RZ 6 Aufgrund des Inhaltes der RZ 6 ist davon auszugehen, dass das RS Geltung für alle direkt regulierten Finanzintermediäre haben soll. Hingegen finden sich Bestimmungen im vorliegenden RS, die sich auch auf andere als regulierte Finanzintermediäre beziehen [z.B. Verbreitung von Gerüchten (RZ 24) oder Marktmanipulation (RZ 26)]. Es wäre zu erläutern, wer vom RS erfasst wird.
Im Glossar wäre eine Definition aufzunehmen, wer unter den Begriff „Marktteilnehmer“ fällt.
- RZ 7 Diese RZ dehnt den Anwendungsbereich noch weiter auch auf Emittenten aus. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf das oben unter RZ 5 Ausgeführte.
Nicht ersichtlich ist ferner, weshalb Tätigkeiten von Effekthändlern nur dann unter das RS fallen sollen, wenn sie sich auf Effekten beziehen, welche in der Schweiz zum Handel zugelassen sind bzw. (RZ 9) an der virt-x gehandelt werden. Weshalb sollte ein Effekthändler, welcher schliesslich der uneingeschränkten Aufsicht der EBK unterstellt ist, dann ohne Rücksicht auf Marktmissbrauchsregeln agieren können, wenn seine Aktivitäten sich einzig auf den Handel von ausländischen bzw. im Ausland gehandelten Effekten beziehen? Die Beschränkung auf schweizerische Effekten ist konzeptionell nicht nachvollziehbar.
- RZ 8 Der Terminus „Abwicklung“ wäre zu ersetzen. Vorschlag: *“(...) welche den gewerbsmässigen Handel mit Effekten anbieten.“* (Vgl. Art. 1 BEHG).
- RZ 9 Sinn und Zweck dieser Regelung sind nicht ersichtlich. Anknüpfungspunkt für die Regulierung von Marktmissbrauch ist der Börsenplatz und nicht das Domizil des Marktteilnehmers.
Die virt-x ist eine Börse nach englischem Recht mit eigenen Marktmissbrauchsregeln. Ein marktmissbräuchliches Verhalten an der virt-x ist somit exterritorial und nicht durch den schweizerischen Regulator zu beurteilen, sondern den lokalen Vorschriften zu unterstellen. Aus diesem Grund ist die RZ 9 ersatzlos zu streichen. Hier wird die Problematik des RS einmal mehr deutlich aufgezeigt.

Anhang zur Vernehmlassung zum Rundschreiben „Aufsichtsrechtliche Regeln zur Vermeidung von Marktmissbrauch“

- RZ 10 Der Begriff „vertrauliche Informationen“ (RZ 10 und 11) ist unbestimmt und als entscheidendes Element eines Straftatbestandes ungeeignet. Es gehört zur Natur des Vermögensverwaltungsgeschäftes und des Effektenhandels, dass Transaktionen aufgrund von Informationen getätigt werden, welche nicht allgemein zugänglich sind und damit einen Wissensvorsprung einräumen. Typische Beispiele solcher Informationen sind technisches Know How sowie die Ergebnisse von systematischem Research und Analyse. Nach dem Konzept dieses RS wären künftig solche Informationen nicht mehr verwendbar, da sie – weil nicht öffentlich zugänglich – als „vertraulich“ zu qualifizieren wären. Für eine Verwendung als Grundlage von Transaktionen müssten sie zunächst veröffentlicht werden. Die Konzeption wird in der Praxis zu erheblichen Abgrenzungsschwierigkeiten führen und ist realitätsfern.
- RZ 11 Notwendig wäre eine Definition, welche mit Art. 72 KR übereinstimmt.
- RZ 14 Die Ausführungen zum Begriff der „preissensitiven Informationen“ (RZ 4 ff.) werden nach unserem Dafürhalten einzig Verwirrung stiften. Dies namentlich deshalb, weil die hier gewählte Begriffsbestimmung in Konflikt mit den von der EBK genehmigten reglementarischen Konzepten zur Ad hoc-Publizität steht.
Schon alleine der Begriff der „Information“ ist zu unbestimmt, um Grundlage eines strafrechtlichen Tatbestandes zu bilden. Nach der Konzeption des RS und den gewählten Definitionen wäre der Aufbau einer grösseren Beteiligungsposition in einem kotierten Unternehmen kaum mehr möglich. Alleine die Fassung des Beschlusses, eine solche Position aufzubauen, fiel nämlich bereits unter den Begriff „Information“. Somit verstiesse die auf einem solchen Beschluss basierende Transaktion oder Reihe von Transaktionen gegen das RS, wenn die Beschlussfassung nicht vor Durchführung der (ersten) Transaktion öffentlich bekannt gemacht würde. Damit wird die Verpflichtung zur Offenlegung von Beteiligungen in kotierten Gesellschaften de facto weit vor den vom Gesetzgeber festgelegten Zeitpunkt (Art. 22 BEHG) vorgezogen.
- RZ 15 Vgl. Ausführungen zu RZ 14 .
Es macht keinen Sinn, neben Art. 72 KR neue, ähnliche Definitionen einzuführen, die lediglich für Verwirrung sorgen würden. Daher wäre auf die Definitionen in Art. 72 KR zu verweisen. Preissensitivität und Kursrelevanz sollen nicht als Synonyme verwendet werden, ist doch die Kursrelevanz die Folge von Preissensitivität.
- RZ 16 Um keine neue Terminologie einführen zu müssen, wäre die Verwendung von „wahr, klar und vollständig“ angezeigt. Diese Begriffe werden in ständiger Praxis der SWX im Bereich Ad hoc-Publizität verwendet.
- RZ 18 Die Handhabung dieser Bestimmung ist nicht praktikabel.
- RZ 19 Die Schaffung weitergehender Rechtfertigungsgründe hinsichtlich des Tatbestandes des Ausnützens einer vertraulichen Tatsache ist in aufsichtsrechtlicher Hinsicht vor dem Hintergrund des ohnehin schwer durchsetzbaren und nachweisbaren strafrechtlichen Insiderartikels nicht ersichtlich. Es ist unseres Erachtens nicht empfehlenswert, wenn die Marktmissbrauchsregeln tiefere Schranken als die Strafgesetzgebung ansetzen, da dadurch die Gefahr herrscht, dass sie zu toten Buchstaben werden. In diesem Sinne ist RZ 19 ersatzlos zu streichen.
- RZ 20 Der Begriff „Insider-Erklärung“ ist unklar.

Wenn schon müsste der zweite Satz betreffend „Insider-Erklärungen“ wie folgt lauten: *„Wird im Rahmen einer „Insider-Erklärung“ die Verpflichtung eingegangen, sich jeglicher bzw. bestimmter Transaktionen zu enthalten, so ist eine dennoch getätigte Transaktion immer unzulässig.“*
- RZ 21 Die Formulierung „durch den potenziellen Übernehmer selber oder durch beauftragte Dritte auf dessen Rechnung“ bringt nicht klar zum Ausdruck, wer mit „dessen“ gemeint ist.

Anhang zur Vernehmlassung zum Rundschreiben „Aufsichtsrechtliche Regeln zur Vermeidung von Marktmissbrauch“

- RZ 22 Diese RZ ist ersatzlos zu streichen. Dass ein potentieller Übernehmer die gesetzlichen Offenlegungspflichten zu beachten hat, ist klar und ergibt sich bereits aus dem Gesetz, muss hier also nicht wiederholt werden.
- RZ 26 Marktmanipulation i.S. der vorliegenden Definition entspricht weitgehend Art. 161bis StGB. Eine derart extensive Interpretation von Art. 6 Abs. 1 BEHG ist nicht gerechtfertigt. Überdies wird diese RZ unseres Erachtens einzig zu Verwirrung führen (vgl. RZ 14).
- RZ 31 Der Titel „Marktmanipulation durch blosse Ordereingaben“ ist um die Klammerbemerkungen „Scheinofferten“ zu ergänzen. So müsste diese RZ wie folgt formuliert werden: *„Eine Manipulation des Marktes durch blosse Eingabe von Aufträgen in das Handelssystem einer Börse ist ebenfalls missbräuchlich, sofern diese nicht primär auf die Herbeiführung eines Abschlusses abzielen.“*
- RZ 32 In der Praxis sind hier erhebliche Umsetzungsprobleme absehbar.
- RZ 33 Bei den unter dem Titel „Erscheinungsformen der Marktmanipulation“ aufgelisteten Tatbeständen handelt es sich in Tat und Wahrheit um verschiedene Formen von Scheingeschäften, weshalb der Titel gegebenenfalls neu lauten sollte: *„Erscheinungsformen von Scheingeschäften.“*

Zudem sollte diese Ziffer direkt nach der Ziffer 4.1 als neue Ziffer 4.2 eingefügt werden, damit der Aufbau logischer erscheint.
- RZ 34 Diese RZ ist ersatzlos zu streichen, da sie weder praktisch umsetzbar wäre, noch einen fairen Markt garantieren könnte. Es kann nicht Aufgabe der Börse sein, die Zulässigkeit von legalen Steuervorteilen oder die Änderung der Rechnungslegungsvorschriften zu überprüfen.
- RZ 38 Es stellt sich die Frage, warum der Zeitraum beschränkt sein muss.
- RZ 40 Es stellt sich die Frage, wann Verzerrungen vorliegen und wer die Spanne, deren Überschreiten zu Strafe führt, festlegt.
- RZ 41 Das ist eine Emittentenregelung. Hier können nur Vorschriften gemäss KR gelten.
- RZ 42 Nicht alle Kaufsprogramme von kotierten Gesellschaften fallen darunter.
- RZ 43 Vgl. Ausführungen zu RZ 26.
- RZ 44 Diese Ziffer ist redundant (RZ 14).
- RZ 46 Jeder Effekthändler hat grundsätzlich ein solches Interesse, wobei jedoch nicht jedem Effekthändler eine Absicht zur Täuschung bzw. zur Irreführung bis zum Beweis des Gegenteils unterstellt werden darf.
- RZ 47 Dies ist in der Praxis wohl schwerlich umsetzbar. Bei Erfolg der Irreführung liegt dann zudem eine Marktmanipulation vor. Es stellt sich die Frage, ob dies nun strafrechtlich oder nur aufsichtsrechtlich geahndet wird.
- RZ 50 Es ist weder notwendig noch adäquat, eine neue Haftungsregel gegenüber Kunden und ausländischen Börsen einzuführen.

Anhang zur Vernehmlassung zum Rundschreiben „Aufsichtsrechtliche Regeln zur Vermeidung von Marktmissbrauch“

- RZ 52 Ein solcher Auffangtatbestand ist rechtsstaatlich unzulässig (Art. 1 StGB gilt: Nulla poena, sine lege).
- Der Terminus „Abwicklung“ erscheint in diesem Zusammenhang irreführend, da darunter das Clearing & Settlement verstanden werden könnte. Wenn schon wäre folgende Formulierung aufzunehmen: „(...) *Verhaltensweisen hinsichtlich dem Abschluss von Effektengeschäften gegen Treu und Glauben verstösst.*“
- RZ 60 Diese RZ wäre wie folgt zu ändern: „(...), für welche keine oder keine marktkonformen Geld- bzw. Briefkurse bestehen („Snake Trading“).
- RZ 61 Wenn schon müsste hier die korrekte Formulierung „Stop **Loss** Aufträge“ verwendet werden
- RZ 62 Churning ist kein Marktmissbrauchstatbestand, weshalb die RZ 62 ersatzlos zu streichen ist.
- RZ 64 Parking ist kein Marktmissbrauchstatbestand, weshalb RZ 64 ersatzlos zu streichen ist. Bei Parking handelt es sich um ein ethisch verwerfliches Verhalten, welches aber bereits von Art. 11 BEHG und den Verhaltensregeln für Effektenhändler der Schweizerischen Bankiervereinigung abgedeckt ist.
- RZ 65 ff. Die Ausführungen zu Interessenkonflikten, Chinese Walls, Watch Lists und Restricted Lists sowie Überwachung von Mitarbeiter-Eigengeschäften etc. mögen als Interpretationshilfe oder Anleitung für Effektenhändler und Banken nützlich sein.
- Völlig unklar ist dagegen, wie diese auf die unter dem Titel des Geltungsbereichs (RZ 5 ff.) aufgeführten Rechtssubjekte angewendet werden sollen. Wie beispielsweise eine reine Depotbank, ein „Vertriebsträger“ oder gar der „Vertreter“ diese Bestimmungen, welche auf sie ausdrücklich auch anwendbar sein sollen, umzusetzen haben, ist nicht ersichtlich. Nach unserem Dafürhalten sind solche Interpretationshilfen auf jene Institutionen einzuschränken, für welche sie relevant sind. Das RS schießt hier weit über ein zweckmässiges und aufsichtsrechtlich relevantes Ziel hinaus.
- Das RS wird in diesem Bereich nicht zur Klärung, sondern mit Sicherheit zu erheblicher Verwirrung führen, da die EBK wesentlich weiterführende Interpretationshilfen zur Verfügung stellen müssen (welche voraussichtlich de facto die meisten der in RZ 5 ff. erfassten Rechtssubjekte wieder aus der Pflicht entlassen wird).
- RZ 85 Das RS bezieht sich in erster Linie auf den Sekundärmarkt, weshalb wir empfehlen, allfällige Ausführungen zum Primärmarkt nicht in dieses RS aufzunehmen.
- RZ 94 Diese Bestimmung ist zu weitgehend. Sie hätte zur Folge, dass alle Telefone eines regulierten Finanzintermediäres aufgezeichnet werden müssten.

Glossar

Das Glossar ist unvollständig und fehlerhaft. Namentlich sei Folgendes erwähnt:

Finanzintermediäre	Die Aufzählung im Glossar stimmt nicht mit derjenigen in RZ 6 überein.
„Greenshoe“-Option	Vorschlag für Definition: <i>„Mehrzuteilungsoption im Rahmen einer Effektenemission.“</i>
„Matched Orders“	Wäre mit dem Wortlaut von SWX-Weisung 22 abzugleichen.
“Parking”	Parking kann sich auch auf liquide Titel (grosse Nachfrage) beziehen und ist nicht nur im Zusammenhang mit einer Emission möglich.
“Scalping”	Wenn schon müsste hier ergänzt werden, dass der Tatbestand des „Scalping“ auch als erfüllt gilt, wenn kein Gewinn realisiert werden konnte.
“Squeeze” oder “Corner”	Hier wären die Definitionen der EU-Richtlinien zu übernehmen.
“Stop Order Fishing”	Hier müsste der richtige Begriff „ Stop Loss Order Fishing“ gebraucht werden. Überdies ist festzuhalten, dass Stop Loss Order Fishing allenfalls in liquiden Derivaten versucht wird. Zudem ist der Hinweis, dass Stop Loss Order Fishing namentlich in standardisierten Eurex-Derivaten vorkommt, ersatzlos zu streichen, da eine solche Bemerkung weder sachgerecht noch notwendig ist.
“Wash trades”	Wäre mit dem Wortlaut von SWX-Weisung 22 abzugleichen.

* * *