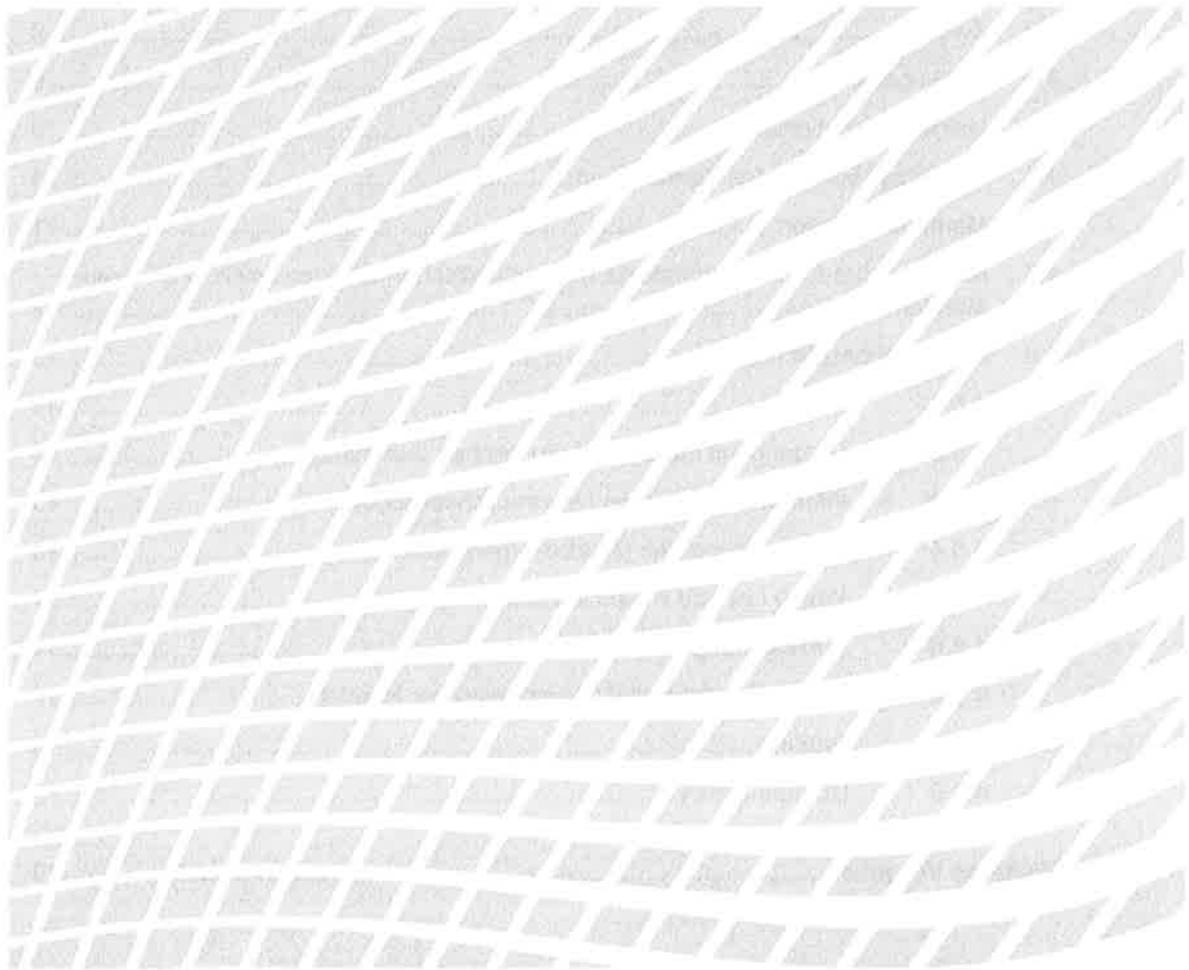




Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA
Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA
Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA

Rundschreiben 2013/xy „Marktverhaltensregeln“

Erläuterungsbericht (Totalrevision des FINMA-RS 08/38)



Inhaltsverzeichnis

Kernpunkte	3
Abkürzungsverzeichnis	4
1 Einleitung und Ausgangslage	6
2 Nationales und internationales Umfeld	6
3 Regelungsbedarf und Zielvorstellungen	7
4 Erläuterungen zum Rundschreibenentwurf	7
4.1 Grundsätzliches	7
4.2 Zweck	9
4.3 Geltungsbereich	9
4.4 Insiderinformationen	9
4.5 Ausnützen von Insiderinformationen	10
4.6 Marktmanipulation	11
4.7 Marktmissbrauch im Primärmarkt, mit ausländischen Effekten sowie in anderen Märkten	12
4.8 Organisationspflichten	13
4.8.1 Umfang	13
4.8.2 Umgang mit marktmissbräuchlichen Geschäften	14
4.8.3 Informationsbarrieren / Vertraulichkeitsbereiche	15
4.8.4 Überwachung von Mitarbeitergeschäften	16
4.8.5 <i>Watch List</i> und <i>Restricted List</i>	17
4.8.6 Aufzeichnungspflichten	17
4.8.7 Hochfrequenzhandel / Algorithmischer Handel	17
4.8.8 Prüfung	18
4.8.9 Übergangsfrist	18
5 Weiteres Vorgehen	19

Kernpunkte

1. Konkretisierung der neuen bundesrechtlichen Grundlagen für eine allgemeine Marktaufsicht im Bereich Insiderhandel und Marktmanipulation.
2. Straffung und Präzisierung der Organisationspflichten sowie Ausdehnung deren Anwendungsbereichs auf alle prudentiell Beaufsichtigten.
3. Konzeptionelle Bereinigung durch Entflechtung der Regeln zum Marktverhalten von jenen zu den Treuepflichten gemäss Art. 11 BEHG.

Abkürzungsverzeichnis

BankG	Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz; SR 952.0)
BankV	Verordnung vom 17. Mai 1972 über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung; SR 952.02)
BEHG	Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz; SR 954.1)
BEHV	Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung; SR 954.11)
BEHV-FINMA	Verordnung vom 25. Oktober 2008 der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA; SR 954.193)
Botschaft	Botschaft vom 31. August 2011 zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch); BBl 2011 6873
EBK	Eidgenössische Bankenkommission
E-BEHV	Entwurf der geänderten Börsenverordnung (BEHV) in der am 15. November 2012 in die Anhörung gegebenen Fassung
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
E-MAD	Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation vom 20. Oktober 2011 (Entwurf Market Abuse Directive)
E-MAR	Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) vom 20. Oktober 2011 (Entwurf Market Abuse Regulation) in der Fassung des Amended proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse) – Presidency compromise (2011/0295 [COD]) vom 3. September 2012
E-MiFID II	Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG

des Europäischen Parlaments und des Rates
(Neufassung, verabschiedet am 26. Oktober 2012)

E-MiFIR	Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EMIR) über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister vom 20. November 2011
ESMA	European Securities and Markets Authority
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMAG	Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz; SR 956.1)
GwG	Bundesgesetz vom 10. Oktober 1997 über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz; SR 955.0)
GwV-FINMA	Verordnung vom 8. Dezember 2010 der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Verhinderung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung (Geldwäschereiverordnung-FINMA; SR 955.033.0)
KAG	Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz; SR 951.31)
MiFID	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente
rev. BEHG	Börsengesetz (BEHG) in der am 28.9.2012 vom eidgenössischen Parlament verabschiedeten Version
StGB	Schweizerisches Strafgesetzbuch

1 Einleitung und Ausgangslage

Auf Vorschlag des Bundesrats hat das Eidgenössische Parlament im September 2012 einer Revision des Börsengesetzes (BEHG; SR 954.1) zugestimmt. Mit der Änderung werden sowohl im Bereich des Strafrechts als auch im Bereich des Aufsichtsrechts Normen geschaffen, die marktmisbräuchliches Verhalten breiter erfassen und internationalen Regelungen Rechnung tragen. So werden insbesondere die Insiderstrafnorm neu geregelt, der Tatbestand der Kursmanipulation präzisiert sowie allgemein gültige aufsichtsrechtliche Tatbestände für unzulässiges Marktverhalten geschaffen. Der Bundesrat erhält im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Bekämpfung des Marktmissbrauchs neu die Kompetenz, Vorschriften über zulässige Verhaltensweisen zu erlassen. Das revidierte Börsengesetz und die diesbezüglichen Ausführungsbestimmungen in der Börsenverordnung (BEHV; SR 954.11) werden voraussichtlich am 1. Mai 2013 in Kraft treten.

Damit werden auf Ebene des Aufsichtsrechts erstmals konkrete gesetzliche Bestimmungen geschaffen, welche den Insiderhandel und die Marktmanipulation für sämtliche natürlichen und juristischen Personen verbieten. Demgegenüber bildete bisher die Institutsaufsicht Grundlage für die aufsichtsrechtliche Marktaufsicht durch die FINMA, und die FINMA bzw. deren Vorgängerbehörde Eidgenössische Bankenkommision (EBK) konnte die Marktverhaltensregeln bisher auch nur gegenüber den beaufsichtigten Marktteilnehmern durchsetzen. Mit dem FINMA-Rundschreiben 2008/38 „Marktverhaltensregeln“ legte die FINMA bzw. die EBK seit 1. Mai 2008 die Aufsichtsregeln zum Marktverhalten der beaufsichtigten Marktteilnehmer beim Ausführen von Effektengeschäften fest. Vor dem Hintergrund der neuen Bestimmungen im Börsengesetz und in der Börsenverordnung muss das FINMA-RS 08/38 umfassend revidiert werden.

2 Nationales und internationales Umfeld

Das Parlament hat die revidierten Bestimmungen des Börsengesetzes im September 2012 verabschiedet. Die Börsenverordnung wird ebenfalls angepasst; so werden gestützt auf entsprechende Delegationsnormen neue Ausführungsbestimmungen über die zulässige Verwendung von Insiderinformationen (vgl. Art. 33e Abs. 2 rev. BEHG) und die zulässigen Verhaltensweisen im Markt, wie namentlich im Rahmen von Preisstabilisierungsmassnahmen und Rückkaufprogrammen (vgl. Art. 33f Abs. 2 rev. BEHG), erlassen. Vom 15. November bis zum 17. Dezember 2012 fand eine öffentliche Anhörung über diese Anpassungen der Börsenverordnung statt. Einige Verordnungsbestimmungen werden durch die Börse im Rahmen ihrer Selbstregulierungskompetenzen sowie die Übernahmekommission im Bereich der Rückkaufprogramme weiter konkretisiert. Der vorliegende Rundschreibenentwurf berücksichtigt die neuen Ausführungsbestimmungen der Börsenverordnung (E-BEHV) bereits.

Auf internationaler Ebene sind namentlich in der EU zurzeit verschiedene Regulierungsprojekte hängig, welche teilweise Marktverhaltensregeln zum Gegenstand haben und sich in ihrer Umsetzung auch auf die Marktteilnehmer in der Schweiz auswirken werden. Die Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation mit den dazugehörigen Durchführungsbestimmungen definiert den heute geltenden gemeinschaftlichen

Rechtsrahmen zum Schutz der Integrität der Finanzmärkte und regelt, was als Insider-Geschäft oder als Marktmanipulation gilt und verboten ist. Die heute geltenden Bestimmungen werden im Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation vom 20. Oktober 2011 und den darauf basierenden Regulierungsentwürfen des Europäischen Rates (Entwurf Market Abuse Regulation, E-MAR) ausgebaut. Die E-MAR sieht u.a. vor, dass der Geltungsbereich ausgedehnt wird und beispielsweise Waren- und Warenderivatmärkte ebenfalls vom Marktmissbrauchsverbot erfasst werden. Weiter soll explizit auch die Manipulation von Referenzzinssätzen unter den Tatbestand der Marktmanipulation fallen. Vorliegend zu erwähnen ist ferner die Revision der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID; neu E-MiFID II und E-MiFIR), welche mitunter auch neue Bestimmungen zum algorithmischen Handel und Hochfrequenzhandel einführt.

3 Regulierungsbedarf und Zielvorstellungen

Das FINMA-RS 08/38 gibt die Praxis der FINMA bei der Bekämpfung von marktmissbräuchlichen Verhaltensweisen wieder. Aufgrund der neuen Bestimmungen im Börsengesetz und in der Börsenverordnung ist sicherzustellen, dass keine ungewollten Überschneidungen, Widersprüche oder Lücken in der FINMA-Regulierung entstehen. Im geltenden FINMA-RS 08/38 sind daher Inhalte, welche nun durch eine übergeordnete Regulierungsstufe geregelt werden, zu streichen sowie Auslegungen und Konkretisierungen zu den neuen Bestimmungen vorzunehmen bzw. dazu bestehende Ausführungen anzupassen.

Die FINMA nimmt die Revision des FINMA-RS 08/38 zudem zum Anlass, bestehende Bestimmungen unter Berücksichtigung der in den letzten Jahren in der Praxis gewonnenen Erfahrungen anzupassen bzw. zu präzisieren. Hierbei werden die Organisationsvorschriften als Ausfluss des Gewährserfordernisses auf sämtliche prudentiell Beaufsichtigten ausgedehnt; ferner soll sich das Rundschreiben neu auf die Marktaufsicht im klassischen Sinne konzentrieren (vgl. Ziff. 4.1 zu den Organisationsvorschriften und zur Entflechtung mit der Thematik von Treu und Glauben).

4 Erläuterungen zum Rundschreibenentwurf

4.1 Grundsätzliches

Der Rundschreibenentwurf weist gegenüber dem bisherigen folgende wesentliche Änderungen auf:

Es werden der Insiderhandel und die Marktmanipulation neu für sämtliche Marktteilnehmer verboten, und es wird mit Art. 34 rev. BEHG die sogenannte allgemeine Marktaufsicht eingeführt. Dies bedeutet, dass die FINMA ihre Aufsichtsinstrumente der Auskunftspflicht, der Feststellungsverfügung, der Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung sowie der Einziehung des Gewinns neu nicht mehr nur gegenüber von der FINMA beaufsichtigten juristischen oder natürlichen Personen, sondern gegenüber sämtlichen Personen anzuwenden hat, die gegen das Verbot des Ausnützens von Insiderinformatio-

nen (Art. 33e rev. BEHG) oder der Marktmanipulation (Art. 33f rev. BEHG) verstossen. Der Rundschreibenentwurf beinhaltet daher einen Teil, der auf sämtliche Marktteilnehmer Anwendung findet, sowie einen Teil, der spezifische Vorschriften für bestimmte Marktteilnehmer (von der FINMA beaufsichtigte Personen) enthält (vgl. Ziff. 4.3).

Auf eine tatbestandsmässige Definition des unzulässigen Marktverhaltens wird im Rundschreibenentwurf verzichtet, da diese Tatbestände nun neu im Börsengesetz enthalten sind. Die materiellen Ausführungen beginnen daher mit einer Auslegung der gesetzlichen Tatbestände (vgl. Ziff. 4.4–4.6).

Im Bereich der Marktmanipulation wird mittels einer nicht abschliessenden Aufzählung dargelegt, welche Verhaltensweisen als Verstoss gegen Art. 33f rev. BEHG geahndet werden (vgl. Ziff. 4.6). Demgegenüber konnten die Aufzählungen namentlich zulässiger Effektengeschäfte und Verhaltensweisen¹ mehrheitlich aufgehoben werden. Soweit sie nicht bereits vom übergeordneten Recht explizit berücksichtigt sind, fliesst ihr materieller Gehalt in die Konkretisierung der Tatbestände des Ausnützens von Insiderinformationen und der Marktmanipulation ein.

Des Weiteren werden die überarbeiteten Organisationspflichten neu nicht mehr nur den Effektenhändlern, sondern sämtlichen prudentiell beaufsichtigten Personen und damit auch den Banken, Finanzgruppen und -konglomeraten, Versicherungsunternehmen, Versicherungsgruppen und -konglomeraten, Börsen und börsenähnlichen Einrichtungen, Fondsleitungen, SICAV, Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen, SICAF, Depotbanken und Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen auferlegt. Diese sind nicht nur als Marktteilnehmer der allgemeinen Marktaufsicht unterstellt, sondern haben auch die für sie spezifischen Gewährsanforderungen zu erfüllen und unterstehen der allgemeinen Herausgabe-, Auskunfts- und Meldepflicht von Art. 29 FINMAG. Ihre besonders verantwortungsvolle Position im Finanzmarkt rechtfertigt es, von den genannten Beaufsichtigten eine Organisation zu verlangen, die das rechtzeitige Erkennen und Verhindern marktmissbräuchlichen Verhaltens erleichtert und fördert. Die Ausdehnung dieser Anforderungen auf sämtliche prudentiell beaufsichtigten Personen der FINMA entspricht dem einheitlichen Gehalt des Gewährsbegriffs und einer angemessenen Betriebsorganisation im Bereich des Marktverhaltens und beseitigt die einseitige Fokussierung auf Effektenhändler. Im Rundschreibenentwurf wird aber deutlich klargestellt, dass die Organisationspflichten nicht für alle Adressaten gleichermassen, sondern individuell nach Massgabe der spezifischen Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur des jeweiligen Beaufsichtigten erstellten Risikoeinschätzung einzuhalten sind (vgl. Ziff. 4.8.1).

Schliesslich enthält der Rundschreibenentwurf keine Bestimmungen zum Gebot von Treu und Glauben im Verhältnis zu Kunden mehr. Diese mussten gemäss Rz 6 des FINMA-RS 08/38 nicht nur von Effektenhändlern, sondern aufgrund des Gewährserfordernisses auch von Banken ohne Effektenhändler-Status sowie bestimmten Bewilligungsträgern nach Art. 13 KAG (Kollektivanlagengesetz; SR 951.31) beachtet werden. Der Verzicht auf Ausführungen zu den Treuepflichten beaufsichtigter Personen im Rundschreibenentwurf dient einer konzeptionellen Bereinigung und bedeutet nicht, dass die FINMA von einer Aufsicht und Durchsetzung in diesem Bereich Abstand nimmt. Die Praxis der FINMA zur Gewähr und die einschlägigen Bestimmungen der Selbstregulierung gelten unverändert, wie dies

¹ Vgl. Rz 15 ff. und 30 ff. des FINMA-RS 08/38.

auch schon vor dem Inkrafttreten des FINMA-RS 08/38 der Fall war. Sollte die FINMA in Zukunft eigene Bestimmungen in diesem Bereich erlassen wollen, so wird dies an dafür geeigneter Stelle geschehen.

4.2 Zweck

Die Zweckbestimmungen werden an die neuen gesetzlichen Grundlagen angepasst und gestrafft. Der Rundschreibenentwurf bezweckt die Konkretisierung der börsengesetzlichen Verbotstatbestände zum Marktverhalten sowie der Ausführungsbestimmungen der Börsenverordnung. Zudem stellt es sicher, dass die von der FINMA beaufsichtigten Personen sich dergestalt organisieren, dass unzulässiges Marktverhalten verhindert bzw. aufgedeckt wird. Die bisherige Rz 3 wird gestrichen, da die gesetzlichen Grundlagen bereits auf dem Titelblatt des Rundschreibenentwurfs aufgeführt sind.

4.3 Geltungsbereich

Das Börsengesetz hat den Anwendungsbereich der Bestimmungen zum Ausnützen von Insiderinformationen und zur Marktmanipulation auf sämtliche natürlichen und juristischen Personen ausgedehnt (vgl. Ziff. 4.1). Der Geltungsbereich des FINMA-RS 08/38 wird in den Rz 3–5 des Rundschreibenentwurfs entsprechend angepasst. Rz 1–31 des Rundschreibenentwurfs gelten für sämtliche Marktteilnehmer. Im Raster auf der Titelseite des Rundschreibenentwurfs wird dieser erweiterte Geltungsbereich mit einer **zusätzlichen Spalte** „alle weiteren Marktteilnehmer“ unter der Rubrik BEHG erfasst. Rz 32–35 gelten ergänzend für die in Rz 5 genannten beaufsichtigten Personen, während die Organisationspflichten im VII. Kapitel des Rundschreibenentwurfs ergänzend für die in Rz 4 genannten beaufsichtigten Personen zur Anwendung gelangen.

Rz 5 des FINMA-RS 08/38 betreffend den Umgang mit Effektengeschäften für Kunden, die mit den Anforderungen zum Insiderhandel und zur Marktmanipulation nicht vereinbar sind, wird als neue Rz 38 zu den Organisationspflichten verschoben. Sie richtet sich neu nicht nur an Effekthändler, sondern an alle in Rz 4 des Rundschreibenentwurfs genannten Beaufsichtigten. Rz 6 des FINMA-RS 08/38 betreffend die Anwendung einzelner Bestimmungen des bisherigen Rundschreibens auch auf Banken ohne Effekthändler-Status und Bewilligungsträger nach dem Kollektivanlagengesetz wird gestrichen, da die Organisationspflichten neu für die in Rz 4 des Rundschreibenentwurfs genannten Beaufsichtigten direkt zur Anwendung gelangen.

4.4 Insiderinformationen

Das III. Kapitel des Rundschreibenentwurfs präzisiert einleitend die einzelnen Elemente des im Gesetz in Art. 33e und 40a rev. BEHG verwendeten und in Art. 2 Bst. f rev. BEHG definierten Begriffs der Insiderinformation. Die Umschreibung der „**vertraulichen Information**“ lehnt sich dabei eng an Lehre und Rechtsprechung zur „**vertraulichen Tatsache**“ unter dem bisherigen Art. 161 StGB an, die gemäss Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes auch im neuen Regime Anwendung finden sollen. Dies

gilt auch für die Begriffe der „Vertraulichkeit“ und der „Kursrelevanz“, deren künftige Bedeutung der bisher verwendeten entspricht².

4.5 Ausnützen von Insiderinformationen

Das IV. Kapitel des Rundschreibenentwurfs enthält Ausführungsbestimmungen zu Art. 33e rev. BEHG: Rz 9 definiert den Begriff der abgeleiteten Finanzinstrumente und macht deutlich, dass zentraler Ausgangspunkt des Ausnützens einer Insiderinformation die in der Schweiz zum Handel zugelassene Effekte darstellt. Wenn es hingegen darum geht, im Anwendungsbereich von Art. 33e rev. BEHG den Einsatz von Finanzinstrumenten zu beurteilen, die von einer solchen Effekte abgeleitet werden, so kommt es – anders als bei der Effekte selber – nicht darauf an, ob die Finanzinstrumente standardisiert sind und ob sie börslich oder ausserbörslich oder im In- oder Ausland gehandelt werden³.

Rz 10 enthält den inhaltlich bereits bisher erfassten Grundsatz, dass nicht nur die aufgrund einer Insiderinformation vorgenommene Transaktion unter das Verbot des Ausnützens von Insiderinformationen fällt, sondern auch das Unterlassen einer bereits vorher in Auftrag gegebenen Transaktion, wenn von der Transaktion aufgrund einer seit Auftragserteilung erlangten Insiderinformation Abstand genommen wird. Eine derartige Bestimmung ist in den Entwürfen für die revidierte EU-Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Art. 3 Bst. a E-MAD) und für die neue Verordnung über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Art. 7 Abs. 3 E-MAR) enthalten.

Art. 33e Abs. 1 Bst. c rev. BEHG untersagt das Ausnützen einer Insiderinformation durch Abgabe einer Empfehlung an einen Dritten zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten. Rz 11 stellt klar, dass auch die von diesem Dritten – dem Tippnehmer – empfangene Information eine Insiderinformation darstellt, falls der Tippnehmer wusste oder aufgrund der Umstände der Empfehlung davon ausgehen musste, dass der Tipp auf einer Insiderinformation basiert. Dies entspricht dem internationalen Standard⁴ sowie den Erwartungen der Marktteilnehmer.

Rz 12 stellt klar, dass *Scalping* auch vom Anwendungsbereich von Art. 33e Abs. 1 Bst. a BEHG erfasst werden kann. Entscheidend ist hierbei, dass die Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf von Effekten die Eigenschaft einer Insiderinformation aufweist, d.h. insbesondere erheblich kursrelevant ist. Dieses Verhalten ist nicht missbräuchlich, wenn der Empfehlende transparent macht, dass er selber in der fraglichen Effekte positioniert ist oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente hält.⁵

² Vgl. Botschaft, BBI 2011 6873, hier 6899.

³ Für den Straftatbestand gemäss Art. 40 rev. BEHG vgl. Botschaft, BBI 2011 6873, hier 6886 und 6906.

⁴ Vgl. Art. 7 Ziff. 6 E-MAR sowie FSA-Factsheet „Why market abuse could cost you money – The revised Code of market Conduct is here to help protect you“, Juni 2008, S. 3.

⁵ Vgl. Botschaft, BBI 2011 6873, hier 6902.

4.6 Marktmanipulation

Das V. Kapitel des Rundschreibenentwurfs enthält Ausführungsbestimmungen zu Art. 33f rev. BEHG: Rz 13 beschreibt die Kanäle, über welche Informationen üblicherweise öffentlich verbreitet werden und ist insofern nicht abschliessend zu verstehen. Neben der Veröffentlichung über einschlägige Finanzinformationsportale und Medien kommen beispielsweise auch die Verbreitung von Nachrichten, Gerüchten und dergleichen über Börsenhändler und andere Personen in Frage, die in der Lage sind, solche Informationen einer breiteren Investorenschicht bekanntzumachen.

Wer algorithmischen Handel betreibt muss sicherstellen, dass die erzeugten Orderbucheingaben und Abschlüsse keine irreführenden Signale für die Preisbildung vermitteln. Dieser in Rz 15 des Rundschreibenentwurfs verankerte Grundsatz stellt insbesondere klar, dass der Umstand eines technisch ausgelösten Handelsgebarens nicht vor der Verantwortlichkeit bei einem Verstoss gegen Art. 33f rev. BEHG schützt. Solche Signale sind beispielsweise eine grosse Anzahl durch den Algorithmus erzeugter Orderbucheingaben und Löschungen, die nicht im Zusammenhang mit einem gewollten Kauf oder Verkauf einer Effekte stehen, sondern zur Verlangsamung anderer Marktteilnehmer führen und die eigene Strategie kaschieren sollen (sog. *Quote-Stuffing*). Auch vom Algorithmus generierte Orderbucheingaben und Abschlüsse mit dem Ziel, Trends auszulösen oder zu verschärfen (sog. *Momentum Ignition*), die Volatilität zu erhöhen oder andere Marktteilnehmer zu Handlungen zu verleiten, stellen irreführende Signale dar. Unter die gleiche Kategorie fallen durch das Handelssystem in rascher Abfolge generierte Aufträge, die mit einem Übergewicht auf der einen Seite des Orderbuchs erfasst werden, mit der Absicht auf der anderen Seite des Orderbuchs einen Abschluss zu erzeugen (sog. *Layering* oder *Spoofing*).

In Rz 17 bis 27 werden beispielhaft Verhaltensweisen beschrieben, die Art. 33f rev. BEHG verletzen. Bei den Beispielen handelt es sich um bekannte und typische Manipulationsformen, für die teilweise auch die gebräuchlichen Fachbegriffe erwähnt werden. Die Aufzählung ist insofern schematisch, nicht abschliessend und hat primär den Zweck, für Anwender einen Überblick über bekannte Missbräuche zu schaffen. Dessen ungeachtet ist selbstverständlich, dass die FINMA in der Aufsichtstätigkeit immer den konkreten Einzelfall und dessen allfällige Verletzung von Art. 33f rev. BEHG zu beurteilen hat. Auf einige ausgewählte Falltypen wird nachfolgend eingegangen:

Käufe und Verkäufe in Effekten, um den Anschein von Marktaktivität vorzutäuschen, sind als manipulativ zu werten. Dies unabhängig davon, ob die ausführende Person mit sich selber handelt (sog. *Wash Trades*), Absprachen mit Dritten vorgenommen werden (sog. *Matched Orders*, *Daisy Chains*) oder nicht (Rz 19–21). Nicht entscheidend ist, ob die manipulativen Geschäfte selber eine Preisverzerrung bewirken, Dritte diese verursachen oder die erwartete Preisbewegung ganz ausbleibt.

Der Markt in einer Effekte kann sich verengen, wenn sich beispielsweise grössere Anteile davon in festen Händen befinden und der Streubesitz (*Free Float*) verhältnismässig gering ist. In solchen Situationen können Effektenpreise durch den Aufbau oder das Parkieren von Positionen relativ leicht beeinflusst werden. Geschehen diese Transaktionen mit der Absicht, Effektenpreise (z.B. über einen *Squeeze*) zu bewegen, sind sie nicht zulässig (Rz 22).

Unzulässig ist ferner die Beeinflussung von Rohwarenpreisen mit der Absicht, davon mittels Käufen oder Verkäufen in daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten (z.B. standardisierte oder nicht standardisierte Derivate) zu profitieren (Rz 25). Dies wäre beispielsweise dann der Fall, wenn ein Schweizer Marktteilnehmer Elektrizitätspreise beeinflusst und davon durch Geschäfte im Inland in Derivaten wie *Futures* oder *Forwards* profitiert. Da vorliegend eine Beeinflussung des schweizerischen Effektenmarktes vorliegt, stellt der dargestellte Vorgang Marktmissbrauch in der Schweiz dar.

Orderbucheingaben müssen mit echter Kauf- oder Verkaufsabsicht erfolgen (Rz 26 und 27). Das Verursachen eines Überhangs sowie das Platzieren von Aufträgen, um den Anschein von Marktaktivität zu erwecken und Preise zu beeinflussen, sind nicht zulässig. Ein nachhaltiges Missverhältnis zwischen Abschluss- und Orderbuchvolumen in einer bestimmten Effekte weist auf Marktmanipulation hin.

In Rz 29–31 werden namentlich zulässige Effektengeschäfte und Verhaltensweisen beschrieben, die vom Anwendungsbereich von Art. 33f rev. BEHG klar nicht erfasst sind: Dabei ist insbesondere das sog. *Market Making* hervorzuheben. Es handelt sich dabei um eine unter Umständen bewilligungspflichtige Tätigkeit (Art. 3 Abs. 4 BEHV), der eine wichtige Rolle für die Funktionsfähigkeit des Marktes zukommt. *Market Maker* stellen zeitgleich Kauf- und Verkaufsaufträge ins Orderbuch einzelner Effekten und sorgen so für zusätzliche Liquidität und eine Verengung der Geld-/Briefspannen. *Market Making* in diesem Sinne greift aber nicht in die nachhaltige Kursentwicklung im Markt ein, sondern bewegt sich bei der Geld- und Briefkursstellung mit der Kursentwicklung mit. Werden aber nicht zeitgleich Geld- und Briefkurse gestellt oder werden ungleich hohe Liquidität mit unterschiedlichem Abstand zum Marktpreis auf der Geld- und Briefseite zur Verfügung stellt oder nachhaltige Long- oder Shortpositionen in bestimmten Effekten eingegangen, so sind dies Verhaltensweisen, die nicht auf *Market Making* im Sinne der Rz 29 hinweisen. Solche Verhaltensweisen können manipulativ sein.

4.7 Marktmissbrauch im Primärmarkt, mit ausländischen Effekten sowie in anderen Märkten

Art. 33e und 33f rev. BEHG schützen den missbrauchsfreien Handel von in der Schweiz an Börsen oder börsenähnlichen Einrichtungen zugelassenen Effekten. Insiderhandel oder Manipulationen können zwar auch in ausländischen Effekten oder auf anderen Märkten erfolgen, solche Vorgänge werden aber entweder durch Straf- oder Aufsichtsnormen im Ausland erfasst oder sind, wie zum Beispiel Manipulationen von Referenzsätzen und Benchmarks, in der Schweiz derzeit nicht spezifisch geregelt bzw. nur indirekt erfasst, insoweit sie sich im Schweizer Effektenmarkt auswirken. Die durch die aktuelle Börsengesetzrevision eingeführte allgemeine Marktaufsicht beschränkt sich insofern auf die Verbotsvorschriften zum Schutz des schweizerischen Effektenhandels.

Eine andere Situation ergibt sich aufgrund der Anforderung einer einwandfreien Geschäftstätigkeit (Gewähr), wie sie von den durch die von der FINMA Beaufsichtigten dauernd einzuhalten ist. Inhalt der Gewähr ist neben der generellen Einhaltung der anwendbaren Rechtsordnung insbesondere auch der Grundsatz von Treu und Glauben im Geschäftsverkehr, was die Einhaltung von Verhaltenspflichten umfasst, die berufsspezifisch und nicht notwendigerweise in materiell-gesetzlichen Bestimmungen festgelegt sind. In Rz 32–35 des Rundschreibenentwurfs wird deshalb in Ausformulierung der langjährigen bisherigen Praxis der FINMA präzisiert, dass bei Insiderhandel oder Manipulationen von Effekten

im Primärmarkt, bei ausländischen Effekten sowie in anderen Märkten, wie dem Rohwaren-, Devisen- oder Zinsmarkt, die Verbotsvorschriften von Art. 33e und 33f rev. BEHG für Gewährsträger sinngemäss anwendbar sind. Entsprechende Handlungen in diesen Märkten unterscheiden sich hinsichtlich der Verletzung der Chancengleichheit, Fairness oder der Irreführung anderer Marktteilnehmer nicht von Missbräuchen im (schweizerischen) Effektenhandel und sind daher mit Blick auf die Gewähr ebenso verpönt. Dies ist keine neue Ausrichtung, sondern trägt der langjährigen Praxis der FINMA (und der EBK) zum Gewährsbegriff im vorliegenden Bereich Rechnung. Die Bestimmung stellt keine über das bisherige Mass hinausgehende Erweiterung der Aufsicht dar, vielmehr dient sie der Klarstellung, dass auch entsprechende Handlungen auf anderen als den vom Börsengesetz erfassten Märkten den Anforderungen an eine einwandfreie Geschäftstätigkeit widersprechen. In konsequenter Anwendung des einheitlichen Gewährsbegriffs und in Umsetzung der bestehenden Praxis der FINMA, gilt sie – anders als die nachfolgenden Organisationspflichten – auch für der FINMA direkt unterstellte Finanzintermediäre. Auch hier bedeutet dies keine Ausdehnung der Aufsicht über direkt unterstellte Finanzintermediäre auf neue Bereiche.

4.8 Organisationspflichten

4.8.1 Umfang

Die Organisationspflichten können grundsätzlich für alle prudentiell Beaufsichtigten anwendbar sein und werden nicht mehr nur auf Effekthändler beschränkt (vgl. Ziff. 4.1). Sehr unterschiedlich tätige und organisierte Beaufsichtigte haben diese Regeln anzuwenden, weshalb der Flexibilität und Angemessenheit in der konkreten Anwendung hohe Bedeutung zukommt. Die Organisationspflichten sind deshalb (lediglich) nach Massgabe der spezifischen Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur des jeweiligen Beaufsichtigten einzuhalten. Dieser übergeordnete Grundsatz wird in Rz 36 festgehalten und neu dem Kapitel vorangestellt.

Die Beaufsichtigten sind gehalten, die Risiken zu analysieren, die sich aus ihrer Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur ergeben. Diese Risikoeinschätzung ist bei Bedarf, mindestens jedoch einmal jährlich zu erstellen. Basierend auf der Risikoeinschätzung werden die zur Einhaltung des Rundschreibenentwurfs erforderlichen organisatorischen Massnahmen definiert. Risikoeinschätzung und definierte Massnahmen geben Aufschluss darüber, inwiefern ein Beaufsichtigter vom Rundschreibenentwurf betroffen ist, welche organisatorischen Folgen diese spezifische Betroffenheit nach sich zieht und für wen diese gelten. Es ist denkbar, dass aufgrund der Risikoeinschätzung auf die Vornahme im VII. Kapitel des Rundschreibenentwurfs vorgeschriebener Handlungen verzichtet werden kann (vgl. bspw. Rz 46 ff.). Ein solcher Verzicht kann bei minimalem Risiko bis zur kompletten Nichtbeachtung von Organisationspflichten führen. Er ist zu begründen (*Comply or Explain*). Sowohl die Risikoeinschätzung als auch die gestützt darauf festgelegten Massnahmen müssen den geschäftsleitenden Organen zur Kenntnis gebracht und der Prüfgesellschaft unterbreitet werden. Dieser Ansatz ermöglicht es einerseits den betroffenen Beaufsichtigten, die für sie geltenden aufsichtsrechtlichen Präliminarien zumindest teilweise ihren tatsächlichen Gegebenheiten anzupassen und stellt gleichzeitig sicher, dass sich jeder Beaufsichtigte mindestens einmal jährlich vertieft mit den organisatorischen Anforderungen des VII. Kapitels des Rundschreibenentwurfs auseinandersetzt. Andererseits gibt es den

Prüfgesellschaften einen standardisierten Ausgangspunkt für ihre Prüftätigkeiten im Bereich der Einhaltung des Rundschreibenentwurfs.

4.8.2 Umgang mit marktmissbräuchlichen Geschäften

Bei offensichtlichen Anzeichen, dass durch Effektengeschäfte für Kunden Insiderinformationen ausgenutzt oder der Markt manipuliert wird, haben die Beaufsichtigten die Hintergründe abzuklären und sich gegebenenfalls der Mitwirkung zu enthalten. Eine systematische Überwachung und Abklärung wird jedoch nicht verlangt. Dieser bereits in Rz 5 des FINMA-RS 08/38 verankerte und anerkannte Grundsatz, der sich auf die entsprechenden Gewährs- und/oder Organisationsvorschriften stützt, wird beibehalten, er gilt neu aber für alle prudentiell Beaufsichtigten (vgl. Ziff. 4.1 und 4.8.1). Die sprachliche Anpassung weitet die bisherigen Regeln nicht aus, sondern bildet diese ab und dient der Verhinderung von Missverständnissen. Ein Verstoss der Marktverhaltensregeln muss nicht erwiesen sein, es reichen deutliche Anzeichen für sein Vorliegen.

Anderes gilt hinsichtlich der Überwachungs- und Abklärungspflichten im Bereich der Geldwäscherei: Gemäss Art. 40 Abs. 2 bzw. 40a Abs. 2 rev. BEHG können die neuen qualifizierten Tatbestände der Delikte Insiderhandel und Kursmanipulation Vortaten zur Geldwäscherei darstellen. Aus diesem Grund enthält Rz 38 des Rundschreibenentwurfs einen Vorbehalt bezüglich der aus Geldwäscherei-Perspektive erforderlichen Überwachungs- und Abklärungspflichten. Da der Zweck des Rundschreibens nicht in der Konkretisierung der GwG-Sorgfaltspflichten besteht, enthält der Rundschreibenentwurf darüber hinausgehend keine weiteren Ausführungen zu den Pflichten der Beaufsichtigten im Bereich der Geldwäscherei-Vortaten.

Für die konkreten Anforderungen an die Umsetzung der Sorgfaltspflichten gemäss Geldwäschereigesetz (GwG) ist die Geldwäschereiverordnung-FINMA (GwV-FINMA; SR 955.033.0) anwendbar. Auch diese verpflichtet die Finanzintermediäre nicht zur systematischen Abklärung sämtlicher Transaktionen. Vielmehr ist gemäss Art. 19 GwV-FINMA ein risikobasierter Ansatz anzuwenden. Finanzintermediäre haben folglich mit angemessenem Aufwand organisatorische Massnahmen zu treffen, um Anhaltspunkte zu Geldwäschereihandlungen ihrer Kunden im Zusammenhang mit Art. 40 Abs. 2 und Art. 40a Abs. 2 rev. BEHG zu erkennen.

Als Anhaltspunkte für Geldwäscherei kommen im Bereich des Insiderhandels beispielsweise Kunden in Frage, die hinsichtlich des gehandelten Titels erkennbar sogenannte Primärinsider (Art. 40 Abs. 1 rev. BEHG) sind. Ebenso können zu erheblichen Gewinnen führende oder das Vermeiden erheblicher Verluste ermöglichende, deutlich vom üblichen Anlageverhalten des Kunden abweichende sowie kurz vor Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen stattfindende Transaktionen Anhaltspunkte für Geldwäscherei darstellen. Mit Blick auf Kursmanipulationen kommen zum Beispiel der Kauf oder Verkauf des gleichen Titels in gleicher Menge für Rechnung ein- und desselben wirtschaftlich Berechtigten, die das Erzielen erheblicher Gewinne oder das Vermeiden erheblicher Verluste ermöglichen, als Anhaltspunkte für Geldwäscherei in Frage. Hinsichtlich beider Straftatbestände können Transaktionen, die über ein Konto/Depot mit einer Sitzgesellschaft als Inhaber abgewickelt werden einen Anhaltspunkt für Geldwäscherei darstellen. Die genannten Anhaltspunkte geben Hinweise auf Geschäftsbeziehungen oder Transaktionen mit erhöhten Risiken im Sinne von Art. 12 und 13 GwV-FINMA. Die einzelnen Anhaltspunkte dürften jeweils für sich allein in der Regel noch keinen ausreichenden Verdacht für das

Vorliegen einer strafbaren Geldwäschereitransaktion begründen, aber das Zusammentreffen mehrerer dieser Elemente kann auf Geldwäscherei hindeuten (siehe A1 Anhang GwV-FINMA).

Bei der Anwendung des FINMA-RS 08/38 hat sich verschiedentlich die Frage gestellt, ob und inwieweit Marktmissbräuche, die ein Beaufsichtigter feststellt, durch diesen an die FINMA zu melden sind. Konkret stellt sich die Frage der Anwendung von Art. 29 Abs. 2 FINMAG, wonach die Beaufsichtigten der FINMA Vorkommnisse melden müssen, die für die Aufsicht von wesentlicher Bedeutung sind. Rz 39 des Rundschreibenentwurfs sieht nun eine Meldung für Geschäfte vor, die in Widerspruch zu den beiden aufsichtsrechtlichen Verboten stehen. Zu melden sind somit nur Insidergeschäfte oder Marktmanipulationen, die als solche erkennbar sind. Geschäfte, die aufgrund der beim Beaufsichtigten vorhandenen oder für diesen zugänglichen Informationen nicht als missbräuchlich beurteilt werden können, sind nicht betroffen. Als zweite Voraussetzung ist erforderlich, dass ein solches missbräuchliches Geschäft ein wesentliches Risiko (z.B. ein Reputationsrisiko) für den Beaufsichtigten oder für den Finanzplatz beinhalten kann. Diese Beschränkung bedeutet praktisch, dass Kleinst- und Bagatellfälle ausser Betracht fallen und in der Regel nur schwere Verletzungen zu melden sind. Mit der Ausrichtung an der Risikosituation wird sichergestellt, dass der Anwendungsbereich auf für die Aufsicht wesentliche Vorkommnisse beschränkt bleibt (vgl. Botschaft vom 1. Februar 2006⁶ zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht).

Bei ausländischen Aufsichtsbehörden haben Anzeigen aus der Finanzindustrie bereits massgeblich dazu beigetragen, dass Marktmissbräuche verhindert bzw. aufgedeckt werden konnten. So sieht namentlich auch das europäische Recht bereits in der geltenden Marktmissbrauchsrichtlinie eine entsprechende Anzeigepflicht der Finanzdienstleistungsunternehmen bei begründetem Verdacht auf Insiderhandel oder Marktmanipulation vor. Rz 39 des Rundschreibenentwurfs stellt sicher, dass die FINMA ebenfalls effizient und zeitnah auf bedeutende Marktmissbrauchsfälle im schweizerischen Effektenmarkt reagieren kann, auch wenn der Umfang der Meldepflicht deutlich weniger weit geht als der Standard in der EU.

4.8.3 Informationsbarrieren / Vertraulichkeitsbereiche

Die im FINMA-RS 08/38 enthaltenen Bestimmungen zu Informationsbarrieren und Vertraulichkeitsbereichen werden gestrafft und zusammengefasst. Wie das gesamte VII. Kapitel richten sie sich neu nicht mehr nur an Effekthändler, sondern an die in Rz 4 des Rundschreibenentwurfs genannten beaufsichtigten Personen, weshalb sie ergebnisorientierter ausgestaltet sind und den Fokus primär auf die Verhinderung und die Ahndung marktmissbräuchlichen Verhaltens legen. Die Adressaten der Rz 40–42 des Rundschreibenentwurfs sind gehalten, ihre Organisation an diesen Zielen auszurichten und insbesondere die innerhalb des Instituts vorhandenen Insiderinformationen von den natürlichen Personen fernzuhalten, die über den Handel mit Effekten entscheiden, sowie von jeglicher Einflussnahme auf die Entscheidungsfindung dieser Personen abzusehen. Zu diesem Zweck sind angemessene und wirksame interne Vorkehrungen und Prozesse zu definieren, insbesondere durch die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen zur Isolation und Kontrolle von Informationen. Diese sind in internen Weisungen sowie gegebenenfalls *ad hoc* festzuhalten und ihre Einhaltung ist zu überwachen.

⁶ BBI 2006 2829, hier 2880

Auf eine begriffliche Umschreibung von Informationsbarrieren und Organisationseinheiten sowie auf die bisherigen Ausführungen zu horizontalen und vertikalen Informationsbarrieren wird verzichtet. Die neuen Rz 40–42 machen deutlich, was von den betroffenen Beaufsichtigten erwartet wird. Die konkrete Umsetzung wird den Betroffenen überlassen, wobei im Einzelfall der Nachweis erwartet wird, dass die getroffenen Vorkehrungen und Prozesse ihrer Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur angemessen waren und aus einer *ex ante* Perspektive als wirksam eingestuft werden konnten. Folgerichtig kann auch von spezifischen Ausführungen zu Transaktionen ausserhalb von abgetrennten Vertraulichkeitsbereichen abgesehen werden. Schliesslich werden die bisherigen Ausführungen zum erforderlichen Organisationsgrad in diesem Zusammenhang gestrichen, da sie in Rz 36 des Rundschreibenentwurfs bereits enthalten sind. Die neue Regelung lehnt sich inhaltlich an das geplante EU-Recht an⁷.

4.8.4 Überwachung von Mitarbeitergeschäften

Rz 56 des FINMA-RS 08/38 verpflichtet die Effekthändler, in ihren internen Weisungen Massnahmen zur Überwachung der Mitarbeitergeschäfte vorzusehen. Diese Überwachungspflicht erstreckt sich auf die Konto- und Depotverbindungen der Mitarbeiter sowohl beim Institut selber als auch bei Drittinstituten. Für die FINMA war stets klar, dass ein effektives Überwachungskonzept grundsätzlich auch die oberste Unternehmensleitung erfassen und dem Effekthändler insbesondere die Einsichtnahme in die Handelsaktivitäten des Verwaltungsrats ermöglichen muss. Verwaltungsräte sind unabhängig ihrer Nationalität und ihres Wohnsitzes als oberstes Organ Gewährsträger und als solche verpflichtet, ständig Gewähr zu bieten. Die Einhaltung der Gewähr kann durch die FINMA nur dann einwandfrei geprüft werden, wenn die Beaufsichtigten jederzeit die Möglichkeit haben, in die Handelsaktivitäten der Verwaltungsräte Einsicht zu nehmen.

Die bisher geltenden Grundsätze werden in Rz 43–45 des Rundschreibenentwurfs explizit statuiert. Demnach haben die Beaufsichtigten geeignete Massnahmen vorzusehen, um die Mitarbeitergeschäfte zu überwachen. Als Mitarbeiter im Sinne dieser Vorschriften gelten auch die Mitglieder des Organs für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle (d.h. des Verwaltungsrats) und der Geschäftsleitung, die unbeschränkt haftenden Teilhaber und Personen mit vergleichbaren Funktionen. Ins Überwachungskonzept einzubinden sind nicht nur die Konto- und Depotbeziehungen, welche auf den Namen der Mitarbeiter lauten, sondern auch all jene, an welchen die Mitarbeiter wirtschaftlich berechtigt sind oder bei denen sie über eine Vollmacht verfügen. Angesichts der mit solchen Bankverbindungen verbundenen Interessenlage und bestehender Missbrauchsrisiken ist es gerechtfertigt, die Überwachungsmassnahmen entsprechend auszudehnen.

Die Überwachungsmassnahmen sind in einer internen Weisung zu regeln und den Mitarbeitern als Bestandteil des Arbeits- bzw. Mandatsvertrages zu überbinden. Dabei verlangt die FINMA nicht etwa eine permanente Überwachung der von sämtlichen Mitarbeitern getätigten Geschäfte, sondern es gilt der Grundsatz der angemessenen und geeigneten Massnahmen. Der Rundschreibenentwurf ermöglicht ein abgestuftes Massnahmenkonzept, abhängig von Umständen wie der Anzahl und Tätigkeit der Mitarbeiter oder der Grösse des Instituts. Unter Berücksichtigung des konkreten Missbrauchsrisikos

⁷ Vgl. Art. 7a Abs. 1 E-MAR.

können Mitarbeiterkategorien oder Funktionen gebildet werden, auf welche die Überwachungsmaßnahmen im Einzelnen abgestimmt werden, wobei eine solche Mitarbeiterkategorisierung zu dokumentieren ist. Dabei erwartet die FINMA grundsätzlich, dass jene Personen, die potentiell Zugriff auf Insiderinformationen haben, engeren Überwachungsmechanismen unterstehen. Aufsichtsrechtlich geboten ist sodann im Sinne eines Mindeststandards, dass die Beaufsichtigten im Bedarfsfall bei sämtlichen Mitarbeitern in alle relevanten (in- und ausländischen) Bank- und Depotverbindungen (also auch all jene, bei denen die Mitarbeiter über eine Vollmacht verfügen oder wirtschaftlich berechtigt sind) Einsicht nehmen können.

4.8.5 Watch List und Restricted List

Die Bestimmungen zur *Watch List* und zur *Restricted List* von Rz 54 und 55 des FINMA-RS 08/38 werden in Rz 46–48 des Rundschreibenentwurfs materiell unverändert übernommen. Kommt ein Beaufsichtigter im Rahmen der Risikoeinschätzung zum Schluss, dass er aufgrund seiner Geschäftstätigkeit, seiner Grösse oder seiner Struktur auf das Führen dieser Listen verzichten kann, ist dies entsprechend zu dokumentieren.

4.8.6 Aufzeichnungspflichten

Die in Rz 49–51 des Rundschreibenentwurfs statuierten Aufzeichnungspflichten geben die zentralen Punkte des FINMA-RS 08/38 und der geltenden Frequently Asked Questions (FAQ) in diesem Bereich wieder. Ein- und ausgehende Kommunikation im Handelsraum ist aufzuzeichnen oder – sofern eine Überwachung nicht möglich ist – zu untersagen. Der Adressatenkreis der Aufzeichnungspflichten wird von den im Effektenhandel tätigen Mitarbeitern auf all jene Mitarbeiter ausgedehnt, die gemäss Risikoeinschätzung in besonderem Mass dem Erhalt von für die Marktaufsicht relevanten Informationen ausgesetzt sind. Dies ist eine konsequente Fortführung des mit der Verpflichtung zur Erstellung einer Risikoeinschätzung gewählten Ansatzes und ermöglicht es, fortan gezielt die für die Marktaufsicht relevanten Daten sicherzustellen, ohne die Aufzeichnungspflichten generell erweitern zu müssen. Schliesslich entspricht die Erweiterung des Aufbewahrungszeitraums von einem halben auf zwei Jahre den klaren Bedürfnissen der Praxis bei der Aufarbeitung von Missbrauchsfällen. Die längere Aufbewahrung wird aufgrund der aktuellen technischen Speichermöglichkeiten bei den Beaufsichtigten kaum zu Mehraufwänden führen.

Auf europäischer Ebene sind Aufzeichnungspflichten inkl. der Pflicht zur Telefonaufzeichnung in Art. 16 MiFID II vorgesehen.

4.8.7 Hochfrequenzhandel / Algorithmischer Handel

Die Bedeutung des elektronischen Handels hat in den vergangenen Jahren stark zugenommen. Mittlerweile ist der algorithmische Handel für mehr als die Hälfte des Abschluss- und Orderbuchvolumens der meisten Börsen verantwortlich. Beim algorithmischen Handel treffen Computeralgorithmen nach vorgegebenen Regeln eigenständig Anlageentscheide. Programme erteilen und löschen eine Vielzahl von Aufträgen in äusserst kurzen Zeitabständen. Man spricht dann in diesem Zusammenhang vom Hochfrequenzhandel.

Im europäischen Umfeld wird die Regulierung des Hochfrequenzhandels vorangetrieben (vgl. Art. 17 MiFID II). Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) veröffentlichte im Februar 2012 Leitlinien⁸ zu Systemen und Kontrollen für Handelsplattformen, Wertpapierfirmen und zuständige Behörden in einem automatisierten Handelsumfeld und adressierte darin u.a. Marktmissbrauchsformen wie *Quote Stuffing*, *Momentum Ignition* und *Layering/Spoofing*. In Deutschland erklärt die Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung⁹ bestimmte computergesteuerte Handelspraktiken als manipulativ, welche das Funktionieren der Handelssysteme beeinträchtigen, Dritten die Ermittlung echter Order im Handelssystem erschweren und irreführende Signale für Angebot und Nachfrage senden.

Als irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage und den Preis einer Effekte gelten insbesondere das hochfrequente Eingeben und Löschen von grossen Aufträgen mit dem Zweck, andere Marktteilnehmer zu verlangsamen (*Quote Stuffing*) oder Preise zu verzerren (*Layering*, *Spoofing*). Sofern ein echtes Angebots- und Nachfrageverhalten vorliegt, verletzt der Umstand, dass Aufträge schnell eingegeben oder gelöscht werden für sich alleine Art. 33f BEHG nicht.

Die vorgeschlagenen Bestimmungen verfolgen den dem gesamten Rundschreibenentwurf zu Grunde liegenden prinzipienbasierten Ansatz, indem sie die konkrete Ausgestaltung der Regeln in die Hände der Beaufsichtigten und der Prüfgesellschaften legen. Die Beaufsichtigten haben aus einer Sicht der Risikokontrolle und als Grundsatz sicherzustellen, dass mittels algorithmischen Handels bzw. Hochfrequenzhandels Art. 33f rev. BEHG nicht verletzt wird (Rz 52).

Effektenhändler, die algorithmischen Handel betreiben, müssen die angewendeten Strategien laufend auf für Dritte nachvollziehbare Art und Weise dokumentieren (Rz 53).

4.8.8 Prüfung

Rz 54 des Rundschreibenentwurfs entspricht inhaltlich Rz 65 des FINMA-RS 08/38. Durch Ausdehnung des Geltungsbereichs der Organisationspflichten des VII. Kapitels auf sämtliche prudentiell Beaufsichtigten sind die Prüfgesellschaften gehalten, die Organisationspflichten entsprechend neu bei sämtlichen unterstellten Beaufsichtigten im Rahmen der Prüfungshandlungen zu berücksichtigen (vgl. auch Rz 36 und 37 des Rundschreibenentwurfs).

4.8.9 Übergangsfrist

Zur Umsetzung der Organisationspflichten gemäss dem VII. Kapitel des Rundschreibenentwurfs wird den Beaufsichtigten eine Frist von 6 Monaten ab Inkrafttreten des Rundschreibens gesetzt. Für die Adressaten des geltenden FINMA-RS 08/38 gelangen bis zum Ablauf dieser Frist die bisherigen Organisationspflichten zur Anwendung.

⁸ http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2012_122_de_0.pdf

⁹ <http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/makonv/gesamt.pdf>

5 Weiteres Vorgehen

Die revidierten Bestimmungen des Börsengesetzes und der Börsenverordnung werden voraussichtlich per 1. Mai 2013 in Kraft treten. Nach derzeitigem Zeitplan ist das Inkrafttreten des Rundschreibenentwurfs für den 1. August 2013 geplant.

