

**Rundschreiben der Eidg. Bankenkommission:  
Aufsichtsregeln zum Marktverhalten  
(Marktverhaltensregeln)  
vom xxx 200x**

**Inhaltsverzeichnis**

<b>I. Zweck</b>	<b>Rz 1–3</b>
<b>II. Geltungsbereich</b>	<b>Rz 4–5</b>
<b>III. Verwendung von vertraulichen und preissensitiven Informationen</b>	<b>Rz 6–19</b>
<b>IV. Echtes Angebots- und Nachfrageverhalten</b>	<b>Rz 20–34</b>
<b>V. Verbreitung von preissensitiven Informationen</b>	<b>Rz 35–37</b>
<b>VI. Treu und Glauben</b>	<b>Rz 38–42</b>
<b>VII. Organisationspflichten von Effekthändlern</b>	<b>Rz 43–64</b>
<b>A. Vertrauliche und preissensitive Informationen / Interessenkonflikte</b>	<b>Rz 43–46</b>
<b>B. Informationsbarrieren („Chinese Walls“) / Vertraulichkeitsbereiche</b>	<b>Rz 47–50</b>
<b>C. Transaktionen ausserhalb von Vertraulichkeitsbereichen</b>	<b>Rz 51–52</b>
<b>D. „Watch List“</b>	<b>Rz 53</b>
<b>E. „Restricted List“</b>	<b>Rz 54</b>
<b>F. Überwachung von Mitarbeitergeschäften</b>	<b>Rz 55</b>
<b>G. Öffentliche Platzierung von Effekten</b>	<b>Rz 56–57</b>
<b>H. Finanzanalysten</b>	<b>Rz 58–59</b>
<b>I. Kreditprüfung / Vergabe von Ratings</b>	<b>Rz 60</b>
<b>J. Aufzeichnungspflichten</b>	<b>Rz 61–62</b>
<b>K. Prüfung</b>	<b>Rz 63</b>
<b>L. Übergangsfrist</b>	<b>Rz 64</b>
<b>VIII. Inkrafttreten</b>	<b>Rz 65</b>

## **I. 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. 1

Das vorliegende Rundschreiben legt Aufsichtsregeln zum Marktverhalten der regulierten Marktteilnehmer beim Ausführen von Effektengeschäften fest. Es enthält Anweisungen zur Vermeidung von Marktmissbrauch und Beispiele für zulässige Effektengeschäfte („Safe Harbour Rules“<sup>1</sup>). 2

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

## **II. Geltungsbereich**

Das Rundschreiben gilt für alle nach dem Börsengesetz regulierten Effekthändler sowie grundsätzlich für die dem Bankengesetz und dem Kollektivanlagengesetz unterstellten Institute. 4

Banken ohne Effekthändler-Status nach dem Bankengesetz und Vertreter und Bewilligungsträger nach dem Kollektivanlagengesetz haben bei Effektengeschäften für eigene Rechnung die Regeln der Ziff. III bis VI zu beachten. Die Anforderungen stützen sich auf das Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit (Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG, Art. 14 Abs. 1 Bst. a KAG). 5

## **III. Verwendung von vertraulichen und preissensitiven Informationen**

Effekten dürfen nur aufgrund von allgemein zugänglichen oder veröffentlichten Informationen über Effekten und Emittenten oder aus daraus abgeleiteten Informationen gehandelt werden. 6

Informationen über Effekten und Emittenten sind allgemein zugänglich, wenn sie veröffentlicht, d.h. auf den in der Finanzbranche üblichen Informationskanälen verbreitet werden, und wenn sie von solchen abgeleitet werden. 7

Alle anderen Informationen über Effekten und Emittenten sind als vertraulich anzusehen. 8

Das Ausnutzen der Kenntnis von vertraulichen und preissensitiven Informationen für Effektengeschäfte ist nicht zulässig (Informationsmissbrauch). 9

Informationen sind preissensitiv, wenn sie geeignet sind, den Börsenpreis oder die Bewertung der betreffenden Effekten erheblich zu beeinflussen. Sie betreffen namentlich Tatsachen, welche sich substantiell auf die Organisationsstruktur, die Ober- und die Geschäftsleitung, den Geschäftsgang, die Vermögens- oder Ertragslage eines Unternehmens und damit auf dessen Bewertung auswirken und deshalb geeignet sind, den Börsenpreis erheblich zu ändern. Sie sind fallweise Anlass einer öffentlichen Bekanntmachung bzw. Gegenstand von gesetzlichen oder reglementarischen Informationspflichten (Offenlegungspflichten nach Art. 20 BEHG oder Ad hoc-Publizität nach den Börsenreglementen). 10

Als Informationsmissbrauch gelten auch die ungerechtfertigte Weitergabe von vertraulichen und preissensitiven Informationen oder darauf gestützte Hinweise oder Empfehlungen, Effektengeschäfte zu tätigen. 11

Gerüchte sind keine vertraulichen Informationen. Allerdings ist die bewusste Verbreitung von Gerüchten, um sich auf diese berufen zu können, nicht zulässig. 12

---

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

Nicht zulässig ist das Ausnützen der erwarteten Reaktion der Marktteilnehmer und der Effektenpreise im Wissen um eine bevorstehende Veröffentlichung von Anlageempfehlungen („Scalping“). 13

#### **Namentlich zulässige Effektengeschäfte und Usanzen:**

- Effektengeschäfte in abgetrennten Vertraulichkeitsbereichen; durch organisatorische Massnahmen ist zu gewährleisten, dass für Effektengeschäfte keine vertraulichen und preissensitiven Informationen verwendet werden (Einzelheiten dazu siehe Ziff. VII). 14
- Effektengeschäfte, die trotz Kenntnis von vertraulichen und preissensitiven Informationen nicht aufgrund derselben und auch ohne diese durchgeführt worden wären. 15
- Käufe von Effekten eines zu übernehmenden Unternehmens durch den potenziellen Übernehmer selber oder durch von diesem beauftragte Dritte auf Rechnung des ersteren zwecks Vorbereitung der Übernahme. 16
- Weitergabe von vertraulichen und preissensitiven Informationen an beauftragte Dritte (z.B. Beizug von Beratern bei der Vorbereitung einer Fusion). 17
- Weiterführung einer vorbestehenden Anlagestrategie, die unabhängig von vertraulichen und preissensitiven Informationen festgelegt worden ist. 18
- Rückkauf von eigenen Effekten zur Vorbereitung oder im Rahmen eines Rückkaufprogramms (vgl. Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission : Rückkäufe von Beteiligungspapieren). 19

#### **IV. Echtes Angebots- und Nachfrageverhalten**

Effektengeschäfte müssen einen wirtschaftlichen Hintergrund aufweisen und einem echten Angebots- und Nachfrageverhalten entsprechen. 20

Effektengeschäfte oder blosser Auftragseingaben (Orders), um den Anschein von Marktaktivitäten zu erwecken oder Liquidität, Börsenkurs oder Bewertung von Effekten zu verzerren, sind nicht zulässig (Marktmanipulation). 21

Nicht zulässig sind Effektengeschäfte und die Eingabe von Aufträgen ohne nachvollziehbaren wirtschaftlichen Hintergrund sowie Scheingeschäfte und -aufträge. 22

Hinweise auf Marktmanipulationen bestehen namentlich bei folgenden Verhaltensweisen (die Börsen regulieren gegebenenfalls Einzelheiten dazu):

- Zeitnaher Kauf und Verkauf von denselben Effekten auf Rechnung ein und desselben wirtschaftlich Berechtigten („Wash Trades“). 23
- Gegenläufige Käufe und Verkäufe in denselben Effekten auf dem Eigenhandelskonto eines Effektenhändlers („Nostro-Nostro Inhouse Crosses“). 24
- Eingabe von gegenläufigen Kauf- und Verkaufsaufträgen in denselben Effekten nach vorgängiger gegenseitiger Absprache mit der Absicht, Liquidität oder Preise zu verzerren („Improper Matched Orders“, „Daisy Chains“ bei Koordination unter mehreren Parteien). 25
- Liquiditäts- und Preisverzerrungen durch Verursachung eines Überhangs an Verkaufs- oder Kaufaufträgen („Ramping“, „Capping“, „Pegging“). 26
- Aufbau von grossen Positionen mit der Absicht, den Markt zu verengen („Squeeze“ oder „Corner“). 27
- Platzieren von Scheinaufträgen für grosse Blöcke im Handelssystem in der Absicht, diese umgehend wieder zu löschen („Spoofing“). 28

**Namentlich zulässige Effektengeschäfte und Usanzen:**

- Effektengeschäfte zum Zweck der Preisstabilisierung oder Kurspflege (vorübergehendes Glätten von Preisausschlägen) während eines im voraus bestimmten, verlängerbaren Zeitraums; der Zeitraum und die Stabilisierung sind nach deren Vorgaben den Börsen zu melden (eine Veröffentlichung ist nicht erforderlich). 29
- Preisstabilisierungsmassnahmen nach der Zuteilung aus einer öffentlichen Effektenplatzierung während einer begrenzten Zeitspanne („syndicate bid“). Die Parameter solcher Preisstabilisierungen (Tatsache der Stabilisierung, Preisspanne, Dauer) sind bei Handelsbeginn zu veröffentlichen. 30
- Effektengeschäfte im Rahmen von Preisstellungen für die Nachfrage- und Angebotsseite („Market Making“). 31
- Rückkauf von eigenen Effekten im Rahmen eines öffentlich bekannt gemachten Rückkaufprogramms. Die Rückkaufprogramme müssen dabei entweder von der Übernahmekommission genehmigt worden sein oder die Voraussetzungen der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission über die Rückkäufe von Beteiligungspapieren erfüllen. 32
- Nostro-Nostro Inhouse Crosses, wenn die gegenläufigen Geschäfte unabhängig voneinander und ohne Absprache im Börsensystem zusammengeführt werden. 33
- „Matched Orders“, wenn sie aus zulässigen wirtschaftlichen Gründen (z.B. Steuervorteilen, Änderung der Rechnungslegung) und zu gängigen Marktpreisen erfolgen; solche Transaktionen sind vorgängig nach deren Vorgaben den Börsen zu melden. 34

**V. Verbreitung von preissensitiven Informationen**

Preissensitive Informationen dürfen nur verbreitet und veröffentlicht werden, wenn in gutem Glauben davon ausgegangen werden kann, dass sie den Tatsachen entsprechen. 35

Als Verbreitung und Veröffentlichung gelten namentlich Bekanntmachungen in den Finanz- und Börseninformationskanälen, in den Medien allgemein, im Internet sowie Verlautbarungen von Research- und Analyseabteilungen von Effektenhändlern. 36

Die Verbreitung von falschen, unvollständigen oder irreführenden preissensitiven Informationen über Effekten oder Emittenten, in der Absicht, andere Marktteilnehmer zu täuschen, ist nicht zulässig (Marktirreführung). 37

**VI. Treu und Glauben**

Bei der Abwicklung von Effektengeschäften ist das Gebot von Treu und Glauben zu beachten. 38

Die Verhaltenspflichten gegenüber Kunden nach Art. 11 BEHG (Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten) sind in den Verhaltensregeln für Effektenhändler der Schweizerischen Bankiervereinigung konkretisiert. Das Gebot von Treu und Glauben gebietet aber auch redliches Verhalten gegenüber dem Markt insgesamt. 39

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

- Die Abrechnung eines vom tatsächlich erzielten Abschlusskurs abweichenden Preises („Kursschnitt“). Kein Kursschnitt liegt vor, wenn der Effektenhändler im Zusammenhang mit dem zugrunde liegenden Auftrag ein Kursrisiko übernommen oder mit dem Kunden Vereinbarungen getroffen hat, die eine vom tatsächlich erzielten Abschlusskurs abweichende Abrechnung rechtfertigen (siehe Verhaltensregeln für Effektenhändler der Schweizerischen Bankiervereinigung). 40
- Ausnützen der Kenntnis von Kundenaufträgen zur vorgängigen, parallelen oder unmittelbar danach 41

anschliessenden Durchführung von gleichlaufenden Eigengeschäften („Front / Parallel Running“, siehe Verhaltensregeln für Effekthändler der Schweizerischen Bankiervereinigung).

- Ausnützen von Bestens-Aufträgen in Effekten, für welche keine Geld- bzw. Briefkurse bestehen. 42

## **VII. Organisationspflichten von Effekthändlern**

### **A. Vertrauliche und preissensitive Informationen / Interessenkonflikte**

Der Umgang mit vertraulichen und preissensitiven Informationen ist so zu organisieren und zu überwachen, dass Missbräuche oder Interessenkonflikte festgestellt und Benachteiligungen von Kunden vermieden werden können. 43

Aus Interessenkonflikten dürfen Kunden und auch dritten Marktteilnehmern keine Nachteile erwachsen. Der Effekthändler hat sich so zu verhalten, dass das Vertrauen der Kundschaft in ihn und in den Finanzplatz Schweiz insgesamt gewahrt bleibt. 44

Zu diesem Zweck hat der Effekthändler über eine seiner Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur angemessene und zweckmässige Organisation, Ausbildung und Kontrolle zu verfügen. 45

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

### **B. Informationsbarrieren („Chinese Walls“) / Vertraulichkeitsbereiche**

Informationsbarrieren sind eine Kombination von Massnahmen zur Kontrolle des Informationsflusses („Chinese Walls“) und damit zur Vermeidung von Interessenkonflikten oder von Informationsmissbrauch. 47

Durch räumliche, personelle, funktionale, organisatorische und informatiktechnische Massnahmen werden Vertraulichkeitsbereiche geschaffen, in welchen Informationen isoliert und kontrolliert werden können. Der Organisationsgrad ist abhängig von der Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur des Effekthändlers. Falls notwendig sind ad hoc Vertraulichkeitsbereiche zu bilden und vertrauliche und preissensitive Informationen im Kreis der sachlich erforderlichen Informationsträger zu isolieren. 48

Organisationseinheiten sind als stehende Vertraulichkeitsbereiche durch Informationsbarrieren vertikal zu trennen. Mit einer horizontalen Informationsbarriere ist sicherzustellen, dass von der Geschäftsleitung und zentralen Kontrolleinheiten keine vertraulichen und preissensitiven Informationen in andere Geschäftsbereiche fliessen. Solche Informationsbarrieren sind in internen Reglementen festzuhalten. 49

Die Einhaltung ist durch eine hierfür bezeichnete Stelle (z.B. Compliance-Funktion) zu überwachen. Diese ist auch dafür zuständig, den Informationsfluss horizontal und vertikal zu steuern. Informationsbarrieren können aus wichtigen Gründen durchbrochen werden. Solche Ausnahmen sind zu dokumentieren. Die Oberverantwortung für den Umgang mit vertraulichen und preissensitiven Informationen und Interessenkonflikten liegt bei der Geschäftsleitung. 50

### **C. Transaktionen ausserhalb von Vertraulichkeitsbereichen**

Falls die vertraulichen und preissensitiven Informationen in Vertraulichkeitsbereichen isoliert sind, bleiben Effektengeschäfte in anderen Organisationseinheiten möglich, namentlich Effektengeschäfte im Rahmen eines Market Making oder Absicherungsgeschäfte im Handelsbuch der betreffenden Effekten (Basiseffekten und Derivate) und die üblichen Nostro-Geschäfte sowie auch Kundengeschäfte. 51

Bestehen übergeordnete Interessenkonflikte, welche den Effekthändler insgesamt betreffen, ist allenfalls von Geschäften in den betreffenden Effekten generell abzusehen. 52

## D. "Watch List"

Die „Watch List“ enthält Angaben über die beim Effektenhändler vorhandenen vertraulichen und preissensitiven Informationen über Emittenten sowie namentlich über Informationsträger und über den Zeitrahmen der Vertraulichkeit. Die Liste ist durch eine hierfür als verantwortlich bezeichnete Stelle (z.B. Compliance-Funktion) zu führen. 53

## E. „Restricted List“

Mit der „Restricted List“ werden Verbote oder Beschränkungen von spezifischen Geschäftsaktivitäten wie namentlich Verbote von Geschäften in bestimmten Effekten, Transaktionssperren oder Publikationsrestriktionen für Finanzanalysen mitgeteilt. Die für die „Watch List“ verantwortliche Stelle ist auch für die „Restricted List“ zuständig. 54

## F. Überwachung von Mitarbeitergeschäften

In internen Weisungen sind 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. Dabei sind auch Bankverbindungen von Mitarbeitern des Effektenhändlers bei Drittinstituten sowie Interessenkonflikte gegenüber dem Arbeitgeber in geeigneter Form zu berücksichtigen. 55

## G. Öffentliche Platzierung von Effekten

Die Mitwirkung an der Vorbereitung von Effektenemissionen kann mit der Kenntnis vertraulicher und preissensitiver Informationen verbunden sein. Es gelten die Anforderungen nach Ziff. III. 56

Ferner ist zu gewährleisten, dass die Zuteilung von Effekten nach sachlichen Kriterien fair und transparent erfolgt sowie überprüft und nachvollzogen werden kann. Einzelheiten sind in den Zuteilungsrichtlinien für den Emissionsmarkt der Schweizerischen Bankiervereinigung geregelt. 57

## H. Finanzanalysten

Die Analyse- oder Researchabteilungen sind unabhängig zu organisieren und als Vertraulichkeitsbereiche abzutrennen. Es gelten die Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung 58

Zusätzlich sind interne Weisungen über die Eigengeschäfte der in der Analyse oder im Research tätigen Mitarbeiter zu erlassen. 59

## I. Kreditprüfung / Vergabe von Ratings

Abteilungen, die sich mit der Kreditprüfung oder der Vergabe von Ratings befassen, sind ebenfalls unabhängig zu organisieren und als Vertraulichkeitsbereiche abzutrennen. In internen Weisungen sind die Eigengeschäfte der in diesen Bereichen tätigen Mitarbeiter zu regeln. 60

## J. Aufzeichnungspflichten

Nach Art. 15 Abs. 1 BEHG und Art. 1 BEHV-EBK sowie EBK-RS 96/6 „Effektenjournal“ sind alle Effektingeschäfte aufzuzeichnen. Es gilt zudem die allgemeine Pflicht, alle aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhalte zu dokumentieren. 61

Für die Belange der Marktaufsicht sind zudem die externen und internen Telefongespräche der im Effektenhandel tätigen Mitarbeiter aufzuzeichnen. Diese Aufzeichnungen sind während mindestens einem halben Jahr aufzubewahren und der Eidg. Bankenkommission bei Bedarf zu Untersuchungszwecken unverändert auszuhändigen. 62

## **K. Prüfung**

Die Organisationspflichten für regulierte Effektenhändler können Gegenstand der risikoorientierten Prüfung durch die gemäss den Aufsichtsgesetzen beauftragten Prüfgesellschaften sein. Werden im Rahmen der Prüfung Verstösse gegen die Marktverhaltensregeln entdeckt, sind diese der Eidg. Bankenkommission zu melden und auch im Prüfbericht zu erwähnen. **63**

## **L. Übergangsfrist**

Die Organisationspflichten sind innert einem Jahr ab Inkrafttreten des Rundschreibens umzusetzen. Soweit ein Effektenhändler aufgrund seiner Geschäftstätigkeit, Grösse oder Struktur auf die Umsetzung einzelner Organisationspflichten verzichtet, hat die Prüfgesellschaft im Prüfbericht dazu Stellung zu nehmen. **64**

## **VIII. Inkrafttreten**

Datum des Inkrafttretens: 1. April 2008

**65**

### **Rechtliche Grundlagen:**

- BEHG: Art. 1, 6, 10 und 11
- BankG: Art. 3
- KAG: Art. 14