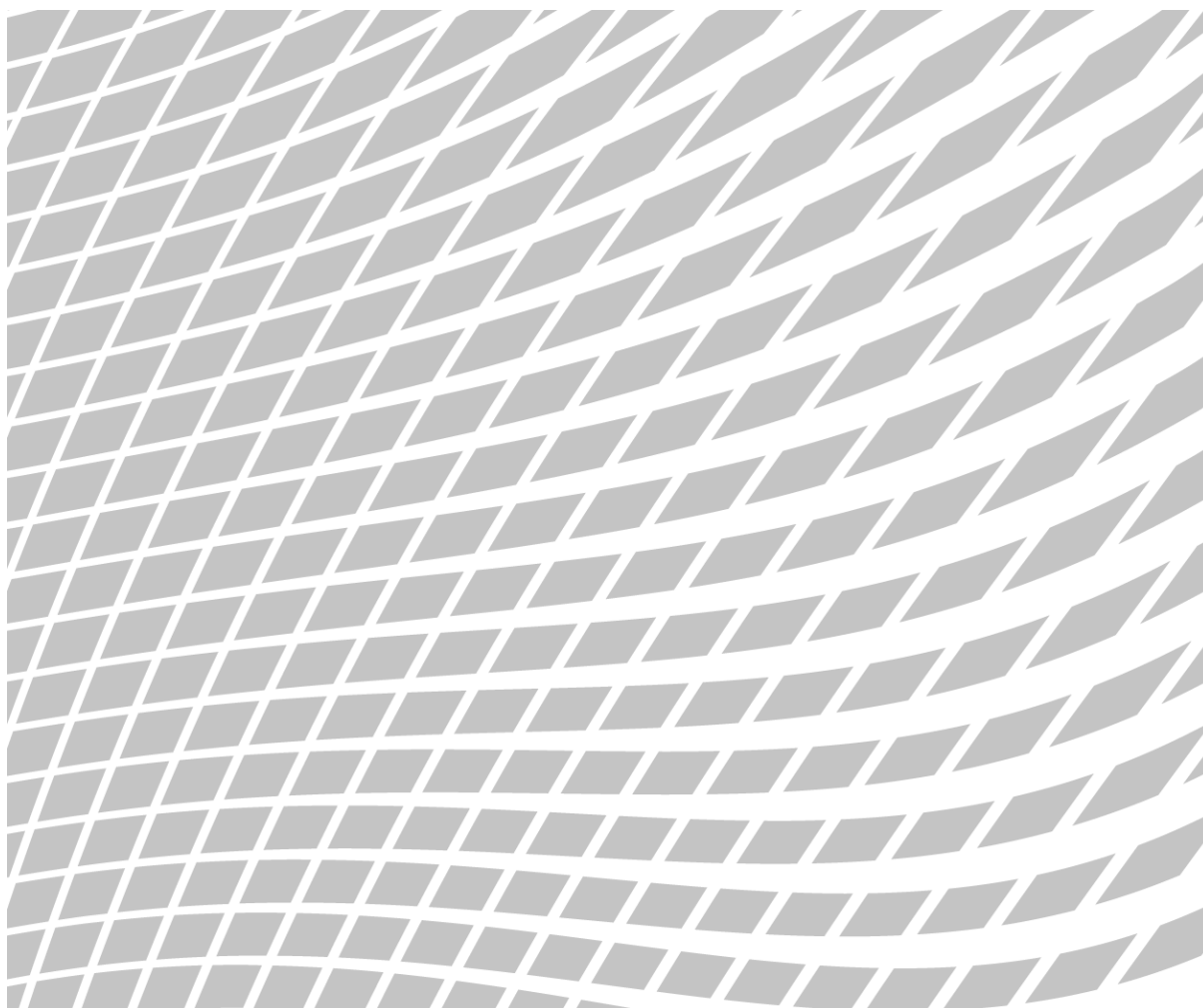


FINMA-Mitteilung 52 (2013) – 18. November 2013

Handel im eigenen Titel mit dem Zweck der Liquiditätsbereitstellung unter den neuen Bestimmungen zur Marktmanipulation



Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	3
2	Gesetzliche Grundlagen	3
3	Zulässiges Verhalten	4
4	Guter Standard	4
4.1	Orientierung an den Abschlüssen und Aufträgen anderer Marktteilnehmer....	4
4.2	Mengenbeschränkungen für Orderbucheingaben.....	4
4.3	Gleiche Volumina auf beiden Orderbuchseiten	4
4.4	Beschränkung des Eigenbestands	5
4.5	Kein Performancezwang.....	5
4.6	Organisatorische Anforderungen an Beaufsichtigte	5
5	Fazit und Kontakt	5

1 Einleitung

Mit der Revision des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1) sowie den daraus folgenden Erlassen sind die regulatorischen Grundlagen im Bereich Börsendelikte und Marktmissbrauch neu geordnet worden und betreffen aufgrund der Einführung der allgemeinen Marktaufsicht einen erweiterten Adressatenkreis. So werden von den neuen Regeln im Bereich Handel in eigenen Beteiligungspapieren (Aktien, Partizipationsscheine, Genussscheine) bzw. im Auftrag eines Emittenten mit dem Zweck der Liquiditätsbereitstellung nicht mehr nur Effekthändler, sondern auch die Emittenten selbst erfasst. Aufgrund dessen sowie gestützt auf ihre Erfahrungen aus verschiedenen Abklärungen und Enforcement-Verfahren hat sich die FINMA entschieden, ihre Erwartungen an einen den geltenden Marktverhaltensregeln entsprechenden Handel im eigenen Titel näher zu beschreiben. Die Mitteilung richtet sich an Emittenten von an schweizerischen Börsen oder börsenähnlichen Einrichtungen zum Handel zugelassenen Beteiligungspapieren, die zur Bereitstellung von Liquidität selber Handel im eigenen Titel betreiben oder einen Dritten damit beauftragt haben, sowie an Effekthändler, die im Auftrag von Emittenten Handel in deren Titel betreiben.

2 Gesetzliche Grundlagen

Art. 33f BEHG untersagt die öffentliche Verbreitung von Informationen sowie die Durchführung von Geschäften oder Kauf- oder Verkaufsaufträgen, die falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. Art. 55e der Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung, BEHV; SR 954.11) erklärt Effektengeschäfte mit dem Zweck der Stabilisierung des Kurses einer in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekte unter bestimmten Voraussetzungen für zulässig. Um von diesem sogenannten Safe Harbour zu profitieren, müssen solche Preisstabilisierungsmassnahmen insbesondere innerhalb von 30 Tagen nach der öffentlichen Platzierung der zu stabilisierenden Effekte vorgenommen werden. Zudem dürfen sie höchstens zum Emissionspreis bzw. beim Handel mit Bezugs- oder Wandelrechten höchstens zum Marktpreis erfolgen. Effektengeschäfte, die die Regeln von Art. 55e BEHV nicht einhalten, sind nicht grundsätzlich marktmissbräuchlich. Jedoch wird die FINMA jegliches Verhalten, das darauf abzielt, den Kurs einer schweizerischen Effekte zu halten oder zu steuern als marktmissbräuchlich qualifizieren und ahnden.

Ein solch unerwünschtes Verhalten liegt insbesondere dann vor, wenn der Kurs einer Effekte gegen den Markttrend nach oben oder nach unten bewegt oder auf einem künstlichen Niveau fixiert wird (vgl. dazu den Erläuterungsbericht zur Änderung der Börsenverordnung vom 10. April 2013, S. 9 f.).

3 Zulässiges Verhalten

Nicht vom Verbot der Marktmanipulation gemäss Art. 33f BEHG erfasst und somit zulässig ist der Handel mit dem Ziel, gleichzeitig kauf- und verkaufsseitig Liquidität in einer Effekte bereitzustellen und gegebenenfalls die Geld- und Briefspanne zu verringern (Market Making, vgl. Rundschreiben 13/08 Marktverhaltensregeln, Rz 32). Hierbei geht es immer um das Bereitstellen eines Marktes, indem eine Emittentin oder ein beauftragter Dritter für Liquidität im Handel eines Titels sorgt. Damit wird keine Kursfixierung oder Stützung des Kurses gegen den Markttrend bezweckt, sondern eben die Bereitstellung handelbaren Volumens im Rahmen einer bestimmten Geld-Brief-Spanne, die sich mit dem Preistrend des Marktes bewegt (vgl. Erläuterungsbericht zur Änderung der Börsenverordnung vom 10. April 2013, S. 4 und 9 f.).

4 Guter Standard

Nachfolgend wird aufgezeigt, welche Verhaltensweisen und Vorkehrungen nach Ansicht der FINMA auf der Basis der vorstehend erläuterten gesetzlichen und regulatorischen Grundlagen auf einen guten Standard beim Handel im eigenen Titel bzw. im Auftrag eines Emittenten mit dem Zweck der Liquiditätsbereitstellung hinweisen:

4.1 Orientierung an den Abschlüssen und Aufträgen anderer Marktteilnehmer

Die Orderbucheingaben des Emittenten oder des von diesem beauftragten Effektenhändlers orientieren sich an Abschlusspreisen und Orderbucheingaben von unabhängigen Marktteilnehmern. Wenn sich die Angebots- und Nachfragesituation durch Abschlüsse oder Orderbucheingaben von unabhängigen Marktteilnehmern im Titel verändert, hat sich der Handelnde mit seinen Orderbucheingaben den neuen Gegebenheiten rasch anzupassen. Es werden keine Kursziele verfolgt oder starre Volumenvorgaben umgesetzt.

4.2 Mengenbeschränkungen für Orderbucheingaben

Die vom Emittenten bzw. dem beauftragten Effektenhändler angebots- und nachfrageseitig gestellten Volumen orientieren sich soweit möglich am üblicherweise börslich (on-exchange) gehandelten Volumen und erlauben eine marktkonforme Volatilität im Titel. Es findet keine Einflussnahme auf die börsliche Preisfindung mittels hoher Volumeneingaben im Orderbuch statt.

4.3 Gleiche Volumina auf beiden Orderbuchseiten

Der Emittent bzw. der von ihm beauftragte Effektenhändler sorgt für ein Angebots- und nachfrageseitiges Gleichgewicht seiner Eingaben im Orderbuch. Das vom Emittenten bzw. beauftragten Effektenhändler auf der Geldseite des Orderbuchs gestellte Volumen entspricht i.d.R. dem auf der Briefseite gestellten Volumen und umgekehrt.

4.4 Beschränkung des Eigenbestands

Der Handel im eigenen Titel bzw. im Auftrag eines Emittenten erfolgt weitgehend risikoneutral. Es werden durch diesen Handel ohne Vorliegen besonderer Gründe keine grossen Risikopositionen und keine strategischen Positionen (long oder short) im Eigenbestand aufgebaut.

4.5 Kein Performancezwang

Eine gute Governance schliesst die Frage der Incentivierung der mit dem Handel im eigenen Titel oder im Auftrag eines Emittenten betrauten Mitarbeiter ein. Eine allfällige variable Entschädigung dieser Mitarbeiter sollte insbesondere nicht auf dem Aktienkurs bzw. auf Kurszielen des fraglichen Titels basieren. Eine allfällige Anreizsetzung sollte sich auf den verfolgten Zweck der Liquidität und Handelbarkeit beziehen.

4.6 Organisatorische Anforderungen an Beaufsichtigte

Die Geschäftsleitung erlässt Weisungen zum Handel im eigenen Titel bzw. im Auftrag eines Emittenten. Diese enthalten insbesondere Bestimmungen zu den Kriterien und den Abläufen des Handels sowie zu den Zuständigkeiten, dem Reporting und den Verantwortlichkeiten. Die Umsetzung dieser Weisungen wird intern kontrolliert.

5 Fazit und Kontakt

Eine Nichtbeachtung dieses Standards bedeutet nicht, dass die entsprechenden Aktivitäten automatisch als marktmissbräuchlich zu qualifizieren sind. Besteht ein Verdacht auf Marktmanipulation in Zusammenhang mit dem Handel im eigenen Titel oder im Auftrag eines Emittenten in dessen Titel, wird die FINMA die vorgenannten Kriterien aber für ihre Beurteilung beziehen.

Kontakt: enforcement-marketsupervision@finma.ch