

Herren
F. Stirnimann
Dr. M. Aellen
Eidg. Bankenkommission
Schwanengasse 12
Postfach
3001 Bern

Gsch. Nr.

Dok. Nr.

Eingang: 04. Feb. 2008

16001

SB: AEM

Registrator:

Kopie an:

Basel, 30. Januar 2008

A.33.4.2 RSC/ce

EBK-RS Aufsichtsregeln zum Marktverhalten

Sehr geehrte Herren

Am 12. November 2007 haben Sie den Entwurf zu einem Rundschreiben „Marktverhaltensregeln“ in die Vernehmlassung geschickt. Gerne machen wir von der Möglichkeit Gebrauch, die Meinung der Banken in die Anhörung einzubringen und danken Ihnen für die Gelegenheit, zum Entwurf Stellung zu nehmen.

Grundsätzlich begrüssen wir das Rundschreiben, das mit der Kodifizierung der Praxis der EBK materiell mehr Rechtssicherheit gegenüber dem heutigen Zustand schafft und die Reputation des Finanzplatzes Schweiz sichtbar festigt. Insbesondere finden diejenigen Teile des Rundschreibens unsere Zustimmung, welche „principles-based“ ausgestaltet sind und der Selbstregulierung einen hohen Stellenwert einräumen. Wir fragen uns allerdings, ob das Rundschreiben wirklich auf Art. 6 BEHG abgestützt werden kann, der die Kompetenz der Börse zur Marktüberwachung festlegt. Hinweise auf Verhaltenspflichten der Effektenhändler finden sich demgegenüber unter den Bewilligungsvoraussetzungen und bei den Verhaltensregeln des Art. 11. Wir schlagen deshalb vor, den Verweis auf Art. 6 BEHG zu streichen. Ebenso gestrichen werden sollte der Verweis auf den Bundesgerichtsentscheid in Sachen Biber. Wir erachten es nicht als richtig, in einem Zirkular der Aufsichtsbehörde einen Gerichtsentscheid gleichsam zum aufsichtsrechtlichen Standard zu erheben. Im Weiteren bitten wir Sie, nachfolgenden Anregungen in die Schlussversion des Rundschreibens aufzunehmen.

Zu den einzelnen Ziffern und Randziffern seien uns die folgenden Bemerkungen und Anregungen gestattet, die zum Teil auch aus unserer Stellungnahme vom 10. Oktober 2007 resultieren:

A. Grundlegende Aspekte

1. Ziff. 1 Rz 2 Fussnote und Ziff. IV

In Ziffer IV werden für einzelne verpönte Verhaltensweisen englische Begriffe verwendet. Die Fussnote zu Ziff. 1 Rz 2 vermerkt dazu, dass gängige englische Begriffe im

Rundschreiben als Beispiele, Hinweise und Indikationen zur Auslegung der deutschen Umschreibung verwendet werden. Nun geht es im Rundschreiben unter anderem auch um die Umschreibung von Verhaltensweisen, die verpönt und aufsichtrechtlich sanktioniert werden sollen. Aus rechtsstaatlicher Sicht ist es daher unabdingbar, solche Verhaltensweisen im deutschen Text klar und abschliessend zu umschreiben, sodass nach Möglichkeit kein Raum für ausdehnende Interpretationen bleibt. Eine derartige Interpretation über englische Begriffe ist umso problematischer, als diesen englischen Begriffen selber kein einheitliches Verständnis zugrunde liegt. Sie werden im UK anders verstanden als in den USA. Die Reglemente der SWX helfen nicht weiter, weil darin die meisten der englischen Begriffe, die das Rundschreiben nennt, nicht enthalten sind. Wir ersuchen Sie daher noch einmal dringlich, eine abschliessende Definition verpönten Verhaltens zu verwenden und auf interpretatorische Hinweise auf englische Begriffe zu verzichten.

2. Ziff. II

Wir fragen uns, ob der partielle Einbezug von Vertretern und Bewilligungsträgern nach KAG in den Geltungsbereich des Rundschreibens nicht neue Probleme schafft. Sie bedarf unseres Erachtens einer spezifischen Begründung, da auch das KAG für Kategorien von Bewilligungsträgern abgestimmte Regeln enthält. So darf eine Fondsleitung keine Effektenhandelsgeschäfte tätigen. Ebenso macht es keinen Sinn, die Vertreter ausländischer Fonds einzubeziehen.

3. Ziff. III Rz 6 ff.

Die Trennung der Begriffe „vertraulich“ und „preissensitiv“ erweckt den Eindruck, dass die Begriffe alternativ eine Rolle spielen. Unseres Erachtens bestand aber stets die Meinung, dass sie im Zusammenhang mit dem Missbrauch von Insiderwissen nur kumulativ beurteilt werden dürfen (vertrauliche preissensitive Informationen). Wir würden im Sinne einer Verbesserung der Systematik auch anregen, vorweg die verbotenen Verhaltensweisen zu benennen, um dann mit den zulässigen Verhaltensweisen abzuschliessen. Zulässig wären demnach der Handel aufgrund von vertraulichen, aber nicht preissensitiven Informationen sowie der Handel aufgrund von öffentlichen Informationen unabhängig von deren Preissensitivität, verboten dagegen der Handel aufgrund vertraulicher preissensitiver Informationen.

Ferner ist über eine klare Definition der „üblichen Informationsquellen“ klarzustellen, dass hierunter auch solche Informationen fallen, welche auf den in der Finanzbranche üblichen oder auf *anderen, der Öffentlichkeit zugänglichen Informationsquellen* verbreitet werden. Hierdurch können spätere Diskussionen z. B. betreffend Informationen, welche aus dem Internet (z. B. Company Websites) oder aus wissenschaftlichen Publikationen gewonnen werden usw., vermieden werden.

Formulierungsvorschlag:

Ziffer 9 würde nach unserer Anregung die erste Ziffer unter „III. Verwendung von vertraulichen preissensitiven Informationen“ bilden.

Es folgte dann **Ziffer 7**, mit folgender Modifikation:

„Informationen über Effekten und Emittenten sind allgemein öffentlich zugänglich, d.h. nicht vertraulich, wenn sie veröffentlicht sind oder von öffentlichen Informationen abgeleitet werden. Informationen, welche auf den in der Finanzbranche üblichen oder auf anderen, der Öffentlichkeit zugänglichen Informationskanälen verbreitet oder von solchen abgeleitet werden, gelten als allgemein zugänglich“.

Die **Ziffern 6 und 8** sind zu streichen.

5. Ziff. IV Rz 20 ff.

Wir schlagen vor, der Klarheit halber darauf hinzuweisen, dass unter dieser Ziffer nur die Eigentransaktionen des Effektenhändlers zu subsumieren sind, da das Rundschreiben von seiner gesetzlichen Grundlage her keine Verpflichtung des Effektenhändlers schaffen könnte, Transaktionen und Aufträge generell auf wirtschaftliche Hintergründe zu prüfen und Angebots- und Nachfrageverhalten auf deren Echtheit hin zu überwachen. In diesem Sinne regen wir an, unter dieser Ziffer von Eigengeschäften anstatt von Effektengeschäften zu sprechen. Wollte man andere als Eigengeschäfte einbeziehen, müsste in Ziff. 20 der Begriff des wirtschaftlichen Hintergrunds klar definiert und die Ziffer generell klarer formuliert werden.

Formulierungsvorschlag zu Ziffer 20:

„*Eigengeschäfte* von Effektenhändlern müssen *wirtschaftlich begründbar* sein und...“

Ferner ist es wenig befriedigend und verwirrend, in den verschiedenen Regulierungsbereichen unterschiedliche Definitionen zu verwenden. Aus diesem Grund ist der Begriff der „Wash Trades“ in **Ziffer 23** an jenen der entsprechenden SWX Weisung 22 anzulehnen. Entscheidend ist dabei, dass Aufträge vom gleichen wirtschaftlichen Berechtigten nicht ohne wirtschaftliche Begründbarkeit gegeneinander ausgeführt werden dürfen.

Formulierungsvorschlag zu Ziffer 23:

„Wash Trades sind Effektenhandelsgeschäfte, bei denen sich die Person des wirtschaftlich Berechtigten an den gehandelten Titeln nicht ändert, obwohl beim Publikum dieser Anschein erweckt wird.“

Ziffer 26: Unseres Erachtens sollte hervorgehoben werden, dass es hier nur um Verhaltensweisen geht, denen die *Absicht* zugrunde liegt, Liquidität und Preise von Effekten zu verzerren, indem - ebenfalls vorsätzlich - ein Überhang an Verkaufs- oder Kaufaufträgen verursacht wird.

Eventualiter:

Sollten sich diese Ziffern entgegen unserem Verständnis nicht nur auf Eigengeschäfte beziehen, müsste der Begriff „wirtschaftlicher Hintergrund“ spezifiziert und Ziffer 20 klarer formuliert werden. Da Ziffer 22 im Vergleich zu den Ziffern 20 und 21 keine zusätzlichen Informationen gibt, würden wir vorschlagen, Ziffer 22 ersatzlos zu streichen und Ziffer 20 der Klarheit halber negativ zu formulieren:

Formulierungsvorschlag:

„Effektengeschäfte ohne erkennbaren wirtschaftlichen Hintergrund und ohne echtes Angebots- und Nachfrageverhalten sind verboten, ebenso wie Scheingeschäfte und -aufträge.“

9. Ziff. VI Rz 38 f.

Der Begriff von Treu und Glauben geht über das hinaus, was das BEHG unter der Treuepflicht des Effektenhändlers subsumiert. Treu und Glauben im Geschäftsverkehr sollte als zivilrechtlicher Faktor nicht in einen aufsichtsrechtlichen Erlass integriert werden. Wir würden vorschlagen, an dieser Stelle auf die konkreten Pflichten nach Art. 11 BEHG zu verweisen und Ziff. 38 zu streichen. Mit der bestehenden Formulierung erhebt man zivilrechtliche Grundsätze zu aufsichtsrechtlichen Pflichten. Dafür fehlt die gesetzliche Grundlage.

Der Hinweis auf das Gebot redlichen Verhaltens gegenüber dem Markt insgesamt erscheint uns als überschüssend mit Blick darauf, dass es im Rundschreiben darum geht, aufsichtsrechtlich gebotenes und verbotenes Verhalten zu umschreiben. Aus den gleichen Gründen und mit Blick auf das Gebot der Rechtssicherheit bei der Formulierung von aufsichtsrechtlich sanktionierten Verhaltenweisen ersuchen wir auch darum, bei der Aufzählung verpönten Verhaltens den Hinweis „namentlich“ zu streichen, welcher der Aufzählung fälschlicherweise einen exemplifikativen Charakter verleiht.

Formulierungsvorschlag zu Ziffern 38-39:

Ziff. 38 streichen

Ziff. 39 Satz 2 streichen

10. Ziff. VI Rz 41

Die Nennung der unmittelbar danach anschliessenden Durchführung von gleichlaufenden Effektengeschäften scheint uns heikel. Der Begriff „unmittelbar danach“ kann je nach Umsatz oder Liquidität eines Titels eine andere Bedeutung erhalten. Wir regen an, diesen Tatbestand zu streichen.

11. Ziff. VII, Organisationspflichten Rz 43 ff.

Wir regen an, den Umgang mit vertraulichen preissensitiven Informationen strikte zu trennen von jenen Massnahmen, die sich auf den Umgang mit Interessenkonflikten beziehen, und sie je separaten Regelungen zuzuführen. Die Massnahmen zur Verhinderung marktmisbräuchlichen Verhaltens bezwecken, den Markt transparent zu halten, während es bei den Regeln zum Umgang mit Interessenkonflikten darum geht, den Kunden bzw. Vertragspartner eines Effektenhändlers zu schützen.

In diesem Zusammenhang weisen wir erneut darauf hin, dass das Rundschreiben sich an beaufsichtigte Marktteilnehmer richtet und ihnen Pflichten bzw. Verbote auferlegt. Dass dies auf Kunden beaufsichtigter Marktteilnehmer reflektiert, anerkennen wir durchaus. Verfehlt erscheint uns demgegenüber in Rz 44 der Hinweis auf dritte Marktteil-

nehmer, mit denen weder auftragsrechtliche noch anderweitige vertragliche Beziehungen bestehen. Dieser Hinweis sollte gestrichen werden.

Die Ziffern 43-46 sind deshalb wie folgt umzuformulieren bzw. umzugruppieren:

Der Begriff „Interessenkonflikt“ im Titel ist zu streichen.

Formulierungsvorschläge:

Ziffer 43: „Der Umgang mit vertraulichen preissensitiven Informationen ist so zu organisieren und zu überwachen, dass missbräuchliches Marktverhalten festgestellt und Benachteiligungen von Kunden vermieden werden können.“

Der **erste Satz von Ziffer 44** („Aus Interessenkonflikten dürfen Kunden und auch dritten Marktteilnehmern keine Nachteile erwachsen“) würde **gestrichen**, da in Ziffer 43 integriert.

Sachlogisch folgte der revidierten Ziffer 43 die **Ziffer 46**, gefolgt von der **Ziffer 45**.

Der **zweite Satz der Ziffer 44** müsste in der Folge gänzlich gestrichen werden, da eine derartige Auffangklausel nebst den bereits bestehenden Verpflichtungen zur Vermeidung bzw. Offenlegung von problematischem Verhalten (Ziffern 43 und 46) keinerlei Anwendungsbereich mehr hat.

In der Folge steht diese Regelung auch im Einklang mit internationaler Praxis und ausländischen Vorbildern.

Ziffer 51: regelt den Fall der Transaktion innerhalb eines Vertraulichkeitsbereichs und ist mit Ziff. 14 zu vereinen. Entsprechend kann Ziffer 51 gestrichen werden.

Ziffer 52: Wir schlagen vor, diese Ziffer unter „A. Vertrauliche und preissensitive Informationen / Interessenkonflikte“, in oder im Anschluss an die Ziffer 46 zu erwähnen.

Unklar ist, was mit „übergeordneten“ Interessenkonflikten gemeint ist und was demgegenüber „untergeordnete“ Interessenkonflikte darstellen sollen. Eine derartige Unterscheidung ist auch international unbekannt. Es müsste klar dargelegt werden, was hier beabsichtigt ist. Am besten wird **Ziffer 52 gestrichen**.

Damit könnte die ganze Ziffer C entfallen.

12. Ziff. VII Rz 49 und 50

In Bezug auf Ziffer 49 weisen wir noch einmal darauf hin, dass die Unterscheidung zwischen horizontalen und vertikalen Informationsbarrieren Verwirrung stiftet und auch im internationalen Vergleich unüblich ist. Eine hierarchisch übergreifende Zusammenarbeit ist in vielen Fällen unabdingbar. Der letzte Satz geht insofern zu weit, dass es vielfach nicht möglich sein wird, Informationsbarrieren im Voraus allgemeingültig organisatorisch zu umschreiben. Wir schlagen deshalb vor, lediglich festzuhalten, dass die Reglemente solche Massnahmen in grundsätzlicher Weise umschreiben sollten.

Formulierungsvorschlag zu Ziffer 49:

„Informationsbarrieren sind in grundsätzlicher Weise in internen Reglementen zu regeln.“

Wir haben uns gefragt, ob diese Bestimmung in Einklang steht mit RS 6/06, das dem Management der Bank Kontrollfunktionen zuweist und es dann diesem überlässt, der Compliance entsprechende unterstützende Funktionen zu übertragen. Es schiene uns nützlich, auf diese Zusammenhänge hinzuweisen.

13. Ziff. VII Rz 60

Die Schaffung eines Vertraulichkeitsbereichs für Kreditprüfungen und die rigorose informative Trennung zwischen Kommerz- und Finanzgeschäft behindert eine gesamthafte Beurteilung eines Kunden erheblich. Die Unterbindung von Informationsflüssen hin zur Kreditprüfung würde neue Risiken schaffen. Wir fragen uns daher, ob es nicht angezeigt wäre, hier eine „Einbahnstrasse“ hin zur Kreditprüfung zu öffnen.

14. Ziff. VII Rz 63

Wir fragen uns, ob es sinnvoll ist, den Revisionsgesellschaften aufzuerlegen, jegliche Verstösse gegen Marktverhaltensregeln zu melden. Zweckmässig schiene uns, dass man sich hier auf schwerwiegende Verstösse beschränkt.

B. Weitere Bemerkungen

3. Ziff. III Rz 17

Die Weitergabe von vertraulichen Informationen an Personen, die entweder vertraglich oder gesetzlich einer Vertraulichkeitsverpflichtung unterliegen, sollte stets möglich sein.

4. Ziff. III Rz 12

Wir halten noch einmal fest, dass die Verbreitung von im Markt bekannten Gerüchten zulässig sein muss. Verboten sein sollte allein die bewusste Schaffung und/oder Verbreitung *neuer, falscher* Gerüchte mit dem Ziel, wirtschaftliche Vorteile zu erheischen.

Formulierungsvorschlag:

Gerüchte sind keine vertraulichen Informationen. Allerdings ist die bewusste Verbreitung von neuen, den Tatsachen nicht entsprechenden Gerüchten, um sich auf diese berufen zu können, nicht zulässig. Die Verbreitung von im Markt bekannten Gerüchten ist zulässig.

7. Ziff. IV Rz 29

Verpflichtet zur Meldung ist der Emittent, der seinerseits nicht vom Geltungsbereich des Rundschreibens erfasst ist. Wir regen an, dies zu erwähnen, um sicherzustellen,

dass sich hier keine Prüfpflichten des Effekthändlers bezüglich solchen Meldungen ergeben. Ferner schiene uns sinnvoll, in Rz 29 einen Verweis auf Rz 31 aufzunehmen, bei dem ja keine Meldepflicht besteht. Beide Verhaltensweisen sind oft schwierig voneinander abzugrenzen.

8! Ziff. IV Rz 30

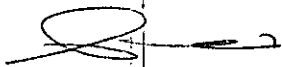
Uns schiene erwähnenswert, dass mit der vorgängigen Publikation im Prospekt dieser Pflicht Genüge getan ist. Wir weisen noch einmal darauf hin, dass Preisspannen jeweils erst im Nachhinein bekannt sind und daher nicht als Parameter für Preisstabilisierungen dienen können, die bei Handelsbeginn zu publizieren sind.

Ziff. 19

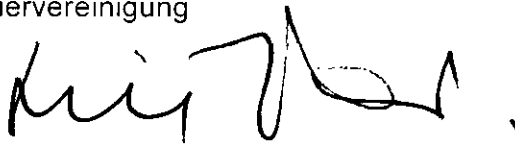
Nach der jetzigen Formulierung wären nicht öffentliche Rückkäufe (vgl. Ziff. 32) nicht von der safe harbour rule erfasst. Das kann unseres Erachtens nicht gemeint sein. Es muss beispielsweise möglich sein, dass der Eigenhandel einer Bank Aktien dieser Bank für das Nostro Depot erwirbt. Der nicht öffentliche Kauf eigener Aktien im Rahmen des Eigenhandels muss in Ziff. 19 und in Ziff. 32 erwähnt werden, die im vorliegenden Wortlaut zu restriktiv formuliert sind.

Wir bedanken uns im Voraus für eine wohlwollende Prüfung unserer Anliegen und dafür, dass Sie uns im Rahmen der öffentlichen Anhörung Gelegenheit zur Stellungnahme geboten haben. Die stets angenehme Zusammenarbeit mit Ihnen und das Verständnis, das Sie unseren Anliegen entgegenbringen, sind für uns keineswegs selbstverständlich, und wir möchten uns auch dafür herzlich bedanken.

Freundliche Grüsse
Schweizerische Bankiervereinigung



Renate Schwob



Christoph Winzeler