

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Einsteinstrasse 2
CH-3003 Bern

Annemarie.nussbaumer@finma.ch

Basel, 13. Mai 2013
A.33.4, J.2 / CWI/MFE

Totalrevision FINMA-RS 2008/38 „Marktverhaltensregeln“

Sehr geehrte Frau Präsidentin
Sehr geehrter Herr Direktor
Sehr geehrte Damen und Herren

Gern benützen wir die Gelegenheit, zu Ihrem Entwurf des vollständig überarbeiteten Rundschreibens 2008/38 „Marktverhaltensregeln“ Stellung zu nehmen.

Zusammenfassung – Hauptpunkte

Die **Ausdehnung des Geltungsbereichs des Rundschreibens auf Rohwaren-, Devisen- und Zinsmärkte einerseits und auf Intermediäre, die nicht im Effektenhandel tätig sind, andererseits**, entbehrt der gesetzlichen Grundlage, weshalb wir Sie ersuchen, darauf zu verzichten.

Der **Wegfall von „Safe-Haven“-Bestimmungen** bzw. der Umschreibung zulässiger Effektingeschäfte und kontrollierter Weitergabe von kursrelevanten Informationen aus wichtigem Grund („Wall Crossing“) ist ebenfalls abzulehnen. Er schafft einerseits beträchtliche Rechtsunsicherheit und entzieht andererseits der bewährten Praxis der FINMA die Grundlage.

Die **Einführung eines neuen, zusätzlichen Compliance-Berichts** neben der umfassenden Jahresprüfung ist ebenfalls abzulehnen. Sie verdoppelt bestehende Überwachungs- und Berichterstattungspflichten, ohne dass ein plausibler Grund dafür bestünde. Mit Sicherheit hätte dies jedoch einen beträchtlichen Mehraufwand ohne Mehrwert zur Folge.

Heikel erscheinen uns schliesslich die **Erweiterung der Aufzeichnungspflichten** und das Fehlen genügender Angaben, für wen sie anwendbar sein sollen. Einerseits wäre für derartige Eingriffe in die unternehmerische Freiheit eine klare Gesetzesgrundlage nötig, und andererseits entspricht die Aufzeichnung von Gesprächen vielerorts nicht den Ansprüchen der Kundschaft an ihre Privatsphäre. Deshalb ist nicht zuletzt die Verhältnismässigkeit zu wahren.

Wir ersuchen Sie um **Überarbeitung des Entwurfs mit dem Ziel einer verbesserten Rechtssicherheit und näher am geltenden Text**. Gern sind wir bereit, dabei auf geeignete Weise mitzuwirken.

I. Allgemeine Bemerkungen

Die vorgeschlagenen Änderungen und Erweiterungen des Rundschreibens sind von **erheblicher Tragweite, einerseits durch ihre teils offenen Formulierungen, andererseits durch die Verbreiterung des Anwendungsbereichs auf alle Marktteilnehmer**: neben Banken und Effektenhändlern auch Emittenten, Investoren (Anleger) und Vermögensverwalter einschliesslich Asset Managern. Dies hätte Rechtsunsicherheit auf breiter Ebene zur Folge. Finanzintermediäre und FINMA wären mit beträchtlichen Umsetzungsschwierigkeiten konfrontiert. Nicht zuletzt der Wegfall bewährter „Safe-Haven“-Bestimmungen und der Ausbau der Organisationspflichten dürfte sich verunsichernd auswirken.

Unser Ziel demgegenüber sind **Regeln, die der bewährten, bisherigen Praxis der FINMA entsprechen und so durch Kontinuität die Rechtssicherheit verbessern**.

Wir hätten es sehr begrüsst – und es hätte uns die Vorbereitung der Stellungnahme erleichtert –, wenn die **revidierte Börsenverordnung des Bundesrates (BEHV)** vor der Anhörung zu den Marktverhaltensregeln publiziert bzw. die beiden Regulierungen besser aufeinander abgestimmt worden wären. Das gilt umso mehr, als sich der Entwurf u.a. explizit auf Art. 19, 20 und 55a – 55f BEHV stützt.

II. Bemerkungen zu einzelnen Randziffern

Ad Rz. 3 – 5 (Geltungsbereich)

In **Rz. 3** bedarf der Begriff der „**als Marktteilnehmer auftretenden natürlichen und juristischen Personen**“ der Konkretisierung und Exemplifikation, auch der Abgrenzung und schliesslich des Hinweises auf die gesetzliche Grundlage.

Für **Intermediäre, die nicht im Effektenbereich tätig sind** (Banken ohne Effektenhändler- oder KAG-Depotbankstatus, Finanzgruppen und -konglomerate, Börsen und börsenähnliche Einrichtungen, Fondsleitungen, SICAVs, KKGs und KAG-Vermögensverwalter, Versicherungen), ist von einer Unterstellung über das heutige Mass hinaus abzusehen. Dafür wäre eine gesetzliche Grundlage nötig, die heute nicht besteht (vgl. 33e Abs. 1 Bst. a, 33f Abs. 1 Bst. a und b, 40 Abs. 1 Bst. a und c, 40a Abs. 1 BEHG). Die heute auf Teile III – VI FINMA-RS 2008/38 begrenzte Unterstellung genügt vollauf. Sonst würden Intermediäre, die keinen Effektenhandel tätigen (dürfen), unverhältnismässigen Organisationspflichten unterstellt (vgl. Art. 5 Abs. 2 und 36 Abs. 3 BV).

Eventualiter hätte die Ausdehnung des Geltungsbereichs **mit Risikoabstufung und nicht – wie vorgeschlagen – generell** zu erfolgen.

Schliesslich müsste ggf. **Rz. 5** überarbeitet werden. Mit den „**direkt unterstellten Finanzintermediären**“ dürften Banken, Effekthändler, Versicherungen und Finanzintermediäre des Nichtbankensektors gemeint sein, die der FINMA direkt unterstehen. Dadurch wird zwischen Letzteren und Finanzintermediären, die einer SRO angehören, ohne vertretbaren Grund unterschieden. Ob das sinnvoll ist, bedarf einer vertieften Abklärung und v.a. der Begründung.

Zudem bedarf es hierfür einer **Abschätzung der Regulierungskosten** (Art. 7 Abs. 2 Bst. a FINMAG), was der Erläuterungsbericht vermissen lässt.

Ad Rz. 6 – 8 (Insiderinformationen, Art. 2 Bst. f BEHG)

Wir bedauern das **Fehlen verbindlicher Umschreibungen der Kursrelevanz**. Es genügt nicht, wenn Marktteilnehmer auf die in der Lehre behandelten Kursschwankungen als Orientierungswert angewiesen sind. Vielmehr sollte – und muss – das Rundschreiben präzisere Angaben enthalten (bspw. im Sinn von Rz. 15 – 21 FINMA-RS 2008/38).

In **Rz. 7** sollten – gemäss den Ausführungen im Erläuternden Bericht zur Revision des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch), Ziff. 1.4.1.2.3 und 1.1.4.2 – die „**Aussichten**“ **keine „Sachverhalte“** („faits“) sein.

Wir bitten Sie, statt der unscharfen, weit ausgreifenden Formulierungen des Entwurfs die **Beibehaltung der Definitionen gemäss Rz. 7 – 10 FINMA-RS 2008/38** zu prüfen. Sie entsprechen im Konkretisierungsgrad weit besser den Bedürfnissen der Praxis. Allenfalls nötige Anpassungen wären auch auf dieser Grundlage möglich.

Ad Rz. 9 – 12 (Ausnützen von Insiderinformationen, Art. 33e BEHG)

Rz. 9 setzt bei Derivaten voraus, dass ihr Basiswert „an einer Börse oder börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen“ ist. Das stösst an **praktische Grenzen**: Es ist einem Intermediär oft unmöglich, festzustellen, bei welchem Betreiber einer börsenähnlichen Einrichtung ein solcher Basiswert ggf. zum Handel zugelassen ist.

Deshalb – und im **Interesse der Rechtssicherheit** – ist diese Bestimmung u.E. zu überarbeiten. Dabei ist „Börse“ durch „Börse in der Schweiz“ zu ersetzen (entsprechend dem Gesetz).

Rz. 11 betrifft **nicht das Ausnützen einer Insiderinformation, sondern die Insiderinformation als solche** (indem sie ein Beispiel erwähnt). Diese Bestimmung findet sich systematisch am unrichtigen Ort.

Wir schlagen ihre **Verschiebung in den Abschnitt der Rz. 6 – 8** vor.

Rz. 12 handelt von einer „**öffentlichen Empfehlung**“ zum Kauf oder Verkauf von Effekten, ohne dass geklärt würde, was in diesem Zusammenhang als öffentlich gilt. Genügt schon das Weiterleiten einer Information an einen begrenzten Empfängerkreis ohne den Hinweis, dass der weiterleitende Marktteilnehmer entsprechende Positionen hält, als öffentlich? Und müsste die Research-Abteilung einer Bank bei jeder kursrelevanten Empfehlung die Eigenbestände offenlegen (Handels- und Bankenbuch)? Das liefe dem Konzept der getrennten Vertraulichkeitsbereiche zuwider und wäre aus Governance-Gründen fragwürdig (hätte es doch zur Folge, dass die Research-Abteilung u.U. kursrelevantes Wissen erhielte). Eine Differenzierung ist hier absolut unumgänglich.

Wir schlagen für die **Umschreibung des „Scalping“ die Rückkehr zum bisherigen Wortlaut** gemäss Rz. 14 FINMA-RS 2008/38 vor, der den Sinn besser trifft. Nach dem neu vorgeschlagenen Text müsste jeder Kundenberater, bevor er eine Kaufempfehlung abgibt, die Eigenhandelspositionen seiner Bank überprüfen, um seiner Offenlegungspflicht nachzukommen. Die Bank liefe dadurch auch Gefahr, bei zufälligem, unmittelbarem Kursanstieg in dieser Effekte des Insiderhandels verdächtig zu werden.

Schliesslich wäre neben dem „Scalping“ **auch das „Front, Parallel and After Running“** als Verstoss zu erwähnen.

Ad Rz. 13 – 31 (Marktmanipulation, Art. 33f BEHG)

Rz. 13 erscheint uns irreführend, indem er auf das Verbreiten von Informationen zielt. Sinnvoller wäre u.E. eine **Definition der Marktmanipulation** (in Anlehnung an das Gesetz) oder das Verbleiben beim geltenden Wortlaut (Rz. 8 FINMA-RS 2008/38).

Gemäss **Rz. 14** wäre ein Signal im Sinn von Art. 33f BEHG dann irreführend, wenn es das Marktverhalten eines verständigen Marktteilnehmers beeinflussen kann. Dabei fehlt das **Tatbestandselement der Irreführung**. Eine schlichte Einflussnahme kann nicht als aufsichtsrechtliches Fehlverhalten qualifiziert werden.

Ebenfalls nicht genügend trennscharf ist der **Begriff des Signals**: Bei weitem Verständnis fiel jede Kommunikation – unabhängig von ihrer Intensität und Konzentration – unter den Begriff. Das kann wohl nicht gemeint sein. Auch aufsichtsrechtlich relevante Tatbestände müssen hinreichend klar formuliert sein.

Schliesslich bedürfte der **Begriff des „mit dem Markt vertrauten Marktteilnehmers“** der Präzisierung (vgl. unsere Bemerkungen zu Rz. 3).

Unter **Rz. 15** wäre die **Umschreibung für gewollte Marktmanipulation unter Verwendung algorithmischer Handelssysteme** zu präzisieren. Begriffe wie „falsche“ Signale (gemäss Art. 33f Bst. a BEHG) im Zusammenhang mit der Programmierung von Handelssystemen sind gemäss den angestrebten Kontrollen (**Rz. 52**) nicht wirklich fassbar und belassen zu viel Interpretationsspielraum.

In **Rz. 16** wären die „beispielhaften Verhaltensweisen“ zu ersetzen mit „**beispielhaft aufgeführten Verhaltensweisen**“, was dem gemeinten Sinn entspricht.

Auch ist die Schwelle des **pönalisierten Beeinflussens** nicht ausreichend präzise gesetzt.

In **Rz. 19** fehlt eine **Grenze, die erkennen liesse, ab wann der Anschein von Marktaktivität erweckt wird**. Ob es sich dabei nur um Nostro-Geschäfte handelt oder z.B. auch Fälle erfasst werden, wo Kunden gewillt sind, Buy&Sell Limiten am Markt zu zeigen, ist dem Entwurf ebenfalls nicht klar zu entnehmen.

Hier ist eine **Präzisierung** nötig.

In **Rz. 20** ist nicht klar erkennbar, ob **Nostro- oder Kundengeschäfte** betroffen sind. Die Grenze zwischen Market Making und Wash Trades ist zudem nicht klar erkennbar. Um Liquidität zu generieren, geben Kunden regelmässig Orders im Kauf und Verkauf ein, da die Banken nicht bereit sind, in diesen Titeln aktiv zu sein. In diesen Fällen wäre es wünschenswert, zu wissen, wo die genaue Grenze gezogen wird, bzw. wer unter die gegen Art. 33f BEHG verstossenden Verhaltensweisen fällt.

Unter **Rz. 21** ist in Bezug auf die **Eingabe gegenläufiger Kauf- und Verkaufsverträge in denselben Effekten nach vorgängiger gegenseitiger Absprache** (Matched Orders, Daisy Chains bei Koordination unter mehreren Parteien) nicht ersichtlich, ab welchem Zeitpunkt ein Verhalten gegen Art. 33f BEHG verstösst und bspw. eine Liquiditätsanfrage bei einem Market Maker oder aktiven Marktpartizipanten darunter fällt. In der Botschaft zum BEHG wird festgehalten, dass Matched Orders unter das umfassende Verbot von Scheingeschäften fallen. Unklar ist, ob dieses Verbot so umfassend ist, dass eine Einschränkung in Bezug auf Art. 33f Bst. b BEHG gar nicht mehr möglich sein kann. Im RS 2008/38 waren „Matched Orders, wenn sie aus zulässigen wirtschaftlichen Gründen [...] und zu gängigen Marktpreisen erfolgen [...]“, zulässig (und meldepflichtig). Deshalb sollte im neuen Rundschreiben genau definiert werden, ob Matched Orders generell unter Art. 33f BEHG fallen sollen oder Ausnahmen möglich sind.

Nach dem Wortlaut des Entwurfs wären einerseits **keine On-Order-Book Cross-Trades (einschliesslich In-house Kompensationen) mehr möglich**, andererseits besteht jedoch bei der SIX weiterhin eine Börsenpflicht, aufgrund welcher Aufträge (auch gegenläufige bzw. Kompensationen) unterhalb der Schwellenwerte zwingend on-order-book abzuwickeln sind. Des Weiteren kann sich bei praktisch jeder Transaktion ein Verdacht auf einen Verstoss ergeben. Um klare Regeln zu schaffen, hat die SIX u.a. festgelegt, dass im Falle von vorabgesprochenen gegenläufigen Aufträgen das zweite Leg frühestens 15 Sekunden nach dem ersten eingegeben werden darf. Für EUREX gelten spezifische Crossing-Vorschriften.

Schliesslich gelten die Marktverhaltensregeln bei der FINMA unterstellten Finanzintermediären auch für **ausländische Börsen**. Dabei gibt es Märkte, wo z.T. Cross-Trades bei Lieferung-gegen-Zahlung-Geschäften üblich sind und Börsen, die explizite Regeln für die Abwicklung von Cross- und Pre-Arranged Trades (z.B. EUREX/XETA) mit der Cross-Request-Anforderung und zeitlichen Vorgaben bezüglich der Eingabe der beiden Legs erlassen haben.

Aufgrund dieser Ausführungen schlagen wir die **Beibehaltung des bisherigen Wortlauts** des RS 38/2008 oder Ergänzung der **Rz. 21** wie folgt vor: „[...] sofern sie nicht gemäss den Regeln der entsprechenden Börse abgewickelt werden“.

Zu **Rz. 23** halten wir fest: Das **Verhalten in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Effekten kurz vor Börsenschluss mit dem Ziel, Schlusspreise zu beeinflussen**, kann nicht zu jeder Zeit kontrolliert werden. Funds handeln sehr oft im Closing. Dies sollte unbedingt berücksichtigt werden.

Auch sollte der Begriff „Banging the Close“ (aus dem Commodities-Markt) ersetzt werden durch „**Marking the Close**“.

In **Rz. 24** stellen sich Fragen hinsichtlich der **Grenze, ab der es sich um Market Making, Liquidity Providing oder grundsätzliches Kaufsinteresse handelt**. Dies betrifft v.a. Nebenwerte. Eine Spezifizierung erscheint wünschenswert.

Rz. 25 visiert **Rohstoffe** an, was klar über den im Gesetz umschriebenen Effektenbegriff hinausgeht. Hinzu kommt, dass sich unter dem Gesichtspunkt zunehmender, aufsichtsrechtlich verlangter Transaktionskontrollen die Beeinflussung von Rohwarenpreisen kaum je praktisch nachweisen lässt. Schliesslich sind die Volumina in den einzelnen Rohwaren regelmässig so gross, dass ihr Preis durch „Einzeltäter“ nicht beeinflusst werden kann. Das im Sinn des Börsengesetzes zu regelnde Instrumentarium gegen Marktmanipulation muss auf Finanzinstrumente ausgerichtet bleiben.

Wir beantragen deshalb die **Streichung der Bestimmung**.

Die Aufzählung der namentlich **zulässigen Effektengeschäfte** in **Rz. 28** führt zur Frage, ob Nostro-Nostro Inhouse Crosses als weiterhin grundsätzlich zulässiges Geschäft aufgenommen werden sollten, wie es schon im RS 2008/38 der Fall war. Gemäss Botschaft zur Änderung des BEHG sind solche Geschäfte grundsätzlich zulässig (S. 6903). Gleichzeitig verweist die Botschaft auf die vom Bundesrat zu erlassenden Vorschriften über zulässiges Verhalten. In der Verordnung werden die Nostro-Nostro Inhouse Crosses jedoch nicht explizit erwähnt. Das gilt allgemein für die in Rz. 15 FINMA-RS 2008/38 als zulässig erklärten Verhaltensweisen.

Wir ersuchen Sie um **Beibehaltung dieser bisherigen Safe-Haven-Bestimmungen**.

Bei **Rz. 29** stellt sich in Bezug auf das Market Making die Frage nach der **Abgrenzung zwischen den Rz. 29 und 19 bzw. 20**.

In **Rz. 30** belässt der Wortlaut „nahezu“ einen **zu grossen Interpretationsspielraum**. Um die Bestimmungen der Richtlinie entsprechend umsetzen bzw. einhalten zu können, wären die Adressaten auf klare Bestimmungen angewiesen. Eine präzisere Formulierung wäre hier wünschenswert.

Schliesslich fehlen allgemein die **Safe-Haven-Bestimmungen** des geltenden FINMA-RS 2008/38 wie etwa die – schon erwähnte – Zulässigkeit von „Nostro-Nostro Inhouse Crosses“ (**Rz. 34**) und „Matched Orders“ aus wirtschaftlich zulässigen Gründen (**Rz. 35**).

Entsprechende **Abgrenzungen des pönalisierten Verhaltens** sind u.E. – in ggf. à jour gebrachter Form – auch in das neue Rundschreiben aufzunehmen.

Ad Rz. 32 – 35 (Marktmissbrauch im Primärmarkt, mit ausländischen Effekten und in anderen Märkten)

Rz. 34 erstreckt den Anwendungsbereich des Rundschreibens auf „**nur an einer ausländischen Börse oder börsenähnlichen Einrichtung zum Handel zugelassene Effekten**“. Das entbehrt einer gesetzlichen Grundlage; wir ersuchen Sie deshalb, auf diese Formulierung zu verzichten.

In **Rz. 35** stellt sich wiederum die Frage nach der gesetzlichen Grundlage für eine Regelung des Verhaltens an den **Rohwaren-, Devisen und Zinsmärkten**. Eine solche fehlt; folglich sollte auch der entsprechende Hinweis gestrichen werden.

Auch **die Ausdehnung des Geltungsbereichs in den Devisenmarkt und den Emissionsmarkt für Effekten (Primärmarkt)** entbehrt der Grundlage im Gesetz bzw. war bei der Revision des Börsengesetzes nicht beabsichtigt (vgl. Abschnitt 5a BEHG).

Wir schlagen mangels gesetzlicher Grundlage den **Verzicht auf diesen Abschnitt** vor. Der Kunstgriff mit dem Gewährartikel, um das Börsengesetz auf diesen Bereich anzuwenden, verbietet sich aufgrund der Nähe zum Strafrecht. Erforderlich sind klare Verbote bzw. Gebote oder Handlungsanweisungen. Stattdessen sollte auf den bestehenden, weltweiten Vorschriften, z.B. dem ACI Model Code, aufgebaut werden.

Ad Rz. 36 – 54 (Organisationspflichten)

a. Allgemeines und Umfang

Grundsätzlich begrüssen wir die **Bestimmung der Organisationspflichten nach Massgabe der Risikosituation des Beaufsichtigten**, möchten jedoch anregen, die einzelnen Organisationspflichten durch entsprechende Beispiele zu ergänzen.

Insbesondere bleibt **unklar, inwiefern sich beaufsichtigte Marktteilnehmer von den Organisationspflichten befreien können und somit keine jährliche Risikoanalyse erstellen müssen**. Gleiches gilt in diesem Zusammenhang für die Auskunftspflicht gemäss Art. 29 Abs. 2 FINMAG.

Die Einführung eines **neuen, zusätzlichen Compliance-Berichts (Rz. 37)** neben der umfassenden Jahresprüfung verdoppelt bestehende Überwachungs- und Berichterstattungspflichten, ohne dass ein plausibler Grund dafür bestände. Mit Sicherheit hätte dies jedoch einen beträchtlichen Mehraufwand ohne Mehrwert zur Folge.

Wir ersuchen Sie um den **Verzicht auf diese nicht ausreichend begründbare Neuerung**. Eventualiter wären Beaufsichtigte davon auszunehmen, die schon zur angemessenen Risikoerfassung und -steuerung einschliesslich der entsprechenden Berichter-

stattung verpflichtet sind (soweit diese Berichterstattungspflicht auch das Rundschreiben Marktverhaltensregeln umfasst).

b. *Umgang mit marktmissbräuchlichen Transaktionen (Rz. 38 – 39)*

Rz. 38 ist eine **Übernahme** von Rz. 5 FINMA-RS 2008/38.

Beim Umgang mit marktmissbräuchlichen Geschäften erscheint es jedoch schwierig, zu beurteilen, ab welchem Zeitpunkt ein Anzeichen offensichtlich ist, und wann **Effektengeschäfte für Kunden mit den Anforderungen von Art. 33e und 33f BEHG nicht mehr vereinbar** sind. Auch hier wäre eine engere Umschreibung wünschenswert. Zudemscheint der Hinweis auf Art. 19 GwV-FINMA entgegen den stets und auch in Rz. 38 wiederholten Beteuerungen, dass keine systematische Überwachung und Abklärung von Effektengeschäften der Kunden erforderlich sei, halt doch wieder eine solche Überwachung bei Kunden zu verlangen, die eine Corporate Insider Position haben, also „Primärinsider“ sind und einen Vermögensvorteil von über CHF 1 Mio. erzielen. Genau dies wollte man schon bei der Qualifikation von Insiderdelikten als Vortaten zur Geldwäscherei ausschliessen. Transaktionen zu überwachen, ist das Eine, Kunden segmentieren und spezifisch überwachen zu müssen, ist das Andere. Was der Gesetzgeber ausschliessen wollte, kann nicht durch die Hintertür des Aufsichtsrechts wieder eingeführt werden. Hier ist eine Klarstellung, und zwar im Sinne des Gesetzgebers, erforderlich.

In Bezug auf den Umgang mit marktmissbräuchlichen Geschäften sollte auch das **Kriterium des Handelszeitpunktes** überdacht werden. Insiderinfos müssen nicht mit den Perioden von Handelsbeschränkungen zusammenfallen. Auch das Kriterium von Kauf und Verkauf desselben Titels, das auf Marktmanipulation hinweisen kann, erscheint im Zusammenhang mit den Bestimmungen des GwG als fragwürdig, da beim Tatbestand der Kursmanipulation letztlich ein illegaler Vermögensvorteil in der Höhe von mindestens CHF 1 Mio. entstehen muss, damit ein meldepflichtiger Sachverhalt vorliegt. Deshalb sollte u.E. ein Kriterium, das allein auf mögliche Kursmanipulation hinweist, nicht erwähnt werden, denn eine Meldepflicht besteht nicht generell mit Bezug auf Handlungen, die eine Kursmanipulation darstellen, sondern nur, wenn konkret durch solche Verhaltensweisen ein illegaler Vermögensvorteil von mindestens CHF 1 Mio. entsteht. Im Zusammenhang mit den GwG-Sorgfaltspflichten müssten deshalb gewinnträchtige Transaktionen von börsenkotierten Wertpapieren im Zentrum stehen.

Die **französische Fassung** sollte präzisiert bzw. der deutschen Fassung angeglichen werden (bspw. „... les assujettis sont dans l'obligation de rechercher les causes sous-jacentes desdites opérations“).

Zu **Rz. 39** hält der Erläuterungsbericht fest, dass nur Transaktionen zu melden sind, die **als Insidergeschäfte erkennbar** sind (Pt. 4.8.2). Diese Bestimmung lässt die Frage offen, ob für die Erkennung eines Insidergeschäfts bereits Indizien genügen oder ob dafür eindeutige Beweise vorliegen sollten. Zudem sollte der Meldevorgang genau bestimmt werden.

c. *Information Barriers, Vertraulichkeitsbereiche (Rz. 40 – 42)*

9

Für diesen Abschnitt empfehlen wir allgemein die Verwendung des sachlicheren Begriffs „**Information Barriers**“ (statt „Chinese Walls“).

In **Rz. 40** wäre der Begriff „Insiderinformationen“ durch „**vertrauliche preissensitive Informationen**“ zu ersetzen. Auch sollte die Formulierung dem Umstand Rechnung tragen, dass Informationsmissbrauch nie gänzlich vermieden werden kann.

Rz. 41 bestimmt, dass eine Person, die über Effektengeschäfte entscheidet oder solche Entscheidungen beeinflussen „könnte“, **von Insiderinformationen keine Kenntnis** haben darf. Folglich dürfen umgekehrt Personen, die über Insiderinformationen verfügen, den Entscheid über den Handel nicht beeinflussen können.

Das ist zu absolut umschrieben und geht im Ergebnis zu weit. Die Bestimmung lässt ausser Acht, dass bei der **Gliederung und Vornahme von Transaktionen für Kunden** zwangsläufig oft Entscheidungsträger des Handels einbezogen werden müssen. Sie sind über das Verbot, kursrelevante Informationen auszunützen, orientiert und werden z.B. hinsichtlich Mitarbeitergeschäften auch überwacht. Solche Entscheidungsträger – namentlich Vorgesetzte – können und müssen den Entscheid über eine Transaktion direkt oder indirekt beeinflussen. Es kann unumgänglich sein, dass bspw. ein Abteilungsleiter des Handels oder der Handelschef selber in einen Vertraulichkeitsbereich aufgenommen wird, während ein Händler der Abteilung unabhängig davon andere Effektengeschäfte tätigt, die der Vorgesetzte (theoretisch) beeinflussen kann. Solche in der Praxis gängigen Konstellationen – hier nur beispielhaft erwähnt – wären durch die vorgeschlagene Formulierung von Rz. 41 verboten.

Besonders erwähnt sei, dass in Rz. 51 FINMA-RS 2008/38 ein „**Wall Crossing**“ zulässig war. Wie entsprechende Probleme künftig zu handhaben seien, ist aufgrund der vorgeschlagenen Regelung unklar.

Die Angemessenheit dieses absoluten und radikalen Verbots erscheint zweifelhaft. Nach dem geltenden FINMA-RS 2008/38 war die **notwendige Zusammenarbeit der Abteilungen in einem regulierten, kontrollierten Rahmen** möglich. Die vorgeschlagene Änderung geht womöglich weiter als beabsichtigt. Sie könnte auch die bewährte Organisation und Kontrolle nach dem FINMA-RS 2008/38 in Frage stellen.

Die **Unklarheit und mangelnde Rechtssicherheit** der vorgeschlagenen Regelung lässt sich auch am Beispiel der Streichung von Kapitel VII/C FINMA-RS 2008/38 aufzeigen (Transaktionen ausserhalb von abgetrennten Vertraulichkeitsbereichen). Der Hinweis im Erläuterungsbericht, Ziff. 4.8.3., dass die konkrete Umsetzung den Betroffenen überlassen und fallweise zu beurteilen sei, ist kein praktikabler Ersatz. Wir ersuchen Sie, dieses Kapitel im Rundschreiben zu belassen.

Uns fehlt die **Begründung im Einzelnen**, warum bewährte Ausnahmen („Safe Havens“) generell abgeschafft werden und was an ihrer Stelle konkret gelten soll.

Zumindest wäre die geltende **Safe-Haven-Bestimmung für die zulässige Durchbrechung von Information Barriers** (Rz. 51 FINMA-RS 2008/38) in das neue Rundschreiben zu überehmen.

d. Überwachung von Mitarbeitergeschäften (Rz. 43 – 45)

Neu soll auch ein Konto oder Depot überwacht werden, an dem der **Mitarbeitende nur wirtschaftlich berechtigt** ist. Das stösst an Grenzen, denn u.U. hat der wirtschaftlich Berechtigte keine Möglichkeit, von einer Drittbank Informationen zu erfolgten Transaktionen zu erhalten und seinem Arbeitgeber zur Verfügung zu stellen.

Auch die Überwachungen von Konto oder Depots, für die der **Mitarbeitende nur bevollmächtigt** ist, geht wohl zu weit (namentlich im Blick auf Mandate kulturellen und sozialen Einrichtungen, die oft mit einer Bankvollmacht verbunden sind).

Schliesslich ist auch die Überwachung von **Personen mit nur potenziellem Zugriff auf Insiderinformationen** vorgesehen. Wir bitten Sie um Beispiele dafür, was konkret gemeint sein soll.

Am Ende von **Rz. 45** wäre u.E. zu präzisieren, was unter den „**relevanten Konto- und Depotverbindungen**“ zu verstehen sei, und mit Beispielen zu versehen. Zur Verhinderung eines Missbrauchs von Insidergeschäften genügt jedenfalls die Überwachung von Depots; was eine Kontoüberwachung dazu beitrüge, erscheint uns schleierhaft. Diese Problematik gilt schon für die geltende Regelung (vgl. FAQ zum FINMA-RS 2008/38, wo zwar die Konti erwähnt sind, aber eine Konkretisierung für die Praxis fehlt).

Schliesslich könnte die neue Formulierung von **Rz. 43** als laufender Überwachungsauftrag für Mitarbeiter, die **Depots bei Drittbanken** führen, verstanden werden. Das jedoch wäre praktisch nicht umsetzbar. Deshalb verlangt die geltende Rz. 56 FINMA-RS 2008/38 nur die Berücksichtigung von Drittbankverbindungen „in geeigneter Form“. Diese Präzisierung sollte u.E. beibehalten werden.

Unhaltbar ist, dass die FINMA **auch die Verwaltungsratsmitglieder als „Mitarbeitende“** überwacht sehen will (**Rz. 44**). Das ist höchstens bei exekutiven Mitgliedern, die zugleich angestellt sind, denkbar. Unlösbar ist eine solche Aufgabe bei nicht-exekutiven Mitgliedern mit Wohnsitz und Bankbeziehungen im Ausland.

Mitglieder des Verwaltungsrats kümmern sich typischerweise nicht um das operative Geschäft. Die FINMA verlangt für sie sogar ausdrücklich „**eine angemessene Distanz zum Tagesgeschäft**“ (s. FAQ Oberleitung von Banken und Effektenhändlern, Ziff. 4). Demnach haben Mitglieder eines Bankenverwaltungsrates i.d.R. keinen Einblick in Transaktionen von Kunden und können diesbezüglich auch kein Insiderwissen haben. Eine Überwachung ihrer Bankgeschäfte ist u.E. deshalb für eine Insiderhandelsprävention unnötig. Verwaltungsratsmitglieder können jedoch ein Insiderwissen betreffend ihr eigenes Institut haben. Dagegen wirken jedoch bereits die Börsenvorschriften zur Offenlegung von Managementtransaktionen präventiv. Sollte dies nicht als ausreichend erachtet werden, könnte man sich ggf. eine Pflicht der Banken überlegen, ihre Verwaltungsräte zu verpflichten, die Aktien ihrer Bank (soweit diese kotiert sind) zwecks Überwachung ausschliesslich bei der betreffenden Bank verwahren zu lassen.

Verwaltungsratsmitglieder üben ihr Mandat **regelmässig im Nebenamt** aus (abgesehen von einigen Präsidenten oder Präsidiumsmitgliedern). Auch sind sie oft international vernetzt, haben keinen ausschliesslichen Fokus auf die eigene Bank und unterhalten eine Vielzahl von Tätigkeiten und Geschäftsbeziehungen einschliesslich Bankbeziehungen ausserhalb der Bank. Es ist deshalb nicht nachvollziehbar, wie hier eine Überwachung ihrer Bankgeschäfteerfolgen sollte.

Davon abgesehen, lassen sich Mitglieder eines Verwaltungsrats auch nicht als Mitarbeiter qualifizieren (ausser, sie haben einen Arbeitsvertrag mit der Bank). Deshalb sollten Verwaltungsratsmitglieder, die **nicht durch einen Arbeitsvertrag gebunden** sind, von dieser Bestimmung ausgenommen werden.

e. *Aufzeichnungspflichten (Rz. 49 – 51)*

Die bestehenden Aufzeichnungspflichten sollen erheblich erweitert werden, indem nun alle internen und externen Telefongespräche von Mitarbeitenden, die „in besonderem Mass dem Erhalt von für die Marktaufsicht relevanten Informationen ausgesetzt sind.“ Das sind aber **nicht mehr nur Mitarbeitende des Handels**, sondern weitere Mitarbeiterkreise, die nach dem vorliegenden Wortlaut nur schwer eingegrenzt werden können. Zu denken ist bspw. an Kundenberater im Asset Management oder Private Banking: eine klar unverhältnismässige Perspektive.

Unklar ist besonders die **Pflicht, „aufsichtsrechtlich relevante Sachverhalte [...] zu dokumentieren“ (Rz. 49)**. Hierzu bedarf es einer Präzisierung.

Besonders problematisch wäre die Aufzeichnungspflicht auch für **private Mobiltelefone** der Mitarbeitenden (**Rz. 50**, zweitletzter Satz).

Wir ersuchen Sie um den **Verzicht auf diese Neuregelung** oder die Schaffung beispielhafter Kategorien entsprechender Mitarbeitender.

Unklar ist auch, **welche Mitarbeiter** nach Ansicht der FINMA „in besonderem Mass dem Erhalt von für die Marktaufsicht relevanten Informationen ausgesetzt sind“. Hier wäre eine Präzisierung im Hinblick auf die Umsetzung in der Praxis unabdingbar.

Eine **Präzisierung** erscheint uns dringend, ebenfalls im Blick auf das Verhältnis des zweitletzten Satzes zum letzten Satz von **Rz. 50**.

Bei **Rz. 51** sollte die Einschränkung „mindestens“ nicht übernommen werden. Hingegen wäre allenfalls **die Erhöhung der Aufbewahrungsfrist auf drei Jahre** zu überlegen, damit das neue Rundschreiben mit den europäischen Standards übereinstimmt.

f. *Hochfrequenzhandel (Rz. 52 – 53)*

Der **Hochfrequenzhandel** wäre u.E. klar vom algorithmischen Handel zu trennen, und die jeweils anwendbaren Kriterien bedürften einer klaren Definition. Es gilt namentlich zu regeln, ob unter den algorithmischen Handel auch das „Market Making“ fällt oder

nur die Strategien betroffen sind. Der algorithmische Handel wird sehr intensiv benutzt. Oft werden die entsprechenden Tools im Ausland unterhalten, weshalb es schwierig sein dürfte, diese Handelsstrategien für Dritte nachvollziehbar zu dokumentieren und das System der Algorithmen zu kontrollieren. Aufgrund des Wortlauts im Entwurf wäre davon auszugehen, dass die Bestimmung ebenfalls für algorithmischen Handel Dritter Geltung hat, der über die Bank abgewickelt wird. Ob dies wirklich beabsichtigt ist, sollte die FINMA präzisieren, ebenso den Umfang des Einbezugs von Algo-Trading in den Bereichen Rohwaren, Devisen und Zinsen.


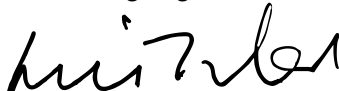
Zu **Rz. 53** wäre festzuhalten, dass die **Formulierung der Dokumentationspflicht** einer Präzisierung bedarf. Für Dritte ist eine Dokumentation der Programmierungen, die dem Systemhandel zugrunde liegen, kaum verständlich und nachvollziehbar. Eine Dokumentation sollte lediglich rudimentär die Handelsstrategie umschreiben müssen, ohne technische Details einzubeziehen.

III. Übergangsbestimmungen, Umsetzungsfrist

Rz. 57 sieht eine Umsetzungsfrist von sechs Monaten ab Inkrafttreten vor. Das erscheint uns zu kurz einerseits für die Einführung von Organisationspflichten bei Beaufichtigten, die bislang nicht darunter fielen, und andererseits für die Klärung und Umsetzung erweiterter Pflichten wie z.B. der Aufzeichnungspflicht. Wir schlagen eine **Frist von 12 Monaten** vor.

Auch sollte in den Übergangsbestimmungen geregelt sein, ab welchem Zeitpunkt bzw. für welche Berichtsperiode **erstmalig ein allfälliger Bericht gemäss Rz. 37** zu erstatten ist.

Freundliche Grüsse
Schweizerische Bankiervereinigung

 
Renate Schwob Christoph Winzeler