

**Zürich**  
 Dr. Christian Steinmann  
 Dr. Nedim Peter Vogt  
 Dr. Felix R. Ehrat  
 Prof. Dr. Rolf Watter  
 Daniel Hochstrasser  
 Peter Reinarz\*  
 Dr. Andreas Länzlinger  
 Urs Brügger  
 Dr. Ralph Malacrida  
 Eric Stupp  
 Michele Bernasconi  
 Dr. Daniel U. Lehmann\*\*  
 Dr. Markus Wang  
 Tina Wüstemann  
 Dr. Andreas J. Bär  
 Matthew T. Reiter

**Roland Truffer**  
 Dr. Corrado Rampini  
 Dr. Dieter Dubs\*\*  
 Dr. Thomas U. Reutter  
 Dr. Mani Reinert  
 Dr. Christoph Neeracher  
 Daniel C. Pfiffner  
 Brigitte I. Sommer  
 Dr. René Schwab  
 Flavia I. Bieri BÜRge  
 Dr. Peter Hsu  
 Dr. Michael Schöll  
 Yasmine Sabeti  
 Philippe A. Huber  
 Thomas Rohde  
 Dr. Caroline Möhrle  
 Katja Roth Pellanda

**Dr. Marcel R. Jung\***  
 Sten E. D. Rasmussen  
 Barbara Lautenschlager  
 Christoph Wild  
 Dr. Michael G. Noth  
 Urs Kägi  
 Ariane Riedl Wirth  
 Dr. Sabina Nüesch  
 Dr. Rashid Bahar  
 Andrea B. Bolliger\*  
 Dr. Eva Borja-Geler  
 Astrid Gilli  
 Dr. Karin Beyerle  
 Lukas Roesler  
 Michael Barrot  
 Andrea Boog  
 Bernhard H. Heusser

**Marcel Schaad**  
 Nadja Jaisli  
 Stefan Bachmann  
 Tamer Dürr  
 Dr. Luca Jagmetti  
 Phyllis Schöli  
 Corina Gilbert-Jucker  
 Dr. Nina Epper  
 Pedram Khorsandy  
 Dr. Daniel Leu  
 Michael Schmid  
 Dr. Charlotte Wieser  
 Paula Alonso  
 Dr. Manuel Arroyo  
 Sonja Kissling

**Genf**  
 Christophe Buchwalder  
 Dr. Cédric Chapuis  
 Saverio Lembo  
 Anne Valérie Julien Berthod  
 Olivier Rivoire  
 Ludvine Boisard  
 Rita Karam  
 Dr. Andrew M. Garbarski  
  
**Lugano**  
 Dr. Felix R. Ehrat  
 Paolo Bottini\*  
 Dr. Cesare Jermini  
 Massimo Vanotti  
 Andrea Gamba  
 Gilles Benedick

**Zug**  
 Michael Trippel  
 Thomas Stoltz\*  
 Dr. Daniela Fiorillo  
 Philippe Strub  
  
**London**  
 Gianpaolo Arrigoni  
 Markus Widmer

**Konsulenten**  
 Dr. Thomas Bär  
 Dr. Robert Karrer  
 Dr. Hans-Ulrich Freimüller  
 Dr. Peter J. Kienast  
 Dr. Marc Blessing  
 Dr. Robert E. Züllig  
 Prof. Dr. Marc Amstutz  
 Stephanie Comtesse

\* Eidg. Dipl. Steuerexperte  
 \* Notar / Notarin  
 \*\* nicht als Rechtsanwalt /  
 Rechtsanwältin zugelassen

## Vorab per e-mail

[Marcel.Aellen@ebk.admin.ch](mailto:Marcel.Aellen@ebk.admin.ch)

Eidgenössische Bankenkommission  
 Börsen und Märkte  
 Herr Dr. Marcel Livio Aellen  
 Postfach  
 3001 Bern

Zürich, 14. Januar 2008  
 360810/189/dob/x18501465

Gsch. Nr.	BÄR & KARRER
Dok. Nr.	
Eingang: 16. Jan. 2008 Tsc ic-	
SB: Aen	Registrator:
Kopie an:	

## Öffentliche Anhörung über das Rundschreiben "Aufsichtsregel zum Marktverhalten"

Sehr geehrter Herr Aellen

Wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Rundschreiben "Aufsichtsregel zum Marktverhalten" und möchten Ihnen im folgenden unsere Ansichten darlegen.

### 1 Allgemeine Bemerkungen

Wir begrüssen dieses neue Rundschreiben und den Versuch, für den Marktteilnehmer mehr Rechtssicherheit zu schaffen. Wir haben in unserer Beratungspraxis mehrfach feststellen können, dass ein Bedürfnis für ein solches Rundschreiben besteht.

Insbesondere befürworten wir die ausdrückliche Anerkennung von *Safe Harbour Rules*. Unseres Erachtens sollte indes klargestellt werden, ob es sich um echte *Safe Harbours* handelt oder nur um *Accepted Market Practices*. Die EU-Richtlinie 2003/6/EG über Marktmissbrauch unterscheidet zwischen echten *Safe Harbour Rules* wie z.B. in Art. 7 und 8 der Marktmissbrauch-RL über Rückkaufprogramme

und Stabilisierungspläne und *Accepted Market Practices* i.S.v Art. 1(5) Marktmissbrauch-RL. Diese Unterscheidung hat zur Folge, dass einem beaufsichtigten Institut bei Erfüllen der Voraussetzungen einer *Safe Harbour Rule* grundsätzlich kein Marktmissbrauch vorgeworfen werden kann. Hingegen handelt es sich bei *Accepted Market Practices* lediglich um eine Vermutung, dass eine Transaktion eine rechtmässige Grundlage hat (Vgl. Market Abuse Directive, Level 3, CESR 04/505b, Rz. 2.6).

Unseres Erachtens sollte das Rundschreiben für gewisse Tatbestände echte *Safe Harbour Rules* vorsehen, insbesondere für Preisstabilisierungspläne und Rückkäufe. Damit wäre ausgeschlossen, dass einem Institut ein Verstoss gegen das Aufsichtsrecht und insbesondere gegen das allgemeine Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit (Art. 3 Abs. 2 c Bankengesetz, Art. 10 Abs. 2 d BEHG) vorgeworfen werden kann, wenn die Bedingungen des Rundschreibens eingehalten wurden. Hingegen sollte es sich bei *Market Making* oder Transaktionen im Hinblick auf ein Übernahmeangebot um *Accepted Market Practices* handeln, weil auch bei regelungskonformen Tätigkeiten Marktmissbrauchsmöglichkeiten bestehen. Es wäre u.E. angezeigt diesen Unterschied zwischen *Safe Harbour Rules* und *Accepted Market Practices* im Rundschreiben explizit zu verankern.

## 2 Zweck und Geltungsbereich

Das vorliegende Rundschreiben legt Aufsichtsregeln zum Marktverhalten der regulierten Marktteilnehmer beim Ausführen von Effektengeschäften fest. Es begründet keine Pflichten, das Marktverhalten anderer regulierter oder unregulierter Marktteilnehmer und Emittenten zu überwachen. Es enthält Anweisungen zur Vermeidung von Marktmissbrauch und Beispiele für zulässige Effektengeschäfte („*Safe Harbour Rules*“ und „*Accepted Market Practices*“<sup>1</sup>).

Grundsätzlich begrüssen wir die vorgeschlagene Formulierung des Zwecks und Geltungsbereichs des Rundschreibens. Gleichzeitig möchten wir aber festhalten, dass sich nach unserem Verständnis des geltenden Rechts sowie der vorgeschlagenen Regelung keine allgemeine Überwachungspflicht von Banken oder Effekthändlern gegenüber deren Kunden oder Gegenparteien ergibt. Ausserhalb des Geltungsbereichs des strafrechtlichen Begriffs der Gehilfenschaft und der Bestimmungen über die Sorgfaltspflicht der Finanzintermediäre tragen die beaufsichtigten Institute keine Verantwortung für die Tätigkeiten ihrer Kunden (vgl. der auf die Börse anwendbar Art. 6 BEHG). Selbstverständlich bleibt die aktive Mitwirkung bei einer Gesetzesverletzung oder -Umgehung eines unregulierten Unternehmens durch einen beaufsichtigten Marktteilnehmer unzulässig.

## 3 Verwendung von vertraulichen und preissensitiven Informationen

Effekten dürfen nicht aufgrund von vertraulicher und preissensitiver Informationen über Effekten und Emittenten nur aufgrund von allgemein zugänglichen oder veröffentlichten Informationen über Effekten und Emittenten oder aus daraus

~~abgeleiteten Informationen~~ gehandelt werden. Das Ausnützen der Kenntnis von vertraulichen und preissensitiven Informationen für Effektengeschäfte ist nicht zulässig (Informationsmissbrauch).

~~Alle anderen Informationen über Effekten und Emittenten sind als vertraulich anzusehen. Für Personen,~~

~~(i) die als Mitglied eines Verwaltungsrates, einer Geschäftsleitung oder der Revisionsstelle eines Emittenten, oder~~

~~(ii) die durch ihre Beteiligung am Kapital eines Emittenten, oder~~

~~(iii) dadurch dass sie aufgrund ihrer Arbeit, ihres Berufs oder ihrer Aufgaben Zugang zu betreffenden Informationen haben, oder~~

~~(iv) die aufgrund ihrer kriminellen Aktivitäten,~~

~~über Informationen, die weder allgemein zugänglich noch öffentlich bekannt sind, verfügen, gelten diese Informationen als vertraulich.~~

~~Handelt es sich um juristische Personen, gilt die Vertraulichkeit für natürliche Personen und deren Hilfspersonen, die an dem Beschluss beteiligt sind.~~

~~Informationen gelten für Drittpersonen nur dann als vertraulich, als diese Personen wussten oder hätten wissen müssen, dass es sich um vertrauliche Informationen handelt.~~

~~Informationen über Effekten und Emittenten sind allgemein zugänglich gelten als öffentlich bekannt, wenn sie veröffentlicht oder allgemein zugänglich sind, ~~da~~ was z.B. bei Verbreitung auf den in der Finanzbranche üblichen Informationskanälen und bei Ableitung von solchen der Fall ist. Informationen gelten im Weiteren dann als allgemein zugänglich, wenn diese durch Recherche oder Analyse von oder für Marktteilnehmer erhalten werden können.~~

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

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

Informationen sind preissensitiv, wenn sie geeignet sind, den Börsenpreis oder die Bewertung der betreffenden Effekten erheblich zu beeinflussen. Von einer erheblichen Preisrelevanz ist dann auszugehen, wenn eine das übliche Mass der Schwankungen deutlich übersteigende Preisänderung zu erwarten ist. Die Beurteilung, ob die Tatsache das Potenzial hat, zu einer erheblichen Änderung des Preises zu führen, ist jeweils im konkreten Einzelfall vorzunehmen. Sie betreffen namentlich Tatsachen, welche sich substantziell 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 regulatorischen Informationspflichten (Offenlegungspflichten nach Art. 20 BEHG oder Ad hoc-Publizität nach den Börsenreglementen).~~

Obwohl wir eine ausdrückliche Regelung der Verwendung von vertraulichen und preissensitiven Informationen begrüßen und befürworten, sind wir der Meinung, dass die vorgeschlagenen Bestimmungen zu eng gefasst sind und zu Widersprüchen mit anderen relevanten Regelungen führen können, dies aus folgenden Gründen:

### **3.1 Zu weitgehende implizite Vertraulichkeitspflicht**

Das Rundschreiben sieht vor, dass alles was nicht allgemein zugänglich oder öffentlich bekannt ist, als vertraulich gilt. Die vorgeschlagene Regelung schafft implizit eine weitgehende Vertraulichkeitspflicht, auch wenn diese weder aus zivilrechtlichen noch aus anderen Gründen besteht. So entsteht durch das vorgeschlagene Rundschreiben eine weitgehende Gleichbehandlungspflicht, die sowohl in anderen Rechtsordnungen, wie z.B. der EU oder den USA, als auch Art. 161 StGB unbekannt ist. Im Vergleich stellt die Marktmissbrauch-RL klar, dass Insidergeschäfte nur durch Insider (VR-Mitglieder, Managers, Grossaktionär, Arbeitnehmer, Beauftragte, sowie Personen, die durch kriminelle Tätigkeiten Zugriff auf Insiderwissen haben) oder sog. Tippees und Personen, die wussten oder hätten wissen müssen, dass es sich um vertrauliche Informationen handelt, erfolgen können (s. Art. 2 und 3 Marktmissbrauch-RL; s. auch im US-Recht *US v. O'Hagan*, 521 U.S. 642).

Zwar erhalten beaufsichtigte Institute in der Regel Insiderwissen aufgrund Ihrer beruflichen Tätigkeit, wobei insbesondere hinsichtlich im Markt kursierender Gerüchte Ausnahmen bestehen. Deshalb wäre es wünschenswert, ausdrücklich an eine Vertraulichkeitspflicht und ähnliche Sachverhalte – z.B. *Tippee* oder Zugang an Information durch kriminelle Tätigkeiten – anzuknüpfen, dies im Einklang mit den international anerkannten Grundsätzen.

### **3.2 Zu enge Definition der öffentlich oder allgemein zugängliche Information**

Unseres Erachtens ist die Definition von allgemein zugänglichen Informationen zu eng gefasst. Marktteilnehmer und insbesondere beaufsichtigte Institute arbeiten nicht nur mit Informationen, die auf den in der Finanzbranche üblichen Kanälen verbreitet werden, sondern auch mit aus anderen Quellen zugänglichen Informationen, die ebenfalls allgemein zugänglich sind. Zum Beispiel ist es in der Pharma- und Biotechbranche üblich, öffentlich zugängliche Eingaben und Erlasse von Behörden wie der US FDA oder wissenschaftliche Publikationen zu analysieren, auch wenn solche nicht auf den in der Finanzbranche üblichen Informationskanälen verbreitet werden. Ein Verbot diese Informationen zu verwenden, würde zu

einem informationellen Effizienzverlust der Effektenmärkte führen, was wiederum dem Zweck des BEHG widersprechen würde. Deshalb schlagen wir vor, dass definierende „d.h.“ mit einem offenen „z.B.“ zu ersetzen.

Zusätzlich besteht mit der vorgeschlagenen Regelung ein Risiko, dass andere Formen von wünschenswerten Recherchen beseitigt werden könnten. Makroökonomische Daten und Informationen über die Konjunktur oder die relevanten Produktmärkte sind geeignet, eine substantielle Auswirkung auf die Ertragslage und damit auf die Bewertung eines Unternehmens zu haben. Datenerhebungen, z.B. durch Umfragen oder andere Forschungstechniken sowie die Verarbeitung dieser Daten sind nicht aufgrund von allgemein zugänglichen oder veröffentlichten Informationen erzeugt. Manchmal sind diese Informationen veröffentlicht, was jedoch nicht die Regel sein muss. Zum Beispiel handeln gewisse Hedge Funds oder Eigenhändler Effekten aufgrund sogenannter *proprietary Research*. Dieses gemeinschaftlich nutzbare Verhalten ist allgemein als marktkonform anerkannt und soll zulässig bleiben.

In Anlehnung an die UK-Regelung schlagen wir deshalb vor, ausdrücklich vorauszusehen, dass Informationen, die durch Recherche oder Analyse von oder für Marktteilnehmer erhalten werden können, allgemein zugänglich sind (s. Section 118C(8) Financial Services and Markets Act 2000 as amended [„information which can be obtained by research or analysis conducted by, or on behalf of, users of a market is to be regarded, for the purposes of market abuse, as being generally available to them“], s. auch Präambel 20 Marktmissbrauch-RL).

### **3.3 Widersprüche mit dem Insiderstatbestand und der Ad-hoc-Publizität**

Schliesslich werden mit den vorgeschlagenen Bestimmungen drei verschiedene Definitionen der relevanten Informationen bestehen: im Zusammenhang mit dem Insiderstatbestand (Art. 161 StGB), mit der Ad-hoc-Publizität (Art. 72 KR) und zuletzt der vorgeschlagenen Definition. Diese Vielfältigkeit führt zu Doppelspurigkeiten und Widersprüchen. Zwar könnte die strafrechtliche Definition der vertraulichen und preissensitiven Information enger verfasst werden als die aufsichtsrechtliche, aber zumindest sollte die relevante Definition für die Marktverhaltensregeln gleich sein wie diejenige für die Ad-hoc-Publizität.

Selbstverständlich muss dieses Versuch Harmonisierung aber nicht für Informationen, die ausserhalb des Einflussbereiches des Emittenten liegen und bei diesem bzw. seinen Organen in der Regel auch nicht bekannt, wegen der unterschiedlichen Anwendungsbereiche gelten.

## **4 Echtes Angebots- und Nachfrageverhalten**

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

(...)

Namentlich zulässige Effektengeschäfte und Usanzen (die Börsen regulieren gegebenenfalls Einzelheiten dazu und können weitere Usanzen anerkennen):

Effektengeschäfte zum Zweck der Preisstabilisierung oder Kurspflege (vorübergehendes Glätten von Preisausschlägen) während eines im Voraus bestimmten, verlängerbaren Zeitraums; der Zeitraum und die Stabilisierung sind gegebenenfalls nach deren Vorgaben den Börsen zu melden (eine Veröffentlichung ist nicht erforderlich).

(...)

„Matched Orders“, wenn sie aus zulässigen wirtschaftlichen Gründen (z.B. Steuervorteilen, Änderung der Rechnungslegung) und zu gängigen Marktpreisen erfolgen; solche Transaktionen sind vorgängig gegebenenfalls nach deren Vorgaben den Börsen zu melden.

Wir begrüssen die allgemeine Definition der Marktmanipulation. Systematisch betrachtet sind wir der Meinung, dass die Börsen nicht die Ermächtigung haben sollten, die Marktmanipulation zu definieren, sondern eher die Einzelheiten der *Safe Harbour Rules* zu regulieren, weil sich diese aus den spezifischen Eigenschaften jedes Börsensystems ergeben. In diesem Zusammenhang sollte es auch eine allgemeine *Safe Harbour Rule* für Transaktionen auf ausländischen Börsen geben, die keine spezifische Regelung haben.

## 5 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 könnten.

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 Effekthändlern. Es gelten die Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung oder analoge ausländische Vorschriften.

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

Diese Bestimmung ist zu eng verfasst: Es genügt nicht, in gutem Glauben davon ausgehen zu können, dass preissensitive Informationen den Tatsachen entsprechen. Vielmehr sollte es auch möglich sein, unsichere Informationen, zum Beispiel im Zusammenhang mit Gerüchten, zu verbreiten und zu veröffentlichen, sofern die Informationen nicht offensichtlich den Tatsachen widersprechen.

Auch wäre ein Verweis auf die Richtlinie zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse ([http://www.swissbanking.org/3566\\_d.pdf](http://www.swissbanking.org/3566_d.pdf)) zu begrüssen, um sicherzustellen, dass diese Regelung der Selbstregulierung in diesem Zusammenhang anwendbar ist.

Schliesslich sollte klar gestellt werden, dass diese Bestimmung nur Finanzintermediäre betrifft aber keine Pflicht bezüglich Beaufsichtigung von Kunden zulasten des Effektenhändlers besteht.

## 6 Treu und Glauben

Mit Treu und Glauben sind namentlich folgende Verhaltensweisen nicht zu vereinbaren: Folgende Verhaltensweisen sind mit dem Grundsatz von Treu und Glauben nicht zu vereinbaren, wenn sie erhebliche Auswirkungen auf den Markt haben:

- 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).
- Ausnützen der Kenntnis von Kundenaufträgen zur vorgängigen, parallelen oder unmittelbar danach anschliessenden Durchführung von gleichlaufenden Eigengeschäften („Front / Parallel Running“, siehe Verhaltensregeln für Effektenhändler der Schweizerischen Bankiervereinigung).
- Ausnützen von Bestens-Aufträgen in Effekten, für welche keine Geld- bzw. Briefkurse bestehen.

Grundsätzlich begrüssen wir diese Bestimmung. Gleichzeitig gibt es aber aus systematischer Hinsicht ein Problem: die Beispiele von unzulässigem Verhalten sind oft nicht marktrelevant und verstossen eher gegen die Verhaltenspflichten, die im Verhältnis zum Kunden eingehalten werden müssen. Deshalb schlagen wir zwecks Klarstellung vor, dass diese Bestimmungen nur insofern marktverhaltenswidrig sind, wenn sie eine erhebliche Auswirkung auf den Markt haben (vgl. Prämabel (19) Marktmissbrauch-RL).

Das Kriterium der erheblichen Marktauswirkungen hat nicht zur Folge, dass Treu und Glauben widrige Verhaltensweisen mit geringer Auswirkung aufsichtsrechtlich folgenlos blieben. In solchen Konstellationen greifen die Verhaltensregeln für Effektenhändler. Da diese Selbstregulierung der SBVg als Mindeststandard gilt, sind diese Verhalten immer unzulässig, auch wenn sie nicht durch das RS-Marktverhalten gedeckt sind.

## 7 Organisationspflicht von Effekthändlern

### 7.1 Chinese Walls

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.

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 und der Konzernleitung. Die Geschäftsleitung bzw. Konzernleitung und der Verwaltungsrat können sich über Vertraulichkeitsbereiche und Informationsbarrieren hinwegsetzen.

*Wir begrüssen die Bestimmungen über vertrauliche und preissensitive Informationen und Interessenkonflikte sowie die Bestimmungen über Informationsbarrieren (Chinese Walls und Vertraulichkeitsbereiche). Es sollte aber klargestellt werden, dass die Geschäftsleitung und zuletzt der Verwaltungsrat über den Informationsbarrieren stehen, um Interessenkonflikte richtig zu behandeln. Bei beaufsichtigten Tochtergesellschaften von ausländischen Konzernen, bei denen die Geschäftsleitung der Schweizer Bank oft stark in den operativen Tätigkeit involviert sind, ist die ausländische Konzernleitung oft in der Lage, die Interessenkonflikte richtig zu behandeln. In solchen Fällen wäre es besser, dem beaufsichtigten Institut die Möglichkeit zu geben, die Konzernleitung (und kein Organ des Schweizer Instituts) „above the wall“ (neben die Compliance Funktion) zu stellen.*

### 7.2 Andere Organisationspflichten

Wir würden auch genauere Bestimmungen über die Überwachung von Mitarbeitern befürworten. Diese sollten auch als Rechtfertigung möglicher Eingriffe in die Persönlichkeit der Mitarbeiter dienen.

Im Zusammenhang mit den Aufzeichnungspflichten befürworten wir eine genauere Regelung des Zeitpunktes, ab welchem sich die Dokumentationspflicht ergibt. Insbesondere im Zusammenhang mit sogenannten Vorgesprächen stellen sich in der Praxis Abgrenzungsfragen, die durch das Rundschreiben geklärt werden können. Anschliessend sollte es auch klargestellt, ob andere internen oder externen Kommunikationsmitteln (e-mails, squawk boxes, usw.) auch aufgezeichnet werden müssen.

Schliesslich sollen die für Chinese Walls vorgesehenen Abschränkungen aufgrund der Geschäftstätigkeit, Grösse und Struktur des Effekthändlers auf die ganzen Pflichten erweitert werden. Diese Abschränkung ergibt sich zwar bereits aus dem Verweis auf eine risikoorientierte Prüfung, könnte aber expliziter vorgesehen werden.

## 8 Inkrafttreten

Dieses Rundschreiben wird regelmässig, spätestens innerhalb von fünf Jahren nach dem Inkrafttreten, überprüft und falls notwendig revidiert.

Das vorgeschlagene Rundschreiben sollte dank seinem „principle-based“ Ansatz flexibel bleiben. Ein Bedürfnis für weitere *Safe Harbours* könnte aber in der Zukunft bestehen. Deshalb schlagen wir vor, dieses Rundschreiben regelmässig (zum Beispiel alle 5 Jahre) zu überprüfen und falls notwendig zu revidieren. Diese "Legiferierungstechnik" sollte helfen, die Regulierung analog dem System der VSB aktuell zu halten und die notwendige Flexibilität zu gewährleisten.

\* \* \*

Diese Stellungnahme gibt die Analyse des Banking Teams von Bär & Karrer AG und nicht die Meinung jedes einzelnen Rechtsanwalts unserer Kanzlei wieder. Es würde uns freuen, wenn Sie diese Stellungnahme im Rahmen der weiteren Bearbeitung dieser Revidierung wohlwollend berücksichtigen. Sollten Sie Fragen zu Ausführungen in dieser Stellungnahme haben, stehen Ihnen Rashid Bahar ([r.bahar@baerkarrer.ch](mailto:r.bahar@baerkarrer.ch)) oder Eric Stupp ([e.stupp@baerkarrer.ch](mailto:e.stupp@baerkarrer.ch)) gerne zu Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Eric Stupp



Rashid Bahar