

Eidgenössische Bankenkommission
Börsen und Märkte
Herrn Beat von Känel
Postfach
CH-3001 Bern

Basel, 12. März 2004
A.33/J.2/CW/ps

Rundschreiben "Meldepflicht von Börsentransaktionen"

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 19. Dezember 2003 haben Sie uns den Entwurf Ihres neuen Rundschreibens "Meldepflicht von Börsentransaktionen" zur Stellungnahme unterbreitet. Wir danken Ihnen dafür und äussern uns dazu wie folgt.

Zusammenfassung

Wir begrünnen dieses Rundschreiben, weil und soweit es eine sinnvolle Zusammenstellung der EBK-Praxis im hier betroffenen Bereich bringt.

Wir schlagen vor, diese Kodifikation zu nutzen, um eine „Client-Facilitator“-Funktion zu ermöglichen.

Bei den übrigen Bestimmungen Ihres Rundschreibensentwurfs bitten wir Sie um die Berücksichtigung der nachstehenden Vorschläge, insbesondere darum, zwischen Börsenmitgliedern und Nichtmitgliedern zu differenzieren und sinnlose Doppelmeldepflichten zu vermeiden (etwa bei Optionsrechten).

1. Allgemeine Bemerkungen

Grundsätzlich begrünnen wir dieses Rundschreiben, da es eine übersichtliche Zusammenstellung der Praxis der EBK im Bereich der Meldepflicht von Börsentransaktionen bringt. Indessen gilt es, die Praxistauglichkeit der Regulierung im Auge zu behalten und Vorschriften zu vermeiden, die keinen Sinn erkennen lassen, den Effektenhändlern jedoch Aufwand bereiten.

Wir sind der Ansicht, die Kodifikation der Praxis wäre für die Einführung einer "Client-Facilitator"-Funktion im Rahmen der "Front-to-Back"-Abwicklungskette zu nutzen

(s. im Folgenden). Das würde im Kreis unserer Mitgliedbanken sehr begrüsst.

Auch nimmt der Entwurf keine Rücksicht auf den Unterschied zwischen Börsenmitgliedern und Nichtmitgliedern. Für Erstere sollten ausschliesslich die Regeln der Börse und keine zusätzlichen, davon z. T. abweichenden Bestimmungen anwendbar sein.

Wir bedauern, dass bei Bezugsrechten, Optionen, Wandelanleihen (Convertible Bonds), Warrants, strukturierten Produkten und physisch gelieferten OTC-Optionen die Ausübung generell meldepflichtig sein soll. Denn das erbringt keinen zusätzlichen Informationsgehalt, weder ein Mehr an Transparenz noch eine bessere Nachvollziehbarkeit von Transaktionen. Hingegen wäre dadurch eine gewisse Verwirrung der Marktteilnehmer zu befürchten, weil Abschlusskurse und Ausübungspreise in ihrer Publizität durcheinander gerieten.

Deshalb sind wir der Auffassung, Ausübungspreise sollten generell nicht meldepflichtig sein.

Seit geraumer Zeit hat sich auf angelsächsischen und teils auch schon kontinentaleuropäischen Finanzplätzen eine "**Client-Facilitator**"-Funktion in der "Front-to-Back"-Abwicklungskette eingebürgert. Dies hat eine Verwischung der herkömmlichen Trennung zwischen Nostrohändlern und "Client Executors" zur Folge. Ein Client Executor handelt ausschliesslich im Kundeninteresse, hat keine P&L-Absicht, agiert getrennt von den Nostrohändlern und intendiert keine "Over-Night"-Positionen. Das betrifft kleinere Blocktransaktionen, garantierte VWAP-Aufträge (Value-Weighted Average Price), "Face"-Aufträge und "Switch"-Aufträge. Nach heutiger Logik des Melderechts müssten solche "Facilitation"-Aufträge durch einen Executor als "Nostro" gekennzeichnet werden. Aufgrund der Funktionentrennung wäre dies aber nicht zulässig.

Deshalb schlagen wir vor, analog zur Praxis in den angelsächsischen Ländern das Prinzip des "Client Facilitator" einzuführen. Dieser müsste die Möglichkeit haben, "Facilitation"-Aufträge weder "Nostro" noch als "Agent", sondern als "Principal" zu kennzeichnen.

Ansonsten bitten wir sie um die nachstehend vorgeschlagenen Korrekturen am Text des Rundschreibens (insbesondere keine Meldepflicht für die Ausübung von Optionen, Bezugsrechten u.a.).

2. Bemerkungen zu einzelnen Bestimmungen

Ad 3. Zum Handel zugelassene Effekten, ebenso ad 10.5.

Die Titel der virt-x waren nur zu Beginn ihrer Tätigkeit mit den SMI-Titeln deckungsgleich. Seitdem wurden einige (wenige) Titel, die ursprünglich im SMI enthalten waren, von diesem ausgeschlossen, werden aber nach wie vor an der virt-x gehandelt. Wir gehen folglich davon aus, dass sämtliche an der virt-x zugelassenen Schweizer Titel unter die Meldepflicht fallen.

Die Worte "inkl. SMI" sind deshalb zu streichen.

Ad 9. Meldestelle

Aus demselben Grund ist bei den "an der virt-x gehandelten Schweizer SMI Titeln" das Wort "SMI" zu streichen (vgl. Bemerkung ad 3).

Bei den an SWX und BX Berne eXchange doppelkотиerten Effekten sollten alle Abschlüsse der SWX gemeldet werden, um ein Splitting des Handelsvolumens zu vermeiden.

Seit Erlass der SWX-Mitteilung Nr. 01/2004 ist ausserdem der zweite Absatz dieser Ziffer nicht mehr aktuell.

Diese Ziffer ist der SWX-Mitteilung Nr. 01/2004 anzupassen.

Ad 10.1. Market Making

Die im zweiten Absatz dieser Ziffer beschriebene Börsenpflicht kann sich nur auf die SWX beziehen, weil die virt-x keine Börsenpflicht kennt.

Der Text dieser Ziffer ist deshalb wie folgt zu präzisieren: "... besteht zudem bei SWX-gehandelten Aktien eine Börsenpflicht."

Ad 10.2. Zuteilung von Aktien an Mitarbeiter

Wir sind der Auffassung, diese Ziffer müsse die Zuteilung nicht nur eigener Aktien, sondern auch solcher von Drittgesellschaften erfassen. Vom Wortlaut her wäre diese Auslegung denkbar.

Indes schlagen wir aus Gründen der Rechtssicherheit vor, diese Ziffer dahingehend zu präzisieren, dass es sich um die Zuteilung eigener oder fremder Aktien handelt.

Falls aus technischen Gründen weitere Konzerngesellschaften einzubeziehen sind, dürfen die Überträge an sie nicht meldepflichtig werden, da sonst Mehrfachmeldungen stattfänden. Das Warehousing von Bonusaktien am Markt ist als Nostro zu deklarieren.

Ad 10.3. Wandlung von Vorzugsaktien

Der reine Tausch von Vorzugsaktien in Stammaktien ist kein Handelsgeschäft und sollte nicht meldepflichtig sein.

Diese Ziffer ist so zu ergänzen, dass die "Ausübung des Rechts der Vorzugsaktionäre, ihre Vorzugsaktien in Stammaktien zu wandeln, nicht meldepflichtig" ist.

Ad. 11.7. Ausübung von Wandel- und Optionsanleihen, ebenso ad 12.6, 12.7. und 12.8.

Auch die Ausübung von Wandelrechten und Optionsscheinen ist kein Handelsgeschäft und erfolgt insbesondere nicht zu Marktpreisen. Die Meldung entsprechender Transaktionen müsste gegenüber den Markttransaktionen klar abgegrenzt werden, um Missverständnissen vorzubeugen. Indes würde die Transparenz auf dem Markt

dadurch nicht verbessert, und es ist kein Missbrauchspotenzial auszumachen, dem so ein Riegel zu schieben wäre. Auf jeden Fall wären mit dieser nicht begründbaren Vorschrift unverhältnismässige Mehrkosten verbunden.

Wir bitten Sie, diese Ziffer zu streichen.

Ad. 12.1. Handel mit Eurex-Derivaten

Da bei der Eurex für Kundenaufträge eine uneingeschränkte Börsenpflicht gilt und ihre Teilnehmer zur Deklaration der Kundengeschäfte verpflichtet sind, wäre zu überdenken, ob die übrigen Effektenhändler von der Meldepflicht befreit werden könnten. Denn durch die Ausführung aller Transaktionen über die Börse ist eine vollständige Transparenz gewährleistet. Die von den übrigen Effektenhändlern gemeldeten Transaktionen tragen so nichts zur Verbesserung der Transparenz bei und können daher auch nicht veröffentlicht werden. Für allenfalls nötige, gezielte Untersuchungen steht das Journal jedes Effektenhändlers zur Verfügung. Schliesslich sind mit der hier vorgesehenen Meldepflicht erhebliche Kosten verbunden.

Wir schlagen vor, Satz 3 dieser Ziffer zu streichen.

Ad 12.2.1. Zuteilungen von Optionen (Warrants) an Mitarbeiter

Diese Ziffer trägt dem Umstand nicht Rechnung, dass die entsprechenden Produkte nicht zum Handel zugelassen sein müssen und z.B. bloss über eine interne Valorenummer verfügen. Daher ist es u. U. nicht möglich, den späteren Verkauf der entsprechenden Optionen zu melden, da auch diese nicht zum Handel zugelassen sind.

Diese Ziffer ist deshalb nochmals zu überdenken.

Ad. 13.1. Handel mit Bezugsrechten

Die Verwertung von Anrechten ist Teil eines Verwaltungshandelns. Die entsprechenden Weisungen der Aktionäre werden laufend verarbeitet. Nur die Spitzen gelangen dabei in den Handel. Die heutige Praxis, wonach während der Dauer des Anrechtehandels mehrmals täglich ein Spitzenausgleich (der Einzelaufträge mit Börsenpflicht) über die Börse stattfindet, ist beizubehalten. Dabei werden bloss jene Anrechte erfasst, für die überhaupt ein börslicher Handel stattfindet bzw. die zum Handel zugelassen sind. Auch ist unklar, welche Art von Transaktionen mit dem Begriff "Sammelanmeldung" gemeint ist.

Wir schlagen vor, diese Ziffer zu streichen.

Ad. 13.2. Ausübung von Bezugsrechten

Auch die Ausübung von Bezugsrechten ist kein Handelsgeschäft (vgl. die Bemerkungen ad 11.7), und es besteht unter dem Gesichtspunkt der Transparenz kein Grund für ihre Meldung.

Wir schlagen vor, diese Ziffer zu streichen.

Ad. 15.1. Abschlüsse im Ausland

Ein Schweizer Effektenhändler, der einen Auftrag in einer ausländischen Aktie, die an einer inländischen Börse kotiert ist, an einen ausländischen Broker bzw. Börsenagenten erteilt, muss i. d. R. davon ausgehen, der Auftrag werde im Rahmen der lokalen Börsenregeln ausgeführt und falle für ihn (den Schweizer Effektenhändler) somit unter Art. 4 Bst. a BEHV-EBK. Meldepflichtig sollten derartige Abschlüsse folglich nur sein, wenn sie mit inländischen Gegenparteien stattfinden.

Ad. 16.2.2. Kombination von Kassa- und Termingeschäft

Auch beim Termingeschäft sollte nicht von der Regel der Meldung am Handelstag abgewichen werden. Denn die Preisgestaltung erfolgt am Handelstag und ist zu diesem Zeitpunkt am Besten nachvollziehbar. Eine Meldung erst am Erfüllungstag würde ja nur bei Erfüllung erfolgen; beim einem vorher aufgelösten Geschäft erfolgte keine Meldung.

Wir schlagen vor, diese Ziffer zu streichen oder im Sinn unserer Bemerkungen neu zu fassen.

Ad 16.4. VWAP-Aufträge, ebenso ad 16.24

Bei VWAP-Aufträgen übernimmt die Bank zwar kein Positions-, jedoch das Markt- bzw. Kursrisiko. Zur professionellen Verwaltung müssen die entsprechenden Positionen als Risikopositionen geführt und von einem Nostrohändler betreut werden. Ein Interessenkonflikt gegenüber dem Kunden ist in diesem Fall ausgeschlossen, weil die Preisvereinbarung schon vor der Ausführung getroffen wird. Die in Ziffer 16.4. verlangte Trennung von Kunden- und Eigenhandel ist bei VWAB-Aufträgen praktisch nicht durchführbar, weil die Eindeckung der Position auch mit bestehenden Nostrobeständen erfolgen kann. Die Kennzeichnung mit Agent-Flag ist für den Nostrohändler in der Praxis deshalb nicht umsetzbar, weil er auch andere Transaktionen im selben Valor über dasselbe Nostro laufen lässt und sonst die Übersicht hier kaum gewährleistet werden kann. Falls VWAP-Aufträge künftig über Saleskonten abgewickelt werden müssten, hätte dies zur Folge, dass Marktrisiken in den Salesbüchern entstünden. Mit dem Rundschreiben der EBK "Eigenmittelunterlegung von Marktrisiken" wollte man seinerzeit das Gegenteil erreichen (Unterlegung von Marktrisiken im Handelsbuch mit Eigenmitteln).

Es wäre deshalb vorzuziehen, bei der alten Methode zu bleiben: Abwicklung der Risikoposition über Nostro und mit Nostro-Flag. Sonst fragt sich, ob kleinere Banken ohne organisatorische Trennung von Nostro- und Kundenhandel diese Transaktionen überhaupt noch durchführen können.

Unseres Wissens bedeutet die Abkürzung "VWAP" Value-Weighted Average Price, was entsprechend beizufügen wäre.

Schliesslich ist der zweite Satz dieses Abschnitts zu streichen, da es sonst einem Effektenhändler gar nicht möglich ist, den VWAP selbst zu schlagen und er daher von solchen Aufträgen Abstand nehmen müsste.

Ad 16.7. Secondary Offering

Wir möchten sie hinsichtlich der Klammerbemerkung "Einzelmeldung pro Kunden-
transaktion" darauf hinweisen, dass eine Off-Exchange-Einzelmeldung pro Kunden-
transaktion gegen die Börsenpflichtlimite verstiesse, falls die entsprechende Transak-
tion weniger als CHF 200'000 Gegenwert haben sollte.

Bei Secondary Offerings und teilweise auch bei Blocktransaktionen kommt ein beson-
deres Verfahren zur Anwendung, das sich mehr an Primärmarktäbläufen orientiert.
Die Aktien werden durch die Bank direkt platziert und nicht dem Sekundärmarkt aus-
gesetzt. Somit lässt sich die Börsenpflicht für Zuteilungen unter der Börsenpflichtlimi-
te nicht anwenden. Der Handwechsel findet zwischen Verkäufer und Endverbraucher
statt. Indes kann es notwendig sein, dass mehrere Konzerngesellschaften die Platzie-
rung vornehmen, aber nur eine als Gegenpartei des Verkäufers auftritt. Dies führt zu
Transaktionen unter Konzerngesellschaften, die gleichzeitig Teilnehmer derselben Bör-
se und deren Melderegeln unterworfen sind. Würden solche Transaktionen regelkon-
form gemeldet, führte dies zur Aufblähung der Volumina. Gleiches gilt für Platzie-
rungen an dritte Börsenteilnehmer. Wir sind der Meinung, dass nur
Direktplatzierungen bei Kunden bzw. die Übernahme auf Nostro durch einen beteilig-
ten Effektenhändler zu melden wäre (mit Gegenpartei "Customer").

Ad 16.15. Direktaufträge von Kunden einer Drittbank

Eine zusätzliche Meldepflicht der Drittbank führt zu einer sinnlosen Verdopplung der
Meldungen.

Deshalb wäre diese Ziffer zu streichen.

Ad 16.17. Aufträge von Gruppengesellschaften

Der Wortlaut lässt nicht klar erkennen, was es für Aufträge der Group Treasury (der
Muttergesellschaft) bedeutet, wenn diese sich innerhalb derselben rechtlichen Einheit
wie die "Broker Unit" befindet. Es kann wohl kaum die Absicht sein, dass man solche
Aufträge als "Agent" kennzeichnen muss.

Deshalb wäre diese Ziffer wie folgt zu präzisieren: "... aus Aufträgen anderer Grup-
pengesellschaften ..."

Ad 16.22. Outsourcing der Meldepflicht

Wir gehen davon aus, die Delegation der Meldepflicht an einen anderen Effekten-
händler stelle kein Outsourcing nach Ihrem Rundschreiben 99/2 "Outsourcing" dar,
und bitten Sie, das entweder im vorliegenden oder im Rundschreiben 99/2 präzisie-
rend festzuhalten.

Ad 16.23. Meldepflicht bei Nettogeschäften

Da bei Nettogeschäften einschliesslich der Kommission abgerechnet wird, sollte die-
se Ziffer wie folgt lauten: "~~Kommissionen und~~ Gebühren dürfen beim Reporting

nicht eingerechnet werden. Zur Erfüllung der Meldepflicht ist immer der effektiv abgerechnete Kurs ~~des Abschlusses~~ anzugeben."

Ad 16.24. Eigenhandelskennzeichnung (Setzung Nostro-Flag)

Der zweite Satz dieser Ziffer ist zu ungenau: Wann liegt bloss "ein kurzfristiges Preisrisiko" vor?

Der zweite Satz dieser Ziffer sollte präzisiert werden. Zumindest wären die VWAP-Aufträge in diesem Zusammenhang zu streichen, denn sie können auch von längerer Dauer sein.

Zudem gilt hier das zu Ziffer 16.4 Ausgeführte.

3. Redaktionelle Versehen

Auf die folgenden Schreibversehen im französischen Text möchten wir Sie noch hinweisen:

Ad 3. Randziff. 5

Vor den Worten "agit en son propre nom" einfügen: "qui".

Ad 4. Randziff. 7

Den Begriff "e contrario" ersetzen durch: "a contrario".

Ad 6. Randziff. 13

Die Worte "quant à" ersetzen durch: "par la Suisse et dispensant de".

Ad 12.3. Randziff. 35

Das Wort "de" zwischen "Le négoce d'options" und "OTC" streichen.

Mit freundlichen Grüßen
Schweizerische Bankiervereinigung



C.-A. Margelisch



C. Winzeler