



**2007**

# **Jahresbericht Rapport de gestion**

Eidgenössische Bankenkommission  
Commission fédérale des banques  
Commissione federale delle banche  
Swiss Federal Banking Commission

**2007**

**Jahresbericht  
Rapport de gestion**

Eidgenössische Bankenkommision  
Commission fédérale des banques  
Commissione federale delle banche  
Swiss Federal Banking Commission

## Herausgeber / Editeur

---

Eidg. Bankenkommission / Commission fédérale des banques

Schwanengasse 12, Postfach, CH-3001 Bern, Schweiz  
Schwanengasse 12, case postale, CH-3001 Berne, Suisse

Telefon / Téléphone +41 (0)31 322 69 11  
Telefax / Téléfax +41 (0)31 322 69 26  
E-Mail [info@ebk.admin.ch](mailto:info@ebk.admin.ch)  
Internet [www.ebk.admin.ch](http://www.ebk.admin.ch)  
[www.cfb.admin.ch](http://www.cfb.admin.ch)

## Vertrieb / Diffusion

---

Bundesamt für Bauten und Logistik, BBL  
Verkauf Bundespublikationen, CH-3003 Bern, Schweiz  
Office fédéral des constructions et de la logistique, OFCL  
Vente des publications, CH-3003 Berne, Suisse

Telefon / Téléphone +41 (0)31 325 50 50  
Telefax / Téléfax +41 (0)31 325 50 58  
E-Mail [verkauf.zivil@bbl.admin.ch](mailto:verkauf.zivil@bbl.admin.ch)  
Internet [www.bundespublikationen.admin.ch](http://www.bundespublikationen.admin.ch)

## Bestellnummer / Numéro de commande

---

612.007.df

## Weitere Publikationen / Autres publications

---

- Annual Report, Key themes, Bestellnummer 612.007.eng
- Annual Report, Key themes, numéro de commande 612.007.eng

<b>Erster Teil</b>	<b>Seite</b>
--------------------	--------------

---

Deutsche Fassung	4
Deutscher Statistikteil	126

<b>Zweiter Teil</b>	<b>Seite</b>
---------------------	--------------

---

Französische Fassung	2
Französischer Statistikteil	124

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungen</b> . . . . .	9
<b>Eidgenössische Bankenkommission</b> . . . . .	13
<b>Vorwort</b> . . . . .	15
<b>I.    <b>Schwerpunkthemen.</b></b> . . . . .	17
1    Finanzmarkturbulenzen . . . . .	17
1.1    Auswirkungen auf die beiden Schweizer Grossbanken . . . . .	18
1.2    Initiativen auf internationaler Ebene . . . . .	19
1.3    Übrige Banken . . . . .	20
2    Marktmissbrauch . . . . .	20
2.1    Marktaufsicht der Bankenkommission . . . . .	20
2.2    Börsendelikte . . . . .	21
2.3    Durchsetzung der Marktaufsicht . . . . .	22
2.4    Arbeitsgruppe Marktaufsicht . . . . .	23
3    Offenlegung von Beteiligungen . . . . .	24
3.1    Geforderte Aufsicht . . . . .	24
3.2    Verschärfung des Börsengesetzes . . . . .	25
3.3    Anpassungen in der Börsenverordnung der Bankenkommission . . . . .	27
3.4    Weitere Vorschläge der Bankenkommission . . . . .	27
4    Umsetzung Kollektivanlagengesetzgebung . . . . .	28
5    Projekt FINMA . . . . .	31
<b>II.   <b>Banken und Effekthändler</b></b> . . . . .	33
1    Regulierung . . . . .	33
1.1    Liquiditätsvorschriften für Grossbanken . . . . .	33
1.2    Umsetzung Basel II . . . . .	34
1.3    Rechnungslegung . . . . .	35
1.4    Devisenhändler und Depositenkassen . . . . .	37
1.5    Securities Lending and Borrowing / Repo . . . . .	38
1.6    Nachrichtenlose Vermögenswerte . . . . .	38
1.7    Richtlinien für das Risikomanagement im Handel . . . . .	39
1.8    Empfehlungen für das Business Continuity Management . . . . .	39
2    Praxis der Aufsichtsbehörde . . . . .	40
2.1    Finanzgruppenaufsicht . . . . .	40
2.2    Verfahren gegen Banken und Effekthändler . . . . .	41

2.3	Bankinsolvenzrecht . . . . .	42
2.4	Risikoorientierte Überwachung und Frühwarnsystem . . . . .	43
2.5	Pfandbriefwesen . . . . .	44
<b>III.</b>	<b>Kollektive Kapitalanlagen</b> . . . . .	<b>45</b>
1	Regulierung . . . . .	45
1.1	Gesetzgebung . . . . .	45
1.2	Rundschreiben . . . . .	45
1.3	Anlagestiftungen als kollektive Kapitalanlagen? . . . . .	49
1.4	Selbstregulierung . . . . .	49
2	Praxis der Aufsichtsbehörde. . . . .	50
2.1	Treuepflicht der Fondsleitung: Schwerpunktprüfung. . . . .	50
2.2	Asset Manager . . . . .	51
2.3	Asset Based Lending . . . . .	52
2.4	Swinging Single Pricing . . . . .	52
2.5	Treuepflicht der Fondsleitung bei Immobilienanlagen. . . . .	53
2.6	Publikationsorgane von kollektiven Kapitalanlagen . . . . .	54
2.7	Schweizerische Fondsdatenbank. . . . .	55
<b>IV.</b>	<b>Börsen und Märkte</b> . . . . .	<b>56</b>
1	Regulierung . . . . .	56
1.1	Offenlegungsvorschriften. . . . .	56
1.2	Strombörsen. . . . .	57
1.3	Rundschreiben «Marktverhaltensregeln» . . . . .	58
1.4	Strukturierte Produkte . . . . .	59
1.5	Verhaltensregeln für Effektenhändler. . . . .	60
2	Praxis der Börsen- und Marktaufsicht. . . . .	61
2.1	Umfang der Untersuchungsverfahren . . . . .	61
2.2	Untersuchungsverfahren . . . . .	61
2.3	Berufsverbot für Händler . . . . .	63
2.4	Rohstoffhändler. . . . .	64
2.5	Finanzmarktholding . . . . .	64
2.6	Scoach . . . . .	65
2.7	SWX Swiss Exchange – Zentrale Gegenpartei . . . . .	65
3	Offenlegung von Beteiligungen. . . . .	66
3.1	Untersuchungen der Bankenkommission. . . . .	66
3.2	Strafanzeige in Sachen OC Oerlikon . . . . .	67

# Inhaltsverzeichnis

4	Öffentliche Kaufangebote . . . . .	68
4.1	Übernahmekommission . . . . .	68
4.2	Praxis der Übernahmekammer der Bankenkommission . . . . .	68
<b>V.</b>	<b>Querschnittsthemen . . . . .</b>	<b>72</b>
1	Geldwäschereibekämpfung . . . . .	72
1.1	Revision des Geldwäschereigesetzes. . . . .	72
1.2	Änderung der EBK-Geldwäschereiverordnung . . . . .	73
1.3	Grenzüberschreitende Geltung der EBK-Geldwäschereiverordnung . . . . .	73
2	Hedge Funds. . . . .	74
3	Enforcement-Strategie . . . . .	76
4	Unbewilligte Finanzintermediäre . . . . .	78
5	Regulierungsprozess . . . . .	81
6	Selbstregulierung – Position der Bankenkommission. . . . .	81
7	Finanzplatzstrategie. . . . .	83
8	Rahmenbedingungen für die Vermögensverwaltung . . . . .	84
9	Prüfgesellschaften. . . . .	88
10	Ratingagenturen . . . . .	90
<b>VI.</b>	<b>Internationales . . . . .</b>	<b>93</b>
1	Internationale Aktivitäten . . . . .	93
1.1	Internationale Aktivitäten der Bankenkommission . . . . .	93
1.2	Finanzsektorevaluation des IWF . . . . .	94
2	Internationale Amtshilfe. . . . .	95
2.1	Positive Erfahrungen mit der neuen Gesetzgebung. . . . .	95
2.2	Vereinbarungen . . . . .	96
2.3	Vor-Ort-Kontrolle . . . . .	97
3	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht . . . . .	97
4	Joint Forum . . . . .	102
5	IOSCO . . . . .	103
5.1	Jahreskonferenz . . . . .	103
5.2	Grundlagenarbeiten . . . . .	103
6	Financial Stability Forum. . . . .	106
7	Beziehungen zu ausländischen Aufsichtsbehörden. . . . .	107
7.1	Bilaterale Kontakte. . . . .	107

7.2	Futures and Options Markets Regulators' Meeting	108
7.3	Deutschsprachige Aufsichtsbehörden	109
8	Europäische Union	109
8.1	EU-Finanzmarktregulierung	109
8.2	Entscheid zur Gleichwertigkeit der schweizerischen Aufsicht	110
<b>VII.</b>	<b>Beziehungen zu Behörden und Berufsverbänden</b>	<b>112</b>
1	Schweizerische Nationalbank	112
2	Kontakte zu diversen Institutionen / Behörden	113
2.1	Parlamentarische Kommissionen	113
2.2	Finanzdepartement	114
2.3	Geldwäschereibehörden	115
2.4	Wettbewerbskommission	115
2.5	Revisionsaufsichtsbehörde	115
3	Berufsverbände und Selbstregulatoren	115
<b>VIII.</b>	<b>Interna</b>	<b>118</b>
1	Bankenkommission	118
2	Sekretariat	119
2.1	Personal	119
2.2	Organigramm	120
3	Finanzen	122
4	Öffentlichkeitsarbeit	123
<b>IX.</b>	<b>Statistik</b>	<b>126</b>
1	Banken	126
1.1	Behandelte Geschäfte	126
1.1.1	Verfügungen	126
1.1.2	Empfehlungen	126
1.2	Unterstellte Banken, anerkannte Prüfgesellschaften und Ratingagenturen (Stand Ende 2007)	127
2	Kollektive Kapitalanlagen	127
2.1	Schweizerische kollektive Kapitalanlagen	127
2.2	Ausländische kollektive Kapitalanlagen	128
2.3	Institutionen	129



# Inhaltsverzeichnis

3	Börsen und Effektenhändler . . . . .	130
3.1	Behandelte Geschäfte / Verfügungen . . . . .	130
3.2	Unterstellte Börsen, Effektenhändler und Prüfgesellschaften (Stand Ende 2007) . . . . .	130
4	Beschwerden und Strafanzeigen . . . . .	131
4.1	Beschwerdeverfahren . . . . .	131
4.1.1	Bundesgericht . . . . .	131
4.1.2	Bundesverwaltungsgericht . . . . .	131
4.2	Anzeigen an Strafverfolgungs- und Disziplinarbehörden . . . . .	131

<b>ABCP</b>	Asset Backed Commercial Paper
<b>ABL</b>	Asset Based Lending
<b>ABV</b>	Verordnung vom 21. Oktober 1996 über die ausländischen Banken in der Schweiz (Auslandbankenverordnung; SR 952.111)
<b>AFG</b>	Bundesgesetz vom 18. März 1994 über die Anlagefonds (Anlagefondsgesetz; per 1. Januar 2007 ausser Kraft gesetzt)
<b>A-IRB</b>	Advanced Internal Ratings Based Approach
<b>AMA</b>	Advanced Measurement Approach
<b>BaFin</b>	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
<b>BankG</b>	Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz; SR 952.0)
<b>BankV</b>	Verordnung vom 17. Mai 1972 über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung; SR 952.02)
<b>BBI</b>	Bundesblatt
<b>BCM</b>	Business Continuity Management
<b>BEHG</b>	Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz; SR 954.1)
<b>BEHV</b>	Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung; SR 954.11)
<b>BEHV-EBK</b>	Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommission vom 25. Juni 1997 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-EBK; SR 954.193)
<b>BGE</b>	Bundesgerichtsentscheid
<b>BIZ</b>	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements)
<b>CB</b>	Commission bancaire (Frankreich)
<b>CBRC</b>	China Banking Regulatory Commission
<b>CCP</b>	Central Counter Party
<b>CDO</b>	Collateralized Debt Obligation
<b>CESR</b>	Committee of European Securities Regulators
<b>CFD</b>	Contract for Difference
<b>CGFS</b>	Committee on the Global Financial System
<b>CONSOB</b>	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
<b>CPSS</b>	Committee on Payment and Settlement Systems
<b>DFSA</b>	Dubai Financial Services Authority
<b>EBK</b>	Eidgenössische Bankenkommission (Bankenkommission)
<b>EBK-GebV</b>	Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Erhebung von Abgaben und Gebühren durch die Eidgenössische Bankenkommission (EBK-Gebührenverordnung; SR 611.014)
<b>EBK-RS</b>	Rundschreiben der Eidgenössischen Bankenkommission
<b>EFD</b>	Eidgenössisches Finanzdepartement (Finanzdepartement)

## Abkürzungen

<b>EFV</b>	Eidgenössische Finanzverwaltung (Finanzverwaltung)
<b>ERV</b>	Verordnung vom 29. September 2006 über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effekthändler (Eigenmittelverordnung; SR 952.03)
<b>FATF</b>	Financial Action Task Force on Money Laundering
<b>FDIC</b>	Federal Deposit Insurance Corporation
<b>FED</b>	Federal Reserve System (Notenbank und Aufsichtsbehörde, USA)
<b>FINMA</b>	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
<b>FINMAG</b>	Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz)
<b>FSA</b>	Financial Services Authority (UK, «UK FSA») Financial Services Agency (Japan, «JFSA»)
<b>FSAP</b>	Financial Sector Assessment Program Financial Services Action Plan
<b>FSF</b>	Financial Stability Forum
<b>FWS</b>	Frühwarn- / Ratingsystem
<b>GPK</b>	Geschäftsprüfungskommissionen der Eidgenössischen Räte
<b>IAIS</b>	International Association of Insurance Supervisors
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards
<b>IOSCO</b>	International Organization of Securities Commissions
<b>IPSAS</b>	International Public Sector Accounting Standards
<b>IRB</b>	Internal Ratings Based Approach
<b>IWF</b>	Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund)
<b>KAG</b>	Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz; SR 951.31)
<b>KGKK</b>	Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (siehe auch LLP)
<b>KKV</b>	Verordnung vom 22. November 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung; SR 951.311)
<b>KKV-EBK</b>	Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommission vom 21. Dezember 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung-EBK; SR 951.312)
<b>LLP</b>	Limited Liability Partnership (Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen)
<b>MAS</b>	Monetary Authority of Singapore
<b>MiFID</b>	Markets in Financial Instruments Directive
<b>MMoU</b>	Multilateral Memorandum of Understanding
<b>MoU</b>	Memorandum of Understanding
<b>NAV</b>	Net Asset Value (Nettoinventarwert)
<b>NRM</b>	Neues Rechnungsmodell des Bundes
<b>OCC</b>	Office of the Comptroller of the Currency

<b>OECD</b>	Organisation for Economic Co-operation and Development
<b>OLS</b>	Offenlegungsstelle der SWX Swiss Exchange
<b>OR</b>	Bundesgesetz vom 30. März 1911 betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht; SR 220)
<b>OTC</b>	Over-the-counter
<b>RAV</b>	Verordnung vom 22. August 2007 über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisorinnen und Revisoren (Revisionsaufsichtsverordnung; SR 221.302.3)
<b>R-EBK</b>	Reglement vom 20. November 1997 über die Eidgenössische Bankenkommision (SR 952.721)
<b>SBVg</b>	Schweizerische Bankiervereinigung (Bankiervereinigung)
<b>SC</b>	Standing Committee (IOSCO)
<b>SEC</b>	U.S. Securities Exchange Commission
<b>SESC</b>	Securities and Exchange Surveillance Commission (Japan)
<b>SFA</b>	Swiss Funds Association
<b>SFMS</b>	Swiss Financial Market Services
<b>SFOA</b>	Swiss Futures and Options Association
<b>SHAB</b>	Schweizerisches Handelsamtsblatt
<b>SICAF</b>	Investmentgesellschaft mit festem Kapital
<b>SICAV</b>	Investmentgesellschaft mit variablem Kapital
<b>SLB</b>	Securities Lending and Borrowing
<b>SNB</b>	Schweizerische Nationalbank (Nationalbank)
<b>SR</b>	Systematische Sammlung des Bundesrechts
<b>SSP</b>	Swinging Single Pricing
<b>STAF</b>	Ständiger Ausschuss Finanzstabilität
<b>StGB</b>	Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937 (SR 311.0)
<b>StromVG</b>	Bundesgesetz vom 23. März 2007 über die Stromversorgung (Stromversorgungsgesetz; SR 734.7)
<b>TC</b>	Technical Committee (IOSCO)
<b>TCSWG</b>	Third Country Supervision Working Group
<b>UCITS</b>	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
<b>UEK</b>	Übernahmekommision
<b>UEV-UEK</b>	Verordnung der Übernahmekommision vom 21. Juli 1997 über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung-UEK; SR 954.195.1)
<b>VAG</b>	Bundesgesetz vom 17. Dezember 2004 betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz; SR 961.01)
<b>VaR</b>	Value at Risk

## Abkürzungen

<b>VSB</b>	Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken
<b>VSKB</b>	Verband Schweizerischer Kantonalbanken
<b>WTO</b>	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
<b>ZGB</b>	Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907 (Zivilgesetzbuch; SR 210)

## Präsident

---

Dr. oec. Eugen Haltiner

## Vizepräsident

---

Prof. Dr. iur. Jean-Baptiste Zufferey

## Mitglieder

---

Christoph Ammann (bis 30. Juni 2007)

Peter Viktor Eckert (seit 1. Juli 2007)

Dr. iur. Anne Héritier Lachat

Prof. Dr. rer. pol. René Kästli

PD Dr. iur. Sabine Kilgus (seit 1. Januar 2008)

Charles Pictet

Prof. Dr. iur. Luc Thévenoz (bis 31. Dezember 2007)

## Amtshilfekammer der Bankenkommision

---

Dr. oec. Eugen Haltiner

Prof. Dr. iur. Jean-Baptiste Zufferey

Dr. iur. Anne Héritier Lachat

## Übernahmekammer der Bankenkommision

---

Dr. oec. Eugen Haltiner

Peter Viktor Eckert (seit 1. Januar 2008)

Dr. iur. Anne Héritier Lachat

Prof. Dr. iur. Luc Thévenoz (bis 31. Dezember 2007)

## Sekretariat

---

Fürsprecher Daniel Zuberbühler, Direktor

Romain Marti, stellvertretender Direktor, Bewilligungen/Anlagefonds

Kurt Bucher, Vizedirektor, Banken/Effektenhändler

Dr. rer. pol. Andreas Bühlmann, Vizedirektor, Grossbanken (bis 30. April 2007)

Daniel Sigrist, Vizedirektor, Grossbanken (seit 1. April 2007)

Franz Stirnimann, Vizedirektor, Börsen/Märkte

Dr. iur. Urs Zulauf, Vizedirektor, Rechtsdienst

Markus Riesen, Mitglied der Geschäftsleitung, Controlling/Logistik

Dr. iur. Alain Bichsel, Leiter Kommunikation/Medien (seit 1. Juli 2007)

Tanja Kocher, Leiterin Kommunikation/Medien (bis 30. April 2007)

Je zügelloser die Märkte, desto mehr fordern sie die Akteure – auch die Aufsicht. Viele Märkte sind auf dem Ritt zu Extremen. Alle Sparten laufen, hochgezüchtete besonders schnell. Den Ansporn geben Prämien, wohl manchmal auch die Sporen. Auf der Jagd nach Rendite werden dem Investor vielversprechende Wetten geboten. Kaum kennt er Pferd noch Reiter. Der hier Lesende vermutet schon den Rennverlauf: Erst strauchelt ein Pferd, dann ein zweites; ein Reiter fällt, ihm folgt ein zweiter ...

Der vermehrte Ausfall schlechter Schuldner von US-Subprime-Hypotheken, ein sowohl geografisch als auch in Beträgen begrenztes Ereignis, zeigte im August 2007 unerwartet und sehr deutlich, wie rasch das Finanzsystem ausser Tritt geraten und damit die Stabilität akut gefährden kann. Die Verbriefung von Krediten und deren Verpacken in komplexe Produkte stehen für ein in den vergangenen Jahren forciertes Geschäftsmodell grosser Investmentbanken. «Originate and distribute» machte Kredite jeglicher Art und deren Risiken handelbar. Lasche Standards bei der Kreditvergabe und tiefe Margen, die dem Endanleger das inhärente Risiko kaum mehr entschädigen, waren die Folge. Mangelnde Transparenz führte dazu, dass Investoren Risiken kauften, die sie so nicht wollten. Produktinnovationen und der erfolgreiche Ausbau des Handelsgeschäftes bewirkten eine massive Ausdehnung der Bilanzen. Bricht die Nachfrage weg, verbleiben die zum Verkauf bestimmten Finanzprodukte im Warenlager der Banken. Damit stellen sich schwierige Bewertungsfragen. Liquiditätsprobleme kommen hinzu, wenn das Geschäft zwischen den Banken aufgrund eines Vertrauensverlustes ins Stocken gerät.

All diese Entwicklungen waren im vergangenen Jahr zu beobachten. Auch der schweizerische Finanzsektor war über das Investment Banking davon betroffen. Aufkommende Unsicherheiten bedingen eine rasche Information und ein Abstimmen möglicher Massnahmen. Dabei hilft eine erprobte Zusammenarbeit. Die engen und auf verschiedenen Stufen etablierten Kontakte zwischen den Banken und der Bankenkommission sowie zur Schweizerischen Nationalbank und den ausländischen Aufsichtsbehörden haben sich bewährt. Gerade in schwierigen Zeiten ist ein vertrauensvoller Verkehr, welcher die der Aufsicht übertragene Verantwortung respektiert, von besonderem Wert.

Noch sind die Erschütterungen nicht verebht, nicht alles Ereignete wirklich verstanden, und weitere Verluste auf den betroffenen Positionen möglich. Noch sind die Lehren zu ziehen. Doch bereits jetzt lassen sich erste Schlüsse skizzieren. Auf Seite der Banken sind das Risikomanagement, auch die Planung und Bewirtschaftung von Liquidität und Kapital, sowie die dar-



über zu gewährende Transparenz umfassend zu überprüfen. Auf Seite der Aufsicht stellt sich die Frage, inwiefern der regulatorische Rahmen und damit die bisher von den Banken zu erfüllenden Auflagen und deren Überwachung noch angemessen sind. Eine fachliche und personelle Verstärkung im Bereich der Überwachung global tätiger Institute ist angezeigt, eine Erneuerung von der Zeit überholter Regelwerke wünschbar. Gezielte regulatorische Erweiterungen sind denkbar, überstürzte Verschärfungen aber nicht opportun. Denn gewinnbringende Rennen, bei denen auch Pferde aus heimischer Zucht ihre Chance wahrnehmen können, müssen trotz aller Sicherheitsvorkehrungen noch möglich sein.

Eugen Haltiner  
Präsident



## 1 Finanzmarkturbulenzen

---

Im US-Hypothekarkreditmarkt kam es im Juli 2007 zu erheblichen Turbulenzen im Geschäft mit minderwertigen Wohnbauhypothekarkrediten (Subprime Mortgages). Die davon ausgehende Entwicklung der zweiten Jahreshälfte offenbarte deutlich die Grenzen eines Marktes für Risiken, die von den Banken in ihren Modellannahmen allzu optimistisch bewertet worden waren. Die entsprechenden Modelle gingen irrtümlicherweise von einer stets vorhandenen Marktliquidität aus. Die an sich nicht unerwartete Wertkorrektur im Sektor von US-amerikanischen Subprime-Krediten und somit auch in den darauf aufbauenden mehrfach verbrieften Finanzinstrumenten führte rasch zu einem Vertrauensschwund, selbst unter renommierten Finanzinstituten. In der Folge kam es zu einer globalen Anspannung der Liquiditätssituation. In der Schweiz waren von den regulierten Finanzintermediären hauptsächlich die beiden Grossbanken unmittelbar betroffen – dies über ihr globales Investment Banking. Nach ersten grossen Abschreibungen auf illiquiden Kreditpositionen im dritten Quartal mussten die betroffenen Banken den Wert ihrer Subprime-Engagements auch im vierten Quartal neu bewerten und erheblich nach unten anpassen.

US-Hypothekarmarkt  
als Auslöser

Sollten die Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft übergreifen und zu einer Verlangsamung der Wirtschaftsdynamik oder gar zu einer Rezession in den USA führen, wären davon auch weitere Geschäftsfelder beziehungsweise Risikopositionen der Banken betroffen.

Übertragungseffekte

Die Markturbulenzen treffen die Banken auf verschiedenen Ebenen. Insbesondere Bewertungsfragen beeinflussen eine Reihe von zum Teil überaus komplexen Finanzprodukten. Dabei sind Handelsbuchpositionen in gleicher Weise betroffen wie zur Veräusserung verfügbare Beteiligungs- und Schuldtitel (Available for Sale Instruments). Deren korrekte Bewertung in Anwendung der Fair Value Option wird insbesondere bei ungenügend feststellbaren Marktpreisen zu einem schwierigen Unterfangen für die Banken. Fehlen beobachtbare Marktpreise, kann die publizierte Abschreibungspraxis eines Instituts wegen Rechnungslegungsvorschriften respektive entsprechenden Anforderungen an die Transparenz jene von anderen Instituten direkt beeinflussen. Diese Wechselwirkung führt unter Umständen nicht nur zu häufigen, unvorhersehbaren Wertanpassungen solcher Finanzprodukte, sondern auch zu einer richtiggehenden Abwärtsspirale bei deren Bewertung.

Einflussfaktor Markt-  
bewertungsoption  
(Fair Value Option)

## 1.1 Auswirkungen auf die beiden Schweizer Grossbanken

---

Intensiviertes Reporting  
der Grossbanken

In Zusammenarbeit mit der Nationalbank erweiterte die Bankenkommission ihre Informationsanforderungen gegenüber den beiden Grossbanken. Zudem verlangte sie in Abweichung vom normalen Rhythmus wöchentlich – zeitweise täglich – Aktualisierungen der entscheidenden Geschäftszahlen und Prognosen der Gesamtunternehmen (beziehungsweise des bei beiden Grossbanken speziell angespannten Geschäftsbereiches Investment Banking), um zeitnah eine eigene Beurteilung der Entwicklung vorzunehmen und diese mit der Nationalbank und ausländischen Aufsichtsbehörden auszutauschen.

Liquiditätsvorsorge  
zu Beginn im Mittelpunkt

In den Monaten August bis Oktober 2007 stand vorerst die Versorgung der Banken mit liquiden Mitteln im Zentrum der Aufmerksamkeit. Dabei ging es insbesondere um die institutsspezifische Vorsorge für zusätzliche Stressszenarien. In dieser Phase bewährte sich sowohl die Zusammenarbeit mit den beiden Grossbanken als auch jene zwischen Nationalbank und Bankenkommission.

UBS stark betroffen

Zum Zeitpunkt der Information über die Geschäftsergebnisse für das dritte Quartal wurde einem breiten Publikum bewusst, dass im europäischen Vergleich insbesondere UBS stark im US-Hypothekengeschäft exponiert war. Die fehlenden verlässlichen Marktpreise im Bereich der US-amerikanischen Subprime-Kredite und in den damit verbundenen verbrieften Forderungen «Collateralized Debt Obligations» (CDOs) erschwerten die Bewertungen eines beträchtlichen Portefeuilles von Aktiven. Dies erforderte laufend Wertkorrekturen, die schliesslich nicht nur zu einem ausserordentlich hohen Verlust im vierten Quartal, sondern sogar zu einem negativen Jahresresultat führten.

Eigenmittel im Blickpunkt

Trotz der Verluste bestand bei UBS zu keinem Moment ein Liquiditätsengpass oder die Gefahr einer Insolvenz. Sowohl die gesetzlichen Eigenmittelanforderungen als auch die zusätzlichen von der Bankenkommission erwarteten Puffer wurden stets eingehalten. Das aus Vorsicht von der Bankenkommission auferlegte, über die Mindestanforderungen hinausgehende Eigenmittelpolster erwies sich als wertvoll. Dieses Polster verhindert, dass bei Problemen in einem Geschäftsfeld auch die anderen Geschäftsfelder sofort in Mitleidenschaft gezogen werden. Dadurch soll zudem der Gefahr begegnet werden, dass es aufgrund der Verluste im Auslandgeschäft zu einer Kreditverknappung in der Schweiz kommen könnte, das heisst zu einer Einschränkung der Kredite an Unternehmen und Private. Die von UBS zur raschen Rekapitalisierung eingeleiteten Massnahmen wurden von der Bankenkommission begleitet und begrüsst. Dass die Government of Singapore Investment Corporation (GIC) bereit war, sich mit elf Milliarden CHF

an UBS zu beteiligen, kann als Zeichen des Vertrauens dieses Sovereign Wealth Funds in die langfristige Ertragskraft von UBS gedeutet werden.

Credit Suisse verfolgte im US-Subprime-Geschäft eine vorsichtigeren Investitionspolitik als UBS. Die entsprechenden Abschreibungen fielen daher bei Credit Suisse auch geringer aus. Hingegen weist Credit Suisse eine grössere Exposition im Leveraged-Finance-Bereich auf, wo sie ebenfalls gewisse Wertberichtigungen vornehmen musste.

Credit Suisse vorsichtiger  
im US-Subprime-Geschäft

Die jüngsten Erfahrungen zeigten, dass die Realität erheblich von Modellen abweichen kann und mathematische Modelle oft eine falsche Sicherheit vermitteln. Am Rand einer Wahrscheinlichkeitsverteilung, das heisst im Bereich äusserst seltener Verluste, können bedeutende Risiken auftreten. Wenn es unvermittelt zu Änderungen der Rahmenbedingungen kommt, verliert ein statistisches Modell, das sich auf einen lang anhaltenden, uniformen Trend stützt, unweigerlich seine Prognosequalität. Zudem können bei der Aggregation von Risikokennzahlen wichtige Informationen verloren gehen. Die Verrechnung von Positionen und ihren Absicherungen droht den Blick auf das so genannte Basisrisiko zu verschleiern, namentlich wenn Absicherungen nur unter bestimmten Bedingungen funktionieren oder eine andere Laufzeit aufweisen. In Kombination mit Modellschwächen können falsche Anreizstrukturen wie die interne Verrechnung von zu günstigen Refinanzierungskosten zu einer Anhäufung erheblicher Risiken führen. Scheinbar altmodische Nominallimiten dürften daher weiterhin ihre Berechtigung haben. Geeignetes Stress-Testing vermag die Modellsicht zu ergänzen und hilft, mögliches Verlustpotenzial zu analysieren.

Grenzen des  
Risikomanagements

## 1.2 Initiativen auf internationaler Ebene

Im Zuge der Marktturbulenzen lösten der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, aber auch IOSCO und das Financial Stability Forum (FSF) eine Reihe von Initiativen aus.<sup>1</sup> Auf Anregung der Federal Reserve Bank of New York wurde die bereits im September 2005 zur Reduktion der Verarbeitungsrückstände im OTC-Kreditderivategeschäft begonnene engere Zusammenarbeit der Aufseher über global tätige Investmentbanken intensiviert (Senior Supervisors Group). Beteiligt waren Aufsichtsbehörden aus den USA (FED, OCC, SEC), Grossbritannien (FSA), Deutschland (BaFin), Frankreich (CB) und der Schweiz (Bankenkommission). Die möglichst grosse Offenheit und

Zusammenarbeit unter  
Aufsichtsbehörden

<sup>1</sup> vgl. Ziff. VI/3, 5 und 6

Transparenz betreffend die Lage und die Schwierigkeiten konkreter Finanzinstitute unter nationalen Aufsehern waren einerseits eine vertrauensbildende Massnahme, andererseits ging es darum, die Tragweite der Turbulenzen umfassender zu erkennen. Die Kooperation und Koordination unter Aufsichtsbehörden lagen letztlich auch im Interesse der betroffenen Finanzintermediäre, da sie durch unkoordinierte Aufsichtsmassnahmen einzelner Aufsichtsbehörden in schwierigen Zeiten zusätzlich belastet worden wären.

## 1.3 Übrige Banken

---

Begrenzte Konsequenzen für kleinere und mittlere Banken

Im August 2007 führte die Bankenkommission eine Umfrage bei rund 40 kleineren und mittleren Banken durch, die allenfalls von den Auswirkungen der Subprime-Turbulenzen betroffen sein könnten. Die Institute waren jedoch ihren Angaben zufolge nicht oder kaum davon betroffen und hielten im Allgemeinen fast gar keine oder nur begrenzte indirekte Risikopositionen. Gleichwohl gaben die befragten Banken an, dass sich die negative globale Entwicklung der Finanzmärkte im August 2007 auf ihre Ertragslage sowie auf die Wertentwicklung der von ihnen verwalteten Kundenvermögen ausgewirkt habe. Einige Institute gaben zudem eine Erhöhung ihrer Liquiditätsreserven oder eine Sperrung von Kreditfazilitäten für ausländische Banken bekannt, die nun von den Subprime-Turbulenzen betroffen waren.

## 2 Marktmissbrauch

---

Aufsichtsrechtliche und strafrechtliche Normen

Die Vorschriften zur Vermeidung von Marktmissbrauch basieren in der Schweiz sowohl auf aufsichtsrechtlichen als auch auf strafrechtlichen Normen: Neben den strafrechtlichen Börsendelikten kommen, gestützt auf das Börsengesetz, auch aufsichtsrechtliche Vorgaben ins Spiel.

### 2.1 Marktaufsicht der Bankenkommission

---

Marktaufsichtspraxis ist auf Gewährserfordernis abgestützt

Die Tätigkeit der Bankenkommission im Bereich Marktaufsicht besteht zunächst aus Vorabklärungen. Nur gegenüber den von ihr beaufsichtigten Finanzintermediären sanktioniert die Bankenkommission Marktmissbrauch. Sie entwickelte dazu aus der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit eine eigene Praxis und beabsichtigt, diese in einem Rundschreiben

«Marktverhaltensregeln» zusammenzufassen.<sup>2</sup> Darin soll aufgezeigt werden, welche Verhaltensweisen aus ihrer Sicht zulässig und welche missbräuchlich sind. Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen sind eigenständig, vom Strafrecht klar abzugrenzen und strenger als die verwandten strafrechtlichen Börsendelikte. Die der Bankenkommission unterstellten Marktteilnehmer wie Banken und Effekthändler haben höheren Anforderungen zu genügen.

An anderen bedeutenden Finanzplätzen sind die Aufsichtsbehörden nicht nur bei den ihnen unterstellten Finanzinstituten für die Marktaufsicht zuständig, sondern allgemein und gegenüber jedem Marktteilnehmer. Entsprechend können die Aufsichtsbehörden Missbräuche gegenüber allen Marktteilnehmern verfolgen und nach Massgabe der gleichen Regeln und in Anwendung der gleichen Massnahmen durchsetzen. Viele dieser Aufsichtsbehörden verfügen dabei über ein differenzierteres Massnahmeninstrumentarium, teilweise mit Verwaltungssanktionen. Eine in diesem Sinn allgemeine Marktaufsicht der Bankenkommission besteht in der Schweiz nicht.

Allgemeine Marktaufsicht  
ausländischer Aufsichts-  
behörden

## 2.2 Börsendelikte

Der Marktaufsicht durch die Bankenkommission sind die Börsendelikte des Strafgesetzbuchs gegenüberzustellen, die von den Strafverfolgungsbehörden durchgesetzt werden. Die Börsendelikte im schweizerischen Strafrecht sind indes eng definiert. Zahlreiche strafwürdige Sachverhalte sind aus Sicht der Bankenkommission nicht erfasst. Auch im internationalen Vergleich weisen die schweizerischen Normen wesentliche Lücken auf.

Zuständigkeit  
der Strafbehörden

Beim Insider-Straftatbestand bemängelt die Bankenkommission die Beschränkung auf emissions- und fusionsähnliche Sachverhalte. Die Streichung dieser Einschränkung strebt die Bankenkommission seit Langem an. Mit der Verabschiedung der bundesrätlichen Botschaft im Dezember 2006 ist der Abschluss der entsprechenden parlamentarischen Beratungen in Reichweite gerückt. Der Zeitpunkt des Inkrafttretens ist noch offen. Die Insiderstrafnorm weist allerdings noch zahlreiche weitere Mängel auf: Zum Beispiel gelten die Mehrheits- oder Minderheitsbeteiligten einer Gesellschaft nicht als Primär-Insider. Nicht erfasst ist ferner das Ausnützen kursrelevanter Informationen, die zufällig oder aufgrund deliktischen Handelns erlangt werden.

Lücken in Art. 161 StGB

<sup>2</sup> vgl. Ziff. IV/1.3

# I. Schwerpunktthemen

Lücken in Art. 161<sup>bis</sup> StGB

Im Falle der Kursmanipulation weist der Tatbestand beim so genannten Transaktionsdelikt (Begehung durch Ausführen von Börsentransaktionen) wesentliche Beschränkungen auf: Bestraft werden nur Kursmanipulationen, die durch Scheingeschäfte herbeigeführt werden. Der Börsenkurs lässt sich aber auch durch echte Börsengeschäfte manipulieren. Die Strafnorm beschränkt sich ferner auf Preismanipulationen; nicht erfasst ist die Einflussnahme auf das gehandelte Volumen oder die Bewertung der Effekten. Vom Wortlaut dieser Bestimmung nicht abgedeckt sind zudem Manipulationen durch blosser Auftragseingaben in das Börsensystem.

Revisionsbedarf  
bei den Börsendelikten

Die Verbotsvorschriften anderer wichtiger Finanzplätze sind umfassender und decken deutlich mehr Missbrauchshandlungen ab. Im Interesse des Finanzplatzes sind eine Annäherung an internationale Standards und eine effiziente Missbrauchsbekehrung anzustreben. Ein Revisionsbedarf der strafrechtlichen Börsendelikte ist damit ausgewiesen. Die Erweiterung der Insider-Strafnorm über Emissions- und Fusionsverhältnisse hinaus ist zwar wichtig und ein erster Schritt, schliesst aber nur eine, wenn auch gewichtige Lücke.

## 2.3 Durchsetzung der Marktaufsicht

Zuständigkeit der Bankenkommission mit Einführung Börsengesetz

Bevor mit dem Börsengesetz die Marktaufsicht der Bankenkommission eingeführt wurde, blieb die Insider-Strafnorm mehr oder weniger tot Buchstabe. Der Straftatbestand der Kursmanipulation wurde erst mit den Schlussbestimmungen des Börsengesetzes in das Strafgesetzbuch eingefügt. Das Wirken der Bankenkommission in der Marktaufsicht und die Zusammenarbeit mit den Strafverfolgungsbehörden führten in den letzten Jahren zu mehreren rechtskräftigen Verurteilungen von Insidern. Zur Kursmanipulation liegen noch keine Verurteilungen vor.

Doppelspurigkeiten mit kantonaler Strafverfolgung

Trotzdem vermag die Durchsetzung der Börsendelikte nicht zu befriedigen. Neben den eng formulierten Tatbeständen und der Ungleichbehandlung der Marktteilnehmer bilden auch Doppelspurigkeiten im Untersuchungsstadium eine Schwäche. Dank der Koordination zwischen der Bankenkommission und den Strafbehörden lassen sich diese zwar teilweise auffangen, die Zusammenarbeit ist aber lediglich informell und funktioniert in Abhängigkeit der involvierten Behörden mehr oder weniger gut. Zudem ergeben sich Konflikte zwischen der Mitwirkungspflicht der Parteien im Aufsichtsverfahren und dem Privileg, sich im Strafverfahren nicht selbst belasten zu müssen. Schliesslich vermag auch die strafrechtliche Gerichtsstandsordnung nicht zu überzeugen, aus der sich zuweilen die gleichzeitige Zustän-

digkeit verschiedener, teilweise mit Börsendelikten wenig vertrauter kantonalen Strafbehörden ergibt. Die Schnittstellen zwischen den involvierten Behörden sind deshalb kritisch zu hinterfragen. Gegebenenfalls müssen klarere Zuständigkeiten geschaffen werden.

## 2.4 Arbeitsgruppe Marktaufsicht

Die von der Bankenkommission im Januar 2006 unter Einbezug der Bankiervereinigung und der SWX Swiss Exchange eingesetzte Arbeitsgruppe Marktaufsicht hat sich eingehend mit diesen Problemen in der Marktaufsicht befasst.<sup>3</sup> Sie hat insbesondere auch einen Rechts- und Praxisvergleich mit bedeutenden Finanzplätzen vorgenommen. Ihren Feststellungen und Schlussfolgerungen kann sich die Bankenkommission anschliessen. Deren Erkenntnisse decken sich mit den Ansichten, welche die Bankenkommission seit Längerem vertritt und geltend macht.<sup>4</sup>

Analyse Marktaufsicht

Die Marktaufsicht basiert nicht nur in der Schweiz auf aufsichtsrechtlichen und strafrechtlichen Vorschriften. Im Unterschied zur Schweiz sind aber an Finanzplätzen wie London oder Frankfurt das Zusammenspiel der beteiligten Behörden sowie die aufsichtsrechtlichen und strafrechtlichen Zuständigkeiten klarer geregelt. Die Aufsichtsbehörden verfügen über umfassende Kompetenzen in der Marktaufsicht und untersuchen Marktmissbräuche generell, gegenüber jedem Marktteilnehmer und teilweise auch im strafrechtlichen Bereich. Zudem sind die vergleichbaren Straftatbestände breiter erfasst als in den beiden schweizerischen Börsendelikten.

Keine allgemeine Marktaufsicht durch die Bankenkommission

Die Mängel im Zusammenspiel zwischen Aufsichts- und Strafrecht beeinträchtigen die Effizienz der Marktaufsicht insgesamt. Für einen sauberen und ordnungsgemäss funktionierenden Finanzplatz ist eine effiziente Marktaufsicht jedoch von grosser Bedeutung, besonders auch hinsichtlich seiner Reputation. Da die Struktur und Konzeption der schweizerischen Marktaufsicht Schwächen aufweist, empfiehlt sich eine grundlegende Überprüfung der Marktaufsicht. Die Bankenkommission schlug deshalb die Einsetzung einer Expertenkommission vor, welche die Börsendelikte und das Zusammenspiel zwischen Aufsichts- und Strafrecht umfassend überprüft und gegebenenfalls Vorschläge für Verbesserungen vorlegt.

Effizienzeinbussen durch strukturelle Schwächen

<sup>3</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 59

<sup>4</sup> vgl. Jahresberichte 2001 S. 23; 2002 S. 24 ff., 68 ff.; 2003 S. 98 ff.; 2004 S. 26 ff., 73 f., 85 f.; 2005 S. 80 f.



# I. Schwerpunktthemen

Expertenkommission

Nach der Erteilung eines entsprechenden Auftrags durch den Bundesrat setzte das Finanzdepartement im Oktober 2007 eine Expertenkommission ein, welche die Regulierung im Bereich Börsendelikte und Marktmissbrauch einer vertieften Analyse unterziehen soll. Die Expertenkommission wird prüfen, welche Behörden für die Verfolgung der Börsendelikte und von Marktmissbrauch zuständig sein sollen, wo die entsprechenden Regeln systematisch richtig einzuordnen sind und inwieweit materielle Verbesserungen bei den Straftatbeständen erforderlich sind. Dabei soll die Expertenkommission zunächst nur prüfen, ob Handlungsbedarf besteht, sowie nach Prioritäten geordnete Vorschläge für das weitere Vorgehen unterbreiten. Gestützt darauf soll dann entschieden werden, ob und an wen Aufträge für die Ausformulierung von Gesetzesnovellen zu erteilen sind. Mit der Einsetzung der Expertenkommission ist ein erster Schritt getan. Die weiteren Schritte sind nun rasch an die Hand zu nehmen.

## 3 Offenlegung von Beteiligungen

### 3.1 Geforderte Aufsicht

---

Zuständigkeit  
der Bankenkommission

Das Börsengesetz verlangt von Aktionären, ihre Beteiligungen an in der Schweiz börsenkotierten Gesellschaften bei bestimmten Grenzwerten offenzulegen. Damit erhöht sich die Transparenz für Anleger, Marktteilnehmer und Emittenten. Der heimliche Erwerb oder die heimliche Veräusserung von grösseren Beteiligungen soll verunmöglicht werden. Zur Durchsetzung gab der Gesetzgeber der Bankenkommission das Mittel, Verletzungen der Offenlegungspflicht beim Finanzdepartement strafrechtlich zu verzeigen. Bei vorsätzlicher Missachtung der Meldepflicht kann das Finanzdepartement die fehlbaren Investoren mit einer Busse bis zum doppelten Wert der nicht offengelegten Beteiligung bestrafen. Die Bankenkommission ist gehalten, vor Erstattung einer Strafanzeige Verdachtsmomente abzuklären. Die Bankenkommission setzt aber auch das Instrument der Feststellungsverfügung ein. Dabei wird gegenüber dem Meldepflichtigen formell die Verletzung der Offenlegungspflicht festgestellt. Des Weiteren kann die Bankenkommission beim zuständigen Zivilrichter eine Suspendierung der Stimmrechte einklagen.

Grossverfahren  
der Bankenkommission

Zu solchen Abklärungen kam es 2007 in verschiedenen Fällen von grösserer Tragweite. Die Bankenkommission wurde einerseits von Emittenten kontaktiert, andererseits häuften sich in den Medien im ersten Halbjahr 2007 Berichte über Übernahmekämpfe, bei denen Investoren Lücken im Meldesystem zur Offenlegung von Beteiligungen ausgenutzt haben sollen, um

unbemerkt eine grosse Beteiligung an einer Zielgesellschaft aufzubauen.<sup>5</sup> Die Bankenkommission eröffnete in der Folge zum Teil breit angelegte Untersuchungen zum Aufbau von Beteiligungen an verschiedenen schweizerischen Unternehmen, namentlich in den Fällen Sulzer, Ascom, Implenia und OC Oerlikon. Im Fall Sulzer ist die Bankenkommission bei drei Banken gleichzeitig eingeschritten: Die Sicherstellung von Beweismitteln und die Abklärung von Sachverhalten erfolgten dabei unter Einsatz von Untersuchungsbeauftragten. Der Aufwand zur Erhebung der Sachverhalte und für die anschliessende Verarbeitung der erhobenen Beweismittel war immens. Die Arbeiten werden deshalb ins Jahr 2008 hinein andauern.

Die Abklärungen zeigten deutlich, dass sowohl das materielle Recht und die Untersuchungskompetenzen der Bankenkommission als auch das Instrumentarium zur Durchsetzung der Offenlegungspflicht sowie zur Sanktionierung von Verletzungen nicht hinreichend sind. Die Sachverhaltserhebung erwies sich als aufwendig und zeitraubend. Mit einem Vorgehen direkt bei verdächtigen Investoren käme die Bankenkommission rascher zum Ziel. Zu bedenken ist zudem, dass die Untersuchungen vorab zur Verdichtung von Verdachtsmomenten im Hinblick auf eine Strafanzeige erfolgen. Das Finanzdepartement muss anschliessend in einer komplexen Materie ein Verwaltungsstrafverfahren durchführen und Beweismassnahmen gegebenenfalls wiederholen. Mit dem Instrument der Feststellungsverfügung kann die Bankenkommission lediglich das Verhalten des fehlbaren Investors rügen, ohne dies mit Konsequenzen verbinden zu können. Ausser bei beaufsichtigten Instituten hat die Bankenkommission keine Sanktionskompetenzen im Offenlegungsrecht. Das Instrument der Klage auf Suspension der Stimmrechte kam erst mit der Verschärfung des Börsengesetzes per Dezember 2007 hinzu.

Lücken in den Regeln  
zur Offenlegung  
von Beteiligungen

## 3.2 Verschärfung des Börsengesetzes

Die Vorfälle wurden im Parlament aufgegriffen und die durch das FINMAG erforderlichen Anpassungen im Börsengesetz zum Anlass genommen, dringliche Verschärfungen der Meldepflicht nach Art. 20 BEHG vorzuschlagen. Das Parlament ergänzte schliesslich die meldepflichtigen Schwellenwerte und senkte dabei den ersten Schwellenwert auf 3%. Es liess sich dabei von Regelungen anderer wichtiger Finanzplätze und namentlich von den Vorgaben des EU-Rechts leiten. Als weitere Ergänzung beschloss die Legis-

Neue Schwellenwerte

<sup>5</sup> vgl. Ziff. IV/3

# I. Schwerpunktthemen

lative, neu sämtliche Erwerbs- und Veräusserungsrechte ausdrücklich bereits auf Gesetzesstufe zu erfassen sowie zu präzisieren, dass die Ausübung von Veräusserungsrechten einer Veräusserung gleichgestellt ist.

Einsatz von anderen  
Finanzinstrumenten bei  
Übernahmeversuchen

Zudem sah das Parlament die Gefahr, dass Angreifer in künftigen Übernahmekämpfen weitere Strategien mit anderen Finanzinstrumenten entwickeln würden, um unerkannt eine grosse Beteiligung an einer Zielgesellschaft aufzubauen. Es beschloss deshalb, zusätzlich alle Transaktionen in Finanzinstrumenten zu erfassen, die im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erfolgen. Künftigen Entwicklungen im innovationsfreudigen Finanzmarkt kann damit Rechnung getragen werden.

Ausnahmen für Banken  
und Effektenhändler

Mit einer Erweiterung der Kompetenzdelegation wurde die Aufsichtsbehörde zudem angehalten, für Banken und Effektenhändler in Anlehnung an international anerkannte Standards Ausnahmen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht vorzusehen. Diese Ergänzung ist durch die EU-Transparenzrichtlinie inspiriert, welche Ausnahmen von der Meldepflicht für regulierte Finanzinstitute vorsieht, zum Beispiel für Handelsbestände, Wertpapierleihe, Market Making und Kurspflege sowie für Innertagsgeschäfte.

Verbesserung der  
Transparenz – zusätzlicher  
Aufwand

Ein tieferer Erstschwellenwert sowie die Erfassung weiterer Finanzinstrumente durch die Meldepflicht erhöhen die Transparenz im Offenlegungs- und Übernahmerecht. Damit ist aber auch zusätzlicher Aufwand für die meldepflichtigen Aktionäre und die Banken verbunden. Die organisatorischen Massnahmen, mit denen sichergestellt werden kann, dass die Meldepflicht korrekt und zeitgerecht erfüllt wird, haben Zusatzkosten zur Folge. Der Bearbeitungs- und der Kontrollaufwand bei den Offenlegungsstellen der Börsen sowie bei der Bankenkommission als zweiter Instanz im Offenlegungsrecht werden zunehmen.

Suspendierung der Stimm-  
rechte bei Missachtung

Viel Echo fanden schliesslich die Beratungen der Räte zur Kompetenz des Zivilrichters, die Stimmrechte bei Missachtung der Meldepflichten zu suspendieren. Verbesserungen in der Durchsetzung des Offenlegungsrechts sind zu begrüssen. Im bis anhin geltenden Recht war das Instrumentarium auf eine Strafanzeige an das Finanzdepartement beschränkt. Die Suspendierung der Stimmrechte ist eine griffige und wirkungsvolle Massnahme. Erst die Praxis aber wird zeigen, ob Zivilrichter dem zu erwartenden Zeitdruck und der Komplexität der Materie gewachsen sein werden.

## 3.3 Anpassungen in der Börsenverordnung der Bankenkommission

---

Das Parlament erachtete diese Gesetzesänderungen als vordringlich und legte ein rasches Inkrafttreten auf den 1. Dezember 2007 fest. Die Änderungen im Börsengesetz bedingten umgehende Anpassungen in der Börsenverordnung der Bankenkommission (BEHV-EBK). Die Bankenkommission erarbeitete deshalb mit Vertretern der Finanzbranche in kurzer Zeit die erforderlichen Ausführungsbestimmungen und schickte sie in eine kurze Anhörung. Revidiert oder neu eingeführt wurden dabei Regeln über die Behandlung von Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechten sowie von anderen Finanzinstrumenten, über Ausnahmen für Banken und Effekthändler, über die Anlagefonds und über den Inhalt der Meldung und die Veröffentlichung sowie schliesslich über das Übergangsrecht.<sup>6</sup> Vertagt zugunsten einer vertieften Analyse wurden die Überarbeitung der Bestimmungen über die Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte sowie die Ausführungen zur Meldepflicht für Finanzinstrumente mit Bezug auf öffentliche Kaufangebote.

Anpassungen in der  
Börsenverordnung  
der Bankenkommission

Zuvor hatte die Bankenkommission bereits per 1. Juli 2007 die Offenlegungsregeln verschärft. Die Novelle war Mitte April 2007 an die Hand genommen worden, nachdem sich im Parlament ein breiter Konsens für Massnahmen zur Erhöhung der Transparenz im Offenlegungsrecht auf Gesetzesstufe abgezeichnet hatte. Diese erste Teilrevision hatte namentlich zum Gegenstand, die Befreiung von der Meldepflicht für Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte, die keine Realerfüllung vorsehen (so genannte «Cash Settlement» Optionen) aufzuheben und die Freigrenze von 5% für Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte zu streichen.

Dringliche Verschärfung  
bereits per 1. Juli 2007

## 3.4 Weitere Vorschläge der Bankenkommission

---

Die Bankenkommission brachte bei den parlamentarischen Beratungen zum FINMAG ein, dass weitere Instrumente zur Durchsetzung der Offenlegungspflichten zu prüfen seien. Namentlich die gross angelegten Untersuchungen zu möglichen Meldepflichtverletzungen bei Beteiligungszukäufen zeigten, dass Bedarf für griffige Untersuchungsmittel besteht. Mit dem Einsatz von Untersuchungsbeauftragten bei den involvierten Banken können zwar rasch sachdienliche Informationen sichergestellt werden, mit weitergehenden Untersuchungs- und auch Sanktionsinstrumenten liesse sich aber noch effizienter vorgehen. Die Vorschläge der Bankenkommission

Weitere Massnahmen zur  
Durchsetzung erforderlich

<sup>6</sup> vgl. Ziff. IV/1

zielen deshalb auf eine Stärkung der Kompetenzen der neuen Aufsichtsbehörde FINMA ab:

- Einsetzung von Untersuchungsbeauftragten auch bei Investoren ausserhalb des beaufsichtigten Finanzsektors,
- Suspendierung der Stimmrechte nicht durch den Zivilrichter, sondern als aufsichtsrechtliche Massnahme durch die Aufsichtsbehörde,
- Einziehung von unrechtmässig erzielten Gewinnen,
- Verbot, Effekten des betroffenen Emittenten oder von in der Schweiz gehandelten oder kotierten Gesellschaften zu kaufen,
- und Auflage an einen fehlbaren Erwerber, seine Beteiligung bis zum letzten ordentlich gemeldeten Grenzwert wieder zu veräussern.

Das Parlament nahm die Vorschläge der Bankenkommission zur Kenntnis, konnte diese jedoch aus Zeitgründen nicht vertieft bearbeiten. Eine nachhaltige Durchsetzung des Offenlegungsrechts kann nur mit effizienten Instrumenten erreicht werden. Die Bankenkommission wird ihre Vorschläge im Hinblick auf eine mögliche Umsetzung deshalb entsprechend weiterverfolgen. Eine Gelegenheit dazu wird sich im Umfeld der vom Finanzdepartement eingesetzten Expertenkommission zur Überprüfung der Marktaufsicht ergeben.

## 4 Umsetzung Kollektivanlagengesetzgebung

Neue, moderne  
Gesetzgebung

Die neue Gesetzgebung (Kollektivanlagengesetz, KAG; Kollektivanlagenverordnung, KKV; Kollektivanlagenverordnung der Bankenkommission, KKV-EBK) trat am 1. Januar 2007 (KAG und KKV) beziehungsweise am 15. Februar 2007 (KKV-EBK) in Kraft. Die umfassenden, modernen und flexiblen Regeln bilden die Grundlage für einen attraktiven, wettbewerbsfähigen Fondsstandort Schweiz. Über deren Inhalt berichtete die Bankenkommission letztes Jahr ausführlich.<sup>7</sup> Die zahlreichen Innovationen der Kollektivanlagengesetzgebung wurden von der Branche jedoch noch nicht im ursprünglich erwarteten Ausmass in Anspruch genommen.

Bewilligung von Vermögens-  
verwaltern, SICAV und LLP

Vermögensverwalter schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen, die seit dem 1. Januar 2007 der Bewilligungspflicht unterstehen, hatten sich bis Ende Juni 2007 bei der Bankenkommission zu melden und bis Ende Jahr ein

<sup>7</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 17 ff. und 51 ff.

entsprechendes Gesuch zu stellen. Bis Ende 2007 konnten zehn Gesuche bewilligt werden. Unter bestimmten Voraussetzungen besteht zudem die Möglichkeit der freiwilligen Unterstellung für Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen.<sup>8</sup> Auch davon wurde Gebrauch gemacht, konnten doch acht entsprechende Gesuche bewilligt werden. Diese neue Bewilligungsmöglichkeit scheint einem Bedürfnis der Branche zu entsprechen. Offensichtlich konnte damit ein Wettbewerbsnachteil für den Fondsstandort Schweiz beseitigt werden. Auch das Interesse an Bewilligungen als SICAV und Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (LLP) ist im vierten Quartal nach Vorliegen der entsprechenden Musterdokumente der SFA angestiegen. Bis Ende Jahr konnten schon einige SICAV und LLP schweizerischen Rechts bewilligt werden.

Leider ist die grundsätzlich günstige Steuersituation für kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz bei der LLP insofern getrübt, als die Frage der Besteuerung des so genannten Carried Interest bei den Komplementären (General Partners) sowie bei den geschäftsführenden Personen (Fondsmanager) zurzeit noch nicht abschliessend geklärt ist.

Steuersituation  
bei der LLP

Im Hinblick auf die neue Gesetzgebung und mit dem Ziel einer raschen und effizienten Behandlung von Bewilligungs- und Genehmigungsgesuchen traf die Bankenkommission diverse personelle und organisatorische Massnahmen. So sind mit der operativen Umsetzung der Kollektivanlagengesetzgebung heute verschiedene Abteilungen beschäftigt und nicht ausschliesslich die Abteilung Bewilligungen/Anlagefonds. Im Frühjahr 2007 wurde zudem eine vierte Anlagefondsgruppe geschaffen, und zusätzliche Mitarbeiter wurden eingestellt. Für die Genehmigung von UCITS III gelangt wie schon bei UCITS I ein summarisches Verfahren zur Anwendung, das in der entsprechenden Wegleitung beschrieben ist. Die genannten Massnahmen führten dazu, dass die Bankenkommission auf Gesuche der Kunden nun schnell reagieren kann und die Bearbeitungszeit – namentlich von Gesuchen zur Genehmigung von Produkten – zurückging. Die Anzahl zu bearbeitender Pendenzen verringerte sich im Vergleich zu 2006 somit wesentlich.

Operative Umsetzung  
der Gesetzgebung

Die aufsichtsrechtliche Umsetzung der Kollektivanlagengesetzgebung führte bei der Bankenkommission zu einem beträchtlichen Arbeitsaufwand. Die Aufsichtsbehörde, die ihre Praxis namentlich in Rundschreiben veröffentlicht, überarbeitete alle bisherigen fondsrelevanten EBK-Rundschreiben und verfasste drei neue.<sup>9</sup> Dank eines mehrstufigen Verfahrens, in das sich

Rundschreiben

<sup>8</sup> vgl. Ziff. V/2

<sup>9</sup> vgl. Ziff. III/1.2

# I. Schwerpunktthemen

die Branchenvertreter schon früh einbringen können, ist die Ausgestaltung praxisorientierter Rundschreiben gewährleistet, ohne dass der Anlegerschutz vernachlässigt wird.

## Wegleitungen

In Wegleitungen hält die Bankenkommission fest, welche Unterlagen und Angaben für die Bewilligung von Instituten sowie für die Genehmigung von Produkten, die dem Kollektivanlagengesetz unterstehen, einzureichen sind. Dies erleichtert den Gesuchstellern das Verfassen von Gesuchen. Auch die Wegleitungen wurden an das neue Gesetz angepasst. Aufgrund des erweiterten Geltungsbereichs des Gesetzes erstellte die Bankenkommission zudem vier neue Wegleitungen.

## Selbstregulierung der SFA

Ebenfalls an die neue Gesetzgebung anzupassen waren die selbstregulatorischen Bestimmungen der SFA, so die Verhaltensregeln sowie die verschiedenen Richtlinien und Musterdokumente wie Prospekt, vereinfachter Prospekt, Fondsvertrag und Statuten. Die zum Teil erheblich verspätete Erstellung der Musterdokumente beeinträchtigte die Entwicklung des schweizerischen Fondsmarktes im Jahr 2007. So konnte die Bankenkommission die erste SICAV nach Schweizer Recht erst Ende September 2007 bewilligen. Aber auch für die 1115 per Ende 2006 bestehenden vertraglichen schweizerischen Anlagefonds wäre eine rechtzeitige Publikation der Musterdokumente von Nutzen gewesen, mussten doch die Fondsleitungen die an die neue Gesetzgebung angepassten Fondsreglemente der Bankenkommission bis Ende 2007 zur Genehmigung einreichen.

## Publikationen und Publikationsorgane

Die Bestimmungen zu den Publikationsorganen sowie zu den Publikationen von Änderungen des Fondsvertrages beziehungsweise Fondsreglementes wurden im Vergleich zur Anlagefondsgesetzgebung liberalisiert. Als Publikationsorgane des Anlagefonds gelten die im Prospekt genannten Printmedien oder neu von der Aufsichtsbehörde anerkannte, öffentlich zugängliche elektronische Plattformen. An die Anerkennung solcher Plattformen werden keine materiellen Anforderungen gestellt.<sup>10</sup> Bis Ende 2007 anerkannte die Bankenkommission drei Plattformen, wobei sämtliche zur Publikation der Preise zugelassen sind. Lediglich zwei Plattformen sind auch für die Veröffentlichung gesetzlicher Publikationen registriert. Änderungen der genannten Dokumente müssen neu nur noch einmal publiziert werden, wobei die Publikation einer Zusammenfassung der wesentlichen Änderungen genügt. Die genannten Massnahmen führen auch zu einer signifikanten Reduktion der Publikationskosten.

<sup>10</sup> vgl. Ziff. III/2.6

Zum jetzigen Zeitpunkt lässt sich noch nicht abschliessend beurteilen, ob sich die neue Gesetzgebung bewährt, da bisher nur wenig neue Trends auszumachen waren. Zu stark waren die Fondsbranche und die Bankenkommission mit Umsetzungsarbeiten beschäftigt. Da sich die Umsetzungsphase nun dem Ende nähert, ist davon auszugehen, dass die Branche die gesetzlich verankerten Neuerungen künftig vermehrt wahrnehmen wird. Die Bankenkommission bietet Hand für eine wettbewerbsfördernde Interpretation der Kollektivanlagengesetzgebung unter Wahrung des Anlegerschutzes.

Beurteilung der neuen  
Gesetzgebung

## 5 Projekt FINMA

Der parlamentarische Prozess zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG) nahm im Juni 2007 mit dessen Verabschiedung durch die Eidgenössischen Räte ein erfolgreiches Ende. Das Gesetz sieht die Zusammenführung der Bankenkommission, des Bundesamtes für Privatversicherungen und der Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei in einer Behörde vor. Die Referendumsfrist für das Gesetz lief am 11. Oktober ungenutzt ab. Somit steht der Betriebsaufnahme der integrierten Finanzmarktaufsicht am 1. Januar 2009 unter dem Namen FINMA nichts mehr im Weg.

Politische Zustimmung

Im Gegensatz zum bundesrätlichen Vorschlag einer privatrechtlichen Anstellung der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter entschied sich das Parlament für eine öffentlich-rechtliche Anstellung. Begründet wurde dieser Entscheid hauptsächlich dadurch, dass eine Behörde mit hoheitlichen Aufgaben ihr Personal dementsprechend öffentlich-rechtlich anzustellen habe. Damit die künftige Behörde in der Gewinnung und Erhaltung von qualifizierten und berufserfahrenen Fachkräften dennoch ein zwingendes Mass an Flexibilität erhält, wird die FINMA ein eigenes Personalstatut erhalten. Dieses muss vom Bundesrat genehmigt werden. Die Bankenkommission setzt sich im Rahmen der Vorbereitungsarbeiten dafür ein, dass die FINMA als starke, international anerkannte Aufsichtsbehörde über den notwendigen Handlungsspielraum verfügt, um die Attraktivität für qualifiziertes Personal sicherzustellen.

Öffentlich-rechtliche  
Anstellung

Mit der Verabschiedung des Gesetzes traten die Fusionsvorbereitungen, die der Vorsteher des Finanzdepartements den beteiligten Behörden im März 2006 in Auftrag gegeben hatte, in eine neue Phase. Unter der Leitung des Präsidenten der Bankenkommission verdichtet das Projekt die erarbeiteten Resultate zu Entscheidungsgrundlagen, die dem Verwaltungsrat FINMA vorzu-

Projektstand



## I. Schwerpunktthemen

legen sind. Der Bundesrat legte die Wahl des Verwaltungsrates auf Anfang 2008. Der Verwaltungsrat setzt sich aus sieben bis neun fachkundigen Mitgliedern zusammen, die von den Beaufsichtigten unabhängig sein müssen. Er legt die strategischen Ziele der FINMA fest und verantwortet diese gegenüber dem Bundesrat. Weiter entscheidet er über Geschäfte von grosser Tragweite, erlässt die der FINMA delegierten Verordnungen, beschliesst Rundschreiben, überwacht die Geschäftsleitung und sorgt für die interne Kontrolle. Der Verwaltungsrat ernennt zudem die Geschäftsleitung, wobei die Wahl der Direktorin oder des Direktors unter dem Vorbehalt der Genehmigung durch den Bundesrat steht.

Teilkraftsetzung  
FINMAG

Zusammen mit der Wahl des Verwaltungsrats ist eine Teilkraftsetzung des FINMAG vorgesehen. Damit erlangt die FINMA bereits in der Vorbereitungszeit eine eigene Rechtspersönlichkeit, um die für die Aufnahme ihrer Aufsichtstätigkeit ab Januar 2009 notwendigen Entscheidungen treffen zu können. Bis zur vollständigen Inkraftsetzung des FINMAG verbleibt die Aufsichtsverantwortung jedoch vollumfänglich bei den drei bestehenden Behörden.

Herausfordernde  
Übergangszeit

Die Vorbereitungsarbeiten für die FINMA werden in erster Linie von Projektteams geleistet, die sich aus Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der drei Fusionsbehörden zusammensetzen. Da die bestehenden Behörden parallel zu den Fusionsvorbereitungen ihre Aufsichtstätigkeit ohne Personalausbau weiterhin sicherstellen müssen, stellt die Projektarbeit für alle Beteiligten eine besondere Herausforderung und eine zusätzliche Belastung dar.

### 1 Regulierung

#### 1.1 Liquiditätsvorschriften für Grossbanken

---

Die Bankenverordnung (BankV) regelt in den Art. 16–20 die notwendige Liquiditätshaltung bei Banken. Alle Institute unterstehen bisher denselben Vorschriften. Für die Grossbanken greift die geltende Regulierung jedoch aus verschiedenen Gründen zu kurz. So werden unter dem geltenden Recht beispielsweise keine Verpflichtungen ausserhalb der Bilanz berücksichtigt. Zudem wird die Haltung von liquiden Aktiven in unterschiedlichen Währungen vernachlässigt und der Liquiditätsbewirtschaftung auf Stufe der Finanzgruppe zu wenig Beachtung geschenkt. Diese Lücken führen insbesondere bei international tätigen Konzernen zu einer ungewollten Verminderung der Wirksamkeit. Für interne Zwecke setzen die beiden Grossbanken bereits heute Methoden ein, die eine adäquate Bewirtschaftung der Liquidität auf Gruppenstufe erlauben. Die Bankenkommission beschloss deshalb im April 2007, dass Credit Suisse und UBS institutsspezifische Liquiditätsvorschriften erhalten sollen. Zur Erarbeitung und Umsetzung zeitgemässer Vorschriften für die beiden Finanzkonzerne wurde eine gemeinsame Arbeitsgruppe der Nationalbank und der Bankenkommission eingesetzt.

Institutsspezifische  
Liquiditätsvorschriften

Unter dem neuen Regime müssen die Banken mit Stressszenarien nachweisen, dass sie aufgrund ihrer Geschäftsstruktur über die Kapazität verfügen, eine ernsthafte Liquiditätskrise durchzustehen. Zum einen müssen sich mögliche Mittelabflüsse innerhalb eines kurzfristigen Zeithorizonts mit genügend liquiden Aktiven kompensieren lassen, zum andern dürfen notwendige Verkäufe und Verpfändungen von Aktiven in keinem Fall die Solvenz der Bank beeinträchtigen. Die von den Instituten zugrunde gelegten Annahmen und Modelle sind von der Bankenkommission zu bewilligen.

Ziel des neuen Regimes

Die beiden Grossbanken werden aufgrund der neuen Vorschriften auch qualitative Anforderungen an das Liquiditätsmanagement erfüllen müssen. Dazu gehören eine umfassende Risikobewirtschaftung, die Überwachung beziehungsweise Kontrolle von Liquiditätsrisiken, ein diversifiziertes Berichtswesen sowie eine angemessene Notfallplanung im Falle einer Krisensituation.

Qualitative Anforderungen

Für die Erarbeitung und Implementierung der neuen Vorschriften werden Entwicklungen im internationalen Kontext berücksichtigt. So sind zwei Mitglieder der Arbeitsgruppe in der Untergruppe des Basler Ausschusses vertreten, die sich mit Liquiditätsaspekten bei internationalen Finanzkonzernen befasst.

Internationaler Kontext

Es besteht die Absicht, die neuen Vorschriften auf den Einzelfall bezogen zu verfügen. Nach erfolgter Umsetzung könnten Credit Suisse und UBS von

Umsetzung

## II. Banken und Effekthändler

den Liquiditätsvorschriften nach Bankverordnung (Art. 16–20) dispensiert werden.

Mögliche Überarbeitung  
von Art. 16–20 BankV

Die Bankenkommission wird nach Einführung der neuen Regeln überprüfen, ob sich diese allenfalls als Vorbild für eine Überarbeitung der allgemeinen Liquiditätsvorschriften (Art. 16–20 BankV) eignen.

### 1.2 Umsetzung Basel II

---

Neue Bestimmungen  
in der Schweiz

Anfang 2007 trat die neue Eigenmittelverordnung (ERV) in Kraft. Sie setzt zusammen mit den sechs Rundschreiben «Kreditrisiken» (EBK-RS 06/1), «Marktrisiken» (EBK-RS 06/2), «Operationelle Risiken» (EBK-RS 06/3), «EM-Offenlegung» (EBK-RS 06/4), «Risikoverteilung» (EBK-RS 06/5) und «Ratingagenturen» (EBK-RS 06/7) die als Basel II bekannten neuen internationalen Standards in schweizerisches Recht um.<sup>11</sup>

Gestaffelte Einführung  
während der Übergangs-  
frist

Wie in den Bestimmungen vorgesehen, stehen die meisten der unter dem Menüansatz von Basel II offerierten Methoden bereits seit Januar 2007 zur Verfügung. Bis zur obligatorischen Anwendung von Basel II spätestens Anfang 2008 stand den Instituten somit eine einjährige Übergangsfrist zur Verfügung. Rund 8% der Institute stellten die Bestimmung ihrer Eigenmittelanforderungen im ersten Quartal 2007 auf Basel II um. Im zweiten Quartal folgten weitere 2%, im dritten 5% und im vierten 12%. Die übrigen 73% der Institute nutzten die gesamte Übergangsfrist und wenden Basel II erst Anfang 2008 an.

Wahl der Ansätze

Die meisten Institute verwenden den Schweizer Standardansatz zur Unterlegung ihrer Kreditrisiken. Erst mit deutlichem Abstand folgen der internationale Standardansatz und schliesslich der auf internen Ratings basierende Ansatz (IRB). Zur Unterlegung operationeller Risiken dürfte die Mehrzahl der Institute den Basisindikatoransatz dem Standardansatz vorziehen. Der institutsspezifische Ansatz für operationelle Risiken (AMA) wird bis anhin nur von den beiden Grossbanken angewandt.

Komplexe Ansätze mit  
Bewilligungsverfahren

Frühestens mit Beginn des Jahres 2008 dürfen der fortgeschrittene IRB-Ansatz (A-IRB) für Kreditrisiken sowie der AMA für operationelle Risiken verwendet werden. Sowohl der A-IRB als auch der AMA erfordern je eine Bewilligung der Bankenkommission. Entsprechende Bewilligungsverfahren

<sup>11</sup> vgl. Ziff. VI/3 und Jahresbericht 2006 S. 13 ff.

konnten nach intensiven Prüfarbeiten bei den beiden Grossbanken Ende 2007 erfolgreich zum Abschluss gebracht werden.

Neben den Eigenmittelanforderungen unter Säule 1 enthält Basel II weitere Anforderungen an den Aufsichtsprozess und die ergänzende risikobasierte Eigenmittelbetrachtung unter Säule 2. Diese Anforderungen führen grundsätzlich die bestehende Aufsichtspraxis der Bankenkommission weiter. Namentlich an der Vorgabe eines pauschalen Eigenmittelüberschusses über den Säule-1-Mindesteigenmittelanforderungen wird festgehalten.

Umsetzung der Säule 2

Für die beiden Grossbanken wird die Höhe des schon bis anhin verlangten Eigenmittelüberschusses aufgrund ihrer spezifischen Risikoexposition, Komplexität und Systemrelevanz angehoben. Dieser soll zudem für jede Grossbank in einem detaillierten, von den einzelnen Geschäftsbereichen zur Gesamtbank hinführenden Aufsichtsprozess (Bottom-up-Aufsichtsprozess) regelmässig validiert werden. Dabei sind bankinterne quantitative Kapital- und Risikomanagementinstrumente wie ökonomisches Kapital und Stresstestanalysen wichtig. Weiter wird die Bankenkommission in Zusammenarbeit mit der Nationalbank mit den beiden Grossbanken eine periodische Stresstestanalyse durchführen.

Höhe des Eigenmittelüberschusses und Validierung für Grossbanken

### 1.3 Rechnungslegung

---

Der dem Parlament vorgelegte Revisionsentwurf des Obligationenrechts (OR) sieht insbesondere erhebliche Änderungen der allgemeinen Rechnungslegungsvorschriften vor. So sollen diese fortan im Kapitel über die kaufmännische Buchführung zusammengefasst werden. Damit werden die besonderen Vorschriften aufgehoben, die in den für verschiedene Gesellschaftsformen geltenden Artikeln enthalten sind.

Revision des OR

Die Bankenkommission hat dazu bei der öffentlichen Anhörung und bei mehreren Ämterkonsultationen Stellung genommen. Sie begrüsst es, dass die Unternehmen die vom Bundesrat anerkannten Normen zur Erstellung der Konzernrechnung auf statutarischer Ebene freiwillig anwenden dürfen. Überdies wurde die Gleichwertigkeit der bankspezifischen Rechnungslegungsnormen mit den vorgenannten Normen anerkannt. Die Bankenkommission hat einen Entwurf zur Anpassung der banken- und börsenrechtlichen Vorschriften ausgearbeitet, die von der Neufassung des OR betroffen sind.

Folgen für die Banken

## II. Banken und Effekthändler

Änderung des Bankengesetzes	Demnach soll der derzeitige Art. 6 BankG durch drei Bestimmungen (Art. 6 bis 6 <sup>ter</sup> ) ersetzt werden, die grundsätzlich die Verbindlichkeit der allgemeinen Normen vorsehen, gleichzeitig aber dem Bundesrat die Zuständigkeit zum Erlass von Ausführungsbestimmungen zu Form, Inhalt und Veröffentlichung der Jahresabschlüsse zusprechen. Ausnahmen vom OR sind möglich, um den Besonderheiten des Bankgeschäfts Rechnung zu tragen, sofern die wirtschaftlichen Gegebenheiten gleichwertig dargestellt werden. Es ist künftig ausdrücklich die Möglichkeit vorgesehen, dass der Bundesrat den Erlass von begleitenden technischen Vorschriften an die Aufsichtsbehörde delegieren kann.
Überarbeitung der bankspezifischen Rechnungslegungsvorschriften	In den allgemeinen und damit auch in den bankenrechtlichen Bestimmungen ist die Verwendung anerkannter Normen für die statutarischen Abschlüsse zugelassen. Damit wird ein Kernpunkt des Mandats erfüllt, das die Bankenkommission und die Bankiervereinigung einer 2004 eingesetzten Arbeitsgruppe erteilt haben. Der zweite wesentliche Punkt dieses Mandats wird zu einem späteren Zeitpunkt zu konkretisieren sein. Die Neufassung der einzelnen Bestimmungen, durch die eine Vereinfachung und Differenzierung erreicht werden soll, erfolgt, sobald das Parlament den Änderungsentwurf für das OR angenommen hat und damit die Verordnung des Bundesrats und die Vorschriften der Aufsichtsbehörde geändert werden können.
EBK-RS «Anpassung Kernkapital»	Seit 1997 können die Banken für ihren Konzernabschluss fakultativ auch die wichtigsten internationalen Rechnungslegungsstandards verwenden. In ihrer Mitteilung aus dem Jahr 2003 hat die Bankenkommission zudem auf die Möglichkeit hingewiesen, die vorhandenen Eigenmittel beziehungsweise die Eigenmittelanforderungen anhand dieser Konzernabschlüsse zu bestimmen. Allerdings müssen bei Anwendung dieser Methode verschiedene Anpassungen bei den aufsichtsrechtlichen Eigenmitteln vorgenommen werden. Die Mitteilung wurde 2006 durch das Rundschreiben 06/8 «Anpassung Kernkapital» ersetzt, das die Einführung der Fair Value Option sowie die damit verbundenen Empfehlungen des Basler Ausschusses berücksichtigt.
Fair Value Option	Banken, die von der Fair Value Option Gebrauch machen, müssen gewisse Korrekturen beim aufsichtsrechtlichen Kapital vornehmen, wenn verschiedene Bedingungen erfüllt sind. Dazu gehört insbesondere das Reporting zusätzlicher Angaben an die Bankenkommission. In der ersten Version dieses Reportings waren die kumulierten nicht realisierten Gewinne und Verluste aus Instrumenten auszuweisen, die mit einer nicht auf Marktdaten beruhenden Methode bewertet werden. Die Banken haben sich für eine Strei-

chung dieser Anforderung eingesetzt. Sie haben dabei auf die Schwierigkeit zur Erhebung der entsprechenden Daten hingewiesen und erklärt, dass durch diese Anforderung eine der Erleichterungen der Fair Value Option de facto wegfiel. Die Bankenkommission ist dieser Argumentation nun gefolgt.<sup>12</sup>

### 1.4 Devisenhändler und Depositenkassen

Mit der markanten Zunahme der Anbieter im Devisenhandel haben sich in letzter Zeit die Beschwerden von Anlegern im Zusammenhang mit dem Geschäftsgebaren von Devisenhändlern massiv gehäuft.

Missbräuche  
im Devisenhandel

Die Tätigkeit des Kunden-Devisenhändlers, der gegenüber seinen Kunden als Gegenpartei auftritt, ähnelt jener eines Effekthändlers (Kundenhändlers) nach Börsengesetz. Grundsätzlich betreibt der Kunden-Devisenhändler das den Banken vorbehaltene Passivgeschäft, über die teilweise vorgesehenen «Nachschussverpflichtungen» jedoch auch das Aktivgeschäft einer Bank. Er ist daher einer prudentiellen Aufsicht als Bank zu unterstellen. Im Einverständnis mit dem Finanzdepartement führte die Bankenkommission im November 2007 eine Anhörung zu einer entsprechenden Änderung der Bankenverordnung durch. Die vorgesehene Lösung über den Bankenstatus steht im Einklang mit der Rechtsauffassung umliegender Länder und ist einfach zu verwirklichen. Die Unterstellung der Devisenhändler wird in diesem Sektor zu Gewichtsverlagerungen führen, die jedoch die Attraktivität und Reputation des Finanzplatzes Schweiz stärken. Zugleich können damit bestehende Wettbewerbsverzerrungen gegenüber Banken und Effekthändlern vermindert werden.

Devisenhändler  
als Banken

Die Bankenkommission musste sodann feststellen, dass es Genossenschaften und Vereine gibt, die für ihre Kunden Konten führen, auf denen im Sinne einer Kontokorrentführung ohne Einhaltung von Kündigungsfristen Ein- und Auszahlungen möglich sind. Die entgegengenommenen Gelder stehen dabei in keiner Verbindung zum ideellen Zweck oder zur gemeinsamen Selbsthilfe. Diese Tätigkeit ist jedoch den Banken vorbehalten. Gerade die dabei angesprochenen Retailkunden will das Bankengesetz vor dem Verlust ihrer Einlagen schützen. Zu diesem Zweck müssen die Banken nicht nur generell die Eigenmittelvorschriften erfüllen. Insbesondere kleinere Einlagen profitieren zusätzlich vom Konkursprivileg und Einlegerschutz. Das Be-

Einlagen bei  
Genossenschaften

<sup>12</sup> vgl. EBK-Mitteilung Nr. 44 vom 18. Juni 2007

## II. Banken und Effekthändler

wusstsein für die fehlende Sicherheit bei Genossenschaften und Vereinen dürfte gerade den Retailkunden in der Regel fehlen. In der Bankenverordnung soll daher zum Schutz der Einleger eine Präzisierung erfolgen.

### 1.5 Securities Lending and Borrowing / Repo

---

Grosse Bedeutung des SLB

Die Wertpapierleihe hat sich in den letzten Jahren zu einem wichtigen Instrument der Effektenmärkte entwickelt. Das Securities Lending and Borrowing (SLB) erfüllt legitime wirtschaftliche Bedürfnisse der Banken und des Marktes. Das Volumen der geborgten Titel ist bedeutend und erreicht die Grössenordnung von einem Fünftel der kurzfristigen Verbindlichkeiten des Bankensystems. Das SLB wird sowohl mit als auch ohne Deckung abgewickelt. Der Anteil der vor allem von Privat- und Firmenkunden ohne Deckung zur Verfügung gestellten Titel ist erheblich. Volumenmässig dominiert aber das gedeckte SLB, das die Banken in erster Linie mit anderen Banken und institutionellen Kunden tätigen.

SLB als Grundlage für den Repomarkt

Das SLB ist unter anderem Quelle zur Beschaffung von Effekten für den geldpolitisch wichtigen Repomarkt. Das Repogeschäft bewährte sich auch in aussergewöhnlichen Situationen zur Zins- und Liquiditätssteuerung durch die Nationalbank. Zurzeit betreiben nur wenige Banken selbst eigene SLB-Programme für ihre Kunden. Dabei geben die Kunden der Bank im Voraus ihre Zustimmung, dass diese nach den Bedürfnissen des Marktes Titel aus ihren Depots borgen kann. Die Kunden werden durch einen Darlehenszins (Lending Fee) entschädigt.

Keine Liquiditätsbeschaffung durch ungedecktes SLB

Beschafft sich eine Bank im Krisenfall Liquidität mit Kundentiteln aus ungedecktem SLB, kann dies zu Verlusten führen.<sup>13</sup> Die Bankenkommission beabsichtigt daher, Regeln zum SLB zu erlassen. Zum einen soll geklärt werden, wie SLB und Repo unter den geltenden Liquiditätsvorschriften zu behandeln sind, zum anderen soll die Liquiditätsbeschaffung mit ungedecktem SLB insbesondere von Privatkunden geregelt werden.

### 1.6 Nachrichtenlose Vermögenswerte

---

Stand der Gesetzgebung

Der Bundesrat entschied im Juni 2007, auf die Ausarbeitung eines Bundesgesetzes über nachrichtenlose Vermögenswerte zu verzichten. Stattdessen

<sup>13</sup> vgl. Ziff. V/8

soll für die nachrichtenlosen Vermögen eine privatrechtliche Lösung ausgearbeitet werden, die an das Recht der Verschollenerklärung anknüpft. Die Banken und andere Finanzintermediäre sollen mit ihren Kunden Vereinbarungen darüber treffen, wie der Eintritt der Nachrichtenlosigkeit vermieden werden kann beziehungsweise was mit allenfalls trotzdem nachrichtenlos gewordenen Vermögenswerten geschieht (zum Beispiel Zuweisung an eine gemeinnützige Stiftung). Für die «Altlasten» ist ein Vorgehen nach dem Verschollenheitsverfahren vorgesehen, das im Vergleich zur heutigen Regelung erleichtert und vervollständigt werden soll. Im Anschluss an die Verschollenerklärung werden die nachrichtenlosen Vermögen nach den Regeln des Erbrechts verteilt. Der Bundesrat beauftragte das Justiz- und Polizeidepartement, eine entsprechende Änderung des Obligationenrechts vorzubereiten.

Die Bankenkommission begrüsst es, dass das Thema der nachrichtenlosen Vermögen nicht in Vergessenheit geraten ist. Sie bedauert allerdings, dass die öffentlich-rechtliche Lösung nicht berücksichtigt wurde. Diese entsprach im Wesentlichen der von der Bankenkommission vorgeschlagenen Minimalvariante im Sinne eines Auftrages zur Selbstregulierung.<sup>14</sup>

Keine öffentlich-rechtliche  
Lösung

### 1.7 Richtlinien für das Risikomanagement im Handel

---

Auf Wunsch der Bankiervereinigung hat die Bankenkommission der Aufhebung der SBVg-Richtlinien für das Risikomanagement im Handel und bei der Verwendung von Derivaten vom 15. Februar 1996 zugestimmt. Deren Inhalt wird beinahe vollständig durch neue Vorschriften abgedeckt – vor allem im Kontext der Umsetzung von Basel II sowie mit dem neuen Rundschreiben «Überwachung und interne Kontrolle».

Aufhebung aufgrund  
neuer Vorschriften

### 1.8 Empfehlungen für das Business Continuity Management

---

Unvorhergesehene Grossereignisse wie Terroranschläge, Naturkatastrophen, eine Pandemie oder vergleichbare Krisensituationen können jederzeit eintreten. Es ist deshalb unabdingbar, sich auf die entsprechenden Ereignisse angemessen vorzubereiten.

Vorbereitung auf unvorhergesehene Ereignisse

<sup>14</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 35 und Jahresbericht 2005 S. 37



## II. Banken und Effekthändler

Selbstregulierung  
basierend auf dem Papier  
des Joint Forum

Wie im Jahresbericht 2006 erwähnt, lud die Bankenkommission deshalb die Bankiervereinigung ein, im Sinne einer Selbstregulierung differenzierte Richtlinien für die Notfallplanung zu erarbeiten, basierend auf dem Papier des Joint Forum «High level principles for business continuity». Diese Richtlinien sollen insbesondere auch den Bedürfnissen der kleinen und mittleren Banken sowie der Effekthändler Rechnung tragen. Mit ihren «Empfehlungen für das Business Continuity Management, BCM» entsprach die Bankiervereinigung diesem Anliegen und erstellte ein für alle Banken und Effekthändler verwendbares Dokument.

Business-Impact-Analyse  
und Business-Continuity-  
Strategie als Mindest-  
standard

Die beiden Kernelemente Business-Impact-Analyse und Business-Continuity-Strategie, in denen jedes Institut für seine Geschäftsbereiche die kritischen Risiken, Ressourcen und Prozesse bestimmt und das grundlegende Vorgehen bei einem Ausfall festlegt, sind die Eckpfeiler eines BCM und gelten deshalb als aufsichtsrechtlicher Mindeststandard im Sinne des EBK-Rundschreibens «Selbstregulierung als Mindeststandard». Alle anderen im Dokument erwähnten Empfehlungen gelten als blosser Anregungen für die Institute, deren Umsetzung wünschenswert ist, die jedoch keinen Mindeststandard darstellen.

Inkrafttreten

Die Empfehlungen treten per 1. Januar 2008 in Kraft. Den Instituten wird empfohlen, die Inhalte bis 31. Dezember 2009 umzusetzen. Die Durchführung einer Business-Impact-Analyse sowie die Erarbeitung einer Business-Continuity-Strategie innerhalb dieser zwei Jahre sind hingegen zwingend.

### 2 Praxis der Aufsichtsbehörde

#### 2.1 Finanzgruppenaufsicht

Begriff Finanzgruppe

Die Bankenkommission überwacht eine Vielzahl unterschiedlich komplexer Finanzgruppen. Anlässlich einer Bestandesaufnahme belief sich deren Zahl 2007 auf 113. Gemäss der im Jahre 2006 kodifizierten Definition versteht Art. 3c des Bankengesetzes unter einer Finanzgruppe zwei oder mehrere Unternehmen (darunter eine Bank oder ein Effekthändler), die hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind und eine wirtschaftliche Einheit bilden.

Unterschiedliche  
Ausprägungen  
von Finanzgruppen

Ein Viertel der rund 400 bewilligten Banken/Effekthändler ist statistisch Teil einer Finanzgruppe. Die einfachste Form der Finanzgruppe im Sinne des Gesetzes ist ein bewilligtes Institut mit einer ihm unterstellten Immobiliengesellschaft. Häufig bildet das bewilligte Institut die Spitze der Gruppe. Auch eine als Einzelinstitut nicht beaufsichtigte Holdinggesellschaft kann die Spitze bilden. Denkbar ist schliesslich auch, dass ausnahmsweise eine

oder mehrere natürliche Personen allein oder gemeinsam die Spitze einer Finanzgruppe bilden, beispielsweise im Privatbankenbereich.

### 2.2 Verfahren gegen Banken und Effekthändler

---

Bei Hinweisen auf schwere Missstände oder schwere Verletzungen von Aufsichtsrecht prüft die Bankenkommission die Eröffnung eines eingreifenden Verwaltungsverfahrens.<sup>15</sup> Eröffnete eingreifende Verwaltungsverfahren werden nach den Bestimmungen des Verwaltungsverfahrensgesetzes geführt. Dabei legt die Bankenkommission grossen Wert auf die Wahrung der Parteirechte der Betroffenen. 2007 schloss die Bankenkommission sieben eingreifende Verfahren gegen bewilligte Institute oder Gewährsträger mit Verfügung ab.

Eingreifende  
Verwaltungsverfahren

In drei Verfahren untersuchte die Bankenkommission nicht einen einzelnen schwerwiegenden Missstand, sondern eine Vielzahl von Gesetzesverletzungen unterschiedlicher Schwere. Während einzelne Verletzungen für sich allein genommen kaum zu einem Verfahren geführt hätten, erachtete die Bankenkommission es in diesen Fällen aufgrund der Summe der Gesetzesverletzungen als unerlässlich, ein Verfahren durchzuführen und dieses mit Verfügung abzuschliessen.

Vielzahl von Problemen  
als Auslöser

Die Bankenkommission rügte eine Bank, weil sie die Beteiligung an einer an der italienischen Börse kotierten Gesellschaft gegenüber der italienischen Aufsichtsbehörde CONSOB nicht korrekt gemeldet hatte. Die Bank hatte angegeben, sie halte Titel treuhänderisch für fünf unterschiedliche Kunden, wobei keiner dieser Kunden eine meldepflichtige Beteiligung erworben habe. Tatsächlich war der wirtschaftlich Berechtigte aber bei allen fünf Kunden (Sitzgesellschaften) derselbe. Die meldepflichtige Schwelle wurde damit erheblich überschritten. Die Bank wusste, dass der wirtschaftlich Berechtigte seiner Meldepflicht bewusst nicht nachgekommen war und gerade deshalb die Vorgehensweise des Titelerwerbs über mehrere Sitzgesellschaften gewählt hatte.

Irreführende Meldung an  
ausländische Behörde

Die Bankenkommission entzog einer Bank die Bewilligung und ordnete deren Liquidation an. Grund für diese Massnahme waren zahlreiche organisatorische Unzulänglichkeiten sowie der Umstand, dass der Hauptaktionär der Bank keine Gewähr mehr dafür bot, dass sich sein Einfluss nicht zum

Aufschiebende Wirkung

<sup>15</sup> vgl. Ziff. V/3 und Jahresbericht 2004 S. 39 ff.

## II. Banken und Effekthändler

Nachteil der Bank auswirkte. Da Anleger nicht unmittelbar gefährdet waren, räumte die Bankenkommission der Bank eine Frist von sechs Monaten ab Inkrafttreten der Verfügung ein, um einen geeigneten Käufer zu finden. Damit setzte die Bankenkommission das Aufsichtsrecht durch, während sie gleichzeitig die unnötige Vernichtung von Werten zu vermeiden suchte.

Hohe Verfahrenskosten

In einem gegen eine Bank und ihre ausländische Mutterbank geführten Verfahren waren umfangreiche Beweismassnahmen erforderlich. Die Verfahrenskosten der Bankenkommission waren ausserordentlich hoch. In der Schlussverfügung stellt die Bankenkommission eine nach ihrem Zeitaufwand ermittelte Spruchgebühr in der Höhe von 192 000 CHF in Rechnung.

Rechtsmittelverfahren

Beschwerden gegen Verfügungen der Bankenkommission, die nach dem 1. Januar 2007 ergingen, sind neu nicht mehr an das Bundesgericht, sondern an das Bundesverwaltungsgericht zu richten. Urteile des Gerichts können an das Bundesgericht weitergezogen werden, wobei das Bundesgericht eine reine Rechtskontrolle ausübt.

### 2.3 Bankinsolvenzrecht

---

Sonderregeln  
zur Bankinsolvenz

Klare, vorhersehbare Insolvenzregeln bilden eine wesentliche und unverzichtbare Rahmenbedingung jeder marktwirtschaftlichen Ordnung. Dies gilt auch für Bankinsolvenzen, die in verschiedener Hinsicht eine Sonderbehandlung rechtfertigen. Zu ihren bisherigen Erfahrungen mit dem neuen Bankinsolvenzrecht, das seit 1. Juli 2004 in Kraft ist, zog die Bankenkommission in einem veröffentlichten Bericht<sup>16</sup> eine erste Bilanz.

Einheitliche Zuständigkeit

Aufgrund des neuen Bankinsolvenzrechts ist für Banken und Effekthändler ausschliesslich die Bankenkommission als Insolvenzbehörde zuständig. Sie knüpft dabei nahtlos an ihre Aufsichtsfunktion an. Zudem erlaubt diese Regelung ein sehr frühes Eingreifen mit fallweise abgestimmten Massnahmen zum Schutz der Gläubiger. In- und ausländische Gläubiger werden gleich behandelt. Neben den Sonderregeln zur Konkursliquidation besteht für bewilligte Institute zudem ein sehr weitreichendes Zwangssanierungsrecht. Mangels konkreter Fälle konnte dieses allerdings noch nicht in die Praxis umgesetzt werden.

<sup>16</sup> vgl. Bericht der Bankenkommission zur Bankinsolvenz  
(veröffentlicht unter [www.ebk.ch/d/publik/positionspapiere/index.html](http://www.ebk.ch/d/publik/positionspapiere/index.html))

Das Bankenkonzursverfahren unterscheidet sich in einigen Punkten vom Konkursverfahren des Schuldbetreibungs- und Konkursgesetzes. So ist die Bankenkommision die einzige Konkursbehörde in der Schweiz, die ein einheitliches Verfahren anzuwenden hat. Verschiedene Elemente beschleunigen dieses: So gelten aus den Büchern ersichtliche Ansprüche als angemeldet. Zudem brauchen ausländische Gläubiger kein Domizil in der Schweiz zu wählen. Forderungen gegen Dritte lassen sich einzeln oder gebündelt frei verkaufen und sind nicht zwingend den Gläubigern abzutreten. Kleinstanleger mit Guthaben von maximal 5000 CHF können sofort ausbezahlt werden. Danach werden sämtliche Einleger von Schweizer Geschäftsstellen dank einer obligatorischen Einlagensicherung bis maximal 30 000 CHF innerhalb von drei Monaten entschädigt.

Beschleunigtes  
Konkursverfahren

Seit Inkrafttreten des Gesetzes eröffnete die Bankenkommision 113 Konkursverfahren (2007: 62; 2006: 33; 2005: 13; 2004: 5). Keines betraf allerdings eine bewilligte Bank und bei nur drei davon ging es um bewilligte Effekthändler. Die restlichen 110 betrafen Institute mit einer unbewilligten Tätigkeit als Bank oder Effekthändler. Bei den meisten Liquidationen setzt die Bankenkommision spezialisierte Unternehmen oder Experten als Liquidatoren ein, die sie eng begleitet und überwacht.

Steigende Anzahl  
Konkursverfahren

Internationale Bankinsolvenzen stellen eine grosse Herausforderung dar, da national unterschiedliche Regelungen, Zuständigkeiten und Interessen bestehen. Die konsolidierte Herkunftslandaufsicht wird im Insolvenzfall zudem eng begrenzt. Aus diesen Gründen verdient das Thema eine vertiefte Behandlung in internationalen Gremien. Die Bankenkommision setzt sich entsprechend dafür ein.

Insolvenz begrenzt  
konsolidierte Aufsicht

### 2.4 Risikoorientierte Überwachung und Frühwarnsystem

Wie geplant konnte das Frühwarn-/Ratingsystem (FWS)<sup>17</sup> im Laufe des Jahres dem operativen Betrieb übergeben und das Projekt abgeschlossen werden. Sowohl die quantitativen Daten (Kennzahlen) als auch die qualitativen Informationen des Geschäftsjahres 2006 wurden zeitnah verarbeitet und bewertet. Das FWS unterstützt damit die wichtigsten routinemässigen Verarbeitungsvorgänge und liefert die Grundlage für eine risikoorientierte Überwachung der kleinen und mittleren Banken und Effekthändler.

Projektabschluss

<sup>17</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 36 f.

## II. Banken und Effekthändler

Vielfältige analytische  
Überwachungstätigkeit

Den Überwachungsteams steht nun neben den aufsichtsrechtlichen Prüfberichten und anderen Informations- und Meldekanälen eine Vielzahl von standardisierten und benutzerfreundlich aufbereiteten Institutsinformationen zur Verfügung. Um ihnen eine optimale Unterstützung zu bieten, wurden und werden weiterhin verschiedene Analysen programmiert. Diese ermöglichen einerseits Übersichten auf Institutsebene und andererseits Vergleiche innerhalb von frei wählbaren Gruppen von Instituten. Letztere erlauben es unter anderem, Ausreisser in verschiedenen Risikobereichen zu identifizieren, sodass die Überwachungsteams ihre spezifischen Analysen fokussiert vornehmen können. Das neue Instrument beeinflusst das Anforderungsprofil des Überwachers: Dieser nimmt nun vermehrt Analysetätigkeiten wahr, um die Risikosituation eines überwachten Institutes zu beurteilen.

Kommunikation

Mit umfassenden Präsentationen und Diskussionsrunden wurden die bankengesetzlichen Prüfgesellschaften sowie verschiedene Banken- und Berufsverbände über Ziel, Aufbau, Inhalt und Komponenten des FWS sowie die Überwachungsstrategie der Bankenkommission informiert. Die Ergebnisse der Überwachungstätigkeit werden regelmässig anlässlich der regulären Besprechungen mit den Prüfgesellschaften und den überwachten Instituten thematisiert.

### 2.5 Pfandbriefwesen

---

Prüfergebnisse

Die Bankenkommission prüft bei den beiden Pfandbriefzentralen jährlich, ob die Jahresrechnungen nach Form und Inhalt den gesetzlichen, statutarischen und reglementarischen Vorschriften entsprechen und ob das Pfandbriefgesetz eingehalten wurde. Die Prüfergebnisse gaben zu keinen materiellen Beanstandungen Anlass. Die Pfandregister und die Darlehensdeckungen bei den Mitgliedern der Pfandbriefzentralen prüfen hingegen die bankengesetzlichen Prüfgesellschaften. Mit der FINMA wird auch bei den beiden Pfandbriefzentralen das dualistische Aufsichtssystem Einzug halten. Die Prüfungen bei den beiden Zentralen werden dann auch je von einer bankengesetzlich anerkannten Prüfgesellschaft vorgenommen.

Laufzeiten

Es ist Sache der Pfandbriefzentralen, aufgrund der Lage am Kapitalmarkt sowie der Bedürfnisse der Darlehensnehmer und unter Berücksichtigung des Zweckartikels des Pfandbriefgesetzes die Laufzeiten der Anleihen zu bestimmen. 2007 wurden Anleihen mit Laufzeiten von drei bis zu 22 Jahren emittiert.

## 1 Regulierung

### 1.1 Gesetzgebung

---

Das Kollektivanlagengesetz (KAG) und die Kollektivanlagenverordnung (KKV) traten am 1. Januar 2007 in Kraft, die Kollektivanlagenverordnung der Bankenkommission (KKV-EBK) am 15. Februar 2007. Über deren Inhalt und Neuerungen berichtete die Bankenkommission im letzten Jahresbericht ausführlich.<sup>18</sup> Die einzige nachträgliche Änderung der KKV betraf Art. 136 zur erleichterten Voraussetzung der Anerkennung. Diese war nötig, da per 1. September 2007 die Verordnung über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisoren (RAV) in Kraft trat.

Gesetz und Verordnungen

### 1.2 Rundschreiben

---

Durch das Inkrafttreten des KAG ist eine Anpassung des gesamten regulatorischen Rahmens für kollektive Kapitalanlagen notwendig geworden. Einerseits mussten die bereits bestehenden Rundschreiben der Bankenkommission («Öffentliche Werbung», «Trennung von Fondsleitung und Depotbank», «Prüfgesellschaften») überarbeitet, andererseits neue Rundschreiben («Prüfung nach KAG», «Prüfbericht nach KAG») herausgegeben werden. Um für diese Regelwerke einen klaren Rahmen festzulegen, hat die Bankenkommission zudem beschlossen, die Vorschriften zur Bezeichnung von kollektiven Kapitalanlagen, die bislang in Anhang I der Wegleitung für Gesuche betreffend die Genehmigung des Fondsvertrags eines Anlagefonds (in der Fassung vom 14. Dezember 2005) enthalten waren, in einem gesonderten Rundschreiben zusammenzufassen.<sup>19</sup>

Neue Rundschreiben  
und Anpassungen

Das KAG delegiert die Regulierung der Prüfung und der entsprechenden Berichterstattung an die Bankenkommission.<sup>20</sup> Dieser Pflicht kam die Bankenkommission in der KKV-EBK nach. Allerdings werden in dieser Verordnung nur die Grundzüge geregelt. Für die Detailregelung der Prüfung und der Berichterstattung verweist die KKV-EBK ihrerseits auf zwei Rundschreiben.<sup>21</sup> Die beiden neuen Rundschreiben – EBK-RS 07/1 «Prüfung nach KAG» und EBK-RS 07/2 «Berichterstattung über die Prüfung nach KAG (Prüfbericht nach KAG)» – orientieren sich weitgehend an den zwei analogen Rundschreiben im Bereich Banken/Effekthändler.

EBK-RS «Prüfung nach  
KAG» und EBK-RS  
«Prüfbericht nach KAG»

Im erstgenannten Rundschreiben geht es hauptsächlich um die Konkretisierung des risikoorientierten Prüfansatzes, die Trennung zwischen Rech-

Wesentlicher Inhalt

<sup>18</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 17 ff. und 51 ff.

<sup>19</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 53 f.

<sup>20</sup> vgl. Art. 128 Abs. 5 KAG

<sup>21</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 53 f.

### III. Kollektive Kapitalanlagen

nungsprüfung und Aufsichtsprüfung sowie die Festlegung der vorzunehmenden Pflichtprüfungen. Das zweite Rundschreiben regelt die entsprechende Berichterstattung sowie deren Aufbau. Beide Rundschreiben traten per 1. Juli 2007 in Kraft.

EBK-RS «Prüfgesellschaften»

Art. 136 KKV sieht erleichterte Voraussetzungen für die Anerkennung als Prüfgesellschaft für Vermögensverwalter und Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen vor. Das EBK-RS 05/3 «Prüfgesellschaften», das die Anforderungen an die Prüfgesellschaften sowohl im Bereich Banken als auch auf dem Gebiet der kollektiven Kapitalanlagen im Detail regelt, musste mit dieser neuen Kategorie von Prüfgesellschaften ergänzt werden. Dies betraf insbesondere die Konkretisierung der verlangten Fachpraxis.

EBK-RS «Öffentliche Werbung»

Das Rundschreiben über öffentliche Werbung vom 28. Mai 2003 (EBK-RS 03/1 «Öffentliche Werbung / Kollektive Kapitalanlagen») wurde an das neue Gesetz angepasst. Das Rundschreiben regelt insbesondere, ob für den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen eine Genehmigung der Aufsichtsbehörde erforderlich ist und ob strukturierte Produkte einer vereinfachten Prospektspflicht unterliegen und die Voraussetzungen des Art. 5 KAG erfüllen müssen. Die Änderungen traten per 1. Oktober 2007 in Kraft, nachdem der überarbeitete Entwurf des Rundschreibens der Bankenkommision Gegenstand eines Anhörungsverfahrens gewesen war.

Neue Definition der öffentlichen Werbung

Die aus dem EBK-RS 03/1 stammende Definition des Begriffs «öffentliche Werbung» wurde vereinfacht und im Einklang mit Art. 3 KAG stark verändert. Angebote, die ausschliesslich an «qualifizierte Anleger» gerichtet sind, gelten nach der gesetzlichen Definition, die ausdrücklich auch vermögende Privatpersonen miteinschliesst, demnach nicht als öffentliche Werbung.<sup>22</sup> Das quantitative Kriterium für den Begriff «öffentlich», nämlich eine Begrenzung auf 20 kontaktierte Personen pro Geschäftsjahr, ist weggefallen. In diesem Zusammenhang ist ausserdem wichtig, dass unabhängige Vermögensverwalter, welche die Voraussetzungen von Art. 6 Abs. 2 KKV erfüllen, anstelle ihrer Kunden kontaktiert werden können, ohne dass eine öffentliche Werbung vorliegt, und dass ihnen eine Übergangsfrist von zwei Jahren eingeräumt wird, um die genannten Voraussetzungen zu erfüllen. Zudem wurde ein eigener Abschnitt zum Begriff der «vermögenden Privatperson» in das Rundschreiben aufgenommen. Im Übrigen sind die Bestimmungen zur Bewilligungspflicht von Vertriebssträgern sowie die internetbezogenen Vorschriften weitgehend unverändert geblieben.

<sup>22</sup> vgl. Art. 10 Abs. 3 und 4 KAG

Das EBK-RS 96/5 «Juristische und personelle Trennung von Fondsleitung und Depotbank, Delegation von Anlageentscheiden und Teilaufgaben» musste vollständig überarbeitet werden – zum einen wegen des erweiterten Geltungsbereiches des KAG, zum andern, weil die Bankenkommission ihre bisherige Praxis im Zuge der erweiterten Outsourcingmöglichkeiten bei Banken und Effekthändlern moderat liberalisieren wollte. Darüber hinaus regelte die Bankenkommission verschiedene zentrale Aufgaben, namentlich das Risikomanagement, die Ausgestaltung des internen Kontrollsystems sowie die Compliance, die zum damaligen Zeitpunkt im Fondsbereich noch nicht so geläufig waren wie heute. Wegen der hauptsächlich durch die UCITS-Richtlinie bedingten hohen Regulierungsdichte im Fondsbereich ist das neue Rundschreiben nicht prinzipienbasiert, sondern enthält zugunsten der Rechtssicherheit verhältnismässig viele Vorschriften.

EBK-RS «Delegation  
von Aufgaben»

In Art. 44 und 45 KKV wurden Bestimmungen zur Organisation und Unabhängigkeit der Fondsleitung aus dem EBK-RS 96/5 übernommen. Aus diesem Grund kann sich das neue EBK-RS 07/3 auf die Delegation von Aufgaben beschränken. Zudem sind nur die Fondsleitung und die SICAV erfasst, da für die SICAF und die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (LLP), die qualifizierten Anlegern vorbehalten sind, kein Regelungsbedürfnis besteht.

Gegenstand und  
Geltungsbereich

Mit dem Produkt Anlagefonds und der SICAV werden die gleichen wirtschaftlichen Ziele verfolgt. In der Gesetzgebung sind diese nahezu identisch reguliert. Abweichungen resultieren einzig aus der unterschiedlichen Rechtsform. Entsprechend werden die Fondsleitung und die SICAV auch auf der Stufe der Bewilligungsträger im Rundschreiben so weit als möglich gleich behandelt. Für die Fondsleitung konnte dabei die bewährte Praxis der Bankenkommission grösstenteils übernommen und an die SICAV angepasst werden.

Gleiche Regeln für  
Anlagefonds und SICAV

Im Weiteren ging es bei der neuen Rechtsform der SICAV darum, den Umfang der Aufgaben zu klären, die durch die selbst- und die fremdverwaltete SICAV wahrzunehmen sind – dies vor dem Hintergrund, dass Mischformen unzulässig sind. Entsprechend unterscheidet das Rundschreiben wo nötig zwischen den beiden Geschäftsmodellen.

Aufgaben der selbst- und  
fremdverwalteten SICAV

Neu ist die Vorschrift, wonach grundsätzlich sämtliche delegierten Aufgaben durch den Beauftragten mit Zustimmung der Fondsleitung oder der SICAV einmal weiterdelegiert werden dürfen.

Einmalige  
Weiterdelegation



### III. Kollektive Kapitalanlagen

Inkraftsetzung	<p>Das EBK-RS 07/3, das vielen Anliegen der Betroffenen Rechnung trägt, wurde am 1. Oktober 2007 unter gleichzeitiger Aufhebung des EBK-RS 96/5 in Kraft gesetzt.</p>
Entwurf EBK-RS «Bezeichnung»	<p>Wie bereits dargestellt, beschloss die Bankenkommission, die Vorschriften zur Bezeichnung von kollektiven Kapitalanlagen, die bislang in Anhang I der Wegleitung für Gesuche betreffend die Genehmigung des Fondsvertrags eines Anlagefonds enthalten waren, in einem Rundschreiben zusammenzufassen. Der Entwurf des betreffenden Rundschreibens definiert die entsprechenden Grundsätze und beschreibt die wichtigsten Anwendungsfälle. Die Bankenkommission bleibt dabei ihrer Praxis treu, wonach mindestens zwei Drittel des Gesamtvermögens einer kollektiven Kapitalanlage dauerhaft in Anlagen investiert sein müssen, die der Bezeichnung der Anlage entsprechen. Auf eine Regelung für das verbleibende Drittel wurde hingegen bei kollektiven Kapitalanlagen, die in Obligationen und Geldmarktpapieren investiert sind, sowie bei Cash Funds und Convert Bond Funds verzichtet. Im Übrigen basiert der Rundschreibenentwurf trotz einiger Änderungen und Ergänzungen auf Anhang I.</p>
Performance Fee	<p>Im Rahmen der Umsetzung des KAG befasste sich die Bankenkommission mit der Frage, ob und inwieweit eine Regelung im Bereich von erfolgsabhängigen Kommissionen (Performance Fees) erforderlich ist. Sie hat nunmehr beschlossen, diesen Bereich nicht mehr zu regeln und die bisherige Praxis aufzugeben, die auf den Vorschriften von Anhang II der Wegleitung für Gesuche betreffend die Genehmigung des Fondsvertrags eines Anlagefonds beruhte.</p>
Liberalisierung	<p>Dieser Beschluss der Bankenkommission in Bezug auf die erfolgsabhängige Kommission ist Teil eines Liberalisierungsprozesses, der in den neunziger Jahren zunächst für ausländische Anlagefonds<sup>23</sup> und anschliessend auch für schweizerische Fonds mit der Aufhebung des Verbots von erfolgsabhängigen Kommissionen im AFG 1995 eingeleitet wurde. Mit ihrer Entscheidung überlässt es die Bankenkommission fortan den Marktteilnehmern, die Kriterien für die Erhebung von erfolgsabhängigen Gebühren festzulegen, wobei diese Kriterien allerdings klar aus der Dokumentation der kollektiven Kapitalanlage ersichtlich sein müssen. Die Bankenkommission behält sich dabei vor, in diesem Bereich erneut tätig zu werden, falls das Verhalten der Marktteilnehmer dies erforderlich machen sollte.</p>

<sup>23</sup> vgl. Jahresbericht 1992 S. 86 f.

Der Beschluss der Bankenkommission bezüglich der erfolgsabhängigen Kommission und der Entwurf des Rundschreibens über die Bezeichnung von kollektiven Kapitalanlagen befinden sich im Anhörungsverfahren. Das Rundschreiben soll im Frühjahr 2008 in Kraft treten.

Anhörungsverfahren

#### 1.3 Anlagestiftungen als kollektive Kapitalanlagen?

Im Rahmen der Strukturreform in der beruflichen Vorsorge gab der Bundesrat Ende Februar 2007 einer Arbeitsgruppe den Auftrag, zu prüfen, ob Anlagestiftungen dem Kollektivanlagengesetz zu unterstellen sind. Die Arbeitsgruppe unter Federführung des Finanzdepartements soll dem Bundesrat gegebenenfalls bis Mitte 2008 eine entsprechende Botschaft vorlegen.

Auftrag an das  
Finanzdepartement

In diesem Zusammenhang fanden verschiedene Sitzungen statt, an der auch Vertreter der Bankenkommission teilnahmen. Ob ein Vorschlag zur Unterstellung der Anlagestiftungen ausgearbeitet wird, ist zurzeit noch offen. Auch andere Lösungen sind denkbar, beispielsweise die Verpflichtung sämtlicher Anlagestiftungen, sich während einer bestimmten Frist in eine SICAV umzuwandeln oder sich aufzulösen. Schon während der Entstehung des Kollektivanlagengesetzes wurden die Unterschiede zwischen einer Anlagestiftung und der Stiftung nach Art. 80 ff. ZGB immer wieder deutlich – namentlich im Hinblick auf die körperschaftlichen Elemente der Anlagestiftung. Diese Unterschiede wird auch die genannte Arbeitsgruppe nicht einfach beseitigen können. Zudem gilt es zu bedenken, dass eine Unterstellung der Anlagestiftungen in der Branche nach wie vor kontrovers beurteilt wird.

Körperschaftliche  
Elemente der Anlage-  
stiftung als Kernfrage

#### 1.4 Selbstregulierung

Wie einleitend bemerkt, waren auch die selbstregulatorischen Bestimmungen der SFA an das KAG anzupassen.<sup>24</sup> Während die Musterdokumente für den vertraglichen Fonds, die SICAV und die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen der Fondsbranche im Jahr 2007 zur Verfügung gestellt werden konnten, ist die Revision der Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft (Code of Conduct) sowie der verschiedenen darauf beruhenden Richtlinien noch nicht abgeschlossen. Die früheren Verhaltensregeln und Richtlinien hatte die Bankenkommission als Mindeststandard anerkannt. Bei der Beurteilung der Änderungen der Verhaltensregeln als

Revision der Verhaltens-  
regeln der schweizerischen  
Fondswirtschaft

<sup>24</sup> vgl. Ziff. I/4

aufsichtsrechtlicher Mindeststandard wird sie diese auch unter dem Blickwinkel der Verhaltensregeln in der Vermögensverwaltung prüfen.<sup>25</sup>

## 2 Praxis der Aufsichtsbehörde

### 2.1 Treuepflicht der Fondsleitung: Schwerpunktprüfung

Auswertung  
der Schwerpunktprüfung

Analog ihrer etablierten Praxis im Bankenbereich veranlasste die Bankenkommision für das Rechnungsjahr 2005 im Anlagefondsbereich eine Schwerpunktprüfung durch die anlagefondsgesetzlichen Prüfgesellschaften. Diese Schwerpunktprüfung hatte die Treuepflicht der Fondsleitung zum Gegenstand. Die Auswertung der Prüfung ergab weitgehende Einhaltung der Treuepflicht, auch wenn da und dort gewisse Schwachpunkte und Verbesserungsmöglichkeiten geortet wurden. Solche ergaben sich vor allem bezüglich Fondspublikationen, Gleichbehandlung der Anleger, Festlegung der Gegenparteien und Best Execution bei Transaktionen, Mitarbeitergeschäften sowie Rückvergütungen und Bestandespflegekommissionen zugunsten der verwalteten Fonds. Unter dem Blickwinkel der wirtschaftlichen Einbettung und Abhängigkeit der Fondsleitung konnte festgestellt werden, dass Schwachpunkte und Verbesserungsmöglichkeiten häufig bei Fonds auftraten, die für Dritte (so genannte Private Label Partner) aufgelegt sind, sowie bei Konzernverhältnissen und beim Einsatz von Beauftragten.

Resultate und Schlussfolgerungen für weitere Prüfungen

Mit der Schwerpunktprüfung setzte die Bankenkommision zudem ein Zeichen, dass sie im Fondsbereich ihrer Überwachungsaufgabe neben der dominierenden Bewilligungstätigkeit den gebührenden Platz einräumt. Die involvierten Prüfgesellschaften und die Bankenkommision werden die Schlussfolgerungen, die aus einer kritischen Analyse dieser ersten Prüfung hervorgingen, in die nächste Schwerpunktprüfung einfließen lassen. Diese wird entsprechend fokussierter sein, da es sich zeigte, dass das Gebiet der Treuepflicht etwas zu umfangreich war. Zudem werden von den Prüfgesellschaften teilweise klarere Würdigungen der vorgefundenen Sachverhalte verlangt. Die nächste Prüfung wird voraussichtlich für das Geschäftsjahr 2008 erfolgen und auf einer klaren gesetzlichen Grundlage beruhen.<sup>26</sup> Sie wird die Bezeichnung «Von der Aufsichtsbehörde zusätzlich festgelegte Prüffelder» tragen, da der Begriff «Schwerpunktprüfung» unter dem KAG den vertieften Prüfungen vorbehalten ist<sup>27</sup>, die von den Prüfgesellschaften in eigener Verantwortung festzulegen sind.

<sup>25</sup> vgl. Ziff. V/8

<sup>26</sup> vgl. Art. 94 KKV-EBK

<sup>27</sup> vgl. Art. 95 KKV-EBK

#### 2.2 Asset Manager

---

Das KAG unterstellt einerseits Vermögensverwalter schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen mit Sitz in der Schweiz der Bewilligungspflicht<sup>28</sup>, andererseits dürfen die Fondsleitung und die SICAV Anlageentscheide nur an Vermögensverwalter delegieren, die einer anerkannten Aufsicht unterstehen<sup>29</sup> – dies im Unterschied zum alten Recht, das weder die Bewilligungspflicht bei den Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen noch die Einschränkungen bei der Delegation von Anlageentscheiden kannte.

Delegation der Anlageentscheide

Gerade bei Fonds für qualifizierte Anleger werden vielfach die Anlageentscheide an Vermögensverwalter delegiert, die keiner prudentiellen Aufsicht unterstehen, dies vor allem bei Einanlegerfonds<sup>30</sup> oder auch bei Hedge Funds.

Fehlen einer Aufsicht

Als Vermögensverwalter sind nach neuem Recht ausschliesslich die in der abschliessenden Aufzählung von Art. 18 Abs. 1 KAG genannten Rechtsformen bewilligungsfähig. Das heisst, dass gewisse Rechtsformen nicht bewilligungsfähig sind (beispielsweise Genossenschaften und öffentlich-rechtliche Körperschaften). Zudem gibt es Handels-, Industrie- und Dienstleistungsbetriebe, deren Haupttätigkeit nicht im Finanzbereich liegt und bei denen aufgrund dieser Tatsache eine wirkungsvolle Aufsicht durch die Bankenkommission nicht gewährleistet werden kann.

Fehlen der Bewilligungsfähigkeit

Schweizerische offene kollektive Kapitalanlagen, die sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richten, dürfen Anlageentscheide grundsätzlich nur an Vermögensverwalter delegieren, die einer anerkannten Aufsicht unterstehen. Die Bankenkommission entschied jedoch, im Einzelfall auf begründetes Gesuch hin eine Ausnahme zu gewähren.<sup>31</sup>

Ausnahmen bei kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger

Bei übrigen Fonds für alternative Anlagen ist eine solche Ausnahme möglich gestützt auf Art. 31 Abs. 3 letzter Satz KAG, der insbesondere für solche Fonds vorgesehen wurde. Dabei werden die Anlageentscheide oft an Vermögensverwalter delegiert, die ihren Sitz in einer Off-Shore-Jurisdiktion haben, womit eine anerkannte Aufsicht in der Regel nicht gewährleistet ist. Da bei diesen Fonds keine Beschränkung des Anlegerkreises besteht, ist in einer Warnklausel darauf hinzuweisen, dass der Vermögensverwalter keiner anerkannten Aufsicht untersteht.

Ausnahmen für Hedge Funds

<sup>28</sup> vgl. Art. 13 Abs. 2 lit. f und Art. 18 KAG

<sup>29</sup> vgl. Art. 31 Abs. 3 KAG und Art. 66 KKV

<sup>30</sup> vgl. Jahresbericht 2005 S. 77 f.

<sup>31</sup> vgl. Art. 10 Abs. 5 KAG

### III. Kollektive Kapitalanlagen

#### 2.3 Asset Based Lending

---

Definition

Unter Asset Based Lending (ABL) versteht man im weitesten Sinne Finanzierungen, die auf der Grundlage von Unternehmensaktiva vorgenommen werden. Im Gegensatz zu den traditionell schuldnerbezogenen Finanzierungen steht bei ABL-Finanzierungen der Wert der verpfändeten Sicherheiten im Vordergrund. Obwohl auch Hypotheken unter den Begriff des ABL fallen, sind damit meist nur Finanzierungen gemeint, bei denen Unternehmensaktiva wie Forderungen, Warenlager oder mobile Ausrüstungsgegenstände als Sicherheit verpfändet werden.

Zulässige Fondsanlage

Das ABL ist weltweit auf dem Vormarsch und wird durch Asset Based Lending Funds (ABL Funds) rege genutzt. Vor Kurzem wurde die Bankenkommision erstmals im Rahmen eines Vorgesuchs angefragt, ob eine ausländische kollektive Kapitalanlage, die im Rahmen einer Fund-of-Funds-Struktur Investitionen in ABL Funds tätigt, in oder von der Schweiz aus zum öffentlichen Vertrieb zugelassen werden könne. Um solche Kapitalanlagen zum Vertrieb in der Schweiz oder von der Schweiz aus zulassen zu können, musste die Bankenkommision klären, ob das ABL für schweizerische kollektive Kapitalanlagen grundsätzlich zugelassen werden kann. Andernfalls wären schweizerische kollektive Kapitalanlagen gegenüber ausländischen kollektiven Kapitalanlagen benachteiligt gewesen.

Übrige Fonds  
für alternative Anlagen

Die Bankenkommision kam aufgrund der neuen Fondsgesetzgebung<sup>32</sup> zum Schluss, dass für schweizerische kollektive Kapitalanlagen der Kategorie «übrige Fonds für alternative Anlagen» ABL zugelassen werden kann. Daher können auch entsprechende ausländische kollektive Kapitalanlagen zum Vertrieb in und von der Schweiz aus zugelassen werden.

#### 2.4 Swinging Single Pricing

---

Behandlung der Nebenkosten unter der alten Gesetzgebung

Beim Swinging Single Pricing (SSP) handelt es sich um eine neue Berechnungsmethode der Nebenkosten. Diese entstehen, wenn Anleger in eine kollektive Kapitalanlage ein- oder aus ihr aussteigen (Transaktionskosten). Zwischen 1967 und 1984 wurden die Nebenkosten direkt den ein- und aussteigenden Anlegern belastet. Seither ist es zulässig, die Nebenkosten alternativ dem Fondsvermögen zu belasten. Unter der alten Gesetzgebung bestanden somit zwei unterschiedliche Methoden zur Behandlung der Nebenkosten: die Belastung des Fondsvermögens oder die verursachergerechte Belastung der einzelnen Anleger beim Ein- und beim Ausstieg. Erstere führt

<sup>32</sup> vgl. Art. 99 Abs. 2 und Art. 101 KKV

zu einer Verwässerung der Performance der kollektiven Kapitalanlagen und einer Benachteiligung der langfristig investierenden Anleger.

Neben diesen zwei Berechnungsmethoden stellt SSP eine weitere Variante dar, die heute auf wichtigen Finanzplätzen wie London und Luxemburg anerkannt und in sie eingebunden ist. Das KAG hat dieser Entwicklung Rechnung getragen und die Aufsichtsbehörde dazu befugt, weitere Methoden zuzulassen, soweit diese internationalen Standards entsprechen und der Schutzzweck des Gesetzes dadurch nicht gefährdet wird (Art. 83 Abs. 3 KAG). Auf Begehren von verschiedenen Fondsleitungen stellte die Bankenkommission fest, dass SSP als Methode zur Behandlung der Nebenkosten die gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt.

SSP als neue Methode der Nebenkostenbehandlung

Kennzeichnend für den Nettoinventarwert (NAV) nach SSP ist die Nettobetrachtungsweise: Sämtliche Ausgaben von Anteilen der kollektiven Kapitalanlagen werden mit sämtlichen Rücknahmen verrechnet. Ergibt der Saldo eine Nettoausgabe neuer Anteile beziehungsweise eine Nettorücknahme alter Anteile, wird der «unswung» NAV um die anfallenden Nebenkosten erhöht beziehungsweise reduziert. Der «swung» NAV gilt für alle ein- und aussteigenden Anleger. SSP zielt dahin, eine Performanceverwässerung zu vermeiden und damit die langfristig investierenden Anleger finanziell zu schützen.

NAV nach SSP

#### 2.5 Treuepflicht der Fondsleitung bei Immobilienanlagen

Gestützt auf das damals geltende Recht entschied die Bankenkommission in den Jahren 1996 und 1998 jeweils im Rahmen eines konkreten Gesuchs, dass die Bewilligungsträger – namentlich Fondsleitungen und Depotbanken – wegen der Interessenkollision und der für Immobilienwerte fehlenden objektiven Marktbewertung eigene Immobilien nicht als Sacheinlage in einen Immobilienfonds einbringen dürfen.

Verbot unter altem Recht

Unter neuem Recht<sup>33</sup> wurde diese Auslegungsfrage der Bankenkommission erneut unterbreitet. Die Bankenkommission kam zum Schluss, dass dieses gesetzliche Verbot bei Immobilienfonds für qualifizierte Anleger in Anwendung des differenzierten Anlegerschutzes und in Analogie zu den geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen nicht mehr absolut gelte.

KAG – Ausnahme für qualifizierte Anleger

<sup>33</sup> vgl. Art. 63 Abs. 3 KAG

### III. Kollektive Kapitalanlagen

Nur im Lancierungsstadium, keine Vermögensverwaltungskunden

Demgemäss ist die Sacheinlage von eigenen Immobilien durch die Bewilligungsträger in der Lancierungsphase zulässig, wenn in den Fondsdokumenten die Einzelheiten dieser Transaktionen offengelegt werden. Die qualifizierten Anleger haben so die Möglichkeit, sich im Wissen um diese Transaktionen selbst für oder gegen eine Beteiligung am Immobilienfonds zu entscheiden. Um jedoch Interessenkonflikte zu vermeiden, kommen Anleger, die mit den jeweiligen Bewilligungsträgern (beispielsweise der Depotbank) einen Vermögensverwaltungsvertrag im Sinne von Art. 10 Abs. 3 lit. f KAG abgeschlossen haben, für den Kreis möglicher Anleger nicht in Betracht. Sie müssen im Fondsvertrag explizit ausgenommen werden.

#### 2.6 Publikationsorgane von kollektiven Kapitalanlagen

---

Informationspflicht

Kollektive Kapitalanlagen haben gegenüber den Anlegern gesetzliche Informationspflichten. Daher sind offizielle Publikationsorgane zu bestimmen.

Nettoinventarwert

Die Preise beziehungsweise Nettoinventarwerte der schweizerischen offenen kollektiven Kapitalanlagen (Anlagefonds und SICAV) sowie der ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, die in der Schweiz zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind, müssen veröffentlicht werden.

Änderungen der Fondsdokumente

Zudem sind gewisse Mitteilungen zu publizieren. Abhängig von der jeweiligen Rechtsform der kollektiven Kapitalanlage handelt es sich dabei um Informationen über Änderungen der Fondsdokumente, Wechsel der Fondsleitung oder der Depotbank, die Auflösung der kollektiven Kapitalanlage sowie die Schaffung, Aufhebung oder Vereinigung von Anteilklassen. Die Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen müssen Änderungen der Fondsdokumente ebenfalls veröffentlichen.

Publikationsorgane

Vor diesem Hintergrund behandelte die Bankenkommission die Frage, in welchen Medien zu publizieren ist und unter welchen Voraussetzungen elektronische Plattformen anerkannt werden können. Sie entschied, dass ein Printmedium oder eine elektronische Plattform als offizielles Publikationsorgan für Preispublikationen ausreicht. Die gesetzlichen Mitteilungen hingegen müssen mindestens im SHAB sowie zusätzlich in einem Printmedium oder über eine anerkannte elektronische Plattform veröffentlicht werden.

Elektronische Plattformen müssen von der Aufsichtsbehörde anerkannt werden.<sup>34</sup> Die Bankenkommission beschloss, dass eine elektronische Plattform für eine Anerkennung unabhängig sein muss. Die eigenen Internetseiten eines Anbieters von kollektiven Kapitalanlagen können also nicht als Publikationsorgan bestimmt werden. Ansonsten darf die Hürde aber nicht hoch sein. Der Wettbewerb soll entscheiden, wer sich schliesslich durchsetzen kann. Eine elektronische Plattform, die sich anerkennen lassen möchte, muss der Aufsichtsbehörde daher lediglich ihre diesbezügliche Absicht schriftlich mitteilen. Zudem muss sie bekannt geben, ob sie gesetzliche Mitteilungen oder Preise oder beides zusammen veröffentlichen will, und hat darzulegen, wie die Nachvollziehbarkeit gewährleistet ist. Dies ist insofern wichtig, als der Fristenlauf von gesetzlichen Verfahren vom Publikationsdatum abhängt. Die elektronische Plattform wird von der Aufsichtsbehörde nicht formell bewilligt und dauernd überwacht, sondern bloss registriert. Kommt es zu Klagen, namentlich seitens der Anleger, so hat die Aufsichtsbehörde die Möglichkeit, die Registrierung einer elektronischen Plattform wieder rückgängig zu machen.

Elektronische Plattform

#### 2.7 Schweizerische Fondsdatenbank

---

Die Bankenkommission beabsichtigt, eine zentrale Datenbank für schweizerische und ausländische kollektive Kapitalanlagen einzurichten. Mit dem Aufbau, der Pflege und dem Betrieb soll ein spezialisierter Dritter beauftragt werden.<sup>35</sup> Die Bankenkommission ist verpflichtet, in Übereinstimmung mit den WTO-Regeln den Outsourcingpartner im Rahmen einer öffentlichen Ausschreibung zu bestimmen. Dies bedingt umfangreiche Vorbereitungsarbeiten, beispielsweise rechtliche Abklärungen oder das Erstellen eines Pflichtenhefts. Die Bankenkommission geht davon aus, im Laufe des Jahres 2008 den Auftrag definitiv erteilen zu können.

WTO-Ausschreibung

<sup>34</sup> vgl. Art. 39 Abs. 1 KKV

<sup>35</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 58



### 1 Regulierung

#### 1.1 Offenlegungsvorschriften

---

Änderungen des  
Börsengesetzes

Am 22. Juni 2007 stimmten National- und Ständerat der Änderung des Börsengesetzes (BEHG) zu. Die Teilrevision von Art. 20 und 31 BEHG trat per 1. Dezember 2007 in Kraft und umfasste im Wesentlichen die Einführung zusätzlicher Schwellenwerte von 3, 15 und 25%, den konsequenten Einbezug von Finanzinstrumenten sowie die Möglichkeit der Stimmrechtssuspension durch den Richter bei Verletzung von Meldepflichten.<sup>36</sup>

Teilrevision der BEHV-EBK  
per 1. Juli 2007

Bereits per 1. Juli 2007 verschärfte die Bankenkommision die Offenlegungsregeln. Dabei handelte es sich um ein erstes Paket der dringlichen Teilrevision der Börsenverordnung-EBK (BEHV-EBK) zur Offenlegung von Beteiligungen an börsenkotierten Gesellschaften. Das Vorhaben für ein strengeres Melderegime war im Frühjahr 2007 an die Hand genommen worden, nachdem sich bereits damals im Parlament ein breiter Konsens für eine Erhöhung der Transparenz auf Gesetzesstufe abgezeichnet hatte. Konkret umfasste die Teilrevision:

- die Einführung der Meldepflicht für Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte, unabhängig davon, ob eine Realerfüllung vorgesehen oder zugelassen ist oder nicht (Änderung von Art. 13 Abs. 1)
- die Streichung der 5%-Freigrenze für Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte (Streichung von Art. 13 Abs. 3)
- die Änderung der Berechnungsmethode für den Börsenkurs zur Ermittlung des Angebotspreises bei Pflichtangeboten und die Präzisierung der Aufgaben der Prüfstellen (Änderung von Art. 37 und 38)

Teilrevision der BEHV-EBK  
per 1. Dezember 2007

Nach der Umsetzung der Teilrevision bestand weiterer Handlungsbedarf. Dieser ergab sich im Zuge des geänderten Art. 20 BEHG, aufgrund diverser Erfahrungen in der Offenlegungspraxis sowie infolge des seit 1. Januar 2007 rechtskräftigen KAG. In einem zweiten Revisionspaket überarbeitete die Bankenkommision das 3. Kapitel «Offenlegung von Beteiligungen» und passte dieses an die neuen Vorgaben an.

Weder Verrechnung noch  
Addition von Positionen

Neu sieht Art. 20 Abs. 1 BEHG zusätzlich eine Meldepflicht für Veräusserungsrechte vor. Mit Blick auf den Zweck der Transparenz ergibt sich, dass eine Verrechnung (so genanntes Netting) der Positionen von Aktien, Call-Optionen und geschriebenen Veräusserungsrechten mit den Verkaufsrechten (Halten von Put-Optionen sowie Schreiben von Call-Optionen) wie auch ein Addieren der Erwerbs- und Veräusserungspositionen ausgeschlossen sein muss. Die Netting-Methode würde es einem Meldepflichtigen auf ein-

<sup>36</sup> vgl. Ziff. I/3

fache Art ermöglichen, seine Beteiligung zu verschleiern. Die Additions-Methode würde hingegen zu völlig verzerrten Offenlegungsmeldungen führen.

Aus diesen Gründen kann der gesetzgeberische Wille am besten mit der so genannten Topflösung umgesetzt werden, indem für die Ermittlung der meldepflichtigen Positionen je ein Erwerbstopf sowie ein Veräusserungstopf vorgesehen wird. Tangiert nun der Investor aufgrund seiner getätigten Transaktionen im Erwerbstopf und/oder im Veräusserungstopf einen Grenzwert, so löst dies eine Meldepflicht aus. Die Zuordnung der Wertpapiere zum jeweiligen Topf als Erwerbs- beziehungsweise Veräusserungspositionen hat dabei nach den Vorgaben der Verordnung zu erfolgen.

Topflösung

Gestützt auf Art. 9 Abs. 4 BEHV-EBK sind Intraday-Geschäfte künftig generell von der Meldepflicht befreit. Diese Ausnahme beruht auf Art. 20 Abs. 5 BEHG und wurde aus Praktikabilitätsgründen eingeführt. Das Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwertes innerhalb des gleichen Börsentages löst somit keine Meldepflicht mehr aus.

Intraday-Geschäfte

Die in der ersten Oktoberhälfte 2007 erfolgte Anhörung zur Teilrevision der Börsenverordnung-EBK (BEHV-EBK) lieferte substantielle und teilweise kontroverse Stellungnahmen zu wichtigen Regelungsbereichen. Die Bankenkommision beschloss deshalb, ihre Vorschläge zur Wertpapierleihe sowie hinsichtlich einer detaillierten Regelung der Finanzinstrumente einer vertieften Prüfung zu unterziehen und mit interessierten Dritten erneut zu diskutieren. In der Zwischenzeit erfolgt die Regelung der Finanzinstrumente gemäss Börsengesetz. Die Norm zur Wertpapierleihe bleibt vorerst unverändert in Kraft.

Ausblick

### 1.2 Strombörsen

Das Parlament verabschiedete in der Frühjahrssession 2007 das neue Stromversorgungsgesetz (StromVG). In den Schlussbestimmungen beschloss es dabei auch Änderungen im Börsengesetz. Mit einer Ergänzung von Art. 2 lit. b BEHG wurden in die Definition des Begriffs Börsen neu Strombörsen eingeschlossen. Zudem erhielt der Bundesrat mit dem neuen Art. 2a BEHG den Auftrag, Bestimmungen über den Handel mit Elektrizität zu erlassen. Zugleich wurde dem Bundesrat die Kompetenz erteilt, die Aufsichtsbehörde zu ermächtigen, im Einvernehmen mit der Elektrizitätskommission in technischen Angelegenheiten Ausführungsbestimmungen zu erlassen.

Stromversorgungsgesetz

Einheitliche Aufsicht  
über Handel mit Strom  
und Stromderivaten

Aus aufsichtsrechtlicher Sicht konnte der Unterstellung von Strombörsen unter die Börsengesetzgebung zugestimmt werden. Damit wird sichergestellt, dass eine Handelsplattform für Strom und für Stromderivate aus einer Hand und nicht durch unterschiedliche Aufsichtsbehörden überwacht werden kann. An beiden Märkten sind die gleichen Teilnehmer aktiv, die Preise der Produkte sind voneinander abhängig, und es gelten die gleichen Anforderungen zur Gewährleistung eines fairen Handels. Wie die Ausführungsbestimmungen auf Verordnungsstufe aussehen werden und welche Inhalte sie genau regeln, kann zurzeit noch nicht abschliessend beurteilt werden.

### 1.3 Rundschreiben «Marktverhaltensregeln»

---

Erster Entwurf  
und Anhörung

Im ersten Quartal 2004 hatte die Bankenkommission zum Entwurf für ein Rundschreiben «Marktmissbrauchsregeln» eine Anhörung durchgeführt. Der Entwurf basierte auf Arbeiten einer gemischten Expertengruppe. Mit dem Rundschreiben sollten den Marktteilnehmern Leitlinien und Anhaltspunkte für aufsichtsrechtlich zulässiges Marktverhalten gegeben werden, indem unzulässige Verhaltensweisen konkretisiert und Organisationspflichten zur Vermeidung von Interessenkonflikten festgelegt wurden. In dieser Anhörung stiess das Rundschreiben grösstenteils auf Ablehnung. Zudem wurde verlangt, vollständig auf das Rundschreiben zu verzichten oder dieses zumindest bis nach dem Vorliegen des FINMAG zurückzustellen.<sup>37</sup>

Neuer Entwurf  
und zweite Anhörung

Nach verschiedenen Aussprachen mit den betroffenen Kreisen wurde im Dezember 2005 beschlossen, die Arbeiten am Rundschreiben weiterzuführen. Die Bankiervereinigung, die SWX Swiss Exchange sowie die Bankenkommission bildeten eine gemeinsame Arbeitsgruppe. Dieser wurde der Auftrag erteilt, das Rundschreiben weiter zu bearbeiten.<sup>38</sup> Im August 2007 konnte die Arbeitsgruppe schliesslich eine überarbeitete Fassung des Rundschreibenentwurfs vorlegen. Daraufhin eröffnete die Bankenkommission im November 2007 eine zweite öffentliche Anhörung bis Mitte Januar 2008.

Positive Anweisungen zu  
korrektem Marktverhalten

Der neue Entwurf sieht vor, die Anweisungen zu korrektem Marktverhalten nicht als Verbotsnormen auszugestalten, sondern als positive Anleitungen. In diesem Sinne soll das Rundschreiben neu den Titel «Aufsichtsregeln zum Marktverhalten» tragen. Der neue Entwurf beschränkt sich weitgehend auf Grundsätze und verzichtet auf viele Detailregelungen.

<sup>37</sup> vgl. Jahresbericht 2004 S. 76 f.

<sup>38</sup> vgl. Jahresbericht 2005 S. 80 f. und 2006 S. 59

Das Rundschreiben soll Aufsichtsregeln zum Marktverhalten festlegen, Anweisungen zur Vermeidung von Marktmissbrauch geben sowie so genannte Safe Harbours darstellen. Die Anweisungen gliedern sich in folgende Kapitel:

Zweck und Inhalt

- Verwendung von vertraulichen und preissensitiven Informationen
- Echtes Angebots- und Nachfrageverhalten
- Verbreitung von preissensitiven Informationen
- Treu und Glauben gegenüber dem Markt

Die Regeln stützen sich auf die Anforderungen aus der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit und gehen über den Gehalt von Art. 161 und 161<sup>bis</sup> StGB hinaus.<sup>39</sup> Die marktmissbräuchlichen Verhaltensweisen wie Informationsmissbrauch, Marktmanipulation und Marktirreführung sowie Treu und Glauben haben – gestützt auf Art. 6 BEHG – eine eigenständige aufsichtsrechtliche Bedeutung. Dies gilt gerade auch dort, wo Analogien zum Strafrecht bestehen.

Abgrenzung  
zum Strafrecht

Wie im ersten Entwurf umschreibt das überarbeitete Rundschreiben Organisationspflichten von Effekthändlern zur Vermeidung und Begrenzung von Interessenkonflikten. Diese waren in der Anhörung am wenigsten umstritten. Vielmehr wurde darauf hingewiesen, wie wichtig es sei, in diesem Bereich über Regeln zu verfügen, die Sicherheit gewährleisten.

Organisationspflichten

### 1.4 Strukturierte Produkte

Die Pflicht zur Erstellung eines vereinfachten Prospekts für strukturierte Produkte gemäss Art. 5 KAG und Art. 4 KKV trat per 1. Juli 2007 in Kraft. Auf denselben Zeitpunkt wurden auch die Richtlinien der Bankiervereinigung zu strukturierten Produkten rechtskräftig. Die Bankiervereinigung erarbeitete die Richtlinien seit Herbst 2006 in einem engen Dialog mit der Bankenkommision. Gemäss diesen Vorgaben beschreibt der vereinfachte Prospekt in einem genormten Schema die wesentlichen Merkmale des strukturierten Produkts, dessen Gewinn- und Verlustaussichten sowie die Risiken für die Anleger.

Richtlinien der  
Bankiervereinigung

Zahlreiche Marktteilnehmer kontaktierten die Bankenkommision und die Bankiervereinigung mit Auslegungsfragen zu Art. 5 KAG und Art. 4 KKV so-

Frage-Antwort-Katalog (FAQ)

<sup>39</sup> vgl. EBK-Bulletin 40/2000 S. 37 ff.

wie zu den Richtlinien. Die Fragen bezogen sich in erster Linie auf die Prospektpflicht, den Begriff der Niederlassung sowie auf Abgrenzungsfragen zum indirekten Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen. Dies bewog die Bankenkommision und die Bankiervereinigung, der Öffentlichkeit per 1. Juli 2007 auf ihren Internetseiten entsprechende Antworten in Form von Frage-Antwort-Katalogen zugänglich zu machen. Die Ausarbeitung der Antworten erfolgte auch hier unter Beizug der Bankiervereinigung.

Weitere Schritte

Als nächsten Schritt will die Bankenkommision mit Stichproben prüfen, ob die gesetzlichen Vorgaben des vereinfachten Prospekts auch tatsächlich eingehalten werden. Sollten diesbezüglich schwere Mängel festgestellt werden, erstattet die Bankenkommision dem Finanzdepartement gestützt auf Art. 148 und 149 KAG Strafanzeige. Im Rahmen der laufenden Marktüberwachung wird die SWX (Scoach) in Absprache mit der Bankenkommision ein besonderes Augenmerk auf die kotierten strukturierten Produkte richten (beispielweise auf die Breite der Spreads, die Beeinflussung von Volumen sowie die Manipulation von Barriers).

### 1.5 Verhaltensregeln für Effekthändler

---

Verbesserung  
der Informationspflicht  
gegenüber Kunden

Seit längerer Zeit war bei der Bankiervereinigung eine Überarbeitung der «Verhaltensregeln für Effekthändler bei der Durchführung des Effekthandelsgeschäfts» hängig – verbunden mit dem Antrag um Anerkennung als Mindeststandard nach EBK-RS 04/2. Die Neuerungen betrafen in erster Linie die Informationspflichten im Handel mit professionellen Gegenparteien sowie mit Kunden. Eine erste Prüfung seitens der Bankenkommision zeigte, dass die Änderungen punktuell berechnigte Verbesserungen darstellten, jedoch in vielen Punkten als problematisch zu beurteilen waren und sich sogar als Rückschritt erwiesen. Zudem identifizierte die Bankenkommision im Bereich der Sorgfalts- und Treuepflichten zusätzliche Änderungsanliegen für die Revision der Verhaltensregeln, so die Regeln über Kursschnitte und Frontrunning sowie über Eigengeschäfte.

Weiteres Vorgehen

In mehreren gemeinsamen Treffen wurden die Vorschläge der Bankiervereinigung sowie die zusätzlichen Anforderungen der Bankenkommision diskutiert. Die überarbeiteten Verhaltensregeln für Effekthändler sind nach Möglichkeit zusammen mit einem neuen Entwurf für ein Rundschreiben über Marktverhalten der Arbeitsgruppe Marktaufsicht<sup>40</sup> zu verabschieden.

<sup>40</sup> vgl. Ziff. 1.3

Damit soll sichergestellt werden, dass sich Tatbestände, die auch von Art. 11 BEHG erfasst werden – beispielsweise Kursschnitte, Frontrunning und verwandte Formen –, in ihrer Detailregulierung aufeinander abstimmen lassen.

### 2 Praxis der Börsen- und Marktaufsicht

#### 2.1 Umfang der Untersuchungsverfahren

Die Überwachungsstellen der SWX Swiss Exchange und der Eurex Zürich AG meldeten der Bankenkommission drei Vorfälle über mögliche Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände. Zudem wurden aufgrund eigener Abklärungen sowie einer Anzeige einer ausländischen Aufsichtsbehörde zwölf weitere verdächtige Vorfälle aufgegriffen und geprüft.

Anzahl gemeldeter und  
geprüfter Vorfälle

#### 2.2 Untersuchungsverfahren

Die Vornahme grossvolumiger interner Crossing-Geschäfte (On- und Off-Exchange-Transaktionen) kurz vor dem Dividendenabgang wurde bereits im Jahresbericht 2006<sup>41</sup> dargestellt. Aufgrund der Intervention der Bankenkommission erliess die Eurex-Geschäftsleitung im Februar 2006 das Rundschreiben 038/06. Dieses stellte klar, dass die OTC-Block-Trade-Funktionalität für Transaktionen, bei denen die daraus wirtschaftlich Berechtigten identisch sind, nicht genutzt werden darf. In der Zwischenzeit wurde die Bankenkommission von einem Eurex-Teilnehmer informiert, dass sich ein Teil solcher Crossing-Geschäfte in den On-Exchange-Markt verlagert hatte. Ein Auftrag der Bankenkommission an die Eurex-Überwachungsstelle in Zürich, dies zu überprüfen, bestätigte diese problematische Verlagerung. Das entsprechende Handelsgebaren wurde allerdings von keinem in der Schweiz domizilierten Teilnehmer praktiziert. Problematisch ist, dass das On-Exchange-Regelwerk der Eurex den technischen Vorgang der genannten Crossing-Geschäfte zulässt, obgleich kein echtes Angebots- und Nachfrageverhalten vorliegt. In diesem Zusammenhang werden derzeit weitere Schritte geprüft.

Eurex-Inhouse-  
Crossing-Geschäfte

Die Bankenkommission stellte im Rahmen einer offenlegungsrechtlichen Untersuchung im Fall Sulzer fest, dass ein Mitglied der Generaldirektion eines unterstellten Instituts im Zeitraum Januar bis April 2007 über eine Bankverbindung bei einem Drittinstitut im Umfang von 500 000 CHF in

Eigengeschäfte  
als Gewährsträger

<sup>41</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 68 f.

## IV. Börsen und Märkte

Warrants lautend auf Sulzer-Aktien investierte. Mit den erwähnten Transaktionen erzielte die betreffende Person insgesamt einen Gewinn von rund 280 000 CHF, was einer Performance von 55 % des eingesetzten Kapitals entspricht.

Eröffnung eines  
Aufsichtsverfahrens

Vor diesem Hintergrund eröffnete die Bankenkommission ein Aufsichtsverfahren gegen die betreffende Person und befragte sie förmlich zum Sachverhalt. Im Mai 2007 trat die genannte Person von ihren Funktionen zurück. Aufgrund des Ausscheidens als Gewährsträger erübrigte sich für die Bankenkommission die Weiterführung des Gewährsverfahrens.

Marktmanipulation

Die Bankenkommission hat bei einem ihrer Aufsicht unterstellten Institut nach einem ungeklärten Kursanstieg seiner an der SWX Swiss Exchange kotierten Aktien eine Untersuchung durchgeführt und zugleich einen Untersuchungsbeauftragten ernannt. Die Untersuchung ergab, dass der Kursanstieg auf den massiven Ankauf von Aktien dieses Instituts an der Börse, auf eine Vielzahl von Scheingeschäften sowie auf tatsächliche Kauf- und Verkaufsaufträge, die insbesondere von einem Organ gezielt platziert worden waren, zurückzuführen war. Die Bankenkommission stellte daraufhin in ihrem Entscheid das Vorliegen einer Marktmanipulation fest. Sie führte aus, dass eine Marktmanipulation nicht nur auf Kursmanipulationen durch Scheingeschäfte, sondern insbesondere auch auf Kursmanipulationen durch reale Geschäfte sowie auf Volumenmanipulationen aufgrund realer Geschäfte und Scheingeschäfte beruhen könne. Im Übrigen verstösst das Verhalten einer Person, die der Aufsicht durch die Bankenkommission unterstellt ist und deren Ziel es ist, Handelsaktivitäten in einer Effekte vorzutäuschen, die Marktteilnehmer zu Geschäften zu verleiten oder den Kurs der Effekte durch reale Geschäfte oder Scheingeschäfte zu beeinflussen, gegen den Grundsatz der Markttransparenz, den Grundsatz von Treu und Glauben im Geschäftsverkehr sowie gegen die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit. Die Untersuchung führte schliesslich aus verschiedenen Gründen zum Entzug der Bewilligung des Instituts.

Ad-hoc-Publizität

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob und wann ein gewichtiges Verfahren der Bankenkommission gegen ein kotiertes bewilligtes Institut eine kursrelevante Tatsache ist. Zudem gilt es abzuklären, wer darüber zu informieren hat und ob die Bankenkommission im Interesse des Gläubigerschutzes einem Emittenten die Vornahme einer Ad-hoc-Meldung untersagen könnte. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das von der Bankenkommission gemäss Börsengesetz zu genehmigende Kotierungsreglement für die Transparenz auf den Märkten sorgt. Die Interessen von Gläubigern und Aktionä-

ren einer Bank sind aber nicht zwingend deckungsgleich. Die Bankenkommision in ihrer Doppelrolle als prudentielle Aufsichtsbehörde und oberste Marktaufsichtsbehörde hat ein entsprechendes Dilemma zu lösen. Im Einzelfall ist für einen von der Bankenkommision beaufsichtigten Emittenten nicht immer einfach abzuschätzen, ob und wann ein Verfahren der Bankenkommision eine Ad-hoc-Meldung auslöst. Führt die Bankenkommision eine Untersuchung und gelangt dabei zur Auffassung, diese Tatsache müsse dem Markt bekannt sein, kann sie die Verfahrenseröffnung jederzeit von sich aus publik machen. In Zweifelsfällen wird die Bankenkommision also von sich aus aktiv informieren, damit ein allfälliges Informationsdefizit der Anleger beseitigt und die Frage der Ad-hoc-Meldung gegenstandslos wird. Im vorliegenden Fall leitete die SWX gegen die Bank eine Untersuchung ein wegen möglicher Verletzungen der Bestimmungen über die Ad-hoc-Publizität. Aus Rücksicht auf das laufende Verfahren kommunizierte die SWX dies aber auf Verlangen der Bankenkommision erst zu einem Zeitpunkt, als die Bank die Öffentlichkeit bereits über die Verfügung der Bankenkommision informiert hatte.

### 2.3 Berufsverbot für Händler

---

Mit Verfügung der Bankenkommision im Jahre 2004 wurde einem Händler wegen Verletzung der Verhaltensregeln nach Art. 11 BEHG ein auf 30 Monate befristetes Verbot der Tätigkeit im Effektenhandel auferlegt.<sup>42</sup> 2007 erhielt die Bankenkommision Hinweise, dass er trotz diesem Verbot als Händler bei der Bank X tätig sei. Die Bankenkommision leitete umgehend eine Untersuchung ein, um zu klären, ob der Händler bei der Bank mit Effekten im Sinne des Börsengesetzes handelte. Anhand der eingeforderten Akten war festzustellen, dass der Händler Effekientransaktionen tätigte und damit gegen das nach wie vor geltende Händlerverbot versties. Im Rahmen der Gewährung des rechtlichen Gehörs erhielten der Händler und die Bank Gelegenheit, zu diesem Verfahrensergebnis Stellung zu nehmen. Zum Zeitpunkt der Berichterstattung war der Entscheid der Bankenkommision noch ausstehend.

Verstoss gegen  
Berufsverbot

<sup>42</sup> vgl. EBK-Bulletin 47/2005 S. 182 ff.



### 2.4 Rohstoffhändler

---

Rohstoffhändler  
als Börsenteilnehmer

Eine ausländische, von der Bankenkommission bewilligte Effektenbörse meldete drei Remote-Teilnehmer aus der Schweiz, die über keine Effekthändlerbewilligung verfügen. Es handelte sich um Rohstoffhändler, die vorwiegend im Ölhandel tätig sind. Deren Börsenteilnahme hatte hauptsächlich den Zweck, physische Positionen mit Rohstoffderivaten abzusichern.

Handel mit Rohstoff-  
derivaten ohne Effekten-  
händlerbewilligung

Mit Blick auf die internationalen Regulierungen und die technischen Entwicklungen im Börsenhandel drängte sich für die Börsenteilnahme von Unternehmen, die im Rohstoffhandel tätig sind, eine Praxisänderung auf. So sieht die Regulierung der EU Ausnahmebestimmungen<sup>43</sup> für Commodity Trader und Gesellschaften vor, die Eigenhandel betreiben und nicht als Market Maker tätig werden. Schweizer Rohstoffhändlern, die Eigenhandel betreiben und dabei hauptsächlich physische Positionen absichern, gestattete die Bankenkommission deshalb unter bestimmten Auflagen (zum Beispiel Reporting-Pflicht) die Börsenteilnahme an einer Handelsplattform für Rohstoffe und Rohstoffderivate auch ohne Effekthändlerstatus.

### 2.5 Finanzmarktholding

---

Swiss Financial Market  
Services AG

Im September 2007 hiessen die Eigentümer der SWX Group, der SIS Group und der Telekurs Group den Zusammenschluss der drei Unternehmen zur Finanzmarktholding Swiss Financial Market Services AG definitiv gut. Die neue Struktur soll zu Beginn des Jahres 2008 etabliert werden. Die Zusammensetzung der Eigentümer wird in der neuen Holding weitgehend stabil bleiben. Keine Eigentümer- beziehungsweise Bankengruppierung wird über eine absolute Mehrheit verfügen. Die Statuten sowie ein langfristiger Aktionärsbindungsvertrag sollen das Eigentum der Nutzer an der Infrastruktur sicherstellen.

Konsolidierte Aufsicht  
und Unabhängigkeit  
der Selbstregulierung

Die Bankenkommission legte fest, dass die Swiss Financial Market Services AG konsolidiert zu überwachen ist und die Unabhängigkeit der Selbstregulierungsfunktionen der SWX (Emittentenregulierung, Offenlegungsstelle und Marktüberwachung) sichergestellt werden muss. Zufriedenstellende Lösungen konnten zum Teil bereits auf Anfang Januar 2008 umgesetzt werden. Die verbleibenden Massnahmen, namentlich im Bereich Selbstregulierung, werden in der Folge zu realisieren sein.

<sup>43</sup> vgl. MiFID 2004/39/EG Art. 2 Abs. 1 lit. a–n

Mit der Integration der SWX-Gruppe in die neue Finanzmarktholding festigt diese ihre bereits zuvor verfolgte Strategie, sich im europäischen Kontext unabhängig zu positionieren. Mit der Integration ihrer Unternehmen in die Swiss Financial Market Services AG versprechen sich die beteiligten Infrastrukturbetreiber, zur langfristigen Sicherung des Schweizer Finanzplatzes beizutragen. Angesichts der nach wie vor sichtbaren Bemühungen verschiedener Initianten, eine paneuropäische Börse zu schaffen – sei es durch Zusammenschlüsse oder die Lancierung neuer Plattformen (Turquoise, Chi-X) –, ist dieser Schritt nachvollziehbar. Die Bankenkommission unterstützt diese Bestrebungen.

Gestärkte Position

### 2.6 Scoach

Das Joint Venture zwischen SWX Group und Deutsche Börse AG für den Warrants-Handel<sup>44</sup> – in der Struktur von je einer Handelsplattform in der Schweiz und in Deutschland – ist seit Jahresbeginn 2007 operativ. Auf September 2007 gaben sich die beiden Partnerbörsen neu die Bezeichnung Scoach. Seit dem Marktstart erzielte die Börse hohe Umsätze und gewann in beiden Heimatmärkten Marktanteile. Es ergaben sich keine aufsichtsrechtlichen Probleme. Abzusehen ist ein aufsichtsrechtlicher Handlungsbedarf für die 2008 geplante Migration des Handels auf eine einheitliche Plattform.

Start des vereinten  
Warrants-Handels  
von SWX und  
Deutsche Börse AG

### 2.7 SWX Swiss Exchange – Zentrale Gegenpartei

Die Einführung der Zentralen Gegenpartei (Central Counter Party, CCP) mit SIS x-clear für den Handel an der SWX Swiss Exchange konnte nach Verzögerungen im September 2007 für einen Teil der SWX-Segmente verwirklicht werden.<sup>45</sup> Schrittweise wurde die Dienstleistung danach auf weitere Segmente ausgedehnt. Die Verzögerungen waren unter anderem durch Überarbeitungen des gesamten Vertragswerkes von SIS x-clear und Anpassungen in den Regularien für die CCP-Dienstleistungen von SIS x-clear an der virt-x verursacht worden. Die Änderungen im Vertragswerk wurden von der Nationalbank und der Bankenkommission im Juli 2007 genehmigt.

Einführung  
der CCP-Dienstleistung  
an der SWX

<sup>44</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 63

<sup>45</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 63 f.

### 3 Offenlegung von Beteiligungen

#### 3.1 Untersuchungen der Bankenkommission

---

Sulzer AG – Information durch die Emittentin

Mit einem Schreiben vom 18. Januar 2007 informierte die Sulzer AG (Sulzer) die Bankenkommission über eine mögliche Meldepflichtverletzung im Zusammenhang mit ihren Beteiligungspapieren. Dabei äusserte Sulzer die Vermutung, dass die OC Oerlikon AG oder mehrere ihrer direkten oder indirekten Grossaktionäre versuchen, in Umgehung der Meldepflichten eine grössere Beteiligung an Sulzer aufzubauen beziehungsweise das Unternehmen unfreundlich zu übernehmen. Weiter wurde die Vermutung geäussert, dass verschiedene Banken in Form von Absprachen oder von Gehilfenschaft zur Umgehung der Meldepflichten in diese Vorgänge involviert sein könnten.

Einsatz von Untersuchungsbeauftragten

In der Folge traf die Bankenkommission Abklärungen bei diversen Banken, die im Handel mit Sulzer-Effekten in Erscheinung getreten waren. Aufgrund der Komplexität des zu untersuchenden Sachverhaltes sowie des Erfordernisses der Beweissicherung vor Ort setzte die Bankenkommission Mitte Mai 2007 bei drei verschiedenen Banken Untersuchungsbeauftragte ein. Um eine optimale Steuerung der Untersuchung sowie einen angemessenen Informationsaustausch zwischen den Untersuchungsbeauftragten sicherzustellen, ernannte die Bankenkommission zudem erstmals einen koordinierenden Untersuchungsbeauftragten.

Laufende Untersuchung

Die Abklärungen der Untersuchungsbeauftragten, welche die Prüfung umfangreicher Unterlagen, Befragungen von Bankorganen und -mitarbeitern sowie weitreichende Beweissicherungsmassnahmen umfassten, wurden in enger Begleitung der Bankenkommission vorgenommen. Die Untersuchungshandlungen sind inzwischen abgeschlossen. Das Verfahren der Bankenkommission ist zurzeit hängig.

Implenia AG – nicht gemeldete Überschreitung von Grenzwerten

Im April 2007 informierte die Implenia AG (Implenia) die Bankenkommission über eine mögliche Verletzung der Bestimmungen zur Offenlegung von Beteiligungen durch Laxey Partners Ltd (Laxey), welche gemeinsam mit anderen von ihr verwalteten Fonds handelte. So gab Laxey am 4. April 2007 bekannt, 12% der Stimmrechte an Implenia zu halten, ohne dass zuvor die Überschreitung des Grenzwerts von 5% gemeldet worden war. Am 11. und 18. April 2007 meldete Laxey, 12,226% beziehungsweise 22,89% der Stimmrechte an Implenia zu besitzen.

Laufende Untersuchung

Der Fall wird derzeit von der Bankenkommission untersucht. Die Untersuchung wurde jedoch durch die zahlreichen internationalen Amtshilfverfahren verzögert, die die Bankenkommission aufgrund der vielen internationalen Verflechtungen in diesem Fall einleiten musste.

Gleichzeitig erliess die Offenlegungsstelle der SWX Swiss Exchange (OLS) aufgrund eines entsprechenden Antrags von Laxey eine Empfehlung über die Meldepflicht von Contracts for Difference (CFD). Die Übernahmekammer der Bankenkommission attrahierte in der Folge diese Empfehlung. Mit Verfügung vom 12. Dezember 2007 stellte die Übernahmekammer im Wesentlichen fest, dass im vorliegenden Fall Laxey ihre Beteiligung an Im- plenia offenzulegen hat, wenn sie durch Erwerb beziehungsweise Veräusserung von auf Aktien der Im- plenia lautenden CFD meldepflichtige Grenzwerte erreicht, über- oder unterschreitet.

CFD-Meldepflichten

### 3.2 Strafanzeige in Sachen OC Oerlikon

Mit Anzeige vom 26. Januar 2007 informierte die OLS die Bankenkommission über eine mögliche Meldepflichtverletzung gemäss Art. 20 BEHG in Effekten der OC Oerlikon Corporation AG.

Anzeige der OLS

In ihrer Anzeige äusserte die OLS namentlich den Verdacht, auf der Ebene der Grossaktionäre Victory Industriebeteiligung AG und Renova Industries Ltd beziehungsweise der dahinterstehenden Personen würden allenfalls Absprachen zu Strategieentscheiden der OC Oerlikon Corporation AG getroffen. Dies könne aus Sicht der OLS unter Umständen einen Gruppentatbestand im Sinne des Börsengesetzes darstellen.

Verdacht auf  
Gruppenbildung

Die Abklärungen der Bankenkommission führten zur Erkenntnis, dass verschiedene Gesellschaften und Stiftungen respektive gewisse dahinterstehende Personen ihre Verhaltensweise – insbesondere beim Abschluss eines Shares Sales and Purchase Agreement vom Juli 2006 – mit sehr grosser Wahrscheinlichkeit untereinander abgestimmt hatten. Bei den Genannten handelte es sich um die Victory Industriebeteiligung AG beziehungsweise die RPR und Millennium Privatstiftungen sowie die Renova Holding Ltd respektive Renova Industries Ltd.

Abklärungen  
der Bankenkommission

Eine entsprechende offenlegungsrechtliche Gruppenmeldung wurde der OLS nie eingereicht. Aus diesem Grund erstattete die Bankenkommission am 20. Juni 2007 Strafanzeige beim Finanzdepartement. Das Verfahren ist zurzeit hängig.

Strafanzeige

### 4 Öffentliche Kaufangebote

#### 4.1 Übernahmekommission

---

Personeller Wechsel  
im Präsidium

Die Bankenkommission wählte Ende April 2007 Thomas Rufer als neues Mitglied der Übernahmekommission (UEK). Auf Ende der laufenden Amtsperiode (2004–2007) traten vier Mitglieder der UEK zurück: Präsident Hans Rudolf Widmer, Vizepräsidentin Claire Huguenin sowie die Mitglieder Maja Bauer-Balmelli und Alfred Spörri. Die Bankenkommission wählte Luc Thévenoz zum neuen Präsidenten, der damit per Ende 2007 aus der Bankenkommission ausschied. Die übrigen Mitglieder der UEK wurden für eine weitere Amtsperiode wiedergewählt. Die Bestellung des Vizepräsidiums und notwendige Ersatzwahlen erfolgen im Jahr 2008.

#### 4.2 Praxis der Übernahmekammer der Bankenkommission

---

Aare-Tessin AG für  
Elektrizität – Entscheid  
des Bundesgerichts

Im Juli 2006 stellte die Übernahmekammer der Bankenkommission fest, dass das geänderte öffentliche Umtauschangebot von Motor Columbus für die Aare-Tessin AG für Elektrizität dem Börsengesetz entspricht. Der Minderheitsaktionär AEM SpA legte gegen diese Verfügung beim Bundesgericht Verwaltungsgerichtsbeschwerde ein.<sup>46</sup>

Parteistellung bei einem  
öffentlichen Kaufangebot

Das Bundesgericht<sup>47</sup> hielt unter anderem fest, dass gestützt auf die UEV-UEK nur der Anbieter, die Personen, die in gemeinsamer Absprache mit ihm handeln, sowie die Zielgesellschaft Verfahrensparteien seien. Weitere Personen können Verfahrensbeteiligte werden, sofern sie ein direktes berechtigtes Interesse nachweisen können. Demzufolge hätten Minderheitsaktionäre entgegen dem Entscheid der Bankenkommission in einem laufenden Übernahmeverfahren nicht Parteistellung.

SIG Holding AG –  
Ablehnung des Angebots  
von Romanshorn

Im September 2006 gab der Verwaltungsrat der SIG Holding AG (SIG) öffentlich bekannt, dass die Romanshorn SA (Romanshorn) plane, sämtliche Aktien von SIG zu einem Angebotspreis von 325 CHF pro Aktie zu kaufen. SIG teilte dazu mit, dass man dieses Angebot als zu niedrig ablehne und Drittgesellschaften die Möglichkeit geben wolle, eine allfällige Übernahme von SIG zu prüfen.

Von der UEK eingeforderte  
Dokumente zur Gewähr-  
leistung der Gleich-  
behandlung

Die UEK vertrat die Auffassung, dass SIG Romanshorn die Möglichkeit zur Durchführung einer Due Diligence einräumen müsse, und hielt fest, dass die eingeforderten Dokumente für sie unverzichtbar seien, um zu überprüfen, ob SIG den Grundsatz der Gleichbehandlung des Anbieters mit potenziellen konkurrierenden Anbietern einhalte, indem diesem Zugang zu den

<sup>46</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 70 f.

<sup>47</sup> vgl. BGE vom 27. Februar 2007 2A.508/2006

gleichen Informationen gewährt wird. Die Übernahmekammer der Bankenkommision bestätigte in der Folge diese durch die SIG abgelehnte Empfehlung der UEK.

Das Bundesgericht<sup>48</sup> wies die Beschwerde von SIG gegen die Verfügung der Bankenkommision mit der Begründung ab, dass bei Vorliegen konkurrierender Angebote die Gleichbehandlung aller Anbieter in einer Weise zu wahren sei, die im Interesse der Anleger ein möglichst effizientes und wertmaximierendes Auktionsverfahren bezüglich der Zielgesellschaft gewährleistet (Level Playing Field).

Pflicht zur Gewährleistung  
eines Level Playing Field

In diesem Zusammenhang habe die Zielgesellschaft alles zu unterlassen, womit in unzulässiger Weise auf das Angebotsverfahren beziehungsweise auf die Freiheit der Anleger eingewirkt werden könnte. Sobald ein konkretes Übernahmeangebot besteht, liegt der Auktionsprozess nicht mehr in der alleinigen Zuständigkeit der Zielgesellschaft; vielmehr gelten nunmehr die öffentlich-rechtlichen Anforderungen des Übernahmerechts und insbesondere Art. 48 UEV-UEK. Durch diese Bestimmungen sollen die Grundsätze der Transparenz, der Lauterkeit und der Gleichbehandlung der Anleger sowie das Verbot von Massnahmen zur unzulässigen Vereitelung des Erfolgs des Angebots durch die Zielgesellschaft gewährleistet werden. Ein wirklicher Wettbewerb kann nur dann stattfinden, wenn die Konkurrenten bei einem öffentlichen Kaufangebot gleich behandelt werden und über die gleichen Informationen verfügen. Dies bedeutet, dass ein Anbieter, der ein verbindliches Angebot unterbreitet hat, mindestens Anspruch auf die gleichen Informationen hat wie potenzielle Konkurrenzanbieter.

Anspruch des Anbieters  
auf die gleichen Informa-  
tionen, die auch poten-  
ziellen Anbietern zur  
Verfügung gestellt werden

Im Übrigen stellte das Bundesgericht fest, dass Anbieter und Zielgesellschaft gehalten sind, sämtliche von der UEK und der Bankenkommision geforderten Auskünfte zu erteilen, die zur Erfüllung ihrer Aufsichtsfunktionen erforderlich sind. Welcher Auskünfte die Übernahme- und die Bankenkommision im konkreten Fall bedürfen, ist ihrem freien Ermessen anheimgestellt. Das Bundesgericht greift hier nur bei Ermessensfehlern seitens dieser beiden Behörden ein.

Umfassende Auskunftspflicht der Zielgesellschaft

Im Januar 2007 teilte die Schweizer Finance Holding AG (SFH) der UEK mit, dass sie über 51% der Stimmrechte an der GNI Global Net International AG (GNI) mit Sitz in Cressier verfügt, deren Aktien an der BX Berne eXchange kotiert waren. Die UEK bewilligte SFH eine Verlängerung der Frist zur

GNI Global Net International  
AG – Fristverlängerung zur  
Unterbreitung eines Angebots

<sup>48</sup> vgl. BGE vom 6. Juni 2007 2A.25/2007

## IV. Börsen und Märkte

Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots, da SFH die erforderliche Finanzierung noch nicht sicherstellen konnte. Auch eine zweite Fristverlängerung wurde SFH bewilligt, wobei die UEK jedoch eine mögliche Suspendierung der Stimmrechte gemäss Art. 32 Abs. 7 BEHG ankündigte.

Antrag auf Suspendierung  
der Stimmrechte

Die Übernahmekammer der Bankenkommission reichte auf Ersuchen der UEK beim Bezirksgericht See in Murten eine Klage auf (vorläufige) Suspendierung der Stimmrechte von allen von SFH gehaltenen GNI-Aktien ein. Es handelte sich dabei um die allererste auf Art. 32 Abs. 7 BEHG gestützte Klage der Bankenkommission. Zwischenzeitlich hatte SFH mit der Bellevue Exklusiv Immobilien AG (BEI) einen Vertrag zum Verkauf ihrer Beteiligung an GNI geschlossen. Kraft dieses Vertrages trat SFH ihre sämtlichen Stimmrechte mit sofortiger Wirkung an BEI ab, wobei der Kauf der GNI-Aktien spätestens bis 15. Dezember 2007 erfolgen sollte. Daraufhin reichte die Übernahmekammer der Bankenkommission beim Bezirksgericht See in Murten eine ergänzende Klage (kombiniert mit vorsorglichen Massnahmen) auf Suspendierung der Stimmrechte aller von BEI gehaltenen GNI-Aktien ein. Der Präsident des Bezirksgerichts See sprach die beantragten vorsorglichen Massnahmen aus und ordnete drei Tage vor der GNI-Generalversammlung eine Suspendierung der Stimmrechte der von SFH und BEI gehaltenen GNI-Aktien an.

Vorläufige Suspendierung  
der Stimmrechte

Die Stimmrechte der von SFH und BEI gehaltenen GNI-Aktien wurden so lange suspendiert, bis die beiden Gesellschaften ein gesetzeskonformes öffentliches Kaufangebot unterbreiten konnten. Nach Abschluss des öffentlichen Kaufangebots zog die Übernahmekammer der Bankenkommission ihre Klagen beim Bezirksgericht See zurück.

Unilabs SA – Ablehnung  
durch eine Gruppe von  
Minderheitsaktionären

Die Capiro Springfield AG (Capiro) erwarb im Rahmen eines Share Purchase Agreement vom August 2007 eine Beteiligung an der Unilabs SA (Unilabs), die von einer Gruppe von Mehrheitsaktionären gehalten wurde, unter denen sich auch mehrere Mitglieder des Verwaltungsrats und der Direktor von Unilabs befanden. Am Tag nach der Transaktion gab Capiro ein öffentliches Kaufangebot für sämtliche Aktien und Optionen von Unilabs bekannt. Der für die Unilabs-Aktien angebotene Preis belief sich auf 75% des Preises, für den Capiro ihre Aktien von den Mehrheitsaktionären erworben hatte. Die UEK vertrat die Auffassung, dass die Best Price Rule auf das Share Purchase Agreement nicht anzuwenden sei. Eine Gruppe von Minderheitsaktionären lehnte diese Empfehlung ab.

Die Übernahmekammer der Bankenkommission trat auf die Ablehnung der Minderheitsaktionäre nicht ein. In Anwendung eines einschlägigen Bundesgerichtsentscheid<sup>49</sup> hielt sie fest, dass die Minderheitsaktionäre nicht berechtigt sind, eine Empfehlung bezüglich eines laufenden öffentlichen Kaufangebots abzulehnen.

Minderheitsaktionäre  
haben nicht Parteistellung

Die SCOR SE (SCOR) sowie ein Investor lehnten die Empfehlung IV der UEK vom 9. Juni 2007 in Sachen Converium Holding AG (Converium) ab. Beide Ablehnungen betrafen namentlich die Feststellung der UEK, dass SCOR als Anbieterin in Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot auf Converium mit besagtem Investor und weiteren von ihm direkt oder indirekt beherrschten Personen und sonstigen «Legal Entities» in gemeinsamer Absprache gehandelt habe.

Converium Holding AG –  
UEK-Empfehlung IV

Die Untersuchung der Übernahmekammer der Bankenkommission bestätigte die Feststellungen der UEK. Zudem muss es im Ergebnis als erwiesen gelten, dass der Investor im Frühjahr 2007 über den Verbleib eines Blocks von knapp 33% aller Converium-Aktien Bescheid wusste: Einerseits mussten ihm die Aktienkäufe der SCOR über die BZ Bank bekannt gewesen sein, mit denen die Anbieterin eine Position von knapp 5% aufgebaut hatte. Weiter hatte er Kenntnis vom Verkauf eines Blocks von knapp 20% durch die Patinex AG an SCOR und überblickte, dass etwas über 3% in einem Kundendepot der BZ Bank lagen und durch Ausübung einer Stillhalteroption auf die Anbieterin übergehen würden. Schliesslich wies der besagte Investor auch einen verkaufswilligen institutionellen Anleger auf das Kaufinteresse der SCOR für seine 5% hin. Aufgrund dieser koordinierten Transaktionen gelang es der Anbieterin, auf einen Schlag eine substantielle Beteiligung von knapp 33% an Converium auszuweisen, was Einfluss auf das künftige Angebot der Anbieterin hatte.

Verfahren vor Über-  
nahmekammer

Die Übernahmekammer bestätigte in der Folge das Handeln in gemeinsamer Absprache und hielt präzisierend fest, dass mit «Personen und sonstigen Legal Entities» die Patinex AG und die BZ Bank gemeint seien. Sowohl die SCOR als auch der Investor zogen den Entscheid der Übernahmekammer an das Bundesverwaltungsgericht weiter. Das Verfahren ist zurzeit hängig.

Verfahren vor Bundes-  
verwaltungsgericht

<sup>49</sup> vgl. BGE vom 27. Februar 2007 2A.508/2006



### 1 Geldwäschereibekämpfung

#### 1.1 Revision des Geldwäschereigesetzes

---

Umsetzung der revidierten  
FATF-Empfehlungen

Im Juni 2003 beauftragte der Bundesrat das Finanzdepartement, eine interdepartementale Arbeitsgruppe unter der Leitung des Finanzdepartements einzusetzen, die Massnahmen zur Umsetzung der revidierten Empfehlungen der Financial Action Task Force (FATF) vorschlagen sollte. Die Empfehlungen der FATF gelten als international anerkannter Standard für Massnahmen, die ein Land zur wirksamen Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung ergreifen muss.<sup>50</sup> 2005 prüfte die FATF, ob die entsprechenden Bestimmungen der Schweiz und deren Praxis den Empfehlungen der FATF entsprechen. Die FATF empfahl der Schweiz verschiedene Anpassungen ihrer Geldwäschereibestimmungen.<sup>51</sup> Aufgrund der Resultate des Länderexamens beschloss der Bundesrat im September 2006, den Vorentwurf zur Änderung des Geldwäschereigesetzes von 2005 zu ergänzen.

Botschaft des Bundesrates

Im Juni 2007 verabschiedete der Bundesrat die Botschaft an das Parlament.<sup>52</sup> Der Änderungsvorschlag schafft eine Reihe neuer Vortaten, verzichtet aber auf die Schaffung einer qualifizierten Vortat für Börsendelikte. Diese Frage soll erst im Rahmen der geplanten grundsätzlichen Revision im Bereich der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs behandelt werden. Der Vorschlag des Bundesrates präzisiert einzelne Sorgfaltspflichten und führt die Pflicht zur Identifikation von Vertretungsberechtigten juristischer Personen ein. Die Meldestelle soll zur einzigen Adressatin von Verdachtsmeldungen nach Melderecht werden. Neu ist auch eine Meldepflicht bei Nichtzustandekommen einer Geschäftsbeziehung vorgesehen, sofern ein begründeter Verdacht vorliegt. Weiter sieht der Vorschlag Massnahmen zur Umsetzung der FATF-Spezialempfehlung 9 zur Kontrolle des grenzüberschreitenden Bargeldverkehrs vor. Der Bundesrat – und nicht wie bisher die spezialgesetzlichen Aufsichtsbehörden und die Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei – soll neu für die zur Umsetzung des Geldwäschereigesetzes notwendigen Bestimmungen zuständig sein. Immerhin wird dem Bundesrat die Möglichkeit eingeräumt, seine Kompetenzen teilweise den genannten Behörden weiterzudelegieren. Die Bankenkommission hofft, dass diese Regelung keine tiefgreifende Umgestaltung der bewährten Regulierungsarchitektur zur Folge haben wird.

<sup>50</sup> vgl. Jahresbericht 2003 S. 121 f.

<sup>51</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 33

<sup>52</sup> vgl. BBl 2007 S. 6269

### 1.2 Änderung der EBK-Geldwäschereiverordnung

Die Bankenkommission beauftragte eine gemischte Arbeitsgruppe mit Vertretern der Banken sowie der Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei, zu prüfen, ob ihre Geldwäschereiverordnung aufgrund der von der FATF geäußerten Kritik angepasst werden muss. Die Vorschläge der Arbeitsgruppe stiessen im Rahmen der öffentlichen Anhörung auf positive Resonanz. Auf der Grundlage dieser Vorschläge und der Ergebnisse der Anhörung verabschiedete die Bankenkommission im Oktober eine Änderung der Geldwäschereiverordnung, die auf den 1. Juli 2008 in Kraft treten soll, das heisst gleichzeitig mit der Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken 2008 (VSB 08). Mit der Änderung werden einzelne Bestimmungen der EBK-Geldwäschereiverordnung den internationalen Standards angepasst. Zudem wird die bestehende Praxis präzisiert.

Anpassung an die internationale Praxis

Der Geltungsbereich wird an das im Januar 2007 in Kraft getretene KAG angepasst. Sofern Bestimmungen der Verordnung auf einzelne Finanzintermediäre – beispielsweise auf Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen – keine sinnvolle Anwendung finden, kann die Bankenkommission die Finanzintermediäre davon ausnehmen oder abweichende Anordnungen treffen.

Ausweitung des Geltungsbereichs

Geschäftsbeziehungen mit ausländischen Finanzintermediären, für die in der Schweiz ein Korrespondenzbankkonto geführt wird, sollen grundsätzlich als Geschäftsbeziehungen mit erhöhtem Risiko eingestuft werden. Der Umfang der zusätzlichen Abklärungen, die sich aus dieser Einstufung ergeben, ist jedoch davon abhängig, ob der ausländische Finanzintermediär einer angemessenen Aufsicht und Regelung zur Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung untersteht.

Grenzüberschreitende Korrespondenzbankbeziehungen

Die Bestimmungen zur Angabe des Auftraggebers bei Zahlungsaufträgen werden an die internationale Praxis angepasst. Die Auftraggeberdaten müssen neu erst ab einer Mindestschwelle von 1500 CHF übermittelt werden. Für Inlandszahlungen gilt eine erleichterte Regelung.

Angaben zum Auftraggeber

### 1.3 Grenzüberschreitende Geltung der EBK-Geldwäschereiverordnung

Eine Schweizer Bank erstattete der Bankenkommission 2005 Anzeige über einen Wettbewerbsnachteil, der sich bei Geschäftsbeziehungen in Italien mit italienischen Società fiduciarie statiche di amministrazione (Fiduciarie statiche) aus der Befolgung der EBK-Geldwäschereiverordnung ergab. Die Fiduciarie statiche verwalten als Treuhänder das Vermögen von Privatkunden mit Wohnsitz in Italien. Gemäss den Erläuterungen der Banca d'Italia

Italienische Fiduciarie statiche

Grundlegende Prinzipien der Geldwäschereiverordnung	<p>unterstehen die Fiduciarie statiche einer Geldwäschereiaufsicht, jedoch keiner prudentiellen Aufsicht. Nach italienischem Recht dürfen sie bei der Anlage von Kundengeldern den Banken die an den angelegten Geldern wirtschaftlich Berechtigten nicht angeben.</p> <p>Die Finanzintermediäre, die ihren Sitz in der Schweiz haben, sind verpflichtet, Rechts- und Reputationsrisiken aufgrund von Geldwäscherei oder Terrorismusfinanzierung global zu erfassen, zu begrenzen und zu überwachen. Sie müssen die grundlegenden Prinzipien der EBK-Geldwäschereiverordnung auch in ausländischen Zweigniederlassungen oder in im Finanzbereich tätigen ausländischen Gruppengesellschaften anwenden. Ein solches Prinzip ist die Feststellung des an eingebrachten Vermögenswerten wirtschaftlich Berechtigten. Beachten die italienischen Niederlassungen der Schweizer Banken die Pflichten der EBK-Geldwäschereiverordnung, sind ihnen Geschäftsbeziehungen mit nicht konzerneigenen Fiduciarie statiche praktisch verwehrt. Die lokalen Vorschriften in Italien stehen somit im Widerspruch zur Befolgung der grundlegenden Prinzipien der EBK-Geldwäschereiverordnung sowie der Pflicht der globalen Überwachung von Reputationsrisiken.</p>
Ausnahmeregelung	<p>Aufgrund dieser Sachlage entschied die Bankenkommission, die schweizerischen Bankengruppen für die Geschäftsbeziehungen ihrer Niederlassungen in Italien mit Fiduciarie statiche von der Pflicht zu befreien, die an den Vermögenswerten wirtschaftlich Berechtigten festzustellen. Die Geschäftsbeziehungen in der Schweiz zu Fiduciarie statiche sind von diesem Entscheid nicht betroffen.</p>
Internationale Hedge-Funds-Debatte	<h3>2 Hedge Funds</h3> <hr/> <p>Angesichts des starken Wachstums der Hedge-Funds-Branche und verschiedener Diskussionen in der Öffentlichkeit zu Fehlspekulationen einzelner Hedge Funds beschäftigen sich zahlreiche internationale Gremien mit den Risiken von Hedge Funds und einem allfälligen Regulierungsbedarf. Hedge Funds sind eine spezielle Form der kollektiven Kapitalanlage. Im Vergleich zu anderen Anlageformen unterliegen sie in der Regel keinen oder geringeren regulatorischen Anforderungen und haben deshalb einen breiten Anlagespielraum. Neben einem verbesserten Anlegerschutz wird die Diskussion auf nationaler wie internationaler Ebene von der Frage beherrscht, ob von Hedge Funds systemische Risiken für die Finanzmarktstabilität ausgehen.</p>

Die Bankenkommission nahm diese Entwicklungen zum Anlass, ihre Position zu Hedge Funds, deren Bedeutung für den Finanzplatz Schweiz sowie ihren Regulierungs- und Aufsichtsansatz zu formulieren. Im September 2007 veröffentlichte sie ein Positionspapier, das die Regulierungspraxis für Hedge Funds im In- und Ausland aufzeigt und darlegt, wie die Bankenkommission in ihrer Aufsichtspraxis den von Hedge Funds ausgehenden Risiken begegnet.

Positionspapier der  
Bankenkommission

Im internationalen Vergleich spielt die Schweiz als Standort für Hedge-Funds-Manager und Domizil für Hedge Funds bisher eine sehr geringe Rolle. Hingegen ist sie ein wichtiger Markt für die Platzierung von Anteilen an Dach-Hedge-Funds. Grosse Investmentbanken, darunter auch die beiden Schweizer Grossbanken, spielen als Gegenparteien von Hedge Funds eine wichtige Rolle. Sie geben Kredite und erbringen eine Reihe von Dienstleistungen zur Wertschriftenverwaltung. Zudem wickeln sie den Handel der Anlagen von Hedge Funds ab (Prime Brokerage). Das Prime-Brokerage-Geschäft findet vor allem in den Zentren der Hedge-Funds-Branche, New York und London, statt.

Rolle der Schweiz im  
Hedge-Funds-Geschäft

Das Scheitern eines grossen Hedge Funds könnte die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ernsthaft bedrohen, vor allem wenn es mit einer erheblichen Verschlechterung der Marktliquidität verbunden wäre. Die Bankenkommission ist der Auffassung, dass die indirekte Überwachung von Hedge Funds über deren Schnittstellen zu den Banken am besten geeignet ist, um ein Übergreifen einer von Hedge Funds ausgehenden Krise auf das Finanzsystem zu vermeiden. Angesichts der globalen Natur der Finanzmärkte sind Massnahmen zur Sicherung der Finanzstabilität allerdings nur dann wirksam, wenn sie international koordiniert werden. Die Bankenkommission unterstützt deshalb Initiativen zur Verbesserung der Risikomanagementprozesse.

Indirekter  
Regulierungsansatz

Zunehmend investieren auch Pensionsfonds, Versicherungen sowie Kleinanleger in Hedge Funds. Die Anlage in Hedge Funds bietet die Möglichkeit, Risiken zu diversifizieren, beinhaltet aber aus Sicht des Anlegerschutzes auch Risiken. Im Gegensatz zu einigen ausländischen Rechtsordnungen erfolgt der Anlegerschutz in der Schweiz nicht über ein Verbot des Vertriebs an Kleinanleger, sondern über weitreichende Informationserfordernisse bezüglich Eigenschaften und Risiken des Produkts.

Anlegerschutz

Das neue KAG bietet einen flexiblen Rechtsrahmen mit verschiedenen Gesellschaftsformen für Hedge-Funds-Aktivitäten in der Schweiz. Allerdings bietet es Managern ausländischer Hedge Funds nur beschränkt die Mög-

Bewilligung von Hedge-  
Funds-Managern

lichkeit, sich der Aufsicht der Bankenkommission zu unterstellen. Eine entsprechende Bewilligungsmöglichkeit könnte die Standortattraktivität der Schweiz erhöhen, da viele Anleger, wie beispielsweise Pensionskassen, zum Teil nur Anlagen tätigen, die von beaufsichtigten Vermögensverwaltern verwaltet werden. Nach Ansicht der Bankenkommission soll die beabsichtigte Teilrevision des KAG jedenfalls zum Anlass genommen werden, die engen Voraussetzungen für eine Bewilligungsmöglichkeit nach Art. 13 Abs. 4 KAG zu erweitern. Die Bankenkommission unterstützt eine Revision des KAG in diesem Sinn, um die regulatorischen Anreize zur Ansiedelung von Asset Managern alternativer Anlagen in der Schweiz zu verbessern.<sup>53</sup>

Steuerliche  
Rahmenbedingungen

Neben regulatorischen Rahmenbedingungen sind aus Sicht der Bankenkommission vor allem steuerliche Anreize für die Wahl des Domizils von Hedge Funds und ihrer Manager ausschlaggebend. Um der für Hedge Funds und Private-Equity-Anlagen am besten geeigneten Unternehmensform der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (LLP) zum Durchbruch zu verhelfen, bedarf es international attraktiver steuerlicher Rahmenbedingungen. Die Angleichung der heute eher ungünstigen steuerlichen Rahmenbedingungen an die wichtigsten Standorte im Ausland würde die Neuansiedlung von Hedge-Funds-Managern erleichtern. Der Entscheid darüber liegt jedoch bei den politischen Behörden, die auch andere Interessen zu berücksichtigen haben.

### 3 Enforcement-Strategie

Enforcement

Wenn nötig setzt die Bankenkommission das Aufsichtsrecht (Bankengesetz, Börsengesetz, Kollektivanlagengesetz und Geldwäschereigesetz) mit verwaltungsrechtlichen Zwangsmitteln durch (Enforcement). Mittel dazu ist die Durchführung von eingreifenden Verwaltungsverfahren, die in der Regel mit einer Verfügung abgeschlossen oder aber eingestellt werden.

Notwendigkeit einer  
Enforcement-Strategie

Im Vergleich zur laufenden Aufsichtstätigkeit sind diese Verfahren wesentlich zeit- und ressourcenintensiver und auch kontroverser. Zudem finden sie nicht selten grosse Beachtung in der Öffentlichkeit. Die Bankenkommission betreibt Enforcement mit unterschiedlichsten Aufsichtsthemen und Betroffenen: Sie führt Untersuchungen gegen Banken, Effekthändler und Bewilligungsträger nach dem KAG im Rahmen der prudentiellen Auf-

<sup>53</sup> vgl. Kernpunkt 9. und Ziff. 7.3. im EBK-Positionspapier «Hedge-Fonds – Marktentwicklung, Risiken und Regulierung»

sicht (Institutsaufsicht)<sup>54</sup> sowie gegen Prüfgesellschaften<sup>55</sup>. Zudem führt sie Marktaufsichtsverfahren wegen Verdachts auf Marktmissbrauch durch<sup>56</sup>, klärt mögliche Verletzungen des Offenlegungsrechts ab<sup>57</sup>, geht gegen illegale Finanzintermediäre vor und führt Insolvenzverfahren durch<sup>58</sup>. Ungeachtet der Unterschiede zwischen den einzelnen Verfahrenstypen werden an die Bankenkommission stets dieselben Anforderungen hinsichtlich ihres Vorgehens und ihrer Kommunikation gestellt. Dies zeigt sich nicht zuletzt im Umgang mit den Medien oder wenn eine Verfügung der Bankenkommission Gegenstand eines Beschwerdeverfahrens vor Bundesverwaltungsgericht oder Bundesgericht ist. Angesichts des grossen Kreises von Beaufsichtigten und der Ressourcenintensität des Enforcements bedarf es des bewussten Einsatzes der bestehenden Untersuchungsmittel der Bankenkommission, damit die relevanten Verletzungen des Aufsichtsrechts verfolgt werden können.

2007 verabschiedete die Bankenkommission erstmals eine Strategie speziell für ihr Enforcement. Dieses wird mit Augenmass betrieben. Vor der Eröffnung eines eingreifenden Verwaltungsverfahrens werden regelmässig alternative Handlungsmöglichkeiten geprüft. Eröffnete eingreifende Verwaltungsverfahren sind rasch und entschlossen zu führen, mit dem Ziel, diese grundsätzlich innerhalb von sechs bis zwölf Monaten abgeschlossen zu haben. Ihre eingreifenden Verwaltungsverfahren will die Bankenkommission fair und für die Betroffenen transparent führen. In jedem solchen Verfahren wird geprüft, ob sich der Einsatz eines Untersuchungsbeauftragten aufdrängt. Gegen Personen, die nicht mehr im beaufsichtigten Sektor tätig sind, führt die Bankenkommission grundsätzlich keine Verfahren. In der Regel informiert sie nicht über einzelne Verfahren; entsprechend bestätigt, dementiert oder kommentiert sie Untersuchungen auch nicht. Wenn sie ausnahmsweise darüber informiert, tut sie dies aktiv, meist unter Nennung der Namen der betroffenen beaufsichtigten Institute sowie des Verfahrensthemas. Hat die Bankenkommission über die Eröffnung eines eingreifenden Verwaltungsverfahrens informiert, kommuniziert sie unmittelbar nach dem Entscheid in der Regel auch dessen Ausgang.

Mit der Veröffentlichung der Enforcement-Strategie auf ihrer Internetseite trägt die Bankenkommission zur Transparenz bei und wird für die Betroffenen und die Öffentlichkeit berechenbarer.

Inhalt der  
Enforcement-Strategie

Transparenz

<sup>54</sup> vgl. Ziff. II/2.2

<sup>55</sup> vgl. Jahresbericht 2005 S. 66 ff.

<sup>56</sup> vgl. Ziff. IV/2.2

<sup>57</sup> vgl. Ziff. IV/3

<sup>58</sup> vgl. Ziff. 4 und Ziff. II/2.3

### 4 Unbewilligte Finanzintermediäre

---

Zunahme von Geschäften  
im Graubereich

Die Zahl der Verfahren gegen unbewilligte Finanzintermediäre nahm in den letzten Jahren kontinuierlich zu. Dies ist zunächst auf die Effizienz des Verfahrens und das konsequente Vorgehen seitens der Aufsichtsbehörde zurückzuführen. Dadurch ist es überhaupt erst möglich, dass die Bankenkommision in so vielen Fällen gegen illegale Finanzintermediäre vorgehen kann. Auf der anderen Seite bleibt festzustellen, dass die Attraktivität des Finanzplatzes auch eine negative Nebenerscheinung hat: Sie zieht auch die in der Grauzone zur Legalität aktiven Finanzintermediäre an. Im Zusammenhang mit dem Vorgehen gegen illegale Finanzmarktaktivitäten erliess die Bankenkommision 30 (2006: 29; 2005: 9) Verfügungen mit Massnahmen gegenüber insgesamt 76 Gesellschaften und natürlichen Personen wegen illegaler Tätigkeiten im Sinne des Banken-, Börsen- und/oder Kollektiv-anlagengesetzes. Über 12 betroffene Gesellschaften wurde die ordentliche Liquidation angeordnet. Verschiedentlich musste gleichzeitig mit der illegalen Tätigkeit auch die Insolvenz festgestellt sowie gegenüber 62 Gesellschaften und natürlichen Personen der Konkurs eröffnet werden. Zur Abklärung des Sachverhaltes sowie zur Sicherung der Anlegerinteressen wurden mit insgesamt 37 (2006: 23; 2005: 5) Verfügungen vorsorgliche Massnahmen erlassen und Untersuchungsbeauftragte eingesetzt. Zu einer starken Zunahme solcher Massnahmen kam es insbesondere beim Devisenhandel<sup>59</sup> sowie im Bereich der Emission von Effekten.

Devisenhandel über Dritte

Die Bankenkommision musste sich wiederum in verschiedenen Fällen mit Finanzintermediären befassen, die den Devisenhandel für ihre Kunden nicht direkt, sondern lediglich als Zwischenhändler abwickelten. Der Zwischenhändler übt den Devisenhandel nicht selbst aus, sondern leitet die von den Kunden zunächst auf sein Sammelkonto einbezahlten Gelder im eigenen Namen auf sein eigenes Konto beim eigentlichen Devisenhändler weiter. Beim Sammelkonto des Zwischenhändlers handelt es sich jedoch nicht um ein Abwicklungs-, sondern lediglich um ein Vermittlungskonto, weshalb hier in ständiger Praxis der Bankenkommision<sup>60</sup> eine unerlaubte Entgegennahme von Publikumseinlagen vorliegt.

Devisenhandel ohne  
Deckungsgeschäft

Noch stossender unter dem Blickwinkel des Anlegerschutzes sind sodann die mehrfach aufgedeckten Fälle, bei denen der Devisenhändler zwar als Gegenpartei des Kunden auftritt, jedoch ganz oder zumindest teilweise auf ein Deckungsgeschäft verzichtet. Die einzelnen Devisentransaktionen der Kunden werden dabei auf den Devisenkonten des Devisenhändlers abgebildet, die dieser bei sich für jeden seiner Kunden führt. Der Devisenhändler

<sup>59</sup> vgl. Ziff. II/1.4

<sup>60</sup> vgl. Jahresbericht 2002 S. 59 f. und Jahresbericht 2003 S. 64

verzichtet jedoch darauf, die einzelnen Kundentransaktionen durch ein Deckungsgeschäft (Spiegelung) bei einem Dritten abzusichern. Da hier die Kundengelder nicht oder zumindest nicht umfassend der Abwicklung des Devisenhandels dienen, handelt es sich auch hier um eine bewilligungspflichtige Entgegennahme von Publikumseinlagen, für die der Ausnahmetatbestand des Abwicklungskontos nicht gegeben ist.

Insbesondere im Zusammenhang mit dem Devisenhandel werden neben dem Devisenkassageschäft vermehrt andere Anlageformen wie so genannte Contracts for Difference (CFD) alternativ oder als Anlagevariante angeboten. CFD sind Kontrakte, deren Rückzahlungsanspruch von der Wertentwicklung eines Index, eines Baskets oder im Falle des Devisenhandels von der Devisenkursentwicklung abhängig ist. Der als Gegenpartei auftretende Finanzintermediär nimmt in diesem Zusammenhang Publikumseinlagen entgegen, die vom Bankengesetz erfasst werden. Als Derivate fallen CFD zudem dann unter den Effektenbegriff, wenn sie vereinheitlicht und zum Handel im grossen Stil geeignet sind. CFD werden bereits an verschiedenen ausländischen Börsen gehandelt. Soweit der Devisenhändler CFD an einer Börse im eigenen Namen auf Rechnung seiner Kunden handelt, liegt eine bewilligungspflichtige Tätigkeit als Effekthändler (Kundenhändler) vor.

Contracts for Difference

Verschiedene Verfahren betrafen den Handel mit nicht börsenkotierten Aktien durch einzelne Gruppen von Gesellschaften. Dabei wurden zunächst nicht börsenkotierte Aktien von anderen nahestehenden Gesellschaften übernommen. Die Bezahlung erfolgte in der Regel durch Verrechnung mit bestehenden Forderungen von zweifelhaftem Wert. Die Gesellschaften der Gruppe verkauften diese Aktienpakete sodann entweder als Unterhändler an andere nahestehende Gesellschaften weiter, wiederum meistens durch Verrechnung, oder die übernommenen Aktien wurden mit einem öffentlichen Angebot direkt bei Dritten platziert. Der Erlös aus dem Verkauf an die einzelnen Anleger betrug dabei in der Regel ein Vielfaches des Nennwertes der Aktien. Da zunächst lediglich eine Verschiebung von Aktienpaketen innerhalb der Gruppe erfolgte, qualifizierte die Bankkommission den anschliessenden öffentlichen Vertrieb an Dritte als bewilligungspflichtige Emissionstätigkeit auf dem Primärmarkt.

Emission von Aktien  
nahestehender  
Gesellschaften

Im Zusammenhang mit dem Vertrieb fondsgebundener Lebensversicherungen bestätigte das Bundesgericht, dass kollektive Kapitalanlagen nur dann über Lebensversicherungen vertrieben werden dürfen, wenn diese Anlagen

Indirekter Vertrieb von  
kollektiven Kapitalanlagen



zum Vertrieb in der Schweiz zugelassen sind.<sup>61</sup> Selbst wenn die als Versicherungsprodukte qualifizierten fondsgebundenen Lebensversicherungen der Aufsicht des Bundesamtes für Privatversicherungen unterstellt sind, obliegt die Überprüfung der Bewilligung der kollektiven Kapitalanlage der Bankenkommision. Gleichzeitig wurde die Praxis der Bankenkommision bestätigt, wonach nicht nur die Tätigkeit des Endvermittlers als Vertrieb zu qualifizieren ist und einer entsprechenden Bewilligung bedarf, sondern auch die Tätigkeit jener Personen, ohne deren Intervention kein Vertrieb stattgefunden hätte.<sup>62</sup> Im konkreten Fall hatte eine Gesellschaft die fondsgebundenen Lebensversicherungen nicht direkt, sondern über ein Netz von ihr nachgeordneten Gesellschaften vermittelt.

Werbeverbote

In einem weiteren Entscheid bestätigte das Bundesgericht die Praxis der Bankenkommision, wonach diese den Organen einer Gesellschaft, die eine finanzmarktrechtliche Bestimmung verletzt hat, die Werbung für die betreffende Finanzmarktaktivität verbieten kann.<sup>63</sup> Für die Auferlegung eines Werbeverbotes mit Androhung der Publikation im Wiederholungsfall müssen keine weiteren Voraussetzungen erfüllt sein – es genügt, dass die Gesellschaft die entsprechende finanzmarktrechtliche Bestimmung verletzt hat.

Publikation einer  
«Negativliste»

Neben der Vielzahl von Verfahren wegen illegaler Tätigkeit kommt es auch vor, dass die Bankenkommision keine Massnahmen anordnen oder deren Anordnung nicht durchsetzen kann, beispielsweise weil eine Gesellschaft ihre Aktivitäten vom Ausland aus führt oder weil die betroffenen Personen nicht auffindbar sind. Die Bankenkommision veröffentlicht daher auf ihrer Internetseite eine Liste mit Gesellschaften und Personen, die angesichts ihrer Tätigkeiten in der Schweiz oder aus der Schweiz heraus oder aufgrund der Zweckumschreibung gemäss Handelsregistereintrag möglicherweise eine unter ihre Aufsicht fallende Tätigkeit ausüben, ohne im Besitz der dafür notwendigen Bewilligung zu sein. Der Eintrag in der Liste bedeutet nicht zwangsläufig, dass die ausgeübte Tätigkeit illegal ist; die Anleger sollen jedoch darauf aufmerksam gemacht werden, dass die aufgeführten Unternehmen über keine Bewilligung der Bankenkommision verfügen. Die Liste enthält die Namen der betroffenen Gesellschaften oder Personen, das Datum des jeweiligen Eintrags sowie weitere Informationen im Interesse des Anlegerschutzes. Betroffene Gesellschaften und Personen werden von der Liste gestrichen, sobald die notwendigen Abklärungen erfolgt sind und sie die allenfalls notwendigen Anpassungen vorgenommen haben.

<sup>61</sup> vgl. EBK-Bulletin 50/2007 S. 115 f. und BGE 2A.281/2006

<sup>62</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 47

<sup>63</sup> vgl. EBK-Bulletin 50/2007 S. 148 ff. und BGE 2A.721/2006

### 5 Regulierungsprozess

---

Die Bankenkommission setzte ihre Anstrengungen fort, die internen Regulierungsprozesse nach Massgabe der Richtlinien für wirksame und verhältnismässige Finanzmarktregulierung auszugestalten.<sup>64</sup> Zu diesem Zweck hatte sie bereits 2006 interne Merkpunkte erlassen.<sup>65</sup> Es ist ihr ein Anliegen, die Transparenz der Regulierungspraxis weiter zu verbessern und die Betroffenen bereits in einem frühen Stadium in den Regulierungsprozess mit einzubeziehen. Diesem Ziel dient auch die Veröffentlichung von Diskussions- und Positionspapieren.<sup>66</sup> Diese sollen die öffentliche Diskussion zu aufsichtsrelevanten Fragen fördern. Durch die Veröffentlichung eines Diskussionspapiers erwartet die Bankenkommission Rückmeldungen zu konkreten Fragen, die sie in die Anhörung gibt. Positionspapiere hingegen legen die Haltung der Bankenkommission zu einem Thema dar.

Umsetzung der  
Regulierungsrichtlinien

Nach dem allgemeinen Grundsatz der Verhältnismässigkeit bezieht die Bankenkommission Kosten-Nutzen-Überlegungen in den Regulierungsprozess mit ein.<sup>67</sup> Ihre Einschätzung zu den Auswirkungen und Kosten einzelner Varianten und Alternativen für die Betroffenen wägt sie so weit möglich gegen den jeweils erwarteten Nutzen ab.<sup>68</sup> Dabei müssen der mit den Kosten-Nutzen-Überlegungen verbundene Aufwand und die erforderlichen Ressourcen sowohl für die Bankenkommission als auch für die Betroffenen vertretbar und vernünftig sein sowie in einem angemessenen Verhältnis zu den erwarteten Ergebnissen stehen. Die Bankenkommission setzte die 2006 mit der Bankiervereinigung begonnenen Gespräche über eine entsprechende Methodik fort. Im Rahmen der Revision der EBK-Geldwäschereiverordnung schlug die Bankenkommission vor, die Umsetzungskosten zu erheben, um den Aufwand der neuen Regulierung abschätzen zu können. Wegen des Aufwandes, der für die betroffenen Institute mit solchen Erhebungen verbunden ist, und weil Handlungsalternativen fehlten, verzichtete die Arbeitsgruppe, die mit der Ausarbeitung der Verordnung beauftragt war, auf eine solche Erhebung.

Kosten-Nutzen-  
Überlegungen

### 6 Selbstregulierung – Position der Bankenkommission

---

Im Nachgang zu den Finanzskandalen des vergangenen Jahrzehnts wurde auf internationaler Ebene angezweifelt, ob die Selbstregulierung öffentlichen Interessen angemessen Rechnung tragen kann. Dies führte vorüber-

Kontroverse  
Selbstregulierung

<sup>64</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 24

<sup>65</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 25

<sup>66</sup> vgl. Ziff. 2 und Ziff. 6

<sup>67</sup> vgl. Jahresbericht 2004 S. 31

<sup>68</sup> vgl. Jahresbericht 2005 S. 30

gehend zu einer Abkehr von der Selbstregulierung. Inzwischen zeichnet sich eine neuerliche Trendwende zugunsten der Selbstregulierung ab. Ihre Notwendigkeit sowie ihre Vorteile werden anerkannt. Die von der Bankenkommision schon seit längerem praktizierte Regulierung nach Zielen und Prinzipien (Objectives and Principles Based Regulation) findet unter den Finanzmarktregulatoren zunehmende Verbreitung. Dabei legt der staatliche Regulator die Ziele und Grundsätze für das zu regulierende Gebiet fest und überlässt dem Privatsektor die Feinabstimmung.

Standortbestimmung  
der Bankenkommision

In diesem Umfeld hielt es die Bankenkommision für angebracht, eine Standortbestimmung zur Selbstregulierung vorzunehmen. Zunächst fasste sie ihre Überlegungen in Thesen zusammen und unterbreitete diese im November 2005 der Bankiervereinigung, der SFA, der SWX Swiss Exchange sowie der Treuhand-Kammer. 2006 führte sie auf der Grundlage dieser Thesen Gespräche mit den Selbstregulatoren und sammelte die gewonnenen Erkenntnisse im Hinblick auf die Formulierung ihres eigenen Standpunktes. Am 4. Juli 2007 publizierte die Bankenkommision schliesslich ihre Position zur Selbstregulierung. Darin anerkennt die Bankenkommision die wichtige Rolle der Selbstregulierung für den Schweizer Finanzmarkt. Sie will auch in Zukunft an dieser alternativen Regulierungsform festhalten.

Anerkennung als  
Mindeststandard

Nach Ansicht der Bankenkommision kann der Stellenwert der Selbstregulierung durch einen geeigneten staatlichen Rahmen noch erhöht werden. Der staatliche Rahmen entsteht entweder durch die Anerkennung von Selbstregulierungsnormen als Mindeststandard oder durch deren Anerkennung gestützt auf einen gesetzlichen Auftrag zur Selbstregulierung. Bisher anerkannte die Bankenkommision über 20 Erlasse der Selbstregulierung als Mindeststandard.<sup>69</sup> Die Anerkennung verleiht den Selbstregulierungsnormen mehr Legitimität, Wirksamkeit und Glaubwürdigkeit und hilft, potenzielle Schwächen der Selbstregulierung zu minimieren. So trägt die Anerkennung dazu bei, dass Selbstregulierung im In- und Ausland als glaubwürdige Alternative zur staatlichen Regulierung wahrgenommen wird.

Einbezug der Betroffenen

Da von der Aufsichtsbehörde anerkannte Selbstregulierungsnormen sehr weitreichende Wirkungen entfalten können, sollten die Selbstregulatoren im Interesse der Betroffenen bestimmte Regulierungsgrundsätze, beispielsweise die Anhörung der Betroffenen, berücksichtigen. Als Leitlinie können den Selbstregulatoren insbesondere die Richtlinien für Finanzmarktregulie-

<sup>69</sup> vgl. EBK-RS 04/2 inkl. Anhang

nung dienen, die von der Finanzverwaltung, dem Bundesamt für Privatversicherung und der Bankenkommission erarbeitet wurden und seit September 2005 in Kraft sind.

Die Selbstregulierung wird durch das FINMAG gestärkt, da dieses Gesetz ausdrücklich darauf Bezug nimmt und von der Finanzmarktaufsichtsbehörde verlangt, dass sie die Selbstregulierung unterstützt und ihr den nötigen Spielraum gewährt. Etablierte Praktiken wie die Anerkennung als Mindeststandard sind im FINMAG ausdrücklich geregelt.<sup>70</sup>

FINMAG unterstützt  
Selbstregulierung

### 7 Finanzplatzstrategie

---

Die Bankiervereinigung, der Versicherungsverband, die SFA und die Finanzplatzinfrastruktur (SWX Group, SIS Group und Telekurs Group) stellten anlässlich einer gemeinsamen Medienkonferenz eine branchenübergreifende integrierte Strategie für den gesamten Finanzplatz Schweiz vor (Masterplan Finanzplatz Schweiz). Danach sind die Rahmenbedingungen für den Finanzplatz auf verschiedenen Ebenen (Ausbildung und Forschung; Regulierung und Aufsicht; Zusammenarbeit von Finanzindustrie, Behörden und Politik; Besteuerung; Infrastruktur) zu optimieren. Der Masterplan wird ergänzt durch eine Roadmap der Bankiervereinigung, die für einzelne Geschäftsfelder des Bankensektors konkrete Massnahmen formuliert. Die Bankenkommission begrüsst die gemeinsame Initiative des Finanzsektors zugunsten einer Finanzplatzstrategie. Sie sieht neben den von der Finanzwirtschaft vorgebrachten Themen auch in anderen Bereichen wie der Hedge-Funds-Regulierung<sup>71</sup> Möglichkeiten, die Rahmenbedingungen des Finanzplatzes attraktiver zu gestalten.

Vorschläge des Privatsektors zur Förderung der Wettbewerbsfähigkeit

Der Masterplan versteht sich auch als Grundlage für kommende Gespräche über die zukünftige Positionierung des Finanzplatzes zwischen Vertretern aus Politik, Behörden und Wirtschaft. Er schlägt zudem vor, einen Finanzplatzgipfel mit Vertretern aus Behörden, Politik und Verbänden zu schaffen. Auf Behördenseite besteht bereits seit 2000 eine departementsübergreifende bundesinterne Groupe de réflexion Finanzplatz Schweiz, in der auch der Direktor der Bankenkommission vertreten ist. Zum Mandat dieser Arbeitsgruppe gehören strategische Überlegungen zur langfristigen Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit, der Stabilität und des guten Rufes des Finanz-

Vertiefung des Dialogs mit dem Privatsektor

<sup>70</sup> vgl. Art. 7 Abs. 3 FINMAG

<sup>71</sup> vgl. Ziff. 2

platzes Schweiz. Der Dialog mit dem Privatsektor ist dabei ein wichtiger Bestandteil. Die Bankenkommission unterstützt die Vorschläge des Privatsektors zur Vertiefung dieses Dialogs.

### 8 Rahmenbedingungen für die Vermögensverwaltung

---

Grosse Bedeutung  
der Vermögensverwaltung

Das Vermögensverwaltungsgeschäft für institutionelle Kunden (Asset Management) sowie für Privatkunden (Private Banking) ist für die Schweizer Finanzwirtschaft von herausragender Bedeutung. Es ist eines der Kerngeschäfte des Finanzplatzes Schweiz. Schätzungsweise erbringt das Private Banking rund die Hälfte der Wertschöpfung der Schweizer Banken, die rund 10% der Wertschöpfung der Schweiz beträgt. Für mehr als 200 Banken in der Schweiz ist das Private Banking ein zentraler Pfeiler ihrer Tätigkeit. Auch die Mehrzahl der 70 Effekthändler ohne gleichzeitige Banklizenz ist in der Vermögensverwaltung aktiv. Hinzu kommen neu die Vermögensverwalter nach KAG (Ende 2007: 18).

Querschnittsfunktion  
Vermögensverwaltung

Der wirtschaftlichen Bedeutung des Vermögensverwaltungsgeschäfts entsprechend sind auch die damit verbundenen regulatorischen Rahmenbedingungen zentral. Damit ist auch die Bankenkommission angesprochen, hat sie doch das Banken-, Börsen- und Kollektivanlagengesetz sowie teilweise auch das Geldwäschereigesetz in nachgelagerte Regulierung umzusetzen. Sie steht zudem immer wieder vor der Frage, ob sie eine für die Vermögensverwaltung relevante Selbstregulierungsnorm als Mindeststandard anerkennen soll. Ausserdem kann das Enforcement der Bankenkommission Eckwerte für die Vermögensverwaltung festhalten. Aus diesen Gründen beschloss die Bankenkommission, eine flexible interne Querschnittsfunktion zu schaffen, welche die Aktivitäten mit Auswirkungen auf die Vermögensverwaltung erfasst und koordiniert.

Securities Lending  
and Borrowing

Die Bankenkommission befasste sich mehrfach mit den regulatorischen Anforderungen an die Wertpapierleihe (Securities Lending and Borrowing, SLB)<sup>72</sup>. Auch für Privatkunden im Vermögensverwaltungsgeschäft kann SLB zusätzliche Erträge generieren. Umgekehrt beinhaltet ungedecktes SLB Gefahren, wenn es von einer Bank in einer Krisensituation zur Liquiditätsbeschaffung eingesetzt wird. Die Banken sind aufgrund von Vorgaben des Zivilrechts und der Bankenkommission<sup>73</sup> gehalten, die Kunden im Voraus

<sup>72</sup> vgl. Ziff. II/1.5

<sup>73</sup> vgl. Jahresbericht 2002 S. 47 f.

angemessen über die Risiken des SLB aufzuklären. Ein Risiko besteht darin, dass der Kunde unter Umständen das Eigentum an seinen Titeln verliert und stattdessen lediglich einen Rückerstattungsanspruch gegen seine Bank erwirbt. Im Krisenfall kann dies für den Kunden zu Verlusten führen. In Übereinstimmung mit der Regelung an vergleichbaren Finanzplätzen erachtet die Bankenkommission ungedecktes SLB für Privatkunden deshalb als unzulässig. Die Banken sollen das ungedeckte SLB nach einer Übergangsfrist nicht mehr betreiben. Die Bankenkommission wird die Betroffenen zu einem entsprechenden Rundschreibenvorschlag anhören.

Nach dem KAG kann die Bankenkommission Selbstregulierungsnormen zur Vermögensverwaltung als Mindeststandards anerkennen. Zum einen sollen diese die gesetzlichen Verhaltensregeln für alle Bewilligungsträger konkretisieren.<sup>74</sup> Zum andern ist die Anerkennung der Selbstregulierung besonders mit Blick auf die Definition des «qualifizierten Anlegers» wichtig. Als qualifizierte Anleger gelten Vermögensverwaltungskunden, sofern ihr Vermögensverwalter einer Branchenorganisation angehört, deren Verhaltensregeln und Standardverträge von der Bankenkommission anerkannt sind.<sup>75</sup> Die Finanzbranche konnte sich bisher nicht auf einheitliche Verhaltensregeln einigen, die sowohl die Verwaltung von individuellem als auch jene von kollektivem Vermögen abdecken. Die Bankenkommission erarbeitete deshalb einen Prozess, der die Anerkennung von Regeln verschiedener Branchenorganisationen erlauben soll, ohne eine davon zu bevorzugen. Sie beschloss, dazu im Verlauf des Jahres 2008 Eckwerte für Verhaltensregeln in der Vermögensverwaltung zu erarbeiten. Diese richten sich an die Branchenorganisationen, die ihre Verhaltensregeln von der Bankenkommission als Mindeststandards anerkennen lassen wollen. Die Eckwerte dienen der Bankenkommission zudem als Massstab für diese Anerkennung.

Verhaltensregeln  
nach KAG

Seit 1997 kennt die Bankiervereinigung eine Selbstregulierung zu den «Verhaltensregeln für Effekthändler», welche die Bankenkommission als Mindeststandard anerkannt hat. Diese Regeln werden seit längerem revidiert.<sup>76</sup> Sie betreffen streng genommen nur den Handel mit Effekten. Angesichts der Bedeutung der Effekten als Anlageprodukt sind diese Regeln auch für die Vermögensverwaltung wichtig. Die Bankenkommission wird die derzeit hängige Anpassung dieser Verhaltensregeln deshalb auch unter diesem Gesichtswinkel prüfen. Sie hat zu beurteilen, ob sie die Änderungen der

Verhaltensregeln  
nach Börsengesetz

<sup>74</sup> vgl. Art. 20 KAG

<sup>75</sup> vgl. Art. 6 KKV

<sup>76</sup> vgl. Ziff. IV/1.5

Verhaltensregeln ebenfalls als aufsichtsrechtlichen Mindeststandard anerkennen soll.

Richtlinien zu  
strukturierten Produkten

Strukturierte Produkte werden vermehrt auch im Private Banking eingesetzt. Aufgrund des KAG dürfen sie nur öffentlich vertrieben werden, wenn ein «vereinfachter Prospekt» für die Anleger Mindestinformationen zu den Eckdaten und Risiken des Produkts verständlich darlegt. Entsprechend dem gesetzlichen Auftrag präzisierte die Bankiervereinigung die Anforderungen an den Prospekt in Richtlinien.<sup>77</sup> Die Bankenkommission war in diesen Prozess einbezogen. Auf Wunsch des Marktes beantwortete sie auf ihrer Internetseite zudem Detailfragen zur Abgrenzung zwischen kollektiven Kapitalanlagen und strukturierten Produkten. Es wird sich weisen, ob der vereinfachte Prospekt die Erwartungen des Gesetzgebers erfüllt und für die Anleger verständliche Informationen übermittelt.

Öffentliche Werbung für  
kollektive Kapitalanlagen

Eine wichtige Rahmenbedingung für die Vermögensverwaltung betrifft die Frage, wann eine Werbung im Sinne des KAG als «öffentlich» gilt. Gilt sie als öffentlich, müssen etwa beworbene strukturierte Produkte die gesetzlichen Anforderungen erfüllen, und bankinterne Sondervermögen gelten als kollektive Kapitalanlagen. Nur wenn keine öffentliche Werbung vorliegt, dürfen ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz ohne entsprechende Genehmigung verkauft werden. Die Bankenkommission präzisierte diese wichtige Frage durch eine Änderung ihres Rundschreibens.<sup>78</sup>

Abwerben von  
Mitarbeitern

Im Private Banking kommt es zwischen Banken immer wieder zu Abwerbungen von Kundenberatern und mit ihnen auch eines Teils der Kunden. Nicht selten wehren sich die betroffenen Banken mit zivil- oder strafrechtlichen Mitteln. Die Bankenkommission wurde in einzelnen Fällen ersucht, gegen abwerbende Banken wegen Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen vorzugehen. Die zentralen Streitpunkte im Zusammenhang mit solchen Abwerbungen und dem damit verbundenen Kundenwechsel sind zivilrechtlicher Natur. Daneben kann sich auch die Frage einer Verletzung des Bankkundengeheimnisses stellen, die strafrechtlich zu beurteilen ist. Für eine Verletzung aufsichtsrechtlicher Vorschriften ergeben sich dagegen kaum hinreichende Anhaltspunkte. Dementsprechend entschied die Bankenkommission, sich in Fortführung ihrer langjährigen Praxis in solchen Streitigkeiten zurückzuhalten. Grundsätzlich untersucht sie Streitfälle von Abwerbungen erst, wenn die entsprechenden zivil- oder straf-

<sup>77</sup> vgl. Ziff. IV/1.4

<sup>78</sup> vgl. Ziff. III/1.2

rechtlichen Verfahren abgeschlossen sind und sich aus dem Urteil klare Hinweise ergeben, dass auch Aufsichtsrecht verletzt worden ist.

Verschiedene Verfahren der Bankenkommission befassten sich unter anderem mit der Frage, ob Vermögensverwaltungsbanken, die selbstständig Kundendepots verwalten, diese in unzulässiger Weise zu stark umgeschichtet hatten, um überhöhte Gebühren einzunehmen (Spesenschinderei, Barattage, Churning). Die Bankenkommission bejahte dies in drei Verfügungen. Sie kam zum Schluss, dass sich die Banken sorgfalts- und treuwidrig verhalten hatten, indem sie durch exzessives Handeln zusätzliche Kommissionen generierten. Dieses Verhalten wertete die Bankenkommission als nicht vereinbar mit Art. 11 des Börsengesetzes sowie mit der Gewährserfordernis. Die Bankenkommission lud die Institute ein, ihr nach Ablauf einer Frist darzulegen, wie sie die Folgen dieser Pflichtverletzungen beseitigt haben. Teilweise brachten die Verfahren auch organisatorische Mängel in der Vermögensverwaltung zum Vorschein.

Spesenschinderei

Die Bankenkommission untersuchte in ihren Verfügungen folgende Indizien und Fragen, die sie in der Gesamtbeurteilung dazu führten, eine Spesenschinderei zu bejahen:

Kriterien für  
Spesenschinderei

- Welche Anlageziele wurden mit den Kunden vereinbart und wurden diese eingehalten?
- Wurden institutsinterne Listen der für das Vermögensverwaltungsgeschäft empfohlenen Anlagen eingehalten?
- Waren die getätigten Transaktionen mit Blick auf die Einhaltung beziehungsweise Erreichung des Anlageziels notwendig und machen sie wirtschaftlich Sinn?
- Gibt es Anzeichen für den raschen Austausch vergleichbarer Anlagen (In-and-out-Trading)?
- Wie häufig wurden die Kundenportfolios umgewälzt (Jahresumsatzquotient oder Turnover Ratio)?
- In welchem Verhältnis stehen die erzielten Kommissionen zu den eingesetzten Kundenvermögen?
- In welchem Verhältnis stehen die erzielten Kommissionen zu den für die Kunden erzielten Erträgen?

Diese Fragestellungen werden in vergleichbarer Weise auch in anderen Ländern verwendet.

2006 setzte sich die Bankenkommission mit einem Entscheid des Bundesgerichts zum Auftragsrecht auseinander. Dieser betraf das zivilrechtliche

Retrozessionen



Verhältnis zwischen einem Vermögensverwalter und dessen Kunden. Die Bankenkommission befasste sich mit den Auswirkungen des Bundesgerichtsentscheids auf den von ihr überwachten Finanzsektor und gelangte zum Schluss, dass kein unmittelbarer regulatorischer Handlungsbedarf besteht.<sup>79</sup> Gleichzeitig beschloss die Bankenkommission, das Thema zu vertiefen. Sie beabsichtigt, eine Auslegeordnung zu den relevanten Vergütungsformen zu erstellen und Zahlen zu deren wirtschaftlicher Bedeutung zu sammeln. Weiter will sie allfällige rechtliche Implikationen für die überwachten Finanzintermediäre abklären. Zudem sollen ihre Arbeiten in die Diskussionen über die angemessene Transparenz bei Verwaltungskommissionen von kollektiven Kapitalanlagen einfließen. Es stellt sich die Frage des Verhältnisses zwischen Produkttransparenz und Kundenaufklärung am Point of Sale.

Verfahren der  
Bankenkommission

Die Bankenkommission rügte eine Bank im Zusammenhang mit Retrozessionen. Die Bank hatte in mehreren stichprobenartig untersuchten Fällen im Sekundärhandel mit strukturierten Produkten den Kunden einerseits Courtagen belastet, andererseits eine Rückvergütung einbehalten, ohne diese offenzulegen und den Kunden gutzuschreiben. Die Bank hatte es zudem unterlassen, diese Praktiken zu unterbinden, obschon diese schon früh intern bekannt und kontrovers beurteilt wurden. Die Bankenkommission wertete dies als Verstoss gegen die auftrags- und börsenrechtlichen Treue- und Sorgfaltspflichten. Sie forderte die Bank in ihrer Verfügung auf, sie zu orientieren, wie sie die betroffenen Kunden über den Vorfall orientieren und ihnen die durch die Verletzung des Aufsichtsrechts erzielten ungerechtfertigten Erlöse zukommen lassen will.

### 9 Prüfgesellschaften

---

Laufende Überwachung  
der Prüfgesellschaften

Im Rahmen des dualistischen Aufsichtssystems stützt sich die Bankenkommission auf die Arbeiten und Berichterstattungen der aufsichtsrechtlichen Prüfgesellschaften. Die Bankenkommission überwacht laufend deren Arbeitsqualität. Dabei werden sowohl die interne Organisation der Prüfgesellschaften (Firm Reviews) als auch deren Arbeiten bei der Durchführung der Prüfungen und der Berichterstattung (File Reviews) beurteilt.

<sup>79</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 40

Die durchgeführten Qualitätskontrollen zeigen nach wie vor ein unterschiedliches Bild. Im Rahmen der Berichterstattung erfolgen die Beanstandungen mit Fristansetzung zur Behebung der Mängel teilweise immer noch zu spät oder gar nicht. Dies führt dazu, dass sich die Bankenkommission im Rahmen der risikoorientierten Überwachung nicht immer vollständig auf die Prüfberichte stützen kann und deshalb erweiterte Analysen und Umfragen durchgeführt werden müssen. Zudem bringen die Prüfgesellschaften in ihrer schriftlichen Berichterstattung teilweise wesentliche Sachverhalte mit Beanstandungscharakter lediglich unter der Rubrik «Wichtige Hinweise» an. Die Bankenkommission verfolgt diese Entwicklung genau. In einigen Fällen intervenierte sie direkt. Die betreffenden Prüfgesellschaften wurden aufgefordert, eine Prüfung zu wiederholen oder ein Prüffeld vertieft zu analysieren und der Bankenkommission separat Bericht zu erstatten.

Resultate der  
Qualitätskontrollen

Die Berücksichtigung der Arbeiten und der Berichte der internen Revision spielt für die Prüfgesellschaften eine wichtige Rolle. In den Rundschreiben «Prüfung», «Prüfbericht» sowie «Überwachung und interne Kontrolle» sind das Zusammenspiel und die Koordination zwischen den beiden Überwachungseinheiten beschrieben. Im Rahmen der Berichterstattung hält die Prüfgesellschaft die von der internen Revision durchgeführten Prüfungen fest und nimmt Stellung zu den wesentlichen Prüfergebnissen. Auch hier zeigt sich ein unterschiedliches Bild: Einzelne Prüfgesellschaften berücksichtigen die Ergebnisse der internen Revision nach Meinung der Bankenkommission noch immer zu wenig.

Arbeiten der internen  
Revision

Für die Jahre 2004 bis 2006 hat die Bankenkommission eine Erhebung über die Verträge zwischen den Prüfgesellschaften und den geprüften Instituten durchgeführt. Ziel der Analyse war es, abzuklären, inwiefern das Auftragsverhältnis zwischen den Parteien vertraglich geregelt ist beziehungsweise ob Auftragsbestätigungen, die in der Prüfbranche üblich sind, überhaupt vorhanden sind. Auch die inhaltliche Ausgestaltung der Verträge wurde untersucht. Vereinzelt entsprachen die Verträge nicht oder nicht vollständig den jeweils geltenden Prüfungsstandards. Es wurden hingegen keine wesentlichen Verstöße gegen die Unabhängigkeitsregeln festgestellt.

Analyse der Verträge  
zwischen Prüfgesell-  
schaften und geprüften  
Instituten

Die Prüfgesellschaften melden der Bankenkommission jährlich den gesamten Prüfaufwand gemessen in Stunden und Franken. Die Erhebungen ermöglichen Quervergleiche und liefern wichtige Hinweise, damit in Einzelfällen gezielt weitere Erhebungen eingeleitet werden können. Die Umfragen sind zudem wichtiger Bestandteil der Überwachung der Prüfgesellschaften. Der gesamte Prüfaufwand (interne und externe Prüfung) 2006 betrug

Prüfaufwand bei Banken  
und Effektenhändlern

Erleichterte Voraussetzungen der Anerkennung von Prüfgesellschaften

552 Mio. CHF oder 1641 Personenjahre<sup>80</sup>. Der Anteil der internen Revision am gesamten Prüfaufwand gemessen in Personenjahren beträgt rund 60%.

Im Zusammenhang mit der Einführung von KAG und KKV haben verschiedene Prüfgesellschaften bei der Bankenkommission ein Gesuch um eine erleichterte Anerkennung zur Prüfung von Vermögensverwaltern und Vertretern ausländischer kollektiver Kapitalanlagen eingereicht. Weiteren Prüfgesellschaften soll so der Einstieg in die prudentielle Aufsicht ermöglicht werden. Ziel ist es, damit in der Prüfbranche eine gewisse Marktöffnung zu erreichen. Die neu nach Art. 136 KKV zugelassenen Prüfgesellschaften sind auf der Internetseite der Bankenkommission aufgeführt.

Zusammenarbeit mit der Revisionsaufsichtsbehörde

Das Revisionsaufsichtsgesetz und die Revisionsaufsichtsverordnung wurden vom Bundesrat auf den 1. September 2007 in Kraft gesetzt. Bereits im Vorfeld fanden diverse Gespräche mit Vertretern der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde statt. Ziel dieser Gespräche war eine umfassende Koordination bei der Aufsicht über die Prüfgesellschaften. Im Hinblick auf die Vermeidung von Doppelspurigkeiten bei der Zulassung und Überprüfung von Prüfgesellschaften und leitenden Prüfern wurde ein Koordinationpapier erstellt, das die Eckpunkte der Zusammenarbeit zwischen der Revisionsaufsichtsbehörde und der Bankenkommission festhält. Die Revisionsaufsichtsbehörde gewährt demzufolge die Grundzulassungen für Prüfer und Prüfgesellschaften. Die Bankenkommission wird sich darauf basierend auf ihre spezialgesetzlichen Zulassungsverfahren beschränken. Auch bei der Durchführung von Qualitätssicherungsmassnahmen ist eine enge Zusammenarbeit der beiden Behörden vorgesehen.

### 10 Ratingagenturen

EBK-RS  
«Ratingagenturen»

Im Rahmen der Eigenmittelberechnung nach Basel II dürfen die Banken die Risikogewichte nach dem Schweizer und dem internationalen Standardansatz für Kredit- und Marktrisiken anhand von Ratings anerkannter Ratingagenturen bestimmen. Zur Beurteilung von Gegenparteirisiken bei Verbriefungen und strukturierten Finanzierungen sieht auch der auf internen Ratings basierende Ansatz (IRB) die Verwendung solcher Ratings vor. Auf den 1. Januar 2007 trat das Rundschreiben 06/7 «Ratingagenturen» in Kraft. Dieses regelt die Anforderungen für die Anerkennung und legt das Verfahren fest.

<sup>80</sup> Ein Personenjahr entspricht 1800 Prüfstunden.

Eine anerkannte Ratingagentur unterliegt weder einer ständigen Überwachung noch einer periodischen Kontrolle. Die Bankenkommission überprüft jedoch periodisch die Konkordanztabelle, welche die Ratings der anerkannten Ratingagenturen den Ratingklassen der Eigenmittelverordnung (ERV) zuordnet. Wird ein besonderer Anlass bekannt, der darauf hindeutet, dass die Anerkennungsanforderungen nicht mehr erfüllt sein könnten, überprüft die Bankenkommission die Anerkennung der betroffenen Ratingagentur. Sie trifft geeignete Massnahmen und entzieht der Agentur wenn nötig die Anerkennung.

Keine ständige  
Überwachung

Nach einer zweimonatigen Übergangsphase mit provisorischen Konkordanztabellen verfügte die Bankenkommission im März die definitive Anerkennung der vier international tätigen Ratingagenturen DBRS, Fitch Ratings, Moody's Investors Service und Standard & Poor's Ratings Services. Bei allen gilt die Anerkennung für die drei Marktsegmente öffentlich-rechtliche Körperschaften und ihre Kreditinstrumente, private Unternehmen einschliesslich Banken und ihre Kreditinstrumente sowie Verbriefungen, Derivate und andere strukturierte Kreditinstrumente. Im April 2007 anerkannte die Bankenkommission die erste Schweizer Ratingagentur, die Fedafin AG, für das Marktsegment öffentlich-rechtliche Körperschaften und ihre Kreditinstrumente. Sie ist spezialisiert auf die Bonitätsbeurteilung von Schweizer Schuldnern der öffentlichen Hand.

Anerkannte  
Ratingagenturen

Bei der Behandlung eines weiteren Gesuches setzte sich die Bankenkommission mit der Frage auseinander, ob einer Ratingeinheit, die in die Organisation einer Bank eingebettet ist, eine Anerkennung gewährt werden kann. Die Bankenkommission beurteilte die gleichzeitige Ausübung einer Bank- und Ratingaktivität unter einem Dach als zu problematisch und hält Interessenkonflikte für unausweichlich. Die unabdingbare innerbetriebliche Unabhängigkeit könnte zudem als solche von der Öffentlichkeit nicht wahrgenommen oder als gefährdet betrachtet werden. Auch wenn mögliche Interessenkonflikte durch betriebsinterne Funktionentrennungen (Chinese Walls) wirksam verhindert oder begrenzt werden, könnte der Eindruck entstehen, dass das Nebeneinander der beiden Geschäftsaktivitäten konfliktträchtig ist. Aus diesen Überlegungen heraus anerkennt die Bankenkommission keine Ratingeinheiten, die juristisch, wirtschaftlich, personell oder auf andere Weise mit einer Bank verbunden sind.

Keine Anerkennung für  
Bank-Ratingeinheit

Ausgelöst durch die Turbulenzen am amerikanischen Immobilienmarkt gerieten die grossen, in quasi oligopolistischen Verhältnissen agierenden Ratingagenturen ins Kreuzfeuer der Kritik. Zum einen wurde ihnen vorgeworfen, Ratings in Anlagequalität (Investment Grade) für komplexe struktu-

Finanzmarkturbulenzen:  
Rolle der Ratingagenturen

rierte Finanzprodukte vergeben zu haben, die sich im Nachhinein als kaum risikogerecht erwiesen haben. Zum andern wurden sie kritisiert, diese Ratings angesichts der aufgetretenen Probleme am US-Hypothekenmarkt dann nicht rechtzeitig herabgestuft zu haben. Auf internationaler Ebene löste dies eine Reihe von Untersuchungen diverser Aufsichtsbehörden wie der US-Börsenaufsicht SEC, der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) oder des Committee of European Securities Regulators (CESR) aus. Untersucht wird insbesondere die Frage, ob die Ratingagenturen mit Interessenkonflikten konfrontiert sind, die sich dadurch ergeben, dass die Ratingagenturen die Banken bei der Konstruktion von Finanzprodukten beraten und diese Produkte dann auch bewerten. Resultate dieser Untersuchungen sind erst 2008 zu erwarten. Im Rahmen ihrer Mitwirkung in der Credit Rating Agencies Task Force von IOSCO beteiligt sich die Bankenkommission an diesen Untersuchungen.

### 1 Internationale Aktivitäten

#### 1.1 Internationale Aktivitäten der Bankenkommission

---

Die internationalen Aktivitäten der Bankenkommission gewinnen immer mehr an Bedeutung und erfordern daher auch einen entsprechenden Einsatz von Ressourcen. Im Wesentlichen lassen sich vier Tätigkeitsfelder unterscheiden: Die Bankenkommission arbeitet aktiv bei internationalen Organisationen mit, zu denen vor allem der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht sowie die International Organization of Securities Commissions (IOSCO) gehören. Zudem hält die Bankenkommission auf bilateraler Ebene regelmäßige Treffen mit den Banken- und Börsenaufsichtsbehörden anderer Länder ab, bei denen es um operationelle und strategische Fragestellungen geht. Sie ist ferner in verschiedenen interdepartementalen Arbeitsgruppen vertreten, die sich mit internationalen Finanzthemen befassen. Ohne direkte Beteiligung begleitet die Bankenkommission die Arbeit von wichtigen internationalen Gremien wie der Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF) und des Financial Stability Forum (FSF).

Aktivitäten

Im Frühjahr 2007 nahm die Bankenkommission im Rahmen einer Klausurtagung eine Evaluierung ihrer internationalen Aktivitäten vor. Dazu waren auch Vertreter des Bundesamts für Privatversicherungen, der Nationalbank, der Finanzverwaltung und der Bankiervereinigung eingeladen. Aus dem fruchtbaren Meinungsaustausch ergaben sich wertvolle Erkenntnisse für die Ausarbeitung der internationalen Strategie der Bankenkommission.

Klausur

Die Bankenkommission veröffentlichte diese Strategie in einer Zusammenfassung auf ihrer Internetseite. Generell zielen die internationalen Aktivitäten der Bankenkommission vor allem auf die internationale Anerkennung ihrer Aufsichtstätigkeit und der Gleichwertigkeit der schweizerischen Normen ab. Gleichzeitig soll die Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz gestärkt werden. Zudem setzt sich die Bankenkommission für die Förderung marktkonformer internationaler Standards ein, wobei es jedoch die Rahmenbedingungen und Besonderheiten des jeweiligen Finanzplatzes zu beachten gilt. Zum Erreichen dieser Ziele beobachtet und bewertet die Bankenkommission unter anderem fortlaufend die internationale Entwicklung, koordiniert sich mit den wichtigen Akteuren des Finanzplatzes, beteiligt sich aktiv an den Aktivitäten internationaler Organisationen und pflegt auf strategischer und operationeller Ebene bilaterale Kontakte zu wichtigen Partnern.

Strategie

### 1.2 Finanzsektorevaluation des IWF

---

Inhalte der FSAP-  
Folgeevaluation

Der Internationale Währungsfonds (IWF) führte im Jahr 2006 eine Folgeevaluation zum so genannten Financial Sector Assessment Program (FSAP) des Schweizer Finanzsektors aus dem Jahr 2001 durch.<sup>81</sup> Thematische Schwerpunkte dieser FSAP-Folgeevaluation waren das System der Regulierung und Aufsicht, die Krisenresistenz des Finanzsektors und die Konformität mit ausgewählten, international anerkannten Finanzsektorstandards. Gegenstand bildeten ferner die aktuellen regulatorischen Reformvorhaben im Finanzbereich. Die Ergebnisse dieser Folgeevaluation veröffentlichte der IWF im Juni 2007 in einem Bericht zur Finanzstabilität der Schweiz.<sup>82</sup> Im Folgenden werden ausgewählte Ergebnisse und Empfehlungen aufgeführt, die den Bankensektor betreffen.

Krisenresistenz  
des Bankensektors

Der IWF stufte den Bankensektor insgesamt als krisenresistent und stabil ein, wobei er externe Finanzmarktrisiken als bedeutendste Risiken für den Schweizer Bankensektor betrachtet. Im Rahmen von Stresstestanalysen des IWF erwies sich der Bankensektor als widerstandsfähig gegenüber verschiedenen makroökonomischen Schocks. Dieses Bild wurde auch durch entsprechende Analysen des IWF für die beiden Grossbanken bekräftigt, die aufgrund ihrer Grösse und ihrer internationalen Ausrichtung systemisch besonders relevant sind. In jedem vom IWF untersuchten Stressfall konnten die regulatorischen Mindestkapitalanforderungen erfüllt werden. Der IWF anerkannte zudem die signifikanten Fortschritte, welche die Bankenkommission und die Nationalbank bei ihrer Vorbereitung zur Bewältigung von Finanzkrisen erreichten.

Ausbau der Kooperation  
mit ausländischen  
Behörden

Der IWF würdigte ausgesprochen positiv, dass in den letzten Jahren die Kooperation und der Informationsaustausch mit ausländischen Aufsichtsbehörden ausgebaut und verbessert wurden. Das Dreierabkommen zwischen den Bankenaufsichtsbehörden der Schweiz, der USA und Grossbritanniens zur Überwachung der beiden Grossbanken gilt international als Vorzeigemodell für gute Zusammenarbeit unter Aufsichtsbehörden.

Verbesserungspotenzial  
bei Aufsicht

Verbesserungspotenzial erkannte der IWF im Bereich der Überwachung der Liquiditätsrisiken der Grossbanken. Entsprechende Arbeiten sind bereits im Gang.<sup>83</sup> Zudem regte der IWF an, die Umsetzung von Basel II zu nutzen, die Kapitalausstattung der Grossbanken regelmässig und vertieft zu über-

<sup>81</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 85

<sup>82</sup> vgl. [www.imf.org/external/np/fsap/fsap.asp](http://www.imf.org/external/np/fsap/fsap.asp) > Switzerland

<sup>83</sup> vgl. Ziff. II/1.1

prüfen.<sup>84</sup> Laut IWF soll die Bankenkommision in diesem Bereich mehr personelle Ressourcen einsetzen.

Der IWF unterstützte eine starke und unabhängige FINMA. Dabei war der IWF jedoch der Auffassung, dass die im Gesetz vorgesehenen Prinzipien zur Verhältnismässigkeit der Regulierung und Berücksichtigung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz die FINMA in ihrer Aufsichtstätigkeit einschränken könnten. Ferner wäre es im Sinne des IWF gewesen, wenn die FINMA und nicht das Finanzdepartement die Kompetenz erhalten hätte, vermögensrechtliche Sanktionen zu verhängen.

Starke und unabhängige FINMA

## 2 Internationale Amtshilfe

### 2.1 Positive Erfahrungen mit der neuen Gesetzgebung

Im Verlauf von 2007 wurden weitere positive Erfahrungen mit dem 2006 revidierten Art. 38 BEHG gemacht. Das Bundesgericht bekräftigte seine frühere Rechtsprechung zugunsten der Amtshilfe. Es stellte zudem klar, dass die Voraussetzungen für die Übermittlung von Informationen an die zwei Behörden, mit denen nach der alten Regelung eine Zusammenarbeit nicht möglich war, nunmehr vollständig erfüllt sind: die italienische Börsenaufsicht Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)<sup>85</sup> und die Securities Exchange Commission (SEC) in den USA.<sup>86</sup> Damit kann die Bankenkommision fortan allen ausländischen Partnerorganisationen Amtshilfe gewähren, und diese können die übermittelten Informationen an jede andere Behörde, einschliesslich Strafverfolgungsbehörden, weiterleiten, die über Zuständigkeiten für die Anwendung der Börsengesetzgebung verfügen. Ferner sind die ausländischen Aufsichtsbehörden befugt, die Informationen auch dann in ihren Verfahren zu verwenden, wenn ihre Massnahmen zur Veröffentlichung der von der Bankenkommision übermittelten Informationen führen. Dies ist insbesondere bei bestimmten SEC-Verfahren der Fall. Mit diesen beiden Änderungen wurde ein wesentlicher Fortschritt in Richtung einer reibungslosen Durchführung der internationalen Amtshilfe erzielt. Bei grenzüberschreitenden Transaktionen hängt die Aufsicht völlig von einer effizienten Amtshilfe ab. Deshalb ist es unabdingbar, dass die Bankenkommision fortan allen ausländischen Partnerorganisationen Amtshilfe gewähren kann.

Amtshilfe gegenüber CONSOB und SEC möglich

<sup>84</sup> vgl. Ziff. II/1.2

<sup>85</sup> vgl. EBK-Bulletin 50/2007 S. 104 ff. und BGE 2A.371/2006

<sup>86</sup> vgl. EBK-Bulletin 50/2007 S. 91 ff. und BGE 2A.13/2007



Erste Entscheide des Bundesverwaltungsgerichts

Seit 1. Januar 2007 kann gegen die Verfügungen der Bankenkommission im Bereich der Amtshilfe Beschwerde beim neu eingerichteten Bundesverwaltungsgericht als alleiniger Instanz eingelegt werden. Die ersten Entscheide des Bundesverwaltungsgerichts bestätigen die vom Bundesgericht eingeschlagene Richtung zur Förderung der internationalen Zusammenarbeit. Hervorzuheben ist auch die schnelle Bearbeitung von Amtshilfefragen durch die neue Instanz, was von der Bankenkommission begrüsst wird.

Kundenverfahren

Die jüngsten Erfolge im Bereich der internationalen Amtshilfe dürfen jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass das so genannte Kundenverfahren international weiter kritisiert wird. Bevor die Bankenkommission Informationen über den Kunden eines schweizerischen Bankinstituts übermitteln kann, muss dieser angehört werden, und er kann eine formelle Verfügung verlangen, die vor dem Bundesverwaltungsgericht angefochten werden kann. Dieses Verfahren ist umstritten, weil es die Übermittlung von Informationen verzögert, und sobald der Kunde über die ausländische Untersuchung informiert wird, die Gefahr von Kollusion und der Vernichtung von Beweismitteln in sich birgt. Die Bankenkommission bemüht sich weiter um Akzeptanz für dieses Verfahren, das den internationalen Standards entspricht.<sup>87</sup>

### 2.2 Vereinbarungen

---

Ziel und Inhalt

Durch die internationalen Kontakte mit den Banken- und Börsenaufsichtsbehörden anderer Länder hat die Bankenkommission insbesondere die Möglichkeit, die technischen Aspekte des Informationsaustausches zu regeln und im Rahmen eingehender Gespräche die Modalitäten der Zusammenarbeit beim Austausch und bei der Verarbeitung von Informationen festzulegen. Bei diesen Vereinbarungen handelt es sich jedoch nicht um internationale Staatsverträge. Es sind vielmehr Absichtserklärungen, die aus rein juristischer Sicht für die beteiligten Behörden nicht bindend sind. Sie erlauben ihnen jedoch, im Rahmen ihrer jeweiligen Aufgaben Informationen auszutauschen, und erleichtern damit die Amtshilfe.

Vereinbarungen mit der CBRC, der DFSA und der MAS

2007 wurde eine Vereinbarung mit der China Banking Regulatory Commission (CBRC) unterzeichnet, die sich auf den Bankenbereich bezieht und damit die 2003 mit der China Securities Regulatory Commission geschlossene Vereinbarung über die Zusammenarbeit im Börsenbereich ergänzt. Ebenso

<sup>87</sup> vgl. Ziff. 5

wurde eine gemeinsame Erklärung mit der Dubai Financial Services Authority (DFSA) unterzeichnet, der integrierten Aufsichtsbehörde des Dubai International Financial Center. Diese Vereinbarung folgt auf die Eröffnung von Niederlassungen verschiedener Schweizer Banken in Dubai und auf die Erteilung einer Bewilligung an die Dubai Mercantile Exchange als ausländische Börse im Sinne von Art. 14 BEHV. Ferner hat die Bankenkommision eine Vereinbarung mit der Finanzmarktaufsicht von Singapur, der Monetary Authority of Singapore (MAS), unterzeichnet. Genau wie die Vereinbarung mit der DFSA definiert auch dieses Dokument einen allgemeinen Rahmen für die Zusammenarbeit im Bereich der Finanzmarkt- und Bankenaufsicht.

### 2.3 Vor-Ort-Kontrolle

Zwei ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörden führten bereits zum zweiten Mal im Rahmen ihrer Zuständigkeit für die konsolidierte Aufsicht Vor-Ort-Kontrollen bei Banken in der Schweiz, die zu ausländischen Konzernen gehören, durch. Es handelte sich dabei um die Banka Slovenije und die kuwaitische Zentralbank. In einem Fall bezog sich die Prüfung auf eine Gesellschaft, die nicht der Aufsicht in der Schweiz unterliegt, für welche die Bankenkommision jedoch auf der Grundlage von Art. 23<sup>septies</sup> Abs. 6 lit. b BankG eine Prüfung genehmigt hatte.

Zwei neuere Fälle

### 3 Basler Ausschuss für Bankenaufsicht

Nach dem vorläufigen Abschluss des revidierten Regelwerkes zur Bestimmung der regulatorischen Eigenmittelanforderungen für Banken (Basel II) im Juli 2006 straffte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht seine Organisation und gliederte diese in vier ihm direkt unterstellte Hauptgruppen: Policy Development Group, International Liaison Group, Accord Implementation Group und Accounting Task Force.<sup>88</sup> Der Fokus der Arbeiten wurde auf die Eigenmitteldefinition, die Liquiditätsregulierung und -überwachung, Bewertungsfragen sowie auf neue Entwicklungen im Risikomanagement ausgeweitet, nachdem viele Jahre das Thema der Eigenmittelunterlegung dominiert hatte. Die Arbeiten beginnen jeweils mit einer Auslegeordnung zu den bestehenden nationalen Regulierungen und Aufsichtspraktiken sowie zum Entwicklungsstand bei den wichtigsten international tätigen Finanzintermediären. In einer solchen Orientierungsphase kam es im Som-

Hohe Aktualität  
der Arbeiten des  
Basler Ausschusses

<sup>88</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 77 f.

mer 2007 ganz plötzlich zu den von den USA ausgehenden Turbulenzen im Geschäft mit minderwertigen Wohnbauhypothekarkrediten (Subprime Mortgages), die sich über den Handel der Investmentbanken mit verbrieften Kreditprodukten in Windeseile auf das globale Finanzsystem ausdehnten. Verschiedene Projekte des Basler Ausschusses wurden damit unvermittelt höchst aktuell und erhielten ungewollt Anschauungsmaterial für Risiken, die bis anhin in erster Linie hypothetisch betrachtet worden waren.

Geschäftsmodell  
der Investmentbanken

Ende Juni 2007 – das heisst vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen – legte die Policy Development Group dem Basler Ausschuss eine in der ersten Jahreshälfte erstellte Analyse vor, welche die Schwachstellen und Risiken des neuen Geschäftsmodells der global tätigen Investmentbanken bei einem Versiegen der Marktliquidität aufzeigte. Im Investment Banking der grossen global tätigen Banken und Wertschriftenhäuser haben sich Geschäftsmodell und Strategie vom Gewähren und Halten von Krediten auf der Bilanz (buy and hold) zum aktiven Handel mit Kreditrisiken entwickelt. Kredite werden gewährt oder aufgekauft, als ganze Portfolios zusammengefasst, umgepackt, verbrieft, tranchiert und wieder verkauft beziehungsweise an Investoren vertrieben (originate and distribute). Die grossen Investmentbanken stehen damit im Zentrum eines Kredit-Intermediationsprozesses, der für ein einwandfreies Funktionieren und einen echten Transfer der Kreditrisiken auf eine hohe Marktliquidität und auf den Risikoappetit der Investoren angewiesen ist. Zudem gewähren die betreffenden Institute Finanzierungen und Liquiditätsunterstützung für eine wachsende Anzahl institutioneller Anleger ausserhalb des regulierten Finanzsektors wie Hedge Funds, Private-Equity-Firmen und Fonds, die sich auf kreditfinanzierte Übernahmen spezialisieren. Sie verkaufen diesen auch Kreditprodukte.

Risikoanalyse

Die Policy Development Group identifizierte fünf wesentliche Schwachstellen des Geschäftsmodells «originate and distribute» unter angespannten Liquiditätsbedingungen: Verbriefungs- und Warenlagerrisiken, Bewertung komplexer Produkte unter Stress, Bewirtschaftung von Deckungen, Übertragungsmechanismen zwischen Marktliquiditätsrisiko und Refinanzierungsliquiditätsrisiko sowie die Grenzen von Stresstests. Zum Verkauf bestimmte Verbriefungen bleiben im Warenlager der Bank zurück, und Übernahmefinanzierungen können nicht mehr bei Investoren platziert werden. Komplexe Produkte wie Verbriefungen von Verbriefungen haben keinen Marktpreis mehr und lassen sich nur noch mit Modellen bewerten sowie kaum mehr absichern. Deckungen aus solchen Produkten sind nicht mehr verwertbar oder verlieren wegen Notverkäufen anderer Marktteilnehmer rapide an Wert. Der Refinanzierungsliquiditätsbedarf steigt wegen des über-vollen Warenlagers sowie aufgrund von Unterstützungszusagen an ausge-

lagerte Anlagevehikel oder Margennachschüssen für geleistete Sicherheiten rasch an. Die herkömmlichen Stresstests beziehen die Reaktionen der anderen Marktteilnehmer bei einer Liquiditätskrise nicht genügend mit ein, überschätzen die eigenen Reaktionsmöglichkeiten und neigen wegen der lange andauernden Phase hoher Liquidität und geringer Volatilität zu Stressszenarien, die zu wenig streng sein könnten. All diese Risiken wurden leider durch die von den USA ausgehenden Finanzmarkturbulenzen auf geradezu frappante Weise Wirklichkeit. Was der Basler Ausschuss nicht vorhersah, war der konkrete Anlass sowie die Geschwindigkeit und das Ausmass der Turbulenzen. Umso mehr sah er sich in der Folge veranlasst, die bereits laufenden Projekte zu intensivieren und das Regelwerk von Basel II daraufhin zu prüfen, ob sich damit in Zukunft ähnliche Probleme verhindern lassen.

Die fortgeschrittenen institutsspezifischen Ansätze von Basel II – der auf internen Ratings basierende Ansatz zur Unterlegung von Kreditrisiken (A-IRB) und der Advanced Measurement Approach (AMA) für operationelle Risiken – sind besonders auf grosse global tätige Institute zugeschnitten. Diese Ansätze treten jedoch erst 2008, in den USA sogar erst 2009 in Kraft. Obschon Basel II nicht alle aufgetretenen Probleme zu lösen vermag, stellt es dank seiner flexiblen Ausgestaltung einen markanten Fortschritt dar, besonders was die Erfassung komplexer Risiken und die zukünftigen Finanzinnovationen angeht. Basel I konnte mit seinem schematischen, auf die Bilanz ausgerichteten Ansatz die Risiken des neuen Geschäftsmodells nicht richtig einbeziehen. Unter Basel II deutlich risikogerechter ist insbesondere die Behandlung von Verbriefungen. Eine rasche Umsetzung von Basel II ist deshalb vordringlich.

Bestätigung von Basel II

Ein bedeutender Teil der Geschäfte der grossen Investmentbanken werden im Handelsbuch geführt. Darauf angewandt wird das vom Basler Ausschuss 1996 erlassene Regelwerk zur Unterlegung von Marktrisiken. Im Handelsbuch finden sich immer mehr kreditbezogene und oft illiquide Finanzinstrumente. Kreditrisiken werden jedoch unter dem Value-at-Risk-Ansatz (VaR-Ansatz) der Marktrisikomodelle nur ungenügend abgebildet. Der Basler Ausschuss einigte sich im Jahre 2005 mit IOSCO auf eine Ergänzung des Marktrisiko-Regimes, die namentlich eine zusätzliche Eigenmittelunterlegung für Ausfallrisiken (Incremental Default Risk Charge) im Handelsbuch vorsieht, welche 2010 in Kraft tritt. Zur Berechnung dieses Eigenmittelzusatzes erstellte der Ausschuss Richtlinien, zu denen ein Konsultationsverfahren sowie eine quantitative Berechnungsstudie durchgeführt wurden.

Kreditrisiken  
im Handelsbuch

## VI. Internationales

Selektive Überprüfung  
von Basel II

Einzelne Elemente der drei Säulen von Basel II sind aufgrund der Erfahrungen im Zuge der Finanzmarkturbulenzen kritisch zu überprüfen. Komplexe Verbriefungen stehen dabei im Vordergrund. Namentlich hoch benotete Collateralized Debt Obligations (CDOs) auf verbrieften Kreditportfolios stehen im Verdacht einer viel zu geringen Risikogewichtung. Die Bedingungen für die Annahme eines echten Risikotransfers und die Behandlung von der Bank zurückbehaltener Risiken sind vermutlich strenger auszugestalten. Ebenso sind implizite Garantien und Liquiditätshilfen zu überdenken, die von Banken aus Reputationsgründen oder Furcht vor Schadenersatzbegehren für ausgelagerte Investitionsvehikel, Geldmarktfonds oder verkaufte Verbriefungen über ihre rechtlichen Verpflichtungen hinaus gewährt werden. Die Kreditumrechnungsfaktoren für von den Banken erteilte Liquiditätszusagen – insbesondere die Eigenmittelbefreiung für unterjährige Engagements – an so genannte ABCP (Asset Backed Commercial Paper) Conduits könnten falsche Anreize gesetzt haben. Zu erwägen sind sodann Weisungen für eine eigenständige Würdigung und einen kritischeren Umgang der Banken mit externen Ratings von Verbriefungstransaktionen sowie eine verbesserte Offenlegung ihrer diesbezüglichen Risiken unter Säule 3. Schliesslich stellt sich unter Säule 2 generell die Frage nach der angemessenen Höhe des von den Banken über die Mindestanforderungen der Säule 1 geforderten zusätzlichen Kapitalpuffers und den Anforderungen an Stresstests.

Eigenkapitaldefinition

Die Definition der anrechenbaren Eigenmittel beruht immer noch auf dem alten Regelwerk von Basel I und einer 1998 mit einer Medienmitteilung des Basler Ausschusses kommunizierten Ergänzung zum so genannt innovativen Kernkapital. Eine Revision wurde bewusst auf die Zeit nach dem Erlass von Basel II aufgeschoben. Eine Arbeitsgruppe befasst sich seit Ende 2006 mit einer Bestandesaufnahme des Eigenkapitalbegriffs mit Fokus auf hybride Kapitalinstrumente unter den nationalen Aufsichtsregimes. Sie stellt zudem einen Quervergleich an mit der Behandlung solcher Kapitalinstrumente in der Rechnungslegung, im Steuerrecht, durch die Ratingagenturen und andere Aufseher (beispielsweise für Anlagen von Versicherungen und Pensionskassen) sowie hinsichtlich ihrer Preisbestimmung am Markt.

Bewertung komplexer,  
illiquider Finanzprodukte

Die Bewertung komplexer und oft illiquider Finanzprodukte unter dem Fair-Value-Ansatz stellt sowohl bei der Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards als auch für die Zwecke des Risikomanagements eine besondere Herausforderung dar. Die Accounting Task Force und die Risk Management and Modelling Group des Ausschusses führten hierzu eine Erhebung bei 30 Banken in 15 Ländern durch, in die auch erste Erfahrungen

im Zuge der Finanzmarkturbulenzen einfließen. Der abschliessende Bericht mit Empfehlungen steht noch aus.

Wegen der Fokussierung auf Basel II und einer langen Phase von Überliquidität an den nationalen und internationalen Finanzmärkten wurden Regulierung und Überwachung von Liquiditätsrisiken eher vernachlässigt. Der Ausschuss beauftragte deshalb im Herbst 2006 eine neue Arbeitsgruppe (Working Group on Liquidity) mit einer Bestandesaufnahme, die im Dezember 2007 abgeliefert wurde und in gestraffter Form publiziert werden soll. Für die Regulierung der Liquidität fehlt bislang ein internationaler Ansatz. Die nationalen, teilweise veralteten Regulierungen sind auf die besonderen lokalen Rahmenbedingungen (Marktstruktur, Aufsichtsansatz, Insolvenzrecht, Einlagensicherung, Zentralbankpolitik) ausgerichtet und weichen deshalb erheblich voneinander ab. Für grenzüberschreitend tätige Institute behindert und verteuert diese Vielfalt eine konzernweite Bewirtschaftung und erschwert die Aufgabenerfüllung für Aufseher und Zentralbanken. Der im Sommer entstandene schwere Liquiditätsengpass brachte vor allem mittlere Institute – wie die englische Northern Rock Bank – mit fehlender Einlagenbasis von Publikumsgläubigern und hoher Abhängigkeit von Verbriefungsmärkten in ernsthafte Probleme, zeigte aber generell auch die Schwachstellen der geltenden Regulierungen und Liquiditätspraktiken der Banken auf. Aus den erheblichen Finanzmarkturbulenzen konnte die Arbeitsgruppe erste Lehren ziehen. Zudem unterstreichen die Turbulenzen die Dringlichkeit der weiteren Arbeiten. Als nächsten Schritt plant der Basler Ausschuss, seine im Jahr 2000 erlassenen Grundsätze zur Verstärkung der Aufsichtspraxis und des Risikomanagements der Banken (Sound Principles in Managing Liquidity in Banking Organizations) zu aktualisieren. Dabei sollen auch die vom Institute of International Finance formulierten Empfehlungen berücksichtigt werden. Zugleich wird die Analyse zum besseren Verständnis der Widerstandsfähigkeit von Liquiditätsregimes vertieft und sodann geprüft, ob ein internationaler Mindeststandard wünsch- und machbar wäre. Einem solchen Mindeststandard, vor allem wenn er auch quantitative Anforderungen anstreben sollte, dürfte allerdings erheblicher Widerstand erwachsen.

Liquiditätsregulierung

Auf Vorschlag der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC, Einlagenversicherung der USA) und aktiv unterstützt von der Bankenkommission beauftragte der Ausschuss eine Arbeitsgruppe (Cross-Border Bank Resolution Group) mit einer grundlegenden Bestandesaufnahme der rechtlichen Rahmenbedingungen für die Bewältigung von in den einzelnen Mitgliedsländern bestehenden Finanzproblemen bei Banken. Aufbauend auf früheren Analysen diverser Gruppen des Ausschusses und der EU soll diese Studie

Grenzüberschreitende  
Bankinsolvenz

die bestehenden nationalen Insolvenzregimes und Zuständigkeiten auf mögliche Hindernisse und auf Verbesserungspotenzial in der Zusammenarbeit untersuchen. Die Arbeitsgruppe steht unter der gemeinsamen Leitung von Vertretern der FDIC und der Bankenkommission, die bereits auf informeller Basis Vorstudien geleistet hatten. Für die Schweiz als Herkunftsland von zwei global tätigen Grossbanken, aber auch Gastland von rund 150 Auslandbanken, besteht ein besonderes Interesse an diesem Thema.

### 4 Joint Forum

---

Bern als Tagungsort  
im November 2007

Das Joint Forum setzt sich zu gleichen Teilen aus internationalen Vertretern der Banken-, Effektenhandels- und Versicherungsaufsicht zusammen. Die Bankenkommission war im November 2007 in Bern erstmals Gastgeberin eines der drei jährlichen Treffen, an denen bereichsübergreifende Themen der Finanzmarktaufsicht erörtert werden.

Eignung von Finanz-  
produkten für Kunden

Eine Bestandesaufnahme zur Abklärungspflicht von Finanzdienstleistern hinsichtlich der Eignung von Finanzprodukten für ihre Kunden (Customer Suitability) ist Gegenstand eines Arbeitsgruppenberichtes. Für die Schweiz fehlen spezifische Geschäftsbedingungen, die über die Identifikation und die ursprüngliche Abklärung der Verhältnisse eines Kunden hinausgehen. Es gelten daher die Treue- und Aufklärungspflichten, die sich aus dem allgemeinen Auftragsrecht ergeben. Die Bestandesaufnahme hat einen engen Sachbezug zum Anlegerschutz, den die EU mit ihrer Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) anstrebt.<sup>89</sup>

Umsetzung der  
Joint-Forum-Prinzipien

In einer weiteren Arbeitsgruppe wird analysiert, welche vom Joint Forum erarbeiteten Grundsätze zu Finanzkonglomeraten bereits in die nationale Gesetzgebung oder Aufsichtspraxis Eingang gefunden haben. Was die Schweiz anbelangt, waren die Joint-Forum-Bestimmungen zur Finanzkonglomerataufsicht sowohl für das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) von 2004 als auch für die gleichzeitig verfassten entsprechenden Artikel des Bankengesetzes<sup>90</sup> wegweisend. Die durch das Joint Forum erarbeiteten Grundsätze beeinflussten die Schweizer Normen sowohl direkt als auch indirekt, da die entsprechenden Aufsichtsnormen der Europäischen Gemeinschaft ihrerseits wesentliche Impulse aus den Arbeiten des Joint Forum übernommen hatten.

<sup>89</sup> vgl. Ziff. 8.1

<sup>90</sup> vgl. Art. 3c–3h BankG

## 5 IOSCO

### 5.1 Jahreskonferenz

Die 32. Jahreskonferenz der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) fand im April 2007 in Mumbai, Indien, statt. Auf Einladung des Securities and Exchange Board von Indien trafen sich über 500 Delegierte aus rund 100 Ländern, darunter Vertreter der Bankenkommission und der SWX Swiss Exchange. Die Generalversammlung nahm bei dieser Gelegenheit die Financial Services Commission der Britischen Jungferninseln als neues ordentliches Mitglied auf. Überdies wurden ein neues assoziiertes Mitglied (Associate Member) und sieben angeschlossene Mitglieder (Affiliate Members) aufgenommen.

Konferenz in Mumbai

### 5.2 Grundlagenarbeiten

Seit ihrer Gründung im Jahr 1983 ist die Bedeutung der IOSCO als Standard Setter im Bereich der Börsen- und Finanzmarktregulierung deutlich gewachsen. Geführt wird die IOSCO von einem 19-köpfigen Executive Committee, während die fachliche Grundlagenarbeit von einem technischen Ausschuss (Technical Committee, TC) ausgearbeitet wird. Von den 15 Mitgliedern des TC kommt der Bankenkommission bei der Ausarbeitung von normativen Texten eine besonders wichtige Rolle zu. Über seine fünf ständigen Arbeitsgruppen (Standing Committees, SC) und verschiedenen Task Forces verfolgt der technische Ausschuss die Marktentwicklung, analysiert neue Trends und identifiziert die von den Finanzmarktbehörden umzusetzenden Massnahmen.

Wachsende Bedeutung

Das Verständigungsprotokoll über Konsultationen, die Zusammenarbeit und den weltweiten Informationsaustausch zwischen Wertpapieraufsichtsbehörden (Multilateral Memorandum of Understanding, MMoU) stellt einen der wichtigsten Tätigkeitsbereiche der IOSCO dar. Das Auslaufen der Frist im Jahr 2010, während der alle Mitglieder entweder vollwertige Unterzeichner (A-Status) werden oder zumindest eine Verpflichtung zur Umsetzung jener Massnahmen eingehen sollten, die notwendig sind, um das MMoU unterzeichnen zu können (B-Status), führt dazu, dass IOSCO die Fortschritte ihrer Mitglieder im Bereich der Zusammenarbeit genau mitverfolgt. Die Bankenkommission, die bislang B-Unterzeichner ist, initiierte einen Prozess zur Erlangung des A-Status. Mit der am 1. Februar 2006 in Kraft getretenen Neufassung von Art. 38 BEHG wurden grosse Lücken geschlossen, die bisher bestanden hatten. Nach Auffassung der Bankenkommission entspricht der schweizerische Rechtsrahmen auf dem Gebiet der internationalen Zusammenarbeit nunmehr den Anforderungen des MMoU.

Multilaterale Übereinkunft



## VI. Internationales

Dialog mit ausgewählten Ländern	<p>Wie bereits mehrfach angekündigt, begann die IOSCO mit bestimmten Ländern, mit denen noch besondere Schwierigkeiten im Bereich der Zusammenarbeit bestehen, einen vertraulichen Dialog. Erklärtes Ziel ist dabei, jedem der (derzeit sechs) ausgewählten Länder dabei zu helfen, reale Verbesserungen in seiner Zusammenarbeit mit den Aufsichtsbehörden anderer Länder zu erreichen. Dieser Dialog, bei dem auch ein gewisser Druck nicht fehlt, zeitigte bis anhin sehr positive Ergebnisse. Mehrere Länder passten ihre Gesetzgebung an, und die Zusammenarbeit mit den Regulierungsbehörden verbesserte sich deutlich.</p>
Markturbulenzen	<p>Angesichts der Finanzmarkturbulenzen infolge der Probleme mit den risikobehafteten Hypothekarkrediten in den USA rief der technische Ausschuss eine spezielle Task Force ins Leben, welche die Konsequenzen für die Finanzmärkte und die Probleme analysieren soll, mit denen sich die Wertpapieraufsichtsbehörden konfrontiert sehen. Die Tätigkeit der Task Force soll sich dabei auf vier Themen konzentrieren:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– die Art und Weise, wie Effekthändler ihre Risiken und die Qualität ihrer Risikomanagementmodelle beurteilen</li><li>– die Transparenz der Informationen, die den Anlegern und Aufsichtsbehörden zur Verfügung gestellt werden</li><li>– die Methoden zur Bewertung der Aktiven sowie die buchhalterische Erfassung von strukturierten Produkten</li><li>– die genaue Rolle der Ratingagenturen bei der Bewertung von sowie beim Umgang mit Interessenkonflikten, untersucht in Zusammenarbeit mit einer speziell dazu gebildeten Arbeitsgruppe</li></ul>
Dialog mit der Finanzwelt	<p>Die IOSCO prüft Massnahmen zur Verbesserung der Kommunikation mit den Marktteilnehmern. Dazu gehört insbesondere die Einführung eines Prozesses, um einen besser strukturierten Dialog mit den Finanzakteuren zu führen und so die Konsultation über verschiedene Vorhaben und Initiativen der IOSCO zu verbessern. Dieser Prozess sollte auch die Festlegung von Prioritäten erleichtern. Im Rahmen dieses Prozesses veröffentlichte der technische Ausschuss auf der Internetseite der IOSCO sein Arbeitsprogramm und traf 2007 zweimal mit Vertretern der Finanzwelt zusammen.</p>
Corporate Governance	<p>Anfang 2007 veröffentlichte die IOSCO einen ersten Bericht über die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats von kotierten Gesellschaften. Im Rahmen eines Anschlussprojekts wird nun die derzeitige Praxis beim Schutz von Minderheitsaktionären überprüft. Die Bankenkommission ist an diesen Vorhaben beteiligt und legt ihr Augenmerk insbesondere auf den Schutz von Minderheitsaktionären bei Übernahmen.</p>

Im Anschluss an die Diskussionen, die mit dem Financial Stability Forum (FSF) geführt wurden, erhielt eine Arbeitsgruppe ein neues Mandat, das sich auf die Rolle der Ratingagenturen bei der Entwicklung von strukturierten Produkten bezieht. Dabei sollen insbesondere die Transparenz von Informationen und die genaue Rolle der Ratingagenturen im Ratingprozess neu beleuchtet werden. Geprüft werden soll zudem die Notwendigkeit einer stärkeren Trennung zwischen Ratingtätigkeiten und Nebentätigkeiten, die zu Interessenkonflikten führen können.<sup>91</sup>

Ratingagenturen

Eines der wichtigsten Projekte in diesem Bereich war die Einführung einer Datenbank, die dafür bestimmt ist, den Erlass von Ausführungsbestimmungen betreffend die International Financial Reporting Standards (IFRS) zu erleichtern und deren Austausch möglich zu machen. Die Anerkennung und internationale Harmonisierung dieser Rechnungslegungsnormen ist für die Schweiz von erheblicher Bedeutung, da sie von der grossen Mehrheit der kotierten Gesellschaften angewendet werden. Dank der Unterstützung der Bankenkommission kann auch die SWX Swiss Exchange auf die Datenbank zugreifen. Sie ist damit die einzige Selbstregulierungsorganisation, die zur Nutzung zugelassen wurde; alle anderen Mitglieder sind Aufsichtsbehörden. Überdies wurde mit den Beteiligten im Juni in Paris ein runder Tisch über die Qualität der Revision abgehalten. Die Qualität der Revision ist für die IOSCO ein wichtiges Anliegen. Deshalb prüft sie ein Massnahmenpaket, mit dem die Aufsichtsbehörden auf Krisen im Bereich der Wirtschaftsprüfung oder auf den Ausfall einer grossen Prüfgesellschaft reagieren können.

Rechnungslegung,  
Revision und Information

Die IOSCO veröffentlichte einen Bericht über den multilateralen Informationsaustausch im Rahmen der Marktaufsicht. Er gibt Aufschluss über die Art der Informationen, die von den Aufsichtsbehörden ausgetauscht werden können, um die prudentielle Marktaufsicht zu verbessern. Überdies nahmen die direkten Marktzugangsmöglichkeiten stark zu; dies gilt insbesondere für das Online-Brokering. Die IOSCO hält es für notwendig, die unterschiedlichen Ansätze der Behörden in diesem Bereich sowie die damit verbundenen Regulierungs- und Aufsichtsfragen zu untersuchen.

Regulierung der  
Sekundärmärkte

Die IOSCO veröffentlichte ferner einen Bericht über den Umgang von Marktintermediären mit Interessenkonflikten bei Wertpapieranlagen. Kernpunkt des Berichts sind Prozesse, die von Marktintermediären eingerichtet werden sollten, um Interessenkonflikte bei Wertpapieranlagen zu vermeiden. Überdies haben zwei ständige Arbeitsgruppen ein gemeinsames Pro-

Regulierung von  
Marktintermediären

<sup>91</sup> vgl. Ziff. V/10

jekt initiiert, das sich mit der Frage beschäftigt, welche Informationen (vonseiten der Vertriebsgesellschaft) die Kleinanleger bei der Zeichnung von kollektiven Anlagen erhalten sollten. Dies betrifft insbesondere Angaben zur Vergütung.

Fondsverwaltung

Neben der Frage von Informationspflichten der Vertriebsgesellschaft konzentrieren sich die Aktivitäten in diesem Bereich vor allem auf die Bewertung und Verwaltung von Hedge Funds. Dabei soll sichergestellt werden, dass die Portfolios von Hedge Funds korrekt bewertet sind und keine verzerrte Bewertung zum Nachteil der Anleger erfolgt. Eine weitere Studie über Funds of Hedge Funds soll allfällige Probleme beleuchten und Best Practices aufzeigen.

### 6 Financial Stability Forum

---

Mitglieder

Das Financial Stability Forum (FSF) wurde 1999 im Nachgang zur Asienkrise von den Finanzministern und Zentralbankgouverneuren der Gruppe der Sieben (G7) geschaffen. Neben Finanzministerien, Zentralbanken und Regulatoren der G7-Staaten nehmen die Notenbankgouverneure Australiens, Hongkongs, der Niederlande, Singapurs und neu der Schweiz darin Einsitz. Internationale Finanzinstitutionen (IWF, Weltbank, OECD, BIZ), internationale Aufsichts- und Regulierungsbehörden (Basler Ausschuss, IOSCO, IAIS, CPSS, CGFS) sowie die Europäische Zentralbank sind ebenfalls vertreten.

Finanzstabilität  
als Aufgabe

Das FSF befasst sich mit Fragen der Finanzstabilität. So analysiert es regelmässig die Lage an den internationalen Finanzmärkten, erarbeitet Vorschläge für den Umgang mit Schwachstellen und verfolgt deren Umsetzung; es setzt sich ein für die Verbesserung der Kooperation und des Informationsaustausches unter den verschiedenen Behörden, Institutionen und internationalen Gremien, die sich mit Fragen der Finanzstabilität befassen. Das Forum hat keine Entscheidkompetenzen und ist kein Standard Setter.

Schweiz als neues Mitglied

Nachdem eine Mitgliedschaft der Schweiz anlässlich der Gründung des FSF nicht zustande gekommen war, bot sich im Jahr 2006 dennoch die Gelegenheit dafür. Die Mitgliedschaft der Schweiz war nicht unumstritten, besonders weil andere Länder aufgrund ihrer wachsenden finanzpolitischen Rolle ebenfalls einen Anspruch auf eine Mitgliedschaft erhoben. Die Mitgliedschaft im FSF ist zu begrüssen, da sie der Schweiz die Gelegenheit bietet, die internationale Agenda zu Fragen der Finanzstabilität sowie der Finanzmarktregulierung und -aufsicht aktiv mitzugestalten.

Die Mitglieder des FSF treffen sich in der Regel zwei Mal pro Jahr. Die Schweiz war erstmals an der Sitzung vom 29. März 2007 in Paris dabei. Gestützt auf eine entsprechende Delegation seitens des Finanzdepartements wird die Schweiz durch den Präsidenten des Direktoriums der Nationalbank vertreten. Die übrigen Schweizer Finanzmarktbehörden unterstützen die Nationalbank in dieser Aufgabe, indem sie jeweils die im Hinblick auf eine kommende Sitzung notwendigen Informationen zusammentragen und aufbereiten.

Aufgabe der Bankenkommission

## 7 Beziehungen zu ausländischen Aufsichtsbehörden

### 7.1 Bilaterale Kontakte

Die Bankenkommission führte Gespräche mit Vertretern von Banken- und Wertschriftenaufsichtsbehörden aus den folgenden Ländern: Australien, Belgien, China, Deutschland, Hongkong, Grossbritannien, Guernsey, Japan, Luxemburg, den Niederlanden, San Marino, Singapur, Taiwan, Uruguay und den Vereinigten Staaten. Im Vordergrund standen der gegenseitige Informationsaustausch im Zusammenhang mit der Überwachung der international tätigen Institute und der Umsetzung der neuen Eigenkapitalvorschriften (Basel II) sowie die Besprechung der Modalitäten für die künftige Zusammenarbeit.

Bilaterale Kontakte

Im Zusammenhang mit der Überwachung der beiden Schweizer Grossbanken Credit Suisse und UBS wird eine grössere internationale Präsenz angestrebt. Konsequenterweise verstärkte die Bankenkommission ihren Auftritt in den asiatischen Märkten Hongkong, Japan und Singapur. Zudem prüft sie gegenwärtig, ob in wichtigen Schwellenländern, wo die Schweizer Grossbanken über eine bedeutende Marktstellung verfügen, weitere regelmässige Kontakte aufgebaut werden sollten.

Höhere internationale Präsenz

Im vergangenen Jahr etablierte die Bankenkommission mit der US Securities and Exchange Commission (SEC) zusätzlich zu ihren bisherigen Kontakten auf operativer Stufe Treffen auf höchster Ebene. Im März 2007 traf sich in Washington eine Delegation unter Leitung des Präsidenten mit Vertretern der SEC einschliesslich ihres Vorsitzenden. An diesem Treffen diskutierten die Behördenvertreter neben der Fortführung des Dialogs über Hedge Funds, die Anerkennung der Rechnungslegung nach IFRS sowie die Amtshilfe zwischen der Bankenkommission und der SEC. Zudem informierte die SEC über die verschiedenen Untersuchungen zur Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Finanzmärkte, die Dekotierung ausländischer Unternehmen von US-Börsen sowie eine Initiative zur erleichterten Zulas-

US SEC

sung ausländischer Finanzintermediäre bei gleichwertiger Überwachung im Ursprungsland. Im Oktober 2007 trafen sich Delegationen der Bankenkommision und der SEC in Zürich. Hauptthemen bildeten dabei die Amtshilfe zwischen der Bankenkommision und der SEC sowie die erleichterte Zulassung ausländischer Effekthändler, Börsen und Emittenten aufgrund vergleichbarer Überwachung. Daneben wurden der Dialog der SEC mit dem Committee of European Securities Regulators, insbesondere unter dem Aspekt der Zulassung der IFRS durch die SEC, und die Liste der SEC von Unternehmen mit Geschäftsbeziehungen zu so genannten State Sponsors of Terrorism besprochen. Diese Kontakte auf höchster Ebene werden in den nächsten Jahren fortgeführt.

UK FSA

Die Bankenkommision trifft sich mit der Financial Services Authority (FSA) mehrmals jährlich zu Gesprächen auf operativer Stufe über aktuelle Fragen zur Lage der beiden Grossbanken. Dabei werden Aufsichtsaktivitäten koordiniert und Risikoeinschätzungen durchgeführt. Hinsichtlich der Aufsicht über kleinere und mittlere Institute kommt es ungefähr alle zwei Jahre zu Besuchen der Bankenkommision in London oder der FSA in der Schweiz. 2007 regte die Bankenkommision einen informellen, regelmässigen Dialog mit der FSA auf hoher Ebene an. Zu diesem Zweck traf sie sich mit der FSA in London. Die Initiative wurde von der FSA begrüsst, und es wurde vereinbart, dass sich beide Behörden fortan regelmässig auf hoher Ebene treffen. Ziel dieses Dialogs ist es, sich über Erfahrungen auszutauschen, Entwicklungen auf Finanzmärkten und in internationalen Foren zu verfolgen sowie gegebenenfalls gemeinsame Positionen auszuarbeiten und zu vertreten.

JFSA

Eine Delegation der Bankenkommision traf sich in Japan mit Vertretern der Banken- und Finanzmarktaufsicht, der Financial Services Agency (FSA) und der Securities and Exchange Surveillance Commission (SESC). Letztere ist eine Art Ermittlungsabteilung der FSA, die jedoch unabhängig arbeitet. Auf der Tagesordnung standen unter anderem Fragen der Kooperation sowie der Aktivitäten der schweizerischen Banken in Japan.

### 7.2 Futures and Options Markets Regulators' Meeting

---

Bürgenstock Meeting

Unter der Leitung der Bankenkommision trafen sich die für die Überwachung der Derivatbörsen zuständigen Aufsichtsbehörden im Herbst zum traditionellen Futures and Options Markets Regulators' Meeting in Montreux. Das Treffen fand anlässlich des 28. Bürgenstock Meetings statt, das von der Swiss Futures and Options Association (SFOA) veranstaltet wird. In mehreren Themenblöcken wurden die neuesten Entwicklungen des OTC-

Handels mit Finanzinstrumenten und der regulierten Finanzmärkte sowie deren Überwachung analysiert. Weiter referierten Vertreter verschiedener Aufsichtsbehörden zu ausgewählten Themen, beispielsweise zur Übertragung von Kreditrisiken, Goodwill und Fair Value Accounting sowie zu offenen Fragen im Bereich des Rohstoffhandels.

### 7.3 Deutschsprachige Aufsichtsbehörden

Vertreter der Aufsichtsbehörden Deutschlands, Liechtensteins, Österreichs, der Schweiz und Sloweniens besprachen in Vaduz während zweier Tage aktuelle Themen der Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsicht. Einen Schwerpunkt bildeten die Herausforderungen einer integrierten Finanzmarktaufsicht.

Vierländertreffen

## 8 Europäische Union

### 8.1 EU-Finanzmarktregulierung

Bis zum 1. November 2007 musste MiFID in den Mitgliedstaaten des EWR-Raums umgesetzt werden. MiFID bildet ein Kernstück des Financial Services Action Plan (FSAP) von 1999, dessen Ziel die Schaffung eines einheitlichen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen in der EU ist. MiFID ist eng verknüpft mit einer Reihe weiterer Richtlinien, die im Wertpapierbereich Anwendung finden. Mit Interesse verfolgt die Bankenkommission die Entwicklungen in der EU sowie die Umsetzung dieser Richtlinie in einzelnen Mitgliedstaaten. Die Bankenkommission hat nicht die Absicht, die Regulierung der EU autonom nachzuvollziehen. Allerdings können direkte Auswirkungen auf Schweizer Finanzintermediäre mit Geschäftsbeziehungen in der EU nicht ausgeschlossen werden, so namentlich wenn sie in der EU über Niederlassungen verfügen oder Outsourcing-Dienstleistungen für Wertpapierfirmen mit Sitz in der EU erbringen.

Auswirkungen der MiFID

Nachdem die Bankenkommission bereits 2006 eine Analyse der relevanten Richtlinien im Bereich der europäischen Kapitalmarkttrichtlinien vorgenommen hatte<sup>92</sup>, weitete die Bankenkommission ihre Arbeiten auf die Bankenregulierung sowie den Bereich der Geldwäscherei aus. Eine gemischte Arbeitsgruppe unter dem Vorsitz der Bankenkommission mit Vertretern der Bankiervereinigung, der Nationalbank, der Kontrollstelle für die Bekämp-

Banken- und Geldwäschereirichtlinien

<sup>92</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 86 ff.

fung der Geldwäscherei und der Finanzverwaltung analysierte die Auswirkungen dieser Regulierungen im Bankensektor. In einer vergleichenden Analyse wurden die wesentlichen Unterschiede der europäischen und der schweizerischen Regulierung herausgearbeitet und mögliche Drittwirkungen wie auch Chancen und Risiken für die Schweizer Finanzintermediäre und die Wettbewerbsstellung des Finanzplatzes als Ganzes beurteilt.

Treffen mit CESR

Nachdem im Herbst 2006 in Paris ein erstes Treffen zwischen dem Committee of European Securities Regulators (CESR) und der Bankenkommission stattfand, wurde im Jahr 2007 der Dialog aufrechterhalten. In einem weiteren Treffen im Herbst 2007 in Bern standen die Beziehungen zwischen dem CESR und der amerikanischen Börsenaufsicht SEC, die Situation im Bereich der Hedge Funds, die Ratingagenturen sowie Fragen der internationalen Zusammenarbeit im Börsenbereich im Zentrum des Dialogs. Die Bankenkommission ist sehr an Informationen über die laufenden Arbeiten der europäischen Börsenaufsichten interessiert. Der Dialog soll deshalb fortgeführt werden.

### 8.2 Entscheid zur Gleichwertigkeit der schweizerischen Aufsicht

Anlass und Tragweite der Beurteilung

Die Third Country Supervision Working Group (TCSWG), eine Unterarbeitsgruppe des Einstweiligen Europäischen Finanzkonglomeratausschusses, wandte sich nach 2004<sup>93</sup> ein zweites Mal mit einem Fragenkatalog an die Bankenkommission sowie an das Bundesamt für Privatversicherungen. Die Aufgabe der TCSWG besteht darin, zuhanden der EU-Kommission sowie der nationalen Aufsichtsbehörden eine Einschätzung der schweizerischen Aufsicht über Finanzgruppen und Finanzkonglomerate abzugeben. Falls die TCSWG die schweizerische Finanzgruppenaufsicht als nicht gleichwertig einschätzen sollte, kann dies für schweizerische Finanzgruppen mit einer Tätigkeit in EU-Mitgliedstaaten unter Umständen praktische Folgen haben. In letzter Konsequenz könnte die Beurteilung der TCSWG zu einer Parallelaufsicht durch eine Aufsichtsbehörde eines EU-Mitgliedstaates führen.

Zuversicht

Weil anlässlich der ersten Prüfung vor drei Jahren das Fehlen formeller spezifischer Gesetzesgrundlagen bemängelt worden war, sollten die inzwischen (im Jahr 2006) in Kraft getretenen Gesetzesbestimmungen in beiden schweizerischen Aufsichtssektoren positiv gewürdigt werden. Weil die internationalen Standards von Basel II von der Bankenkommission als

<sup>93</sup> vgl. Jahresbericht 2004 S. 109 f.

Mitglied des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht zudem auf nationaler Ebene nach Plan umgesetzt wurden, ist der Einschätzung der TCSWG zuversichtlich entgegenzusehen.



## VII. Beziehungen zu Behörden und Berufsverbänden

Aktive Beziehungspflege

2006 analysierte die Bankenkommission ihre Beziehungen zu inländischen Verbänden und Behörden mit besonderem Bezug zum Finanzplatz. Sie erkannte, dass ihre Beziehungen zu den Stakeholdern historisch gewachsen und zum Teil nicht ganz schlüssig definiert waren.<sup>94</sup> Durch die systematische Analyse der einzelnen Beziehungen konnte der bestehende Handlungsbedarf ermittelt und die Qualität der einzelnen Kontakte verbessert werden. Die Bankenkommission beurteilt jährlich die strategische Bedeutung der Beziehungen. Dabei definiert sie aktiv ihre Anliegen und bestimmt für alle Stakeholder interne Ansprechpersonen.

### 1 Schweizerische Nationalbank

---

Memorandum  
of Understanding

Am 23. Mai 2007 unterzeichneten die Spitzen der Nationalbank und der Bankenkommission ein Memorandum of Understanding (MoU) im Bereich Finanzstabilität. Das MoU grenzt die Aufgaben der beiden Institutionen ab, beschreibt die gemeinsamen Interessengebiete und regelt die diesbezügliche Zusammenarbeit – in voller Anerkennung der jeweiligen gesetzlich festgelegten Verantwortlichkeiten und Entscheidungskompetenzen. Die seit längerem existierende Zusammenarbeit wurde durch die Unterzeichnung des MoU formell verankert. Das MoU widerspiegelt die weltweit zunehmende Bedeutung, welche die Behörden der Finanzstabilität beimessen, und dokumentiert dies gegen aussen. Nach dem MoU erfolgt der Informationsaustausch auf operativer Ebene im Rahmen des Ständigen Ausschusses Finanzstabilität (STAF). Der STAF setzt sich aus Direktionsmitgliedern der Nationalbank und der Bankenkommission zusammen. Der STAF konnte seine Arbeit im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen aufnehmen: An mehreren Sitzungen wurde die Strategie für die Bewältigung der Finanzmarkturbulenzen bei den Grossbanken besprochen. Insgesamt hat sich der STAF bewährt, konnten doch dank dieses Ausschusses Informationen effizient ausgetauscht und entsprechende Entscheide sowie die Kommunikation untereinander abgestimmt werden.

Halbjährliche Aussprachen  
zwischen Nationalbank  
und Bankenkommission

Die halbjährlichen Aussprachen zwischen dem Direktorium der Nationalbank und der Bankenkommission hatten hauptsächlich die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen in den USA, die Regulierung des SLB- beziehungsweise Repo-Geschäftes sowie die Auswirkungen der neuen Holdinggesellschaft integrierter Schweizer Finanzmarkt-Infrastrukturunternehmen (Swiss Financial Market Services, SFMS) zum Gegenstand. Weitere Themen

<sup>94</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 89 ff.

waren die Wirtschaftslage und die Geldpolitik, die allgemeine Lage im Finanzsektor, die geplante Reform der Liquiditätsregulierung bei den Grossbanken sowie die Umsetzung der Säule 2 von Basel II (insbesondere bei den Grossbanken). Ebenfalls diskutiert wurden die Überwachung von Zahlungs- und Abwicklungssystemen, das Business Continuity Management bei kleinen und mittleren Banken sowie der Projektstand der neuen Finanzmarktaufsicht FINMA.

Die SIS SegInterSettle AG und SIS x-clear AG, zwei Unternehmen der SFMS, werden sowohl von der Nationalbank als auch von der Bankenkommission beaufsichtigt. Die Nationalbank überprüft diese Unternehmen im Hinblick auf die Sicherheit und Effizienz bei der Abrechnung und Abwicklung von Zahlungen und Geschäften mit Wertschriften und anderen Finanzinstrumenten. Die Bankenkommission hingegen überwacht sie aufgrund des massgeschneiderten Bankenstatus dieser Unternehmen. Themen der gemeinsamen Aufsicht waren unter anderem Governance-Anpassungen an internationale Best Practice, Evaluation und Neuaufnahme ausländischer Custodians durch die SIS, Überprüfung des Risikomanagements sowie Ausweitungen der Funktion als Zentrale Gegenpartei von SIS x-clear – Letzteres namentlich auch im Kontakt mit der englischen Finanzmarktaufsicht FSA.

Aufgabenteilung:  
Systemaufsicht der  
Nationalbank über  
SIS SegInterSettle  
und SIS x-clear

## 2 Kontakte zu diversen Institutionen / Behörden

### 2.1 Parlamentarische Kommissionen

Die jährliche Anhörung von Vertretern der Bankenkommission durch die für das Finanzdepartement und das Volkswirtschaftsdepartement zuständigen Subkommissionen der Geschäftsprüfungskommissionen (GPK) von National- und Ständerat erfolgte Ende März 2007. Schwerpunkt der Anhörung waren die wesentlichen Regulierungsprojekte, die Umsetzung von Basel II und des KAG sowie das FINMAG. Vor dem Hintergrund der fortschreitenden Globalisierung und Innovation im Finanzsektor wurden die dadurch entstehenden neuen Finanzmarktrisiken, deren aufsichtsrechtliche Behandlung sowie die notwendige internationale Vernetzung der Aufsichtsbehörden beleuchtet. Zudem kam die risikoorientierte Aufsicht über kleinere und mittlere Banken, unterstützt durch ein neues Frühwarn- und Ratingsystem, zur Sprache. Gegenstand der Fragen zum Jahresbericht 2006 waren das im Vorwort dargelegte Wechselspiel zwischen dem Vertrauen in den Finanzplatz und dem notwendigen Mass an Regulierung, die Zunahme und Medienpräsenz der Untersuchungsverfahren im Börsenbereich, die Aufsichtspraxis in einzelnen Fällen, die erschwerte Identitätsfeststellung bei Geschäftsbeziehungen mit italienischen Fiduciarie statiche sowie der auf-

Geschäftsprüfungs-  
kommissionen

## VII. Beziehungen zu Behörden und Berufsverbänden

sichtsrechtliche Ansatz im Umgang mit Hedge Funds. Schliesslich gab die Bankenkommision Auskunft über den Stand des Projekts FINMA mit Blick auf dessen Übergangsrisiken im Personalbereich sowie über den Regulierungsbedarf bei SLB-Geschäften und bei der Ausdehnung der Aufsicht über Devisenhändler.

Finanzkommissionen

Im Rahmen der Beratung der Staatsrechnung 2006 wurden Vertreter der Bankenkommision im Mai 2007 von der zuständigen Subkommission der nationalrätlichen Finanzkommission angehört. Im Mittelpunkt standen Fragen zum Hintergrund der erhöhten Personalfuktuation, die ein Unterschreiten der budgetierten Personalausgaben nach sich zog, da die Anstellung von qualifizierten Fachkräften durch die konjunkturell günstige Situation im Privatsektor erschwert wurde. Gemeinsam mit dem Finanzdepartement und dem Bundesamt für Privatversicherungen wurde die Subkommission zudem über den Stand des Projekts FINMA informiert. In einer weiteren Sitzung der Subkommission im September 2007 zum Voranschlag 2008 beantworteten die Vertreter der Bankenkommision und des Bundesamts für Privatversicherungen Fragen zu den Kosten des Projekts FINMA sowie zur technischen Budgetierung dieser Kosten für die drei beteiligten Behörden. Weitere Themen waren der geplante Zeitablauf und die Anforderungen für die Wahl des Verwaltungsrates FINMA sowie die Frage, ob die FINMA die Anforderungsprofile der Mitarbeitenden verändere. Die angesprochenen Fusionsbehörden gaben zum Ausdruck, dass die Berufsbilder in den Aufsichtsbehörden eher durch Veränderungen im Finanzmarkt beeinflusst würden als durch die Fusion.

### 2.2 Finanzdepartement

---

Vorsteher des  
Finanzdepartements

Erstmals fanden 2007 zwei Aussprachen zwischen Bundesrat Hans-Rudolf Merz und Vertretern der Bankenkommision statt. Ziel dieser Aussprachen ist die gemeinsame Abstimmung von Themenbereichen, welche die Entwicklung des Finanzplatzes wesentlich beeinflussen. Schwerpunkte der Gespräche bildeten die Bewältigung der Finanzmarkturbulenzen, regulatorische Reformen bei Börsendelikten und Marktmissbrauch, die aufsichtsrechtliche Behandlung von Hedge Funds sowie die Finanzplatzstrategie der Spitzenverbände des Finanzsektors.

Finanzverwaltung

Wie in den beiden Vorjahren traf sich die Bankenkommision mit der Finanzverwaltung zu zwei Aussprachen. Themen waren das FINMAG, die Umsetzung der Empfehlungen der FATF, die Marktaufsicht, die Offenlegungsvorschriften, die Rechnungslegung, die nachrichtenlosen Vermögens-

werte, das Bucheffektengesetz sowie die Selbstregulierung. Weiter wurden auch 2007 aktuelle Entwicklungen auf internationaler Ebene und Fragen der Finanzplatzstrategie erörtert.

### 2.3 Geldwäschereibehörden

---

Die Bankenkommission traf sich mit dem Bundesamt für Privatversicherungen, mit der Spielbankenkommission, mit der Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei und mit dem Dienst für Analyse und Prävention des Bundesamtes für Polizei zu verschiedenen Koordinationssitzungen. Ziel der vierteljährlichen Konsultationen sind die Abstimmung der Auslegung und Umsetzung des Geldwäschereigesetzes sowie der Austausch von Informationen zu Entwicklungen auf nationaler und internationaler Ebene.

Schwerpunkte der  
Gespräche mit den  
Geldwäschereibehörden

### 2.4 Wettbewerbskommission

---

Die Bankenkommission traf sich mit der Wettbewerbskommission zu verschiedenen Koordinationsgesprächen zur Klärung von Fragen, die Schnittstellen zwischen Aufsichts- und Wettbewerbsrecht insbesondere bei Börsen betreffen.

Koordinationsgespräche

### 2.5 Revisionsaufsichtsbehörde

---

Im Laufe des Jahres fanden verschiedene Gespräche mit der neu geschaffenen Revisionsaufsichtsbehörde statt, vor allem hinsichtlich der Koordination und der Vermeidung von Doppelspurigkeiten.<sup>95</sup>

Revisionsaufsichtsbehörde

## 3 Berufsverbände und Selbstregulatoren

---

Die Bankenkommission traf sich zweimal mit einer Delegation des Verwaltungsrates der Bankiervereinigung zu einer mehrstündigen Aussprache. Unter dem Stichwort Regulierungsplanung diskutierten die Teilnehmer wie üblich verschiedene, in näherer Zukunft anstehende Neuregulierungen oder Revisionen, beispielsweise das FINMAG und das Börsengesetz. Besprochen wurden auch der Bericht der Arbeitsgruppe Marktaufsicht sowie der Ent-

Bankiervereinigung

<sup>95</sup> vgl. Ziff. V/9

## VII. Beziehungen zu Behörden und Berufsverbänden

wurf des diesbezüglichen Rundschreibens. Weiter wurde der in einem Positionspapier zusammengefasste Standpunkt der Bankenkommission zur Selbstregulierung<sup>96</sup> erläutert und diskutiert. Ebenfalls thematisiert wurde die Selbstregulierung strukturierter Produkte. Gegenstand der Gespräche waren im Übrigen Retrozessionen und Vertriebsentschädigungen sowie Aspekte des SLB. Schliesslich fand ein Austausch von Vorstellungen und Gedanken zur Finanzplatzstrategie Schweiz statt.

Schwerpunkte des  
Gesprächs mit der SFA

An ihrem jährlichen Treffen informierten sich die Bankenkommission sowie die SFA gegenseitig über den Stand der Implementierung der neuen Kollektivanlagengesetzgebung. Zudem wurde zur Zusammenarbeit im Rahmen des KAG ein erstes Fazit gezogen. Die Bankenkommission informierte die Vertreter der SFA über den Eingang von Gesuchen zur Genehmigung von SICAVs sowie Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen. Zudem wurde die SFA-Richtlinie für Transparenz bei Verwaltungskommissionen erörtert und das weitere Vorgehen besprochen hinsichtlich deren Anpassung (auch im Hinblick auf MiFID) sowie bezüglich der geforderten Offenlegung am Point of Sale. Die SFA unterstrich in dieser Hinsicht die Bedeutung der Gleichbehandlung mit anderen Produkten. Weitere Themen waren die Aussenwirtschaftsstrategie der SFA sowie die Standortförderung des Fondsplatzes. Die SFA unterstrich, dass ihr Ziel eine bilaterale Produktanerkennung zwischen verschiedenen EU-Staaten und der Schweiz – nach dem Vorbild des Abkommens mit Frankreich – sei. Die Bankenkommission informierte auch über ihr Vorhaben, den Anwendungsbereich von Art. 13 Abs. 4 KAG auch auf Asset Manager von «übrigen Fonds für alternative Anlagen» auszuweiten.<sup>97</sup>

Treuhand-Kammer

An der jährlichen Aussprache zwischen einer Delegation der Treuhand-Kammer und der Bankenkommission wurde über die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen in der Schweiz, die Koordination zwischen der Revisionsaufsichtsbehörde und der Bankenkommission, das Oligopol der Prüfgesellschaften sowie über die strukturellen Änderungen bei international tätigen Prüfgesellschaften diskutiert. Weitere Schwerpunkte bildeten die Prüfung bei der Anwendung von Fair Value Options und Impairment Tests, die Risikoeinschätzung des Finanzplatzes sowie die organisatorischen Veränderungen bei der Treuhand-Kammer.

Kantonalbankenverband

Der Verband Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB) feierte 2007 sein 100-jähriges Bestehen und hielt in Basel, am Ort seiner Gründung, seine

<sup>96</sup> vgl. Ziff. V/6

<sup>97</sup> vgl. Ziff. III/2.2

100. Generalversammlung ab. Eine Delegation der Bankenkommission war an diesem Anlass vertreten. Vertreter der Bankenkommission trafen sich zudem zum halbjährlichen Informationsaustausch mit dem Direktor des VSKB. Zur Sprache kamen insbesondere Themen aus dem aktuellen Umfeld der Kantonalbanken. Spezifisch diskutiert wurden das Frühwarn- und Rating-system sowie die risikoorientierte Überwachung der Bankenkommission.

Die Lage der Auslandbanken und die Überwachung von unabhängigen Vermögensverwaltern waren Themen des Treffens des Verbandes der Auslandbanken in der Schweiz und der Bankenkommission. Diskutiert wurden auch MiFID, strukturelle Fragen zu den Prüfgesellschaften, die Umsetzung des EBK-RS 06/6 «Überwachung und interne Kontrolle», die Thematik der Massnahmen zur betrieblichen Fortführung (BCM) sowie die operationellen Risiken im Zusammenhang mit dem Aufbrechen der Wertschöpfungskette und der Abnahme der Fertigungstiefe.

Auslandbankenverband

An der jährlichen Aussprache zwischen Delegationen von Raiffeisen Schweiz und der Bankenkommission wurden der Geschäftsgang, die Risikolage, die strategische Landkarte der Raiffeisen-Gruppe und das Projektportfolio diskutiert. Zur Sprache kamen auch die Tätigkeiten der Prüfgesellschaft sowie der internen Revision. Weiter diskutiert wurde die Frage der Anrechenbarkeit der Nachschusspflicht der Genossenschafter als regulatorisches Eigenkapital, wobei aufgrund unterschiedlicher Standpunkte keine Einigung erzielt werden konnte.<sup>98</sup> Die Bankenkommission hält an ihrer diesbezüglichen Beurteilung fest und nimmt in Aussicht, dem Bundesrat anlässlich der in rund zwei Jahren vorgesehenen Anpassung der Eigenmittelverordnung (ERV) die Streichung der teilweisen Anrechenbarkeit der Nachschusspflicht zu beantragen. Somit würde, voraussichtlich nach Ablauf einer angemessenen Übergangsfrist, die Möglichkeit der teilweisen Anrechenbarkeit der Nachschusspflicht sowie der Kantonalbankenrabatte wegfallen.

Raiffeisenverband

Eine Delegation der SWX-Gruppe diskutierte am jährlichen Treffen mit der Bankenkommission die Strategie und den Unternehmensstatus der SWX-Gruppe, regulatorische Entwicklungen der Selbstregulierung und deren Umsetzung, die Finanzmarkt-Holding, die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die neue Unternehmensgruppe, Fragestellungen zur Praxis der Ad-hoc-Publizität sowie den Entwurf des Rundschreibens «Marktverhaltensregeln».

SWX Swiss Exchange

<sup>98</sup> vgl. Jahresbericht 2006 S. 93 und Jahresbericht 2005 S. 61 und S. 125

### 1 Bankenkommission

---

Geschäfte	<p>Die Bankenkommission behandelte in elf zum Teil zweitägigen Sitzungen 276 Geschäfte (2006: 259 Geschäfte).</p>
Wechsel in der Bankenkommission	<p>Am 15. Juni 2007 wählte der Bundesrat Peter Viktor Eckert in die Bankenkommission. Er folgte auf Christoph Ammann, der aus beruflichen Gründen per 30. Juni 2007 zurückgetreten war. Mit dem Rücktritt von Luc Thévenoz aus der Bankenkommission auf Ende 2007 entstand zudem in der Übernahmekammer der Bankenkommission eine Vakanz. Als neues Mitglied ernannte die Bankenkommission Peter Viktor Eckert.</p>
Transparenz	<p>Die Bankenkommission legt auf ihrer Internetseite Mandate und Interessenbindungen der Kommissions- und Direktionsmitglieder offen.<sup>99</sup> Wie in den beiden Vorjahren informiert sie in ihrem Jahresbericht auch über die Vergütungen ihrer Organe. Sie orientiert sich dabei an den Vorgaben der Kaderlohnverordnung des Bundes<sup>100</sup>, der sie jedoch nicht unterliegt.</p>
Entschädigungen Kommission	<p>Der Präsident ist als einziges Kommissionsmitglied vollamtlich tätig. Er erhält ein jährliches Bruttohonorar von 250 000 CHF. Der Vizepräsident bezieht jährlich 70 000 CHF. Das Honorar der übrigen Kommissionsmitglieder beträgt 54 000 CHF. Hinzu kommen für jedes Kommissionsmitglied (inklusive Präsident) pauschal 400 CHF für jeden Sitzungstag. Die Mandate in der Übernahme- und Amtshilfekammer werden mit je 5000 CHF pro Jahr vergütet (inklusive Präsident).</p>
Entschädigungen Direktion	<p>Der Direktor, der stellvertretende Direktor und die vier Vizedirektoren erhielten 2007 eine Gesamtvergütung inklusive Nebenleistungen von 1,72 Millionen CHF (2006: 1,59 Millionen). Der Direktor erhielt eine Entschädigung inklusive Nebenleistungen von 287 000 CHF (2006: 284 000). Die Entschädigungen umfassen ein Bruttojahresgrundsalär, eine Ortszulage, eine Einmalzulage, die das gesamte Bundespersonal erhielt, sowie einen Anteil an Arbeitsmarktzulagen zwischen 3 und 15% des Bruttojahressalärs (2006: 3 bis 15%). Die Arbeitsmarktzulagen betragen insgesamt 150 000 CHF (2006: 160 000). Weitere Vergünstigungen bestehen nur im für das Bundespersonal üblichen Rahmen.</p>

<sup>99</sup> vgl. <http://www.ebk.admin.ch/d/ebk/org/index.html>

<sup>100</sup> vgl. SR 172.220.12

## 2 Sekretariat

### 2.1 Personal

Ende Jahr arbeiteten bei der Bankenkommission 168 (2006: 162) Personen auf 161 Vollzeitstellen (2006: 153). 26 Personen (2006: 28) waren teilzeitbeschäftigt. Das Durchschnittsalter der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter betrug 40 Jahre (40). Die Sprachanteile setzten sich wie folgt zusammen: 78% Deutsch (77%), 19% Französisch (20%) und 3% Italienisch (3%). Der Frauenanteil lag bei 34% (33%).

Personalstruktur

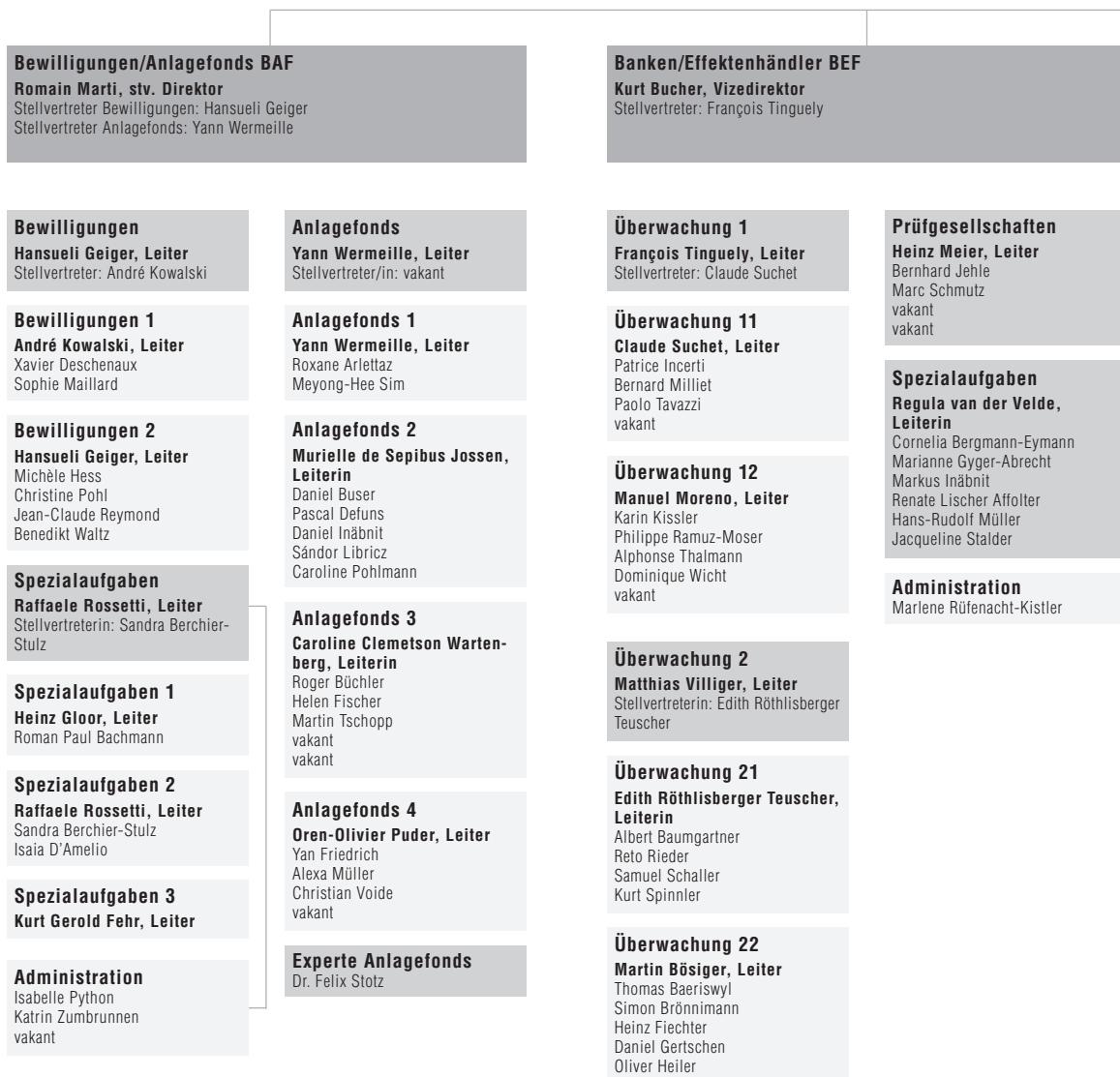
33%	(34%)	Juristen
25%	(24%)	Ökonomen, Betriebswirtschaftler, Mathematiker, andere Hochschulabsolventen
13%	(15%)	Wirtschaftsprüfer, Bankfachleute
13%	(12%)	kaufmännische Berufe
7%	(7%)	Fachhochschule/höhere kaufmännische Ausbildung
4%	(3%)	Informatiker
5%	(5%)	andere Berufe

Die Fluktuation stieg auf 18% (2006: 11,7%). Die markante Erhöhung der Fluktuation ergab sich insbesondere durch die hohe Kündigungsrate im Fondsbereich. Fast alle Austretenden der Bankenkommission wechselten in die Privatwirtschaft.

Fluktuation



## 2.2 Organigramm



**Eidg. Bankenkommission**  
**Dr. Eugen Haltiner, Präsident**  
 Prof. Dr. Jean-Baptiste Zufferey, Vizepräsident  
 Prof. Dr. René Kästli  
 Peter Viktor Eckert  
 Prof. Dr. Luc Thévenoz  
 Dr. Anne Héritier Lachat  
 Charles Pictet

**Direktor**  
**Daniel Zuberbühler**  
 Stellvertreter: Romain Marti

**Kommunikation/Medien KOM**  
**Dr. Alain Bichsel, Leiter**  
 Stellvertreter: Tobias Lux  
 Christina Bürgi  
 Simone Flach Florey  
 Florian Roth  
 Mona Sieber

**Führungsstab FST**  
**Rolf Gertsch, Leiter**  
 Lukas Wyss

**Sonderaufgaben**  
 Max Nydegger

**Grossbanken GB**  
**Daniel Sigris, Vizedirektor**  
 Stellvertreter: Christopher McHale

**Börsen/Märkte BM**  
**Franz Stirnimann, Vizedirektor**  
 Stellvertreter: Dr. Marcel Livio Aellen

**Rechtsdienst RD**  
**Dr. Urs Zulauf, Vizedirektor**  
 Stellvertreter: Marco Franchetti

**Controlling/Logistik CL**  
**Markus Riesen, Mitglied der Geschäftsleitung**  
 Stellvertreter: Martin Leu

**Spezialaufgaben**  
**Christopher McHale, Leiter**  
 Andreas Achermann

**Risikomanagement**  
**Dr. Urs Bischof, Leiter**  
 Stellvertreter: Dr. Martin Sprenger

**Börsenaufsicht**  
**Dr. Marcel Livio Aellen, Leiter**  
 Arnold Adrian Frehner\*  
 Patrik Goebel  
 Tina Müller

**Internationale Angelegenheiten**  
**Marco Franchetti, Leiter**

**Facility Management FM**  
**Simon Schindler, Leiter**  
 Roland Braunwalder  
 Nadine Bucher  
 Michel Chammartin  
 Peter Flury  
 Beat Gusset  
 Melanie Müller-Gasser  
 Barbara Reber  
 Caroline Schmidt  
 Susanna Schüpbach-Walther  
 vakant

**Überwachung 1 «UBS»**  
**Oliver Buschan, Leiter**  
 Thomas Hirschi  
 Roman Jucker  
 Markus Meister  
 Dr. Patrick Winistörfer

**Kreditrisiken**  
**Dr. Uwe Steinhauser, Leiter**  
 Dr. Roland Goetschmann  
 Dr. Christine Lang

**Administration**  
 Michèle Maurer Nefzi

**Internationale Amtshilfe / Geldwäschereifragen**  
**Geneviève Berclaz, Leiterin**

**Überwachung 2 «CSG»**  
**Vinzenz Vogt, Leiter**  
 Arno Buchs  
 Dr. Marco Cavaliere  
 Dr. Tim Frech  
 Peter Rüttschi

**Marktrisiken / Operationelle Risiken**  
**Dr. Martin Sprenger, Leiter**  
 Barbara Graf  
 Dr. Yvonne Seiler  
 Tina Wasserfallen  
 vakant

**Marktaufsicht 1**  
**Patric Eymann, Leiter**  
 Arnold Adrian Frehner\*  
 Thomas Hess\*  
 Marc Luginbühl  
 Reto Weber  
 vakant

**Regulierung**  
**Dr. Eva H. G. Hüpkens, Leiterin**

**Direktprüfungen**  
**Stephan Rieder, Leiter**  
 Arduino Lavina  
 Daniel Christoph Schmid

**Marktaufsicht 2 Offenlegung/Übernahmen**  
**Daniel Engeli, Leiter**  
 Alice Nicole Blokker  
 Thomas Hess\*  
 Thomas Waller

**Untersuchungsverfahren**  
**Dr. David Wyss, Leiter**

**Informatik**  
**Adrian Bürki, Leiter**  
 Peter Baumer  
 Armin Beurer  
 Jürg Egger  
 Ursula Frey  
 Anita Stauffacher  
 Andreas Toggweiler

**Administration**  
 Annelies Schultness

**Unterstellungsfragen**  
**Daniel Roth, Leiter**

**Finanzen**  
**Markus Riesen, Leiter**  
 Dina Beretta  
 Monique Blaser  
 José Miguel Pena

**Bankinsolvenz**  
**Daniel Roth, Leiter**

Léonard Bôle  
 Dr. Simona Bustini Grob  
 Stéphanie Dayer  
 Claudia M. Fritsche  
 Barbara Gianolini Dürler  
 Rolf Haudenschild  
 Mathias Hebeisen  
 Serge Husmann  
 Dr. Esther Kobel Schnidrig  
 Céline Matthey-de-l'Endroit  
 Fabio Sabino  
 Karin Schmid  
 Dr. Myriam Senn  
 Christoph Werder  
 Dr. Oliver Zibung  
 vakant

**Personal**  
**Martin Leu, Leiter**  
 Annette Bühlmann Steiner  
 Franziska Fankhauser  
 Sibylle Kurz Handous  
 Maria Tuzzolino

**Administration**  
 Nathalie Bläuer  
 Stefan Konrad  
 Stephan Schenk

\*Doppelunterstellung

### 3 Finanzen

---

Neues Rechnungsmodell

Um den wachsenden Ansprüchen an die finanzielle Führung genügen zu können, wurde das Rechnungswesen des Bundes tiefgreifend umgestaltet. Das Neue Rechnungsmodell (NRM) gelangt seit dem 1. Januar 2007 zum Einsatz. Die Rechnungslegung des Bundes lehnt sich mit NRM an die International Public Sector Accounting Standards (IPSAS) an, das einzige umfassende und allgemein anerkannte Regelwerk im öffentlichen Sektor. Der Umbau des Rechnungswesens betrifft gleichsam den Rechnungsaufbau, die Rechnungslegung, die Haushaltsführung sowie die Finanzberichterstattung. Die Finanzberichterstattung des Bundes wird auf der Homepage der Eidgenössischen Finanzverwaltung (EFV) [www.efv.ch](http://www.efv.ch) veröffentlicht.

Bedingte Vergleichbarkeit mit Vorjahren

Das Jahresergebnis 2007 der Bankenkommission ist mit den Vorjahren nur bedingt vergleichbar. Insbesondere entfällt der bisherige Ausweis der kalkulierten Gemeinkosten, weil dank der Einführung der «Leistungsverrechnung Bund» sämtliche bundesinternen Leistungsbezüge buchungswirksam geworden und damit Teil der Finanzberichterstattung sind.

Jahresrechnung 2007 mit Überschuss abgeschlossen

Die Jahresrechnung 2007 schliesst mit einem Überschuss von 1 183 659 CHF ab. Der Minderaufwand gegenüber dem Voranschlag beim Sach- und Betriebsaufwand ist insbesondere auf die Verschiebung des Startzeitpunktes der FINMA gegenüber den Annahmen bei der Erstellung des Voranschlags zurückzuführen. Mit Blick auf den bevorstehenden organisatorischen Übergang zur FINMA wurden zudem anstehende Ersatzbeschaffungen und Ausbaupläne in der Informatik zeitlich verschoben und in die Planung zur Schaffung der FINMA integriert. Als weitere vorbereitende Massnahme zum Übergang in die FINMA wurden Überzeitguthaben von ungefähr 0,4 Millionen CHF ausbezahlt. Unter Berücksichtigung des Wechsels von durchschnittlichen zu effektiven Stundensätzen bei der Berechnung der Ferien- und Überzeitguthaben ergibt sich eine Abnahme der Rückstellung um 0,49 Millionen CHF. Die Rückstellungen für Leistungen an die Arbeitnehmer betragen per 31. Dezember 2007 1 823 000 CHF.

Kostendeckende Aufsichtsabgaben

Die Aufsichtsabgaben werden so festgesetzt, dass sie die Kosten der Bankenkommission und ihres Sekretariates decken (Art. 1 EBK-GebV). Der Gebührenertrag ist vom konkreten Marktgeschehen abhängig und deshalb schwierig zu planen. Zur Steigerung des Gebührenertrags tragen auch unsere Anstrengungen bei, den Aufsichtsaufwand durch vermehrte individuelle Kostenverrechnung noch verursachergerechter abzuwälzen. Wegen des Mehrertrags bei den Gebühren wurden die Aufsichtsabgaben um ca. 5 Millionen CHF tiefer angesetzt als budgetiert.

Entwicklung des Aufwands	Rechnung 2006	<b>Rechnung 2007</b>	Budget 2007
Personalaufwand	24 845 971	<b>26 765 694</b>	27 694 900
Personalbezüge		<b>23 298 857</b>	23 971 700
Arbeitgeberbeiträge		<b>3 419 006</b>	3 147 700
Veränderung Rückstellungen		<b>- 495 000</b>	-
Übriger Personalaufwand		<b>542 831</b>	575 500
Sach- und Betriebsaufwand	2 484 941	<b>5 870 715</b>	8 158 900
Mieten und Pachten		<b>2 486 446</b>	2 509 000
Informatik		<b>887 077</b>	1 444 500
Beratungsaufwand		<b>349 432</b>	663 000
Übriger Betriebsaufwand		<b>1 479 007</b>	1 542 400
Vorbereitungen FINMA		<b>668 753</b>	2 000 000
Kalkulierte Gemeinkosten	2 978 948	-	-
<b>Total Aufwand</b>	<b>30 309 860</b>	<b>32 636 409</b>	<b>35 853 800</b>

Entwicklung des Ertrags	Rechnung 2006	<b>Rechnung 2007</b>	Budget 2007
Spruch- und Schreibgebühren	5 107 231	<b>9 760 619</b>	5 000 000
Aufsichtsabgaben	22 373 443	<b>22 914 516</b>	28 000 000
Aufsichtsgebühren	21 045	<b>1 097 919</b>	500 000
Rückerstattungen	140 214	<b>47 014</b>	25 000
<b>Total Ertrag</b>	<b>27 641 933</b>	<b>33 820 068</b>	<b>33 525 000</b>

#### 4 Öffentlichkeitsarbeit

Auch 2007 stand die Bankenkommission wiederholt im Rampenlicht des öffentlichen Interesses. Dabei stellte die Beantwortung der zahlreichen Journalistenanfragen erneut eine der Hauptaufgaben der Kommunikation dar. Die Anfragen kamen grösstenteils aus der Schweiz. Medienkontakte mit Journalisten aus dem Ausland machten insgesamt rund 25% aus.

Journalistenanfragen

Die thematische Breite und der damit verbundene Rechercheaufwand zur zeitgerechten Beantwortung der jeweiligen Anfragen waren beträchtlich. Höhepunkte des medialen Interesses stellten die so genannten Übernahmekämpfe um Sulzer, OC Oerlikon, Implenia und Converium dar. Auch im Zuge der Finanzmarkturbulenzen war die Einschätzung der Bankenkommission sehr gefragt.

Beachtliche thematische  
Breite der Anfragen

Die Bankenkommission setzte aber auch eigene thematische Schwerpunkte, die von den Medien mit einigem Interesse aufgenommen wurden. Zu nennen sind beispielsweise der Bericht zur Hedge-Funds-Regulierung, das

Eigene thematische  
Schwerpunkte

Positionspapier zur Selbstregulierung sowie diverse Publikationen zu Bewilligungen von neuen Fondskategorien, die nach dem KAG möglich sind.

Interviews

Das öffentliche Interesse an Themen der Bankenkommission spiegelt sich auch in der grossen Nachfrage nach Interviews mit ihren Entscheidungsträgern. Interviews mit dem Präsidenten und dem Direktor der Bankenkommission fanden breite Beachtung. Dies zeigt sich unter anderem daran, dass Zitate aus diesen Interviews jeweils von zahlreichen anderen Medien aufgegriffen wurden.

Publikumsanfragen

Die Zahl der von der Bankenkommission schriftlich beantworteten Publikumsanfragen und -beschwerden nahm im Vergleich zum Vorjahr deutlich zu: Fast 1700 Anfragen von Privatpersonen, Anwälten, Aufsichtsbehörden oder Unternehmen aus dem In- und Ausland gingen 2007 ein (2006: 1350). Auch telefonisch wurden 2007 zahlreiche Anfragen beantwortet. Analog zu den Medienanfragen war bei den Publikumsanfragen ebenfalls eine zunehmende Vielfalt der Themen festzustellen.

Devisenhändler  
und Finanzintermediäre

Eine Zunahme der Anfragen war insbesondere im Bereich der Devisenhändler festzustellen. Hier gingen in erster Linie Fragen zu den Bewilligungspflichten sowie zur Seriosität und Legalität einzelner Anbieter ein. Gestiegen ist auch die Zahl der Anfragen besorgter Anleger im Zusammenhang mit betrügerischen Finanzintermediären. Zudem gingen deutlich mehr Hinweise über vermeintlich und tatsächlich illegale Aktivitäten ein. Auch die von der Bankenkommission auf ihrer Internetseite publizierte Liste der unbewilligten Finanzintermediäre gab Anlass zu zahlreichen Reaktionen aus der Öffentlichkeit.

Kollektivanlagen-  
verordnung der  
Bankenkommission

Zahlreiche Fragen gingen zudem im Zusammenhang mit dem Inkrafttreten der KKV-EBK ein. Diverse Anpassungen der Wegleitungen und Rundschreiben auf dem Gebiet der kollektiven Kapitalanlagen führten zu vielen Nachfragen seitens des Publikums.

Weniger  
Kundenbeschwerden

Ein Bereich, in dem eine Abnahme der Anfragen zu verzeichnen ist, sind die eigentlichen Kundenbeschwerden zu einzelnen Bankinstituten. Dafür soll hier die steigende Zahl von Studenten erwähnt werden, die sich an die Bankenkommission wendeten, um zu einem breiten Themenspektrum eine Fachmeinung zu erhalten.

Zwischen öffentlichem Inte-  
resse und Amtsgeheimnis

Die Bankenkommission ist bestrebt, die Öffentlichkeit möglichst transparent über die relevanten Sachverhalte und ihre Tätigkeit zu informieren. Dieses Bestreben steht jedoch teilweise im Widerspruch zu den klaren

rechtlichen Grenzen und Rahmenbedingungen, an die sich die Bankenkommision zu halten hat. Viele Informationen dürfen aus verfahrensrechtlichen Gründen oder aus Gründen des Persönlichkeits- oder Datenschutzes sowie aufgrund des Amtsgeheimnisses nicht an Dritte weitergegeben werden. Insbesondere in den Fällen von grossem öffentlichem Interesse und dem entsprechenden medialen Druck bildet dieses Spannungsfeld eine besondere Herausforderung.

## 1 Banken

### 1.1 Behandelte Geschäfte

#### 1.1.1 Verfügungen

---

2007 erliess die Bankenkommission 149 (2006: 105) Verfügungen im Bankenbereich, einschliesslich Sekretariatsverfügungen. Diese betrafen folgende Sachgebiete:

• Bewilligungen	11	(10)
– Banken (Art. 3 BankG)	5	(4)
– Zweigniederlassungen (Art. 4 ABV)	5	(2)
– Vertretungen (Art. 14 ABV)	6	(4)
• Zusatzbewilligungen (Art. 3 <sup>bis</sup> BankG, Art. 12 ABV)	7	(3)
• Zusatzbewilligungen (Art. 3 <sup>ter</sup> BankG)	10	(10)
• Wechsel von Prüfgesellschaften (Art. 39 Abs. 2 BankV)	10	(17)
• Eigenmittel, Liquidität und Risikoverteilung	0	(1)
• Aufhebung der Unterstellung	2	(0)
• Entzug der Bewilligung	3	(0)
• Liquidation im Zusammenhang mit unbewilligter Tätigkeit	12	(20)
• Konkureröffnungen	62	(36)
• Amtshilfe	0*	(0*)
• Werbeverbote	21	(3)
• Verschiedenes	6	(5)
• Anerkennung von Ratingagenturen (Art. 52 ERV)	5	(0)

\* Die Amtshilfeverfügungen sind in Ziff. 3.1 enthalten.

#### 1.1.2 Empfehlungen

---

Im Einklang mit den allgemeinen Richtlinien und der Praxis der Bankenkommission versucht das Sekretariat, Einzelfälle zunächst mit Empfehlungen nach Art. 8 R-EBK zu regeln. In solchen Empfehlungen wird dem Institut ein bestimmtes Verhalten innerhalb einer bestimmten Frist vorgeschlagen. Gleichzeitig wird es aufgefordert, sich innerhalb einer bestimmten Frist zu äussern, ob es die Empfehlung annimmt. Lehnt das Institut ab, so legt das Sekretariat die Angelegenheit der Bankenkommission zur Entscheidung vor.

2007 erliess das Sekretariat 4 (12) Empfehlungen betreffend Fragen im Zusammenhang mit Jahresabschlüssen.

## 1.2 Unterstellte Banken, anerkannte Prüfgesellschaften und Ratingagenturen (Stand Ende 2007)

• Banken, wovon	337	(336)
– ausländisch beherrscht	122	(119)
– Zweigniederlassungen ausländischer Banken	33	(31)
• Raiffeisenbanken	390	(405)
• Vertreter ausländischer Banken	51	(51)
• Anerkannte Prüfgesellschaften	10	(10)
• Anerkannte Ratingagenturen	5	(4*)

(\* = Provisorische Anerkennung)

## 2 Kollektive Kapitalanlagen

### 2.1 Schweizerische kollektive Kapitalanlagen

#### Offene kollektive Kapitalanlagen (Art. 8 KAG)

Juristische Formen: Vertraglicher Anlagefonds, Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV)

Anzahl	Stand am 31.12.2006	Zugelassen	Liquidiert/ vereinigt/ nicht eingeführt	Netto- zunahme/ -abnahme	Stand am 31.12.2007
Effektenfonds	197	2	10	– 8	<b>189</b>
Übrige Fonds für traditionelle Anlagen	767	145	55	+90	<b>857</b>
Übrige Fonds für alternative Anlagen	123	14	12	+ 2	<b>125</b>
Immobilienfonds	28	4	2	+ 2	<b>30</b>
<b>Total</b>	<b>1115</b>	<b>165</b>	<b>79</b>	<b>+86</b>	<b>1201</b>

davon nur für qualifizierte Anleger bestimmt

Anzahl	Stand am 31.12.2006	Zugelassen	Liquidiert/ vereinigt/ nicht eingeführt	Netto- zunahme/ -abnahme	Stand am 31.12.2007
Übrige Fonds für traditionelle Anlagen	400	105	34	+71	<b>471</b>
Übrige Fonds für alternative Anlagen	9	–	–	–	<b>9</b>
Immobilienfonds	8	2	1	+ 1	<b>9</b>
<b>Total</b>	<b>417</b>	<b>107</b>	<b>35</b>	<b>+72</b>	<b>489</b>



**Geschlossene kollektive Kapitalanlagen (Art. 9 KAG)**

Juristische Formen: Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KGKK), Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF)

Anzahl	Stand am 31.12.2006	Zugelassen	Liquidiert/ vereinigt/ nicht eingeführt	Netto- zunahme/ -abnahme	<b>Stand am 31.12.2007</b>
KGKK	–	1	–	+1	<b>1</b>
SICAF	–	–	–	–	<b>–</b>
<b>Total</b>	<b>–</b>	<b>1</b>	<b>–</b>	<b>+1</b>	<b>1</b>

Reglementsänderungen, Wechsel der Fondsleitung, Wechsel der Depotbank (Anzahl kollektive Kapitalanlagen, die von diesen Änderungen betroffen sind), Wechsel von Prüfgesellschaften

	2006	<b>2007</b>
Bewilligte Änderungen		
Änderung des Reglements	394	<b>515</b>
Wechsel der Fondsleitung	5	<b>98</b>
Wechsel der Depotbank	89	<b>7</b>
Wechsel von Prüfgesellschaften	2	<b>7</b>
<b>Total</b>	<b>490</b>	<b>627</b>

**2.2 Ausländische kollektive Kapitalanlagen**

a) nach Kategorie

Anzahl	Stand am 31.12.2006	Zugelassen	Liquidiert/ vereinigt/ nicht eingeführt	Netto- zunahme/ -abnahme	<b>Stand am 31.12.2007</b>
Eurokompatibel	3652	885	434	+ 451	<b>4103</b>
Nicht eurokompatibel	289	79	35	+ 44	<b>333</b>
Nicht eurokompatibel mit besonderem Risiko	132	32	7	+ 25	<b>157</b>
<b>Total</b>	<b>4073</b>	<b>996</b>	<b>476</b>	<b>+ 520</b>	<b>4593</b>

## b) nach Ländern

Anzahl	Stand am 31.12.2006	Zugelassen	Liquidiert/ vereinigt/ nicht eingeführt	Netto- zunahme/ -abnahme	<b>Stand am 31.12.2007</b>
Luxemburg	2915	735	350	+ 385	<b>3300</b>
Irland	538	157	48	+ 109	<b>647</b>
Deutschland	120	6	44	- 38	<b>82</b>
Liechtenstein	111	15	13	+ 2	<b>113</b>
Grossbritannien	98	22	1	+ 21	<b>119</b>
Frankreich	98	43	2	+ 41	<b>139</b>
Dänemark	48	1	3	- 2	<b>46</b>
Belgien	15	-	-	-	<b>15</b>
Österreich	7	2	2	-	<b>7</b>
Niederlande	5	-	1	- 1	<b>4</b>
Lettland	-	1	-	+ 1	<b>1</b>
Guernsey	91	13	8	+ 5	<b>96</b>
Jersey	23	1	-	+ 1	<b>24</b>
USA	4	-	4	- 4	<b>0</b>
<b>Total</b>	<b>4073</b>	<b>996</b>	<b>476</b>	<b>+ 520</b>	<b>4593</b>

## 2.3 Institutionen

Anzahl	Stand am 31.12.2006	Bewilli- gungen	Verzichte	Netto- zunahme/ -abnahme	<b>Stand am 31.12.2007</b>
Fondsleitungen	43	3	-	+ 3	<b>46</b>
Vermögensverwalter (Asset Manager)	-	18	-	+ 18	<b>18</b>
Vertreter	134	6	10	- 4	<b>130</b>
Vertriebsträger	530	25	22	+ 3	<b>533</b>
Prüfgesellschaften	9				<b>9</b>
Prüfgesellschaften (Art. 136 KKV)	0	13		13	<b>13</b>

Weitere statistische Angaben enthalten die «Statistischen Monatshefte» der Schweizerischen Nationalbank (Tabelle D6).

### 3 Börsen und Effektenhändler

#### 3.1 Behandelte Geschäfte / Verfügungen

2007 erliess die Bankenkommission 70 (63) Verfügungen im Sinne der Börsengesetzgebung, einschliesslich Sekretariatsverfügungen. Diese betrafen folgende Sachgebiete:

• Zulassung ausländischer Börsen (Art. 3 Abs. 3 BEHG und Art. 14 BEHV)	2	(4)
• Zulassung ausländischer Börsenmitglieder (Art. 10 Abs. 4 und 37 BEHG und Art. 53 BEHV)	8	(10)
• Offenlegung von Beteiligungen (Art. 20 und Art. 22 BEHV-EBK)	1	(0)
• Öffentliche Kaufangebote (Art. 23 Abs. 4 BEHG)	4	(5)
• Bewilligungen	9	(14)
– Effektenhändler (Art. 10 BEHG)	3	(7)
– Zweigniederlassung (Art. 41 BEHV)	1	(2)
– Vertretung (Art. 49 BEHV)	5	(5)
• Zusatzbewilligung (Art. 10 Abs. 6 BEHG i.V.m. Art. 56 Abs. 3 BEHV)	2	(1)
• Wechsel von Prüfgesellschaften (Art. 30 BEHV)	4	(3)
• Aufhebung der Unterstellung	3	(0)
• Entzug der Bewilligung	0	(0)
• Liquidation im Zusammenhang mit unbewilligter Tätigkeit (Art. 35 Abs. 3 BEHG)	0*	(0*)
• Konkureröffnungen	0	(0)
• Amtshilfe (Art. 38 Abs. 3 BEHG)	28	(25)
• Verschiedenes	0	(1)

\*vgl. Ziff. 1.1

#### 3.2 Unterstellte Börsen, Effektenhändler und Prüfgesellschaften (Stand Ende 2007)

• Börsen	39	(39)
– Betriebsbewilligung an inländische Börsen	3	(3)
– Zulassung ausländischer Börsen	36	(36)
• Börsenähnliche Einrichtungen	4	(4)
• Zugelassene ausländische Börsenmitglieder als Effektenhändler	114	(113)
• Effektenhändler (ohne Banken), wovon	69	(72)
– ausländisch beherrscht	20	(21)
– Zweigniederlassungen ausländischer Effektenhändler	12	(11)
• Vertretungen ausländischer Effektenhändler	43	(40)
• Anerkannte Prüfgesellschaften	10	(10)

## 4 Beschwerden und Strafanzeigen

### 4.1 Beschwerdeverfahren

#### 4.1.1 Bundesgericht

Wie in den Vorjahren wurden einige Verfügungen der Bankenkommission durch Beschwerde beim Bundesgericht angefochten:

• Ende 2006 hängige Beschwerden	18	(5)
• 2007 neu eingereichte Beschwerden	6	(22)
• 2007 entschiedene oder zurückgezogene Beschwerden	24	(9)
• Ende 2007 hängige Beschwerden	1	(18)

#### 4.1.2 Bundesverwaltungsgericht

Am 1. Januar 2007 nahm das Bundesverwaltungsgericht seine Arbeit auf. Im ersten Jahr seiner Tätigkeit wurden auch einige Verfügungen der Bankenkommission durch Beschwerde angefochten:

• 2007 neu eingereichte Beschwerden	13	(-)
• Zwischenentscheide 2007	2	(-)
• 2007 entschiedene Beschwerden	4	(-)
• Ende 2007 hängige Beschwerden	9	(-)

## 4.2 Anzeigen an Strafverfolgungs- und Disziplinarbehörden

Erhält die Bankenkommission Kenntnis von Widerhandlungen gegen das Bankengesetz (Art. 46, 49 und 50 BankG), das Börsengesetz (Art. 40, 41 und 42 BEHG) oder das Kollektivanlagengesetz (Art. 148 und 149 KAG), so hat sie nach Art. 23<sup>ter</sup> Abs. 4 BankG, Art. 35 Abs. 6 BEHG bzw. Art. 150 Abs. 2 KAG unverzüglich das Eidg. Finanzdepartement (EFD) zu benachrichtigen. Erhält sie Kenntnis von gemeinrechtlichen Verbrechen und Vergehen (Art. 47 und 48 BankG; Art. 43 BEHG; Art. 151 Abs. 2 KAG), benachrichtigt sie die zuständige kantonale Behörde.

• Strafanzeigen an das EFD	13	(9)
• Strafanzeigen an kantonale Behörden	4	(5)

<b>Première partie</b>	<b>Page</b>
------------------------	-------------

---

Version allemande	4
Statistiques en allemand	126

<b>Deuxième partie</b>	<b>Page</b>
------------------------	-------------

---

Version française	2
Statistiques en français	124

# Table des matières

<b>Abréviations</b> . . . . .	7
<b>Commission fédérale des banques</b> . . . . .	11
<b>Avant-propos du président</b> . . . . .	13
<b>I. Thèmes principaux</b> . . . . .	15
1 Turbulences sur les marchés financiers . . . . .	15
1.1 Incidences sur les deux grandes banques suisses . . . . .	16
1.2 Initiatives à l'échelon international . . . . .	17
1.3 Autres banques . . . . .	18
2 Abus de marché . . . . .	18
2.1 Surveillance des marchés par la Commission des banques . . . . .	18
2.2 Délits boursiers . . . . .	19
2.3 Mise en œuvre de la surveillance des marchés . . . . .	20
2.4 Groupe de travail sur la surveillance des marchés . . . . .	21
3 Publicité des participations . . . . .	22
3.1 Surveillance requise . . . . .	22
3.2 Durcissement de la loi sur les bourses . . . . .	24
3.3 Adaptation de l'ordonnance sur les bourses de la Commission des banques . . . . .	25
3.4 Autres propositions de la Commission des banques . . . . .	26
4 Mise en œuvre de la législation sur les placements collectifs de capitaux .	27
5 Projet FINMA . . . . .	29
<b>II. Banques et négociants en valeurs mobilières</b> . . . . .	31
1 Réglementation . . . . .	31
1.1 Prescriptions applicables aux grandes banques en matière de liquidités .	31
1.2 Mise en application de Bâle II . . . . .	32
1.3 Etablissement des comptes . . . . .	33
1.4 Négociants en devises et caisses de dépôt . . . . .	35
1.5 Prêts et emprunts de titres, mises en pension . . . . .	36
1.6 Fonds en déshérence . . . . .	37
1.7 Directives applicables à la gestion des risques en matière de négoce . . .	37
1.8 Recommandations en matière de business continuity management . . . . .	37
2 Pratique de l'autorité de surveillance . . . . .	38
2.1 Surveillance des groupes financiers . . . . .	38
2.2 Procédures contre des banques et négociants en valeurs mobilières . . . . .	39

2.3	Droit de la faillite bancaire . . . . .	40
2.4	Surveillance axée sur le risque et système d'alerte précoce . . . . .	42
2.5	Lettres de gage . . . . .	42
<b>III.</b>	<b>Placements collectifs de capitaux . . . . .</b>	<b>44</b>
1	Réglementation . . . . .	44
1.1	Législation . . . . .	44
1.2	Circulaires . . . . .	44
1.3	Les fondations d'investissement, placements collectifs de capitaux? . . . . .	48
1.4	Autorégulation . . . . .	48
2	Pratique de l'autorité de surveillance . . . . .	49
2.1	Devoir de loyauté des directions de fonds: audit approfondi . . . . .	49
2.2	Gestionnaires de fortune . . . . .	49
2.3	Asset based lending . . . . .	51
2.4	Swinging single pricing . . . . .	51
2.5	Devoir de loyauté des directions de fonds en cas de placements immobiliers . . . . .	52
2.6	Organes de publication des placements collectifs de capitaux . . . . .	53
2.7	Banque de données suisse des fonds . . . . .	54
<b>IV.</b>	<b>Bourses et marchés . . . . .</b>	<b>55</b>
1	Réglementation . . . . .	55
1.1	Dispositions en matière de publicité des participations . . . . .	55
1.2	Bourses de l'électricité . . . . .	56
1.3	Circulaire «Règles de conduite sur le marché» . . . . .	57
1.4	Produits structurés . . . . .	58
1.5	Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières . . . . .	59
2	Pratique en matière de surveillance des bourses et des marchés . . . . .	60
2.1	Portée des procédures d'enquête . . . . .	60
2.2	Procédures d'enquête . . . . .	60
2.3	Interdiction d'exercer prononcée à l'encontre d'un négociant en valeurs mobilières . . . . .	62
2.4	Négociants en matières premières . . . . .	63
2.5	Swiss Financial Market Services SA . . . . .	63
2.6	Scoach . . . . .	64
2.7	SWX Swiss Exchange, contrepartie centrale . . . . .	64
3	Publicité des participations . . . . .	65
3.1	Enquêtes de la Commission des banques . . . . .	65
3.2	Plainte concernant OC Oerlikon . . . . .	66

# Table des matières

4	Offres publiques d'acquisition . . . . .	67
4.1	Commission des offres publiques d'acquisition . . . . .	67
4.2	Pratique de la Chambre des OPA de la Commission des banques . . . . .	67
<b>V.</b>	<b>Thèmes transversaux</b> . . . . .	<b>71</b>
1	Lutte contre le blanchiment d'argent . . . . .	71
1.1	Révision de la loi sur le blanchiment d'argent . . . . .	71
1.2	Modification de l'ordonnance de la CFB sur le blanchiment d'argent (OBA-CFB) . . . . .	72
1.3	Validité internationale de l'ordonnance de la Commission des banques sur le blanchiment d'argent . . . . .	72
2	Hedge funds . . . . .	73
3	Stratégie d'enforcement . . . . .	75
4	Intermédiaires financiers non autorisés . . . . .	77
5	Processus réglementaire . . . . .	80
6	Autorégulation: position de la Commission des banques . . . . .	81
7	Stratégie de la place financière . . . . .	82
8	Conditions cadres pour la gestion de fortune . . . . .	83
9	Sociétés d'audit . . . . .	88
10	Agences de notation . . . . .	90
<b>VI.</b>	<b>International</b> . . . . .	<b>92</b>
1	Activités internationales . . . . .	92
1.1	Activités internationales de la Commission des banques . . . . .	92
1.2	Evaluation du secteur financier par le FMI . . . . .	93
2	Entraide administrative internationale . . . . .	94
2.1	Expériences positives avec la nouvelle législation . . . . .	94
2.2	Accords . . . . .	95
2.3	Contrôle sur place . . . . .	96
3	Comité de Bâle sur le contrôle bancaire . . . . .	96
4	Joint Forum . . . . .	101
5	OICV . . . . .	102
5.1	Conférence annuelle . . . . .	102
5.2	Travaux de fond . . . . .	102
6	Forum sur la stabilité financière . . . . .	105



7	Relations avec les autorités de surveillance étrangères	106
7.1	Contacts bilatéraux	106
7.2	Futures and Options Markets Regulators' Meeting	107
7.3	Autorités de surveillance germanophones	108
8	Union européenne	108
8.1	Réglementation européenne des marchés financiers	108
8.2	Décision sur l'équivalence de la surveillance suisse	109
<b>VII. Relations avec les autorités et les associations professionnelles</b>		
	<b>professionnelles</b>	110
1	Banque nationale suisse	110
2	Contacts avec des institutions et autorités	111
2.1	Commissions parlementaires	111
2.2	Département des finances	112
2.3	Autorités impliquées dans la lutte contre le blanchiment d'argent	113
2.4	Commission de la concurrence	113
2.5	Autorité de surveillance de la révision	113
3	Associations professionnelles et organes d'autorégulation	113
<b>VIII. Affaires internes</b>		
1	Commission des banques	116
2	Secrétariat	117
2.1	Personnel	117
2.2	Organigramme	118
3	Finances	120
4	Relations publiques	121
<b>IX. Statistiques</b>		
1	Banques	124
1.1	Affaires traitées	124
1.1.1	Décisions	124
1.1.2	Recommandations	124
1.2	Banques assujetties à la loi, sociétés d'audit et agences de notation reconnues (état à fin 2007)	125
2	Placements collectifs	125
2.1	Placements collectifs suisses	125

## Table des matières

2.2	Placements collectifs étrangers . . . . .	126
2.3	Institutions . . . . .	127
3	Bourses et négociants en valeurs mobilières . . . . .	128
3.1	Affaires traitées / Décisions . . . . .	128
3.2	Bourses, négociants en valeurs mobilières et sociétés d'audit assujettis à la loi (état à fin 2007) . . . . .	128
4	Recours et dénonciations pénales . . . . .	129
4.1	Procédures de recours . . . . .	129
4.1.1	Tribunal fédéral . . . . .	129
4.1.2	Tribunal administratif fédéral . . . . .	129
4.2	Dénonciations aux autorités de poursuite pénale et disciplinaire. . . . .	129

<b>ABCP</b>	Asset Backed Commercial Paper
<b>ABL</b>	Asset Based Lending
<b>AFF</b>	Administration fédérale des finances
<b>A-IRB</b>	Advanced Internal Ratings Based Approach
<b>AMA</b>	Advanced Measurement Approach
<b>ASB</b>	Association suisse des banquiers
<b>ATF</b>	Arrêt du Tribunal fédéral
<b>BaFin</b>	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
<b>BCM</b>	Business Continuity Management
<b>BNS</b>	Banque nationale suisse (Banque nationale)
<b>BRI</b>	Banque des règlements internationaux
<b>CB</b>	Commission bancaire (France)
<b>CBRC</b>	China Banking Regulatory Commission
<b>CC</b>	Code civil suisse du 10 décembre 1907 (RS 210)
<b>CCP</b>	Central Counter Party
<b>CDB</b>	Convention relative à l'obligation de diligence des banques
<b>CdG</b>	Commissions de gestion des Chambres fédérales
<b>CDO</b>	Collateralized Debt Obligation
<b>CERVVM</b>	Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières
<b>CFB</b>	Commission fédérale des banques (Commission des banques)
<b>CFD</b>	Contract for Difference
<b>Circ.-CFB</b>	Circulaire(s) de la Commission fédérale des banques
<b>CO</b>	Loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le code civil suisse (Livre cinquième: Droit des obligations; RS 220)
<b>CONSOB</b>	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
<b>COPA</b>	Commission des OPA
<b>CP</b>	Code pénal suisse du 21 décembre 1937 (RS 311.0)
<b>CPSS</b>	Committee on Payment and Settlement Systems
<b>CSFM</b>	Comité sur le système financier mondial
<b>DFF</b>	Département fédéral des finances
<b>DFSA</b>	Dubai Financial Services Authority
<b>FDIC</b>	Federal Deposit Insurance Corporation
<b>FED</b>	Federal Reserve System (banque centrale et autorité de surveillance, Etats-Unis)
<b>FF</b>	Feuille fédérale
<b>FINMA</b>	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
<b>FMI</b>	Fonds monétaire international
<b>FOSC</b>	Feuille officielle suisse du commerce
<b>FSA</b>	Financial Services Authority (UK, «UK FSA») Financial Services Agency (Japon, «JFSA»)

## Abréviations

<b>FSAP</b>	Financial Sector Assessment Program
<b>FSF</b>	Forum sur la stabilité financière
<b>FWS</b>	Système d'alerte précoce et de rating
<b>GAFI</b>	Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux
<b>IAIS</b>	International Association of Insurance Supervisors
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards
<b>IPSAS</b>	International Public Sector Accounting Standards
<b>IRB</b>	Internal Ratings Based Approach
<b>LApEI</b>	Loi du 23 mars 2007 sur l'approvisionnement en électricité (RS 734.7)
<b>LB</b>	Loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (Loi sur les banques; RS 952.0)
<b>LBVM</b>	Loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Loi sur les bourses; RS 954.1)
<b>LFINMA</b>	Loi du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Loi sur la surveillance des marchés financiers)
<b>LFP</b>	Loi fédérale du 18 mars 1994 sur les fonds de placement (Loi sur les fonds de placement; abrogée dès le 1 <sup>er</sup> janvier 2007)
<b>LLP</b>	Limited Liability Partnership (Société en commandite de placements collectifs)
<b>LPCC</b>	Loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (Loi sur les placements collectifs; RS 951.31)
<b>LSA</b>	Loi fédérale du 17 décembre 2004 sur la surveillance des entreprises d'assurance (Loi sur la surveillance des assurances; RS 961.01)
<b>MAS</b>	Monetary Authority of Singapore
<b>MiFID</b>	Markets in Financial Instruments Directive
<b>MMoU</b>	Multilateral Memorandum of Understanding
<b>MoU</b>	Memorandum of Understanding
<b>NMC</b>	Nouveau modèle comptable de la Confédération
<b>OB</b>	Ordonnance du 17 mai 1972 sur les banques et les caisses d'épargne (Ordonnance sur les banques; RS 952.02)
<b>OBE</b>	Ordonnance du 21 octobre 1996 concernant les banques étrangères en Suisse (Ordonnance sur les banques étrangères; RS 952.111)
<b>OBVM</b>	Ordonnance du 2 décembre 1996 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Ordonnance sur les bourses; RS 954.11)

<b>OBVM-CFB</b>	Ordonnance de la Commission fédérale des banques du 25 juin 1997 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Ordonnance de la CFB sur les bourses; RS 954.193)
<b>OCC</b>	Office of the Comptroller of the Currency
<b>OCDE</b>	Organisation de coopération et de développement économiques
<b>Oém-CFB</b>	Ordonnance du 2 décembre 1996 réglant la perception de taxes et d'émoluments par la Commission fédérale des banques (Ordonnance sur les émoluments de la CFB; RS 611.014)
<b>OFR</b>	Ordonnance du 29 septembre 2006 sur les fonds propres et la répartition des risques des banques et des négociants en valeurs mobilières (Ordonnance sur les fonds propres; RS 952.03)
<b>OICV</b>	Organisation internationale des commissions de valeurs
<b>OMC</b>	Organisation mondiale du commerce
<b>OOPA</b>	Ordonnance de la Commission des OPA du 21 juillet 1997 sur les offres publiques d'acquisition (Ordonnance sur les OPA; RS 954.195.1)
<b>OPA</b>	Offres publiques d'acquisition
<b>OPCC</b>	Ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (Ordonnance sur les placements collectifs; RS 951.311)
<b>OPCC-CFB</b>	Ordonnance de la Commission fédérale des banques du 21 décembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (Ordonnance de la CFB sur les placements collectifs; RS 951.312)
<b>OPCVM</b>	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
<b>OSRev</b>	Ordonnance du 22 août 2007 sur l'agrément et la surveillance des réviseurs (Ordonnance sur la surveillance de la révision; RS 221.302.3)
<b>OTC</b>	Over-the-counter
<b>PASF</b>	Plan d'action pour les services financiers
<b>R-CFB</b>	Règlement du 20 novembre 1997 de la Commission fédérale des banques (RS 952.721)
<b>RS</b>	Recueil systématique du droit fédéral
<b>SC</b>	Standing Committee (OICV)
<b>SCPC</b>	Société en commandite de placements collectifs (cf. LLP)
<b>SEC</b>	U.S. Securities Exchange Commission
<b>SESC</b>	Securities and Exchange Surveillance Commission (Japon)
<b>SFA</b>	Swiss Funds Association

## Abréviations

<b>SFMS</b>	Swiss Financial Market Services
<b>SFOA</b>	Swiss Futures and Options Association
<b>SICAF</b>	Société d'investissement à capital fixe
<b>SICAV</b>	Société d'investissement à capital variable
<b>SLB</b>	Securities Lending and Borrowing
<b>SSP</b>	Swinging Single Pricing
<b>TC</b>	Technical Committee (OICV)
<b>TCSWG</b>	Third Country Supervision Working Group
<b>UBCS</b>	Union des banques cantonales suisses
<b>UCITS</b>	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
<b>VaR</b>	Value at Risk
<b>VNI</b>	Valeur nette d'inventaire

## Président

---

Eugen Haltiner, docteur en sciences économiques et sociales

## Vice-président

---

Jean-Baptiste Zufferey, professeur, docteur en droit

## Membres

---

Christoph Ammann (jusqu'au 30 juin 2007)

Peter Viktor Eckert (depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2007)

Anne Héritier Lachat, docteur en droit

René Kästli, professeur, docteur en sciences économiques et sociales

Sabine Kilgus, privat-docent, docteur en droit (depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008)

Charles Pictet

Luc Thévenoz, professeur, docteur en droit (jusqu'au 31 décembre 2007)

## Chambre d'entraide administrative de la Commission des banques

---

Eugen Haltiner, docteur en sciences économiques et sociales

Jean-Baptiste Zufferey, professeur, docteur en droit

Anne Héritier Lachat, docteur en droit

## Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission des banques

---

Eugen Haltiner, docteur en sciences économiques et sociales

Peter Viktor Eckert (depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008)

Anne Héritier Lachat, docteur en droit

Luc Thévenoz, professeur, docteur en droit (jusqu'au 31 décembre 2007)

## Secrétariat

---

Daniel Zuberbühler, avocat, directeur

Romain Marti, directeur suppléant, Autorisations / Fonds de placement

Kurt Bucher, sous-directeur, Banques / Négociants en valeurs mobilières

Andreas Bühlmann, docteur en sciences économiques et sociales, sous-directeur,

Grandes banques (jusqu'au 30 avril 2007)

## Commission fédérale des banques

Daniel Sigrist, sous-directeur, Grandes banques (depuis le 1<sup>er</sup> avril 2007)

Franz Stirnimann, sous-directeur, Bourses/Marchés

Urs Zulauf, docteur en droit, sous-directeur, Service juridique

Markus Riesen, membre de la direction, Controlling/Logistique

Alain Bichsel, docteur en droit, chef Communication/Médias  
(depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2007)

Tanja Kocher, cheffe Communication/Médias (jusqu'au 30 avril 2007)



Plus les marchés s'emballent, plus les acteurs sont sur la brèche – et la surveillance ne fait pas exception. De nombreux marchés galopent vers les extrêmes. Tous les segments sont lancés dans la course, étalons en tête. Les primes, et parfois aussi les éperons, font office de stimulants. A la chasse aux rendements, on promet aux investisseurs des paris gagnants. Or, c'est tout juste s'ils savent qui est le cheval, et qui est le cavalier. Le lecteur imaginera sans peine le déroulement de la course: un cheval trébuche, puis un autre; un cavalier tombe, puis un autre...

La multiplication des défaillances liées aux crédits *subprime* américains – un événement pourtant limité, tant au plan géographique qu'en termes de montants – l'a montré de manière aussi inopinée qu'évidente en août 2007: le système financier peut très vite vaciller, compromettant ainsi gravement la stabilité générale. Dans de grandes banques d'investissement, la titrisation de crédits et leur incorporation dans des produits complexes ont tenu lieu de modèle d'affaires forcé ces dernières années. «Originate and distribute»: cette formule a rendu négociables des crédits de toutes natures ainsi que les risques y afférents. Conséquences: des normes approximatives en matière d'octroi de crédit, et de faibles marges peu à même de rémunérer l'investisseur final pour le risque inhérent. Par manque de transparence, certains en sont venus à prendre des risques dont ils ne voulaient pas. Les innovations au niveau des produits, ainsi que le développement des activités de négoce, ont entraîné une extension massive des bilans. Mais lorsque la demande se tarit, les produits financiers destinés à la vente restent en stock dans les banques, posant dès lors de difficiles questions d'évaluation. S'y ajoutent des problèmes de liquidités, lorsqu'une perte de confiance fait patiner l'activité interbancaire.

Ces phénomènes ont tous été observés durant l'année écoulée. Par le biais de la banque d'investissement, le secteur financier suisse n'a pas manqué d'être touché. L'apparition d'éléments d'incertitude impose de communiquer rapidement et de se concerter sur d'éventuelles mesures: à cet égard, une collaboration éprouvée est très utile. Les contacts étroits établis à différents niveaux entre les banques et la Commission des banques, mais aussi avec la Banque nationale et les autorités de surveillance étrangères, ont été une aide précieuse. Lorsque les temps sont durs, des échanges basés sur la confiance, respectueux de la responsabilité incombant à la surveillance, sont particulièrement précieux.

Tous les soubresauts ne sont pas encore derrière nous, tous les événements n'ont pas forcément été compris, et de nouvelles pertes sur les positions concernées ne sont pas à exclure. Les leçons restent encore à tirer. Mais on

peut pourtant d'ores et déjà esquisser quelques conclusions. Du côté des banques, il convient de s'interroger de près sur la gestion des risques, sur la planification et la gestion des liquidités et des capitaux ainsi que sur la transparence due en la matière. Du côté des instances de surveillance, il y a lieu de se demander dans quelle mesure le cadre réglementaire, les obligations incombant jusqu'ici aux banques ainsi que leur contrôle sont encore adéquats. Un renforcement de la surveillance des établissements internationaux s'impose, tant en termes de compétence qu'en termes de personnel, et une adaptation des réglementations dépassées est souhaitable. Des assouplissements ciblés de la réglementation sont envisageables, mais tout renforcement précipité apparaît inopportun. En effet, le principe de précaution ne doit pas empêcher les courses qui rapportent et auxquelles les chevaux des écuries locales peuvent eux aussi tenter leur chance.

Eugen Haltiner  
Président



## 1 Turbulences sur les marchés financiers

---

Déclenchées par les crédits immobiliers à risques octroyés à des ménages modestes (*subprimes mortgages*), de fortes turbulences ont secoué en juillet 2007 le marché américain du crédit hypothécaire. Au deuxième semestre, l'onde de choc ainsi déclenchée a montré clairement les limites du marché face à des risques que les banques, se fiant à leurs modèles théoriques, avaient évalués avec beaucoup trop d'optimisme. Ces modèles tablaient de façon erronée sur un marché toujours liquide. La correction de valeur qui s'en est suivie dans le secteur des crédits à risques américains, puis par ricochet dans celui des instruments financiers issus de ces crédits et plusieurs fois titrisés, n'était pas inattendue en soi; elle a pourtant entraîné une rapide perte de confiance, y compris envers les établissements financiers les plus renommés. Les marchés internationaux n'ont donc pas tardé à connaître des tensions en termes de liquidités. En Suisse, parmi les intermédiaires financiers réglementés, ce sont surtout les deux grandes banques qui ont été directement touchées, par le biais de leurs activités internationales de banques d'affaires. Après d'importants amortissements sur leurs positions de crédit illiquides au troisième trimestre, elles ont encore dû revoir fortement à la baisse leurs engagements *subprime* au quatrième trimestre.

Le marché hypothécaire  
américain, facteur  
déclencheur

Si les turbulences qui ont agité les marchés financiers devaient s'étendre à l'économie réelle et entraîner un ralentissement de la dynamique économique américaine, voire une récession, d'autres secteurs d'activité et d'autres positions à risque des banques seraient touchés.

Effet domino

Ces turbulences affectent les banques à différents niveaux. Les questions d'évaluation, notamment, influent sur divers produits financiers parfois extrêmement complexes. A cet égard, les positions en portefeuille de négoce sont touchées de la même manière que les titres de participation et de créance disponibles à la vente (*available for sale instruments*). Les évaluer correctement à l'aide de la *fair value option* devient une gageure pour les banques, surtout lorsqu'on manque de prix de référence sur le marché. A défaut de prix du marché et en raison des règles de présentation des comptes ou des exigences de transparence, la pratique d'un établissement en matière d'amortissements peut influencer directement sur celle des autres. Cet effet en retour peut déclencher non seulement des ajustements de valeur fréquents et imprévisibles sur les produits financiers concernés, mais aussi une véritable spirale à la baisse en termes d'évaluation.

Influence de la méthode  
d'évaluation (option dite  
de la juste valeur ou  
*fair value option*)

# I. Thèmes principaux

## 1.1 Incidences sur les deux grandes banques suisses

---

Intensification  
du reporting

En collaboration avec la Banque nationale, la Commission des banques a renforcé les exigences imposées aux deux grandes banques en matière d'information. En outre, dérogeant au rythme normal, elle a demandé que lui soient communiquées des mises à jour hebdomadaires, voire quotidiennes dans certaines situations, des principaux chiffres et prévisions, et ce au niveau des groupes mais aussi des départements *investment banking*, particulièrement tendus: il s'agissait pour elle de pouvoir évaluer l'évolution de la situation en temps réel afin d'avoir des échanges avec la Banque nationale et les autorités de surveillance étrangères.

Point de focalisation  
initial: les réserves  
de liquidités

D'août à octobre 2007, c'est d'abord l'approvisionnement des banques en liquidités qui a été au cœur des préoccupations, notamment l'approvisionnement de chaque établissement en vue de réagir à de nouveaux scénarios de stress. Durant cette première phase, la collaboration établie a été un précieux atout, tant avec les deux grandes banques qu'entre la Banque nationale et la Commission des banques.

UBS fortement touchée

Au moment où les résultats du troisième trimestre étaient rendus publics, l'opinion a constaté qu'en comparaison européenne, UBS était fortement exposée au marché hypothécaire américain. Les crédits *subprime* américains et les créances titrisées en résultant (*collateralized debt obligations, CDO*) n'ayant plus de prix fiable sur le marché, l'évaluation d'un portefeuille considérable d'actifs s'en est trouvée compliquée. Il a fallu procéder à des corrections de valeur répétées, qui ont abouti non seulement à un niveau de pertes exceptionnel au quatrième trimestre, mais même à un résultat négatif pour l'exercice annuel.

Les fonds propres  
en ligne de mire

Malgré ces pertes, à aucun moment UBS n'a eu à craindre le manque de liquidités, voire l'insolvabilité. Tant les exigences légales en matière de fonds propres que les tampons supplémentaires demandés par la Commission des banques ont été respectés en permanence. S'agissant de ces tampons, ce sont des mesures de prudence qui se sont révélées précieuses: ils empêchent qu'en cas de problèmes dans un secteur d'activité, les autres secteurs soient aussitôt gangrenés à leur tour. Ils visent en outre à prévenir le risque que des pertes liées aux opérations internationales entraînent une raréfaction du crédit en Suisse, et donc une pénurie de crédits pour les entreprises et les particuliers. Les mesures prises par UBS pour assurer une recapitalisation rapide ont été accompagnées et saluées par la Commission des banques. Le fait que la Government of Singapore Investment Corporation (GIC) se soit déclarée prête à injecter onze milliards de CHF dans UBS peut être interprété comme le signe que ce fonds souverain croit en la capacité bénéficiaire d'UBS à long terme.

S'agissant des crédits hypothécaires *subprime*, Credit Suisse a conduit une politique d'investissement plus prudente qu'UBS aux Etats-Unis, d'où aussi des amortissements moindres. En revanche, Credit Suisse est plus exposée au domaine du financement à effet de levier (*leveraged finance*), et là, des amortissements n'ont pu être évités.

Plus grande prudence  
de Credit Suisse

Ces expériences récentes montrent que la réalité peut différer notablement des modèles théoriques et que ces derniers donnent souvent une fausse sécurité. Aux extrémités des zones de probabilité, c'est-à-dire là où les pertes sont extrêmement rares, il peut y avoir des risques importants. Lorsque le contexte change brusquement, les modèles statistiques reposant sur des tendances uniformes et à long terme perdent inévitablement en qualité prédictive. En outre, l'agrégation de paramètres de risque peut entraîner des pertes d'information importantes. La compensation entre les positions et leurs couvertures peut faire perdre de vue le risque dit de base, notamment lorsque lesdites couvertures ne fonctionnent que sous certaines conditions ou ont une autre durée. Associées à des carences du modèle, des structures incitatives erronées, comme par exemple une compensation à l'intérieur du groupe à des coûts de refinancement trop avantageux, peuvent entraîner un cumul de gros risques. Des limites nominales apparemment démodées conservent donc toute leur raison d'être. Des tests de stress appropriés peuvent par ailleurs compléter l'approche statistique et contribuer à une bonne analyse des potentiels de pertes.

Limites de la gestion  
des risques

### 1.2 Initiatives à l'échelon international

A la suite des turbulences financières, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, mais aussi l'OICV et le Forum sur la stabilité financière, ont lancé une série d'initiatives<sup>1</sup>. S'agissant des banques d'affaires opérant à l'échelon international, la Federal Reserve Bank of New York a ainsi poussé à ce que les autorités de surveillance intensifient encore l'étroite collaboration nouée en septembre 2005 (Senior Supervisors Group) en vue de réduire les retards de traitement dans le domaine des dérivés de crédit OTC. Y ont participé des autorités de surveillance américaines (FED, OCC, SEC), britannique (FSA), allemande (BaFin), française (CB) et suisse (Commission des banques). La volonté d'instaurer entre autorités une ouverture et une transparence maximale sur la situation et les difficultés de certains établissements financiers poursuivait un double objectif: d'une part, renforcer la confiance, et d'autre

Collaboration entre  
autorités de surveillance

<sup>1</sup> cf. ch. VI/3, 5 et 6

# I. Thèmes principaux

part, mieux connaître l'impact des turbulences. Enfin, la coopération et la coordination entre autorités de surveillance étaient aussi dans l'intérêt des intermédiaires financiers concernés: en cas de difficultés, des mesures prudentielles prises sans coordination auraient en effet encore aggravé la situation.

## 1.3 Autres banques

Conséquences limitées pour les banques petites et moyennes

La Commission des banques a réalisé un sondage en août 2007 auprès d'une quarantaine d'établissements bancaires de petite et moyenne taille, susceptibles d'être affectés par les conséquences liées aux turbulences du *subprime*. Il en est ressorti que les établissements ne s'estimaient pas ou peu touchés par les turbulences et qu'ils n'avaient, d'une manière générale, pratiquement aucune exposition, respectivement qu'une exposition indirecte limitée. Les instituts interrogés ont néanmoins indiqué que l'évolution globalement négative des marchés financiers en août 2007 avait eu une influence sur leurs revenus et sur la performance des avoirs sous gestion de leurs clients. Quelques banques ont également annoncé avoir augmenté leurs liquidités ou bloqué des facilités de crédit octroyées à des établissements étrangers exposés aux turbulences du *subprime*.

## 2 Abus de marché

Normes prudentielles et pénales

En Suisse, les prescriptions visant à prévenir les abus de marché reposent à la fois sur des normes prudentielles et sur des normes pénales: outre les délits boursiers réprimés par le droit pénal, des obligations relevant du droit de la surveillance ancrées dans la loi sur les bourses jouent un rôle.

### 2.1 Surveillance des marchés par la Commission des banques

L'obligation de garantir une activité irréprochable, fondement de la pratique en matière de surveillance des marchés

L'activité de la Commission des banques en matière de surveillance des marchés consiste tout d'abord en des enquêtes préalables. En cas d'abus de marché, elle ne peut sanctionner que les intermédiaires financiers soumis à sa surveillance. A cet égard, la Commission des banques a développé, sur la base de la notion de garantie d'une activité irréprochable, une pratique spécifique qui sera reprise dans une circulaire «Règles de conduite sur le marché».<sup>2</sup> Y seront précisés les comportements qui, selon la Commission des

<sup>2</sup> cf. ch. IV/1.3

banques, sont autorisés, et ceux qui sont abusifs. Les exigences prudentielles sont des exigences autonomes, elles doivent être clairement distinguées du droit pénal et elles sont plus strictes que les dispositions du droit pénal réprimant les délits boursiers. Les participants au marché soumis à la surveillance de la Commission des banques, notamment les banques et les négociants en valeurs mobilières, doivent donc se conformer à des exigences accrues.

Sur d'autres grandes places financières, les autorités de surveillance des marchés sont chargées de superviser non seulement les établissements financiers qu'elles autorisent mais, plus généralement, tous les participants au marché. Elles peuvent donc poursuivre tous les participants au marché pour abus de marché et appliquer à leur rencontre, en vertu des mêmes règles, les mêmes mesures. Beaucoup d'entre elles disposent toutefois d'un arsenal de mesures plus nuancé intégrant, dans certains cas, des sanctions administratives. La Commission des banques n'exerce pas en Suisse une surveillance générale des marchés au sens indiqué ci-dessus.

Surveillance générale des marchés par les autorités de surveillance étrangères

## 2.2 Délits boursiers

Si la surveillance des marchés incombe à la Commission des banques, les délits boursiers régis par le Code pénal sont réprimés par les autorités de poursuite pénale. Le droit pénal suisse en donne toutefois une définition restrictive à laquelle échappent, selon la Commission des banques, de nombreux faits pénalement répréhensibles. En comparaison internationale aussi, les normes suisses présentent d'importantes lacunes.

Compétence des autorités pénales

S'agissant des éléments constitutifs du délit d'initié, la Commission des banques déplore qu'ils se limitent aux faits assimilables à des émissions ou à des regroupements d'entreprises. Elle demande depuis longtemps la suppression de cette restriction. Le message du Conseil fédéral en ce sens ayant été approuvé en décembre 2006, l'issue des débats parlementaires semble imminente. La date d'entrée en vigueur reste à déterminer. Néanmoins, les lacunes des prescriptions pénales en matière de délits d'initié demeurent nombreuses: les actionnaires minoritaires ou majoritaires d'une société, par exemple, ne sont pas réputés être des initiés primaires. Autre exemple: l'exploitation d'informations de nature à influencer sur les cours, obtenues par hasard ou au moyen d'actes délictueux, n'est pas réprimée pénalement.

Lacunes de l'art. 161 CP

S'agissant des manipulations de cours, l'incrimination du délit dit de transaction (commission par exécution d'opérations boursières) est elle aussi très

Lacunes de l'art. 161<sup>bis</sup> CP

# I. Thèmes principaux

restrictive: seules sont sanctionnées les manipulations de cours dues à des opérations fictives. Or, des opérations boursières réelles permettent également de manipuler les cours de bourse. La norme pénale se limite, par ailleurs, à réprimer les manipulations de cours, sans incriminer les manipulations portant sur le volume négocié ou la valorisation des titres. Enfin, l'art. 161<sup>bis</sup> CP ne couvre pas les manipulations consistant en de simples saisies d'ordres dans le système boursier.

Nécessité d'une révision en matière de délits boursiers

Les interdictions imposées sur d'autres grandes places financières sont plus globales et répriment une panoplie nettement plus large d'actes abusifs. Dans l'intérêt de la place financière suisse, il faudrait se rapprocher des normes internationales et mettre en place un système efficace de lutte contre les abus. Une révision du droit pénal en matière de délits boursiers s'impose donc. Ne plus limiter les éléments constitutifs du délit d'initié aux seuls faits assimilables à des émissions ou à des regroupements d'entreprises constitue bien un premier pas important; mais il ne fait que combler une lacune, certes de taille, parmi beaucoup d'autres.

## 2.3 Mise en œuvre de la surveillance des marchés

Compétence de la Commission des banques depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les bourses

Avant que la loi sur les bourses ne confie la surveillance des marchés à la Commission des banques, la répression pénale du délit d'initié était restée plus ou moins lettre morte. De même, ce sont les dispositions finales de la loi sur les bourses qui ont permis d'inscrire la disposition réprimant la manipulation de cours dans le Code pénal. L'action de la Commission des banques en matière de surveillance des marchés et sa collaboration avec les autorités de poursuite pénale ont conduit ces dernières années à plusieurs condamnations définitives d'initiés. Aucune condamnation n'a encore été prononcée pour manipulation de cours.

Doublons avec le système cantonal de poursuite pénale

La répression des délits boursiers n'en est pas pour autant satisfaisante. Outre la définition restrictive des éléments constitutifs et l'inégalité de traitement entre participants au marché, les doublons au stade de l'enquête constituent eux aussi un point faible. Certes, la coordination entre la Commission des banques et les autorités pénales permet d'y remédier partiellement, mais cette collaboration est purement informelle et fonctionne plus ou moins bien selon les autorités concernées. De plus, l'obligation des parties de collaborer à la procédure de surveillance du marché entre en conflit avec leur privilège de ne pas pouvoir être contraintes de témoigner contre elles-mêmes dans la procédure pénale. Enfin, les règles d'attribution des juridictions pénales ne sont guère convaincantes, dans la mesure où elles peuvent



donner compétence à différentes autorités pénales cantonales en même temps, autorités qui ne maîtrisent pas forcément les questions de délits boursiers. Il conviendrait donc de procéder à une analyse critique des compétences des autorités impliquées et, le cas échéant, de procéder à une répartition claire de leurs compétences respectives.

## 2.4 Groupe de travail sur la surveillance des marchés

Institué par la Commission des banques en janvier 2006, le groupe de travail «Surveillance des marchés», qui réunit des représentants de l'Association suisse des banquiers et de la SWX Swiss Exchange, s'est penché sur ces problèmes de surveillance des marchés.<sup>3</sup> Il a notamment mené une étude comparative des législations et des pratiques en vigueur sur quelques grandes places financières. La Commission des banques ne peut qu'approuver ses constats et ses conclusions, dans la mesure où se trouvent ainsi confortées les positions qu'elle défend et fait valoir depuis longtemps.<sup>4</sup>

Analyse de la surveillance  
des marchés

Il n'y a pas qu'en Suisse que la surveillance des marchés repose sur des prescriptions à la fois prudentielles et pénales. Toutefois, à la différence de la Suisse, sur les places financières comme Londres ou Francfort, la collaboration entre les autorités concernées est plus clairement organisée, tout comme sont mieux délimitées les compétences administratives et pénales. Les autorités de surveillance disposent de pouvoirs étendus en la matière: elles enquêtent sur les abus de marché de manière générale, leurs enquêtes peuvent être dirigées contre tous les participants au marché, et elles interviennent parfois en matière pénale. En outre, les délits boursiers du droit pénal sont interprétés de manière beaucoup plus large qu'en Suisse.

Pas de surveillance  
générale des marchés  
par la Commission  
des banques

Le manque de coordination entre le droit de la surveillance et le droit pénal pèse sur la surveillance des marchés en général. Or, une surveillance des marchés efficace est d'une grande importance pour le bon fonctionnement d'une place financière, notamment en ce qui concerne sa réputation. Compte tenu des carences que présentent, en Suisse, la structure et la conception de la surveillance des marchés, une analyse approfondie s'impose. Aussi la Commission des banques a-t-elle proposé la mise en place d'une commission d'experts aux fins, d'une part, d'examiner les délits boursiers et

Des carences structurelles  
qui pèsent sur l'efficacité

<sup>3</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 59 s.

<sup>4</sup> cf. Rapports de gestion 2001 p. 162; 2002 p. 22 ss, 65 ss; 2003 p. 99 ss; 2004 p. 24 ss, 76 ss, 89 s.; 2005 p. 79 s.

# I. Thèmes principaux

la coordination entre le droit de la surveillance des marchés et le droit pénal et, d'autre part, de proposer, cas échéant, des mesures d'amélioration.

Commission d'experts

Mandaté pour ce faire par le Conseil fédéral, le Département des finances a institué en octobre 2007 une commission d'experts chargée d'analyser en détail la réglementation applicable aux délits boursiers et abus de marché. Cette commission examinera plusieurs questions, en particulier: à quelles autorités incombent les poursuites, comment instaurer une systématique dans la détermination des règles applicables, dans quelle mesure les éléments constitutifs des dispositions pénales nécessitent des améliorations matérielles. Dans un premier temps, la commission se bornera toutefois à dire si une intervention s'impose et à soumettre, classées par ordre de priorité, des propositions pour la suite du processus. Sur cette base, il s'agira de décider ensuite si et, cas échéant, à qui seront octroyés les mandats de procéder aux modifications législatives. L'instauration de cette commission d'experts constitue donc une première étape, à laquelle il devra être donné suite dans les meilleurs délais.

## 3 Publicité des participations

### 3.1 Surveillance requise

Compétence de la Commission des banques

La loi sur les bourses exige des actionnaires qu'à partir de certains seuils, ils publient les participations qu'ils détiennent dans les sociétés cotées en Suisse. Ceci améliore la transparence pour les investisseurs, les participants au marché et les émetteurs. L'objectif est de rendre impossible toute acquisition ou aliénation occulte de participations importantes. A cet effet, le législateur a donné à la Commission des banques la possibilité de porter plainte auprès du Département des finances pour toute infraction à l'obligation de déclarer les participations. En cas d'infraction intentionnelle, le Département des finances peut infliger aux investisseurs fautifs une amende jusqu'à concurrence du double de la valeur des participations non déclarées. Avant toute plainte, la Commission des banques est tenue d'enquêter sur les comportements fautifs présumés. La Commission des banques agit également par le biais de décisions constatatoires, qui permettent de constater formellement la commission de l'infraction par les personnes soumises à l'obligation de déclarer. Enfin, elle peut déposer auprès du juge civil compétent une requête en suspension des droits de vote de la personne concernée.

En 2007, plusieurs cas d'importance ont donné lieu aux procédures susmentionnées. Pour certains d'entre eux, la Commission des banques a été contactée par des émetteurs; pour d'autres, dont les médias se sont largement fait l'écho au premier semestre 2007, il s'agissait de prises de participations hostiles d'entreprises par des investisseurs qui auraient tiré profit de lacunes du système de la publicité des participations en vue d'accroître inconnu leurs participations dans la société cible.<sup>5</sup> La Commission des banques a donc initié des enquêtes, dont certaines de grande ampleur, sur des prises de participations importantes dans diverses entreprises suisses: on citera notamment les affaires Sulzer, Ascom, Implenia et OC Oerlikon. S'agissant de l'affaire Sulzer, la Commission des banques est intervenue dans trois banques en même temps, en confiant la conservation des preuves et l'établissement des faits à des chargés d'enquête. Ce travail ainsi que l'analyse subséquente des pièces collectées ont été titanesques. Ils se poursuivront d'ailleurs dans le courant de l'année 2008.

Des procédures  
d'envergure initiées  
par la Commission  
des banques

Les investigations effectuées ont clairement montré que le droit matériel et les compétences de la Commission des banques en matière d'enquête sont insuffisants, tout comme l'arsenal prévu pour la mise en œuvre des obligations de déclarer et pour la sanction des infractions. L'établissement des faits s'est révélé long et coûteux. En intervenant directement auprès des investisseurs soupçonnés, la Commission des banques serait arrivée plus rapidement à ses fins. Par ailleurs, il ne faut pas oublier que les enquêtes ne sont diligentées au départ que pour confirmer ou infirmer des soupçons en vue du dépôt d'une plainte pénale. Le Département des finances doit ensuite mener une procédure pénale administrative dans un domaine qui reste complexe et, le cas échéant, rechercher de nouvelles preuves. S'agissant de la décision constatatoire, c'est un instrument qui permet uniquement à la Commission des banques de blâmer le comportement de l'investisseur fautif, sans autres conséquences. Sauf dans le cas des établissements soumis à sa surveillance, la Commission des banques ne dispose d'aucun moyen de sanction en matière de publicité des participations. La possibilité de déposer une requête en suspension des droits de vote n'est venue s'ajouter à la décision constatatoire qu'en décembre 2007, avec le durcissement de la loi sur les bourses.

Lacunes dans  
la réglementation  
concernant la publicité  
des participations

<sup>5</sup> cf. ch. IV/3

## 3.2 Durcissement de la loi sur les bourses

---

Nouveaux seuils

Les affaires évoquées ci-dessus ont fait l'objet de débats parlementaires, et les adaptations de la loi sur les bourses rendues nécessaires par la LFINMA ont été l'occasion de proposer des mesures d'urgence visant à renforcer l'obligation de déclarer inscrite à l'art. 20 LBVM. Le Parlement a finalement complété les seuils donnant lieu à l'obligation de déclarer et abaissé le premier seuil à 3%. Il s'est inspiré à cet égard des réglementations en vigueur sur d'autres grandes places financières, et en particulier du droit communautaire. Il a, en outre, décidé que tous les droits d'acquisition et d'aliénation seraient désormais expressément régis par la loi, précisant que l'exercice de droits d'aliénation est assimilé à une aliénation.

Recours à d'autres instruments financiers en cas de tentatives d'acquisition

Par ailleurs, le Parlement a considéré qu'il y avait un risque qu'en cas d'acquisition hostile d'entreprises, les sociétés acquérantes en viennent à développer de nouvelles stratégies, impliquant d'autres instruments financiers, pour acquérir de façon occulte de fortes participations dans les sociétés cibles. Il a, ainsi, décidé de soumettre à l'obligation de publier toutes les opérations sur instruments financiers intervenant dans la perspective d'une offre publique d'acquisition. Ceci permettra de tenir compte des évolutions futures du marché financier, jamais avare d'innovations.

Dérogations pour les banques et les négociants en valeurs mobilières

Par extension de la compétence de délégation, il a, en outre, été demandé à l'autorité de surveillance de prévoir, pour les banques et les négociants en valeurs mobilières, selon le modèle de normes internationalement reconnues, des dérogations à l'obligation de déclarer et publier les participations. Ce complément s'inspire de la directive de l'UE sur la transparence, en vertu de laquelle les établissements financiers réglementés sont exonérés de cette obligation pour ce qui concerne notamment les portefeuilles destinés au négoce, les prêts de titres, le *market making* et l'intervention de stabilisation des cours, ainsi que les opérations intrajournalières.

Amélioration de la transparence, travail et coûts accrus

L'abaissement du premier seuil et l'extension de l'obligation de déclarer à de nouveaux instruments financiers accroissent la transparence en matière de publicité des participations et d'offres publiques d'acquisition. Ils impliquent, toutefois, des charges supplémentaires, pour les actionnaires concernés comme pour les banques. Les mesures organisationnelles permettant de garantir que l'on satisfait correctement et dans les délais à l'obligation de déclarer, engendrent des coûts supplémentaires. Les charges liées au traitement et au contrôle de la publicité des participations, auprès des instances de publicité des participations boursières et auprès de la Commission des banques en tant que deuxième instance, sont appelées à augmenter.

Les débats des Chambres ont enfin trouvé un large écho concernant la compétence du juge civil pour suspendre les droits de vote en cas d'infraction aux obligations de déclarer. On ne peut que saluer les améliorations apportées aux règles portant sur la publicité des participations. Si l'arsenal disponible se limitait jusqu'ici au dépôt de plaintes pénales auprès du Département des finances, la suspension des droits de vote constitue désormais une mesure pertinente et efficace. Toutefois, seule la pratique dira si le juge civil est à la hauteur de la tâche, tant en termes de délais qu'au regard de la complexité de la matière.

Suspension des droits de vote en cas d'infraction

### 3.3 Adaptation de l'ordonnance sur les bourses de la Commission des banques

Le Parlement a considéré que ces modifications législatives étaient prioritaires et, ainsi, fixé au 1<sup>er</sup> décembre 2007 leur entrée en vigueur. Dès lors, il convenait d'adapter sans tarder l'ordonnance sur les bourses de la Commission des banques (OBVM-CFB). Cette dernière a donc élaboré rapidement, en collaboration avec des représentants du secteur financier, les dispositions d'exécution requises, puis les a soumises à une brève procédure de consultation. Ont été révisées ou introduites les règles sur le traitement des droits de conversion, d'acquisition et d'aliénation ainsi que d'autres instruments financiers, sur les dérogations consenties aux banques et négociants en valeurs mobilières, sur les fonds de placement, sur le contenu de la déclaration et de la publication, et enfin sur le droit transitoire.<sup>6</sup> La révision des dispositions concernant le prêt de titres et les opérations similaires ainsi que les compléments sur l'obligation de déclarer applicable aux instruments financiers en relation avec des offres publiques d'acquisition ont été ajournés pour permettre une analyse approfondie de ces sujets.

Adaptation de l'ordonnance sur les bourses de la Commission des banques

Auparavant, la Commission des banques avait déjà renforcé les règles de publicité des participations avec effet au 1<sup>er</sup> juillet 2007. Le projet de modifier l'ordonnance de la Commission des banques avait démarré à la mi-avril 2007, après qu'un large consensus se fut dégagé au Parlement en faveur de mesures visant à améliorer, au niveau législatif, la transparence du droit applicable en matière de publicité des participations. Cette première révision partielle avait notamment pour objet de soumettre à l'obligation de déclarer les droits de conversion, d'acquisition et d'aliénation qui ne prévoient pas

Renforcement urgent en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2007

<sup>6</sup> cf. ch. IV/1

d'exécution en nature (options dites *cash settlement*) et de supprimer le seuil de 5% en deçà duquel les droits de conversion, d'acquisition et d'aliénation sont exonérés de l'obligation de déclarer.

### 3.4 Autres propositions de la Commission des banques

---

D'autres mesures requises pour une bonne application des obligations de déclarer

Lors des débats parlementaires sur la LFINMA, la Commission des banques a fait valoir qu'il convenait d'examiner d'autres moyens susceptibles d'assurer une bonne application des obligations de déclarer. Ce sont en particulier les vastes enquêtes qui ont montré combien des moyens d'investigation performants étaient indispensables. Certes, à cette occasion, l'intervention de chargés d'enquête auprès des différentes banques impliquées permet de réunir rapidement des éléments d'information pertinents, mais des moyens d'investigation et de sanction plus étendus auraient une efficacité plus grande encore. Les propositions de la Commission des banques vont donc dans le sens d'un élargissement des compétences de la nouvelle autorité de surveillance, la FINMA:

- intervention de chargés d'enquête y compris chez des investisseurs extérieurs au secteur financier surveillé,
- suspension des droits de vote non sur décision du juge civil, mais comme mesure de surveillance du marché incombant à l'autorité de surveillance,
- confiscation des gains illicites,
- interdiction d'acheter des titres de l'émetteur concerné ou de sociétés négociées ou cotées en Suisse,
- et obligation faite à tout acquéreur fautif de revendre la partie de sa participation excédant le dernier seuil qui a été correctement déclaré.

Le Parlement a pris connaissance des propositions de la Commission des banques, mais n'a pu les examiner de manière approfondie faute de temps. Seuls des moyens efficaces permettront la mise en œuvre durable des règles sur la publicité des participations. La Commission des banques entend donc continuer à faire valoir ses propositions en ce sens. Elle en aura l'occasion dans le cadre des travaux de la commission d'experts sur l'évaluation de la surveillance des marchés, instituée par le Département des finances.

## 4 Mise en œuvre de la législation sur les placements collectifs de capitaux

La nouvelle législation (loi sur les placements collectifs de capitaux, LPCC; ordonnance sur les placements collectifs de capitaux, OPCC; ordonnance de la Commission des banques sur les placements collectifs de capitaux, OPCC-CFB) est entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2007 (LPCC et OPCC) respectivement au 15 février 2007 (OPCC-CFB). Ce dispositif complet, moderne et souple contribue à faire de la Suisse une place attrayante et compétitive dans le domaine des fonds de placement. La Commission des banques en a largement rendu compte dans son dernier rapport de gestion.<sup>7</sup> Toutefois, les nombreuses innovations proposées n'ont pas encore été adoptées par les professionnels avec l'empressement que l'on attendait.

Modernité de la nouvelle législation

Les gestionnaires de placements collectifs suisses, soumis à autorisation depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007, avaient jusqu'à fin juin 2007 pour s'annoncer auprès de la Commission des banques et jusqu'à la fin de l'année pour déposer une requête en autorisation. A fin 2007, dix demandes avaient reçu une suite favorable. En outre, sous certaines conditions, les gestionnaires de placements collectifs étrangers peuvent désormais choisir de se soumettre à la procédure d'autorisation.<sup>8</sup> Cette disposition n'est pas restée lettre morte, puisque huit demandes ont été acceptées. Elle semble répondre à une attente du secteur, et manifestement, elle a permis à la Suisse de lever un handicap concurrentiel en matière de placements collectifs. Quant à la procédure d'autorisation pour les SICAV et les LLP, elle a elle aussi suscité un intérêt croissant au quatrième trimestre, après que la SFA eut mis à disposition les documents modèles correspondants. Fin 2007, quelques SICAV et LLP de droit suisse avaient d'ores et déjà obtenu leur autorisation.

Procédure d'autorisation pour les gestionnaires de fortune, SICAV et LLP

A la base, le traitement fiscal des placements collectifs de capitaux est favorable en Suisse. S'agissant des LLP, la situation n'est hélas pas aussi claire, dans la mesure où la question de l'imposition du *carried interest* des associés indéfiniment responsables (*general partners*) et des personnes à la tête des associés indéfiniment responsables (*fund managers*) n'a pas encore été résolue de façon définitive.

Situation fiscale des LLP

Dans le cadre de la nouvelle législation et afin d'assurer un traitement rapide des demandes d'autorisation et d'agrément, la Commission des banques a pris diverses mesures concernant le personnel et l'organisation. Ainsi, l'application pratique de ces textes est désormais confiée à plusieurs services, et non plus uniquement au service Autorisations / Fonds de place-

Application pratique de la législation

<sup>7</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 15 ss et 50 ss

<sup>8</sup> cf. ch. V/2

## I. Thèmes principaux

ment. Au printemps 2007, un quatrième groupe Fonds de placement a été constitué et de nouveaux collaborateurs ont été embauchés. Les OPCVM III, comme avant eux les OPCVM I, sont approuvés à l'issue d'une procédure simplifiée décrite dans la directive y afférente. Grâce à ces mesures, la Commission des banques est désormais en mesure de réagir sans retard aux requêtes des clients, et les délais de traitement ont diminué, notamment pour ce qui concerne les demandes d'approbation de produits. Le nombre de dossiers en suspens est ainsi en net recul par rapport à 2006.

### Circulaires

La mise en œuvre prudentielle de la législation sur les placements collectifs de capitaux a entraîné une charge de travail considérable pour la Commission des banques. L'autorité de surveillance, qui publie sa pratique notamment par le biais de circulaires, a révisé toutes celles concernant les fonds et en a rédigé trois nouvelles.<sup>9</sup> Grâce à une procédure en plusieurs étapes, qui associe d'emblée les représentants de l'industrie, des circulaires répondant aux besoins de la pratique sont garanties sans pour autant négliger la protection des investisseurs.

### Guides pratiques

Afin de faciliter la tâche des requérants, la Commission des banques spécifie dans ses guides pratiques les documents et informations à communiquer en vue de faire autoriser un établissement ou approuver un produit soumis à la loi sur les placements collectifs de capitaux. Ces guides ont été adaptés au regard de la nouvelle loi. Cette dernière ayant un champ d'application élargi, la Commission des banques a en outre émis quatre nouveaux guides.

### Autorégulation de la SFA

L'autorégulation de la SFA a elle aussi dû être adaptée, en particulier les règles de conduite, les diverses directives et les documents modèles tels que prospectus, prospectus simplifié, contrat de fonds et statuts. Les retards parfois considérables dans la mise à jour de ces documents ont pesé sur le développement du marché suisse des fonds de placement en 2007. Il a ainsi fallu attendre la fin du mois de septembre pour que la Commission des banques puisse autoriser la première SICAV de droit suisse. Et pour les 1115 fonds de placement contractuels suisses qui existaient à fin 2006, il n'aurait pas été inutile que les documents modèles soient disponibles en temps et en heure puisque les directions de fonds avaient jusqu'à fin 2007 pour remettre à la Commission des banques les règlements de fonds adaptés à la nouvelle législation en vue de leur approbation.

<sup>9</sup> cf. ch. III/1.2



Par rapport à la législation sur les fonds de placement, les dispositions concernant les organes de publication ainsi que la publication de modifications du contrat respectivement du règlement de fonds ont été libéralisées. Ainsi sont considérés comme organes de publication du fonds les médias imprimés désignés dans le prospectus ou, ce qui est nouveau, les plates-formes électroniques accessibles au public et reconnues par l'autorité de surveillance. Ladite reconnaissance n'est pas soumise à des conditions matérielles rigoureuses.<sup>10</sup> A fin 2007, la Commission des banques avait reconnu trois plates-formes pour la publication des prix parmi lesquelles deux pour les annonces légales. Par ailleurs les modifications des documents précités ne doivent plus être publiées qu'une seule fois, sous la forme d'un résumé des principaux changements. Ces mesures ont aussi pour conséquence une réduction importante des coûts de publication.

Publication et organes  
de publication

Pour l'heure, il est encore difficile d'évaluer les apports de la nouvelle législation, car peu de nouvelles tendances se sont dessinées jusqu'à maintenant. L'industrie des fonds et la Commission des banques se sont consacrées en priorité aux travaux de mise en œuvre. Cette phase touchant à sa fin, on peut penser que l'industrie va désormais considérer de plus en plus les nouveautés ancrées dans la loi. La Commission des banques est favorable à une interprétation de la législation sur les placements collectifs qui stimule la concurrence tout en assurant la protection des investisseurs.

Evaluation de la nouvelle  
législation

## 5 Projet FINMA

L'examen parlementaire de la nouvelle loi sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (LFINMA) s'est achevé avec succès en juin 2007: les Chambres fédérales ont adopté le texte. Cette loi prévoit le regroupement de la Commission des banques, de l'Office fédéral des assurances privées et de l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent au sein d'une instance unique. Le délai référendaire y afférent a expiré le 11 octobre sans qu'il en ait été fait usage, de sorte que plus rien ne fait obstacle au démarrage de la surveillance intégrée des marchés financiers, le 1<sup>er</sup> janvier 2009, sous le nom de FINMA.

Accord politique

Si le Conseil fédéral avait proposé un statut de droit privé pour les collaboratrices et collaborateurs de la FINMA, le Parlement a opté quant à lui pour un statut de droit public. Cette décision a été motivée principalement par la

Statut de droit public  
pour le personnel

<sup>10</sup> cf. ch. III/2.6

## I. Thèmes principaux

conviction qu'une autorité chargée de tâches souveraines de surveillance doit accorder à son personnel un statut de droit public. Afin que la future autorité dispose de la flexibilité requise pour attirer et fidéliser des professionnels qualifiés et expérimentés, elle aura toutefois son propre statut du personnel. Celui-ci devra être approuvé par le Conseil fédéral. Dans le cadre des travaux préparatoires, la Commission des banques a fait savoir qu'elle tenait à ce que la FINMA, qui doit être une autorité de surveillance forte et internationalement reconnue, dispose d'une marge de manœuvre suffisante pour attirer du personnel qualifié.

Etat du projet

En mars 2006, le chef du Département des finances avait chargé les instances concernées de mener les préparatifs de fusion: avec l'adoption de la loi, ces travaux sont entrés dans une nouvelle phase. Sous l'égide du président de la Commission des banques et au regard des résultats obtenus, le projet met en forme des bases de décision qui devront être soumises au Conseil d'administration de la FINMA. Le Conseil fédéral a fixé au début 2008 la date de nomination dudit Conseil d'administration. Celui-ci se compose de sept à neuf membres spécialisés, qui doivent être indépendants des établissements surveillés. Il définit les objectifs stratégiques de la FINMA et en répond devant le Conseil fédéral. Il prend également les décisions concernant les affaires importantes, édicte les ordonnances déléguées à la FINMA, statue sur les circulaires, surveille la direction et assure le contrôle interne. Le Conseil d'administration désigne également la direction, sous réserve que le choix de la directrice ou du directeur soit entériné par le Conseil fédéral.

Entrée en vigueur partielle de la LFINMA

Il est prévu qu'une entrée en vigueur partielle de la LFINMA intervienne en même temps que la nomination du Conseil d'administration. La FINMA acquiert ainsi la personnalité juridique dès la phase préparatoire, de manière à pouvoir prendre les décisions requises pour le démarrage de ses activités de surveillance, en janvier 2009. Jusqu'à l'entrée en vigueur intégrale de la LFINMA, les trois autorités existantes conservent toutefois la responsabilité pleine et entière de la surveillance.

La période transitoire: un défi

Les travaux préparatoires en vue de la FINMA incombent au premier chef à des équipes de projet composées de collaboratrices et collaborateurs des trois autorités fusionnées. Comme ces dernières doivent continuer à assurer la surveillance parallèlement aux préparatifs et sans personnel supplémentaire, ce travail de projet constitue, pour toutes les personnes impliquées, un défi de taille et une charge de travail accrue.

## II. Banques et négociants en valeurs mobilières

### 1 Réglementation

#### 1.1 Prescriptions applicables aux grandes banques en matière de liquidités

Les art. 16 à 20 de l'ordonnance sur les banques (OB) régissent les liquidités que doivent détenir les banques. Si les mêmes prescriptions s'appliquent actuellement à tous les établissements, cette réglementation s'avère insuffisante pour les grandes banques, et ce pour différentes raisons. Ainsi, par exemple, en vertu du droit en vigueur, aucun engagement hors bilan n'est pris en compte. De même, la détention d'actifs liquides en différentes monnaies est négligée et la gestion des liquidités à l'échelon du groupe financier trop peu prise en considération. Dans les groupes internationaux notamment, ces lacunes entraînent une regrettable perte d'efficacité. Or en interne, les deux grandes banques appliquent d'ores et déjà des méthodes qui permettent une gestion adéquate des liquidités à l'échelon du groupe. La Commission des banques a donc décidé en avril 2007 que Credit Suisse et UBS devaient se voir dotés de prescriptions spécifiques en matière de liquidités. Un groupe de travail réunissant des représentants de la Banque nationale et de la Commission des banques a été chargé d'élaborer et de mettre en œuvre des règles modernisées applicables aux deux groupes financiers.

Prescriptions spécifiques  
aux grandes banques

En vertu du nouveau régime, les banques doivent démontrer avec des scénarios de stress que leur structure commerciale leur permettrait de surmonter une grave crise de liquidité. D'une part, les sorties de fonds doivent pouvoir être compensées à brève échéance par une quantité suffisante d'actifs liquides, et d'autre part, les cessions et nantissements d'actifs requis ne doivent en aucun cas compromettre la solvabilité de la banque. Les hypothèses et modèles utilisés par les établissements devront être approuvés par la Commission des banques.

Objet du nouveau régime

Aux termes des nouvelles prescriptions, les deux grandes banques doivent aussi répondre à des exigences qualitatives concernant la gestion des liquidités: gestion globale des risques, surveillance et, le cas échéant, contrôle des crises de liquidité, système de reporting diversifié et plan d'urgence en cas de crise.

Exigences qualitatives

L'élaboration et la mise en œuvre des nouvelles prescriptions tiendront compte des évolutions du contexte international. Ainsi, deux membres du groupe de travail sont représentés au sein du sous-groupe du Comité de Bâle chargé des questions de liquidités dans les groupes financiers internationaux.

Contexte international

L'intention est d'arrêter les nouvelles prescriptions au cas par cas. Après leur mise en vigueur, Credit Suisse et UBS pourraient être dispensés d'appliquer les art. 16–20 OB.

Mise en application

## II. Banques et négociants en valeurs mobilières

Eventuelle révision des art. 16–20 OB

Une fois que les nouvelles règles auront pris effet, la Commission des banques examinera si elles ne pourraient pas servir de modèles pour une révision des prescriptions générales en matière de liquidités (art. 16–20 OB).

### 1.2 Mise en application de Bâle II

Nouvelles dispositions applicables en Suisse

La nouvelle ordonnance sur les fonds propres (OFR) est entrée en vigueur début 2007. Avec les six circulaires «Risques de crédit» (Circ.-CFB 06/1), «Risques de marché» (Circ.-CFB 06/2), «Risques opérationnels» (Circ.-CFB 06/3), «Publication FP» (Circ.-CFB 06/4), «Répartition des risques» (Circ.-CFB 06/5) et «Agences de notation» (Circ.-CFB 06/7), elle transpose en droit suisse les nouvelles normes internationales connues sous le nom de Bâle II.<sup>11</sup>

Mise en vigueur échelonnée durant la période transitoire

Comme le prévoyaient les dispositions, la plupart des méthodes proposées dans le cadre de l'approche différenciée de Bâle II sont déjà disponibles depuis janvier 2007. Jusqu'à la date d'application obligatoire de Bâle II, soit début 2008 au plus tard, les établissements ont ainsi bénéficié d'une période transitoire d'un an. Quelque 8% d'entre eux ont appliqué dès le premier trimestre 2007 la disposition concernant les fonds propres résultant de Bâle II. Ils ont été 2% supplémentaires à le faire au deuxième trimestre, 5% au troisième trimestre et 12% au quatrième trimestre. Les autres établissements, soit 73%, ont laissé courir le délai transitoire jusqu'au bout et n'appliquent Bâle II que depuis début 2008.

Choix des approches

La plupart des établissements utilisent l'approche standard suisse pour couvrir leurs risques de crédit. L'approche standard internationale vient loin derrière, suivie de l'approche fondée sur les notations internes (IRB). S'agissant de la couverture des risques opérationnels, la majorité des établissements devraient privilégier l'approche de l'indicateur de base au détriment de l'approche standard. Quant à l'approche spécifique aux établissements (AMA), seules les deux grandes banques l'appliquent actuellement.

Approches complexes avec procédures d'autorisation

L'approche IRB complexe (A-IRB) pour les risques de crédit ainsi que l'approche AMA pour les risques opérationnels ne peuvent être utilisées que depuis début 2008. Elles sont soumises toutes les deux à l'autorisation de la Commission des banques. A l'issue de vérifications approfondies effectuées auprès des deux grandes banques, les procédures d'autorisation ont abouti favorablement fin 2007.

<sup>11</sup> cf. ch. VI/3 et Rapport de gestion 2006 p. 11 ss

## II. Banques et négociants en valeurs mobilières

Outre les exigences de fonds propres au titre du premier pilier, Bâle II contient, au titre du deuxième pilier, d'autres exigences concernant le processus de surveillance et les fonds propres complémentaires en fonction du risque. Ces exigences s'inscrivent pour l'essentiel dans la droite ligne de la pratique suivie jusqu'ici par la Commission des banques. Est en particulier toujours prescrit un excédent forfaitaire de fonds propres par rapport aux exigences minimales du premier pilier.

Mise en œuvre  
du deuxième pilier

Pour les deux grandes banques, le montant de l'excédent de fonds propres exigé jusqu'ici est relevé en raison de l'exposition au risque de ces établissements, de leur complexité et du rôle majeur qu'ils jouent dans le système. Ce montant doit en outre être validé régulièrement dans le cadre d'un processus de surveillance ascendant allant des différents départements de l'établissement au groupe dans son ensemble (processus *bottom-up*). A cet égard, les instruments internes de gestion quantitative des capitaux et du risque, comme le capital économique et les tests de stress, sont importants. Par ailleurs, la Commission des banques effectuera auprès des deux grandes banques, en collaboration avec la Banque nationale, une analyse périodique des tests de stress.

Montant de l'excédent de  
fonds propres et validation  
pour les grandes banques

### 1.3 Etablissement des comptes

Le projet de révision du Code des obligations (CO) soumis au Parlement comporte notamment une révision importante des prescriptions comptables ordinaires. Dorénavant, ces dernières devraient figurer intégralement dans le chapitre dévolu à la comptabilité commerciale. Les diverses prescriptions particulières intégrées dans les articles régissant les différentes formes de sociétés seront supprimées.

Révision du CO

Dans ce contexte, la Commission des banques s'est exprimée lors de l'audition publique ainsi qu'à l'occasion de plusieurs consultations des offices. Elle a constaté avec satisfaction que les entreprises pourront, à titre facultatif, appliquer au niveau statutaire les standards reconnus par le Conseil fédéral afin d'élaborer les comptes consolidés. Par ailleurs, il a été admis que les normes comptables bancaires équivalent aux standards précités. La Commission des banques a élaboré des projets d'adaptation des articles des législations bancaires et boursières touchés par la nouvelle architecture du CO.

Implication  
pour les banques

## II. Banques et négociants en valeurs mobilières

Modification de la loi  
sur les banques

Concrètement, l'actuel art. 6 LB devrait être remplacé par trois dispositions (art. 6 à 6<sup>ter</sup>) qui maintiennent l'assujettissement de principe au droit ordinaire mais confèrent au Conseil fédéral la compétence de promulguer des dispositions d'exécution sur la forme, le contenu et la publication des états financiers. Des dérogations au CO sont possibles dès lors qu'il s'agit de prendre en considération les particularités des affaires bancaires, et dans la mesure où la réalité économique est présentée de manière équivalente. Dorénavant, il est expressément prévu que le Conseil fédéral pourra déléguer à l'autorité de surveillance la charge d'édicter les dispositions techniques d'accompagnement.

Refonte des prescriptions  
comptables bancaires

La reconnaissance dans le droit ordinaire et, par ricochet, dans la législation spéciale bancaire de l'emploi de standards reconnus pour les bouclements statutaires permettra de réaliser l'un des points centraux du mandat que la Commission des banques et l'Association suisse des banquiers avaient conféré à un groupe de travail institué en 2004. Le second point fondamental du mandat pourra être concrétisé ultérieurement. La refonte des dispositions de détail, axée sur la simplification et la différenciation, interviendra lorsque le Parlement aura accepté le projet de changement du CO et que l'ordonnance du Conseil fédéral et les prescriptions de l'autorité de surveillance pourront être reformulées en conséquence.

Circ.-CFB «Adaptation  
des fonds propres de base»

Depuis 1997, les banques peuvent utiliser à titre facultatif les principaux standards internationaux pour leurs comptes consolidés. Par sa communication de 2003, la Commission des banques a en outre admis la possibilité d'utiliser de tels bouclements consolidés pour déterminer les fonds propres disponibles et requis. L'utilisation de cette approche exige toutefois que certaines corrections soient effectuées au niveau du capital réglementaire. Cette communication a été remplacée en 2006 par la circulaire 06/8 «Adaptation des fonds propres de base», laquelle tient compte de l'introduction de la *fair value option* ainsi que des recommandations du document de Bâle à ce sujet.

*Fair value option*

Les banques faisant usage de la *fair value option* peuvent éviter de devoir opérer certains ajustements du capital réglementaire dès lors que diverses conditions sont satisfaites, dont notamment l'obligation de fournir un reporting supplémentaire à la Commission des banques. La première version de ce reporting prévoyait l'indication des profits ou pertes non réalisés cumulés attribuables aux instruments évalués au moyen de modèles non fondés sur des données provenant d'un marché. Les banques ont demandé la suppression de cette indication, arguant de la difficulté de collecter les données concernées ainsi que du fait qu'une telle exigence revient à sup-

primer de facto l'une des simplifications apportées par la *fair value option*. La Commission des banques a accepté la requête.<sup>12</sup>

### 1.4 Négociants en devises et caisses de dépôt

Avec la multiplication rapide des prestataires dans le domaine du négoce de devises, on a assisté ces derniers temps à une augmentation massive du nombre de plaintes d'investisseurs relatives aux agissements de certains négociants en devises.

Abus en matière  
de négoce de devises

L'activité du négociant en devises, qui agit en qualité de contrepartie à l'égard de ses clients, est comparable à celle d'un négociant en valeurs mobilières (négociant agissant pour le compte de clients) au sens de la loi sur les bourses. A cet égard, non seulement il effectue des opérations de dépôts réservées aux banques, mais aussi les opérations actives d'une banque par le biais de l'obligation de répondre aux appels de marge. Il doit donc être soumis à la même surveillance prudentielle qu'une banque. En novembre 2007, d'entente avec le Département des finances, la Commission des banques a mis en audition une modification de l'ordonnance sur les banques en ce sens. La solution proposée de statut bancaire est conforme à la conception juridique des pays limitrophes de la Suisse et présente l'avantage d'être simple à mettre en œuvre. L'assujettissement des négociants en devises à une surveillance prudentielle entraînera certes des ajustements dans ce secteur, mais au profit de l'attrait et de la réputation de la place financière suisse. Dans le même temps, on réduira ainsi les distorsions de concurrence existant actuellement entre les banques et les négociants en valeurs mobilières.

Négociants en devises  
faisant office de banques

La Commission des banques a en outre constaté que certaines sociétés coopératives et associations tiennent pour leurs clients des comptes sur lesquels on peut effectuer des retraits et des versements, comme sur un compte courant, sans respecter des délais de résiliation. Les fonds acceptés en dépôt sont sans relation avec le but idéal de la société coopérative ou de l'association. Or, ce type d'activité est réservé aux banques. La loi sur les banques vise justement à protéger le grand public, particulièrement concerné par ces pratiques, et éviter que les déposants ne perdent leurs apports. En effet, outre le fait que les banques doivent satisfaire globalement aux exigences en matière de fonds propres, ce sont surtout les règles relatives aux créances

Dépôts auprès de sociétés  
coopératives

<sup>12</sup> cf. Communication CFB n° 44 du 18 juin 2007

## II. Banques et négociants en valeurs mobilières

privilégiées en cas de faillite et à la protection des déposants qui profitent en premier lieu aux petits épargnants. Et c'est précisément le grand public qui, en général, n'a pas conscience que les sociétés coopératives et les associations n'offrent pas ce genre de sécurité. Pour cette raison, il est prévu d'introduire dans l'ordonnance sur les banques une précision quant à la protection des déposants.

### 1.5 Prêts et emprunts de titres, mises en pension

---

Grande importance  
du SLB

Ces dernières années, le prêt de titres est devenu un instrument important sur les marchés boursiers. Ces opérations, appelées aussi *securities lending and borrowing* (SLB), répondent à des besoins économiques légitimes des banques et du marché. Le volume des titres en prêt est conséquent, de l'ordre d'un cinquième des engagements à court terme du système bancaire. Le SLB se pratique aussi bien avec couverture que sans. La part des opérations sans couverture, qui est principalement effectuée par la clientèle privée et d'entreprises, est considérable. Le SLB avec couverture, que les banques pratiquent avec d'autres banques ou avec des clients institutionnels, domine toutefois en termes de volume.

Le SLB, fondement  
du marché des mises  
en pension

Le SLB permet en particulier l'obtention de titres pour le marché des mises en pension, un marché important pour la politique monétaire. Les opérations de mise en pension ont aussi fait leurs preuves dans des situations exceptionnelles pour la gestion des intérêts et des liquidités par la Banque nationale. Actuellement, rares sont les banques à mettre en place des programmes SLB spécifiques pour leurs clients. Lorsque tel est le cas, les clients acceptent par avance que la banque emprunte, en fonction des besoins du marché, des titres qu'ils détiennent en dépôt. Ils sont dédommagés par une commission de prêt (*lending fee*).

Pas de liquidités contre  
des SLB non couverts

Si, en cas de crise, une banque se procure des liquidités grâce à des prêts de titres de clients non couverts, il peut en résulter des pertes.<sup>13</sup> C'est pourquoi la Commission des banques envisage d'édicter des règles en matière de SLB. Il s'agit, d'une part, de préciser le traitement du SLB et des opérations de mise en pension au regard des prescriptions en vigueur en matière de liquidités et, d'autre part, de réglementer l'obtention de liquidités par le biais de SLB non couverts, notamment auprès des particuliers.

<sup>13</sup> cf. ch. V/8



### 1.6 Fonds en déshérence

---

En juin 2007, le Conseil fédéral a décidé de renoncer à l'élaboration d'une loi fédérale sur les fonds en déshérence. Il lui a préféré une solution de droit privé, s'inscrivant dans la continuité des prescriptions sur la déclaration d'absence. Ainsi, les banques et les autres intermédiaires financiers devront conclure avec leurs clients des accords visant à éviter que les avoirs entrent en déshérence respectivement prévoyant l'attribution de ces fonds si le cas devait toutefois se produire (par exemple, en faire don à une fondation d'utilité publique). Pour les positions anciennes, il est prévu une procédure inspirée de la déclaration d'absence, qui allège et complète la réglementation actuelle: une fois la déclaration d'absence entérinée, les fonds en déshérence sont répartis conformément aux règles du droit successoral. Le Conseil fédéral a chargé le Département de justice et police de préparer une modification du Code des obligations en ce sens.

Etat des lieux  
de la législation

La Commission des banques salue le fait que la question des fonds en déshérence ne soit pas tombée dans l'oubli. Elle regrette toutefois que la solution de droit public n'ait pas été retenue. Celle-ci correspondait pour l'essentiel à la variante minimale qu'elle avait proposée, à savoir un mandat aux organismes d'autorégulation.<sup>14</sup>

Pas de solution de droit  
public

### 1.7 Directives applicables à la gestion des risques en matière de négoce

---

Sur demande de l'Association suisse des banquiers, la Commission des banques a approuvé l'abrogation des directives de l'ASB applicables à la gestion des risques en matière de négoce et d'utilisation de dérivés, datées du 15 février 1996. Leur contenu est repris quasi intégralement par de nouvelles prescriptions, en particulier dans le contexte de la mise en œuvre de Bâle II et avec la nouvelle circulaire «Surveillance et contrôle interne».

Abrogation en raison  
de nouvelles dispositions

### 1.8 Recommandations en matière de *business continuity management*

---

Des événements majeurs – attentats terroristes, catastrophes naturelles, pandémies ou autres situations de crise – peuvent surgir à tout moment. Il est donc indispensable de s'y préparer de manière adéquate.

Anticipation des  
événements imprévus

<sup>14</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 33 s. et Rapport de gestion 2005 p. 34 s.

## II. Banques et négociants en valeurs mobilières

Autorégulation sur la base  
du document  
du Joint Forum

Dès lors, comme indiqué dans le Rapport de gestion 2006, la Commission des banques a invité l'Association suisse des banquiers à élaborer des directives différenciées d'autorégulation en matière de gestion de crise sur la base des «High level principles for business continuity» publiés par le Joint Forum. Ces directives doivent intégrer notamment les besoins des petites et moyennes banques, ainsi que ceux des négociants en valeurs mobilières. En publiant ses «Recommandations en matière de *business continuity management* (BCM)», l'Association suisse des banquiers a répondu à cette préoccupation et fourni un document applicable à toutes les banques et tous les négociants en valeurs mobilières.

Analyse d'impact  
et stratégie de continuité  
d'exploitation à titre  
de standards minimaux

Tout BCM repose sur la *business impact analysis* et la *business continuity strategy*, les deux éléments principaux où chaque établissement définit les risques, les ressources et les processus critiques pour ses activités, mais aussi la marche à suivre en cas d'incident. Ces éléments sont donc réputés constituer une norme prudentielle minimale au sens de la circulaire «Normes d'autorégulation reconnues par la CFB». Toutes les autres recommandations figurant dans le document constituent de simples suggestions à l'adresse des établissements, dont la mise en œuvre est souhaitable, mais qui n'ont pas valeur de normes minimales.

Entrée en vigueur

Ces recommandations sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2008. Les établissements sont invités à les mettre en œuvre jusqu'au 31 décembre 2009. En revanche, ils sont contraints d'effectuer une *business impact analysis* et d'élaborer une *business continuity strategy* dans ce délai de deux ans.

### 2 Pratique de l'autorité de surveillance

#### 2.1 Surveillance des groupes financiers

Notion de groupe  
financier

La Commission des banques exerce sa surveillance sur une multitude de groupes financiers plus ou moins complexes. En 2007, un état des lieux a permis d'en dénombrer 113. Aux termes de la définition codifiée en 2006, on entend par «groupe financier», au sens de l'art. 3c de la loi sur les banques, deux ou plusieurs entreprises (dont une banque ou un négociant en valeurs mobilières) principalement actives dans le domaine financier et qui forment une unité économique.

Diversité des groupes  
financiers

Statistiquement, sur les quelque quatre cents banques et négociants en valeurs mobilières autorisés, un quart fait partie d'un groupe financier. La forme la plus simple au sens de la loi est celle d'un établissement autorisé assorti d'une société immobilière qui dépend de lui. C'est souvent l'établis-

sement autorisé qui chapeaute le groupe, mais ce peut être aussi une société holding non soumise à surveillance. Enfin, il arrive qu'exceptionnellement, une ou plusieurs personnes physiques soient à la tête d'un groupe financier, par exemple dans le secteur de la banque privée.

### 2.2 Procédures contre des banques et négociants en valeurs mobilières

En cas d'indices de graves irrégularités ou manquements au droit de la surveillance, la Commission des banques examine l'opportunité d'ouvrir une procédure administrative contraignante<sup>15</sup>. Une fois ouvertes, ces procédures sont menées conformément aux dispositions de la loi sur la procédure administrative. A cet égard, la Commission des banques attache une grande importance à ce que les droits des parties soient garantis. En 2007, la Commission des banques a rendu une décision dans sept procédures administratives contraignantes à l'encontre d'établissements autorisés ou de personnes devant présenter la garantie d'une activité irréprochable.

Procédures administratives  
contraignantes

Dans trois cas, la Commission des banques a eu à examiner non pas un manquement grave unique, mais une série d'infractions plus ou moins importantes. Ces infractions mineures, prises isolément, n'auraient guère pu donner matière à une procédure. Cependant, compte tenu de leur accumulation, la Commission des banques a considéré qu'il était indispensable de procéder plus avant et de rendre une décision.

L'accumulation  
de problèmes comme  
élément déclencheur

La Commission des banques a adressé un blâme à une banque pour avoir fait une déclaration mensongère à l'autorité de surveillance italienne, la CONSOB, quant à sa participation dans une société cotée à la bourse italienne. La banque concernée avait prétendu détenir des parts à titre fiduciaire pour cinq clients différents, dont aucun n'avait acquis une participation soumise à l'obligation de déclarer. Or, ces cinq clients (des sociétés de domicile) avaient en fait tous le même ayant droit économique. Le seuil rendant la déclaration obligatoire était donc clairement franchi. La banque savait que l'ayant droit économique s'était volontairement soustrait à son obligation de déclarer et que c'était la raison pour laquelle il avait choisi d'acquérir les titres par le biais de plusieurs sociétés de domicile.

Déclaration mensongère  
à une autorité étrangère

<sup>15</sup> cf. ch. V/3 et Rapport de gestion 2004 p. 38 ss

## II. Banques et négociants en valeurs mobilières

Effet suspensif

La Commission des banques a retiré son autorisation à une banque et ordonné sa liquidation. Cette mesure a été motivée par de nombreuses irrégularités organisationnelles et par le fait que l'actionnaire principal de la banque ne présentait plus la garantie que son influence ne s'exerçait pas au détriment de l'établissement. Comme aucun investisseur n'était directement exposé, la Commission des banques a accordé à la banque un délai de six mois, à compter de l'entrée en vigueur de la décision, pour trouver un repreneur approprié. Elle a ainsi appliqué le droit de la surveillance tout en s'efforçant d'éviter une destruction inutile de valeurs.

Frais de procédure élevés

Dans le cas d'une procédure menée à l'encontre d'une banque et de sa société mère étrangère, d'importantes mesures pour réunir des preuves ont été nécessaires. Les frais de procédure de la Commission des banques ont été exceptionnellement élevés. Dans sa décision finale, la Commission des banques fait valoir des émoluments déterminés en fonction du temps consacré à hauteur de CHF 192 000.

Procédure d'appel

S'agissant de décisions de la Commission des banques rendues après le 1<sup>er</sup> janvier 2007, il ne doit plus être formé appel devant le Tribunal fédéral, mais devant le Tribunal administratif fédéral. Les arrêts de cette instance peuvent faire l'objet d'un recours devant le Tribunal fédéral, lequel n'exerce toutefois qu'un contrôle de la légalité.

### 2.3 Droit de la faillite bancaire

Règles spéciales

Dans toute économie de marché, des règles claires et prévisibles en matière de faillite sont essentielles et indispensables. Ceci vaut aussi pour la faillite bancaire qui, à divers égards, justifie un traitement spécial. Dans un rapport rendu public<sup>16</sup>, la Commission des banques a tiré un premier bilan de l'application du nouveau droit de la faillite bancaire, qui est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2004.

Compétence unique

En vertu de ce nouveau droit, la Commission des banques est la seule autorité de faillite compétente pour les banques et les négociants en valeurs mobilières. Elle se situe à cet égard dans la droite ligne de sa mission de surveillance. En outre, la nouvelle réglementation lui permet d'intervenir très précocement et de prendre, le cas échéant, des mesures de protection des

<sup>16</sup> cf. Rapport de la Commission des banques sur l'insolvabilité bancaire (disponible sous [www.ebk.ch/f/publik/positionspapiere/index.html](http://www.ebk.ch/f/publik/positionspapiere/index.html))

## II. Banques et négociants en valeurs mobilières

créanciers. Les créanciers suisses et étrangers bénéficient de l'égalité de traitement. Outre les règles spéciales concernant la liquidation, il existe pour les établissements autorisés un vaste dispositif législatif d'assainissement forcé. Celui-ci n'a toutefois pas encore trouvé application faute de cas concrets.

La procédure de faillite bancaire se distingue à plusieurs égards de la procédure de faillite prévue par la loi sur la poursuite pour dettes et la faillite. La Commission des banques est ainsi la seule autorité de faillite de Suisse à appliquer une procédure uniformisée. Divers éléments propres à cette procédure servent d'accélérateurs: ainsi, les créances inscrites dans les livres de la banque sont réputées avoir été produites. Les créanciers étrangers n'ont pas besoin d'élire domicile en Suisse. Les créances sur des tiers sont librement cessibles, isolément ou ensemble, et ne doivent pas obligatoirement être cédées aux créanciers. Les petits déposants qui disposent d'une créance de CHF 5000 au plus peuvent être désintéressés immédiatement. Enfin, grâce à un système de garantie obligatoire des dépôts, tous les déposants d'établissements suisses sont dédommagés à hauteur de CHF 30 000 au plus dans un délai de trois mois.

Procédure de faillite  
accélérée

Depuis l'entrée en vigueur du nouveau droit, la Commission des banques a engagé 113 procédures de faillite (2007: 62; 2006: 33; 2005: 13; 2004: 5). Toutefois, aucune banque autorisée n'était concernée et seules trois procédures ont visé des négociants en valeurs mobilières autorisés. Les 110 procédures restantes ont donc touché des établissements exerçant sans autorisation des activités réservées aux banques ou aux négociants en valeurs mobilières. Pour la plupart des liquidations, la Commission des banques mandate des entreprises spécialisées ou des experts, qui font office de liquidateurs et qu'elle suit et surveille de près.

Augmentation des  
procédures de faillite

Les faillites bancaires internationales constituent un défi de taille, car elles font cohabiter des règles, des compétences et des intérêts parfois contradictoires. En cas de faillite, le principe de la surveillance consolidée par le pays d'origine se trouve en outre fortement limité. Pour ces raisons, la question mérite d'être examinée en détail par des instances internationales. La Commission des banques s'investit dans ce sens.

La faillite, obstacle à la  
surveillance consolidée

## II. Banques et négociants en valeurs mobilières

### 2.4 Surveillance axée sur le risque et système d'alerte précoce

---

Aboutissement du projet

Comme prévu, le système d'alerte précoce et de rating (FWS)<sup>17</sup> est entré en phase opérationnelle en cours d'année, mettant ainsi un terme au projet. Il a permis de traiter et d'évaluer sans retard les données quantitatives (indicateurs), mais aussi les informations qualitatives relatives à l'exercice 2006. Le FWS vient ainsi en appui des principaux processus réguliers de traitement et forme la base d'une surveillance axée sur le risque des petites et moyennes banques ainsi que des négociants en valeurs mobilières.

Diversité de la surveillance analytique

Pour chaque établissement, les équipes de surveillance ont désormais à leur disposition, outre les rapports d'audit et les autres sources d'information issues du droit de la surveillance, de nombreuses données standardisées et présentées de manière conviviale. Afin de leur apporter une aide optimale, diverses analyses ont été et seront encore programmées. Celles-ci permettent, d'une part, d'avoir une vue d'ensemble de l'établissement et, d'autre part, d'effectuer des comparaisons entre des groupes d'établissements choisis librement. Grâce à ces comparaisons, on peut notamment identifier d'éventuels écarts dans divers domaines à risques, de sorte que les équipes de surveillance peuvent cibler leurs analyses spécifiques. Ce nouvel instrument influence également le profil requis de la personne chargée de la surveillance. Celle-ci doit désormais effectuer un nombre croissant d'analyses, afin d'évaluer la situation de risque de l'établissement concerné.

Communication

Des présentations approfondies et de nombreuses tables rondes ont permis d'informer les sociétés d'audit bancaire et certaines associations bancaires et professionnelles sur l'objet, la structure, le contenu et les éléments du FWS, ainsi que sur la stratégie de la Commission des banques en matière de surveillance. Les résultats de l'activité de surveillance sont régulièrement mis à l'ordre du jour des entretiens périodiques avec les sociétés d'audit et les établissements soumis à surveillance.

### 2.5 Lettres de gage

---

Résultats de l'audit

La Commission des banques s'assure chaque année que les comptes annuels des deux centrales d'émission sont bien conformes, sur la forme et sur le fond, aux prescriptions légales, statutaires et réglementaires, et que les dispositions de la loi sur l'émission des lettres de gage sont respectées. Les audits effectués n'ont donné lieu à aucune remarque significative. En revanche, les registres des gages et les couvertures de prêts des membres des cen-

<sup>17</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 35 s.

## II. Banques et négociants en valeurs mobilières

trales sont vérifiés par les sociétés d'audit bancaire. Avec la FINMA, le système de surveillance dualiste sera également appliqué aux deux centrales d'émission. Les vérifications seront dès lors effectuées par une société d'audit bancaire reconnue.

Il incombe aux centrales d'émission de lettres de gage de fixer la durée des emprunts en fonction de la situation sur le marché des capitaux et des exigences des emprunteurs, en se référant aux objectifs fixés dans la loi sur l'émission des lettres de gage. Les durées des emprunts émis en 2007 s'échelonnent entre 3 et 22 ans.

Durées

### III. Placements collectifs de capitaux

#### 1 Réglementation

##### 1.1 Législation

---

Loi et ordonnances

La loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) et l'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux (OPCC) sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2007, l'ordonnance de la Commission des banques sur les placements collectifs de capitaux (OPCC-CFB) le 15 février 2007. Leur teneur et les innovations apportées ont fait l'objet de développements approfondis dans notre Rapport de gestion 2006.<sup>18</sup> La seule modification ultérieure de l'OPCC a porté sur l'art. 136 relatif aux conditions de reconnaissance assouplies. Cette modification avait été rendue nécessaire par l'entrée en vigueur, le 1<sup>er</sup> septembre 2007, de l'ordonnance sur l'agrément et la surveillance des réviseurs (OSRev).

##### 1.2 Circulaires

---

Nouvelles circulaires  
et adaptations

L'entrée en vigueur de la LPCC a rendu nécessaire l'adaptation de l'ensemble du cadre réglementaire régissant les placements collectifs de capitaux. Il a fallu, d'une part, réviser les circulaires de la Commission des banques déjà existantes («Appel au public»; «Séparation de la direction par rapport à la banque dépositaire»; «Sociétés d'audit») et, d'autre part, établir de nouvelles circulaires («Audit selon la LPCC»; «Rapport d'audit selon la LPCC»). Par ailleurs, dans le but de fixer clairement la portée de ces sources, la Commission des banques a décidé d'intégrer dans une circulaire spécifique les prescriptions applicables en matière de dénomination des placements collectifs réglées jusque-là dans l'Annexe I du Guide pratique concernant l'approbation du contrat de fonds de placement (édition du 14 décembre 2005).<sup>19</sup>

Circ.-CFB «Audit selon  
la LPCC» et Circ.-CFB  
«Rapport d'audit selon  
la LPCC»

La LPCC délègue la tâche de réglementer l'audit et le rapport d'audit à la Commission des banques<sup>20</sup>, tâche dont celle-ci s'est acquittée dans l'OPCC-CFB. Ce texte ne définit toutefois que les grands traits de la réglementation et renvoie, pour le détail, à deux nouvelles circulaires.<sup>21</sup> Celles-ci (Circ.-CFB 07/1 «Audit selon la LPCC» et Circ.-CFB 07/2 «Rapport d'audit selon la LPCC») se basent largement sur les deux circulaires analogues en vigueur pour les banques et les négociants en valeurs mobilières.

Éléments essentiels

La Circ.-CFB 07/1 concrétise principalement l'approche de l'audit orienté sur les risques, la séparation entre audit des comptes annuels et audit prudentiel, ainsi que la détermination des audits obligatoires à effectuer. Quant

<sup>18</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 15 ss et 50 ss

<sup>19</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 52

<sup>20</sup> cf. art. 128 al. 5 LPCC

<sup>21</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 52 s.



à la Circ.-CFB 07/2, elle régit l'établissement du rapport et sa structure. Les deux textes sont entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2007.

L'art. 136 LPCC prévoit, pour l'organe de révision des gestionnaires et des représentants de placements collectifs étrangers, des conditions assouplies de reconnaissance. La Circ.-CFB 05/3 «Sociétés d'audit», qui régit en détail les exigences imposées aux sociétés d'audit tant dans le domaine bancaire que dans celui des placements collectifs, a dû être complétée par l'ajout de cette nouvelle catégorie de sociétés d'audit. Ceci concernait en particulier la concrétisation des connaissances professionnelles exigées.

Circ.-CFB  
«Sociétés d'audit»

La circulaire sur l'appel au public du 28 mai 2003 (Circ.-CFB 03/1 «Appel au public / Placements collectifs»), qui détermine notamment si la distribution de placements collectifs étrangers est soumise à l'approbation de l'autorité de surveillance et si les produits structurés doivent faire l'objet d'un prospectus simplifié et respecter les conditions de l'art. 5 LPCC, a été adaptée au regard de la nouvelle loi. Les modifications effectuées sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre 2007, après qu'un projet de circulaire révisée de la Commission des banques a fait l'objet d'une procédure d'audition.

Circ.-CFB  
«Appel au public»

La définition de la notion d'appel au public énoncée dans la Circ.-CFB 03/1 a été simplifiée et modifiée de manière significative, conformément à ce que prévoit l'art. 3 LPCC. Il n'y a ainsi pas d'appel au public lorsque l'appel s'adresse uniquement à des «investisseurs qualifiés» selon la définition prévue dans la loi, qui comprend notamment les particuliers fortunés.<sup>22</sup> Si la référence à l'élément quantitatif de la notion de «public», c'est-à-dire la limite de 20 personnes contactées durant un exercice annuel, a été supprimée, il convient de relever que les gestionnaires de fortune indépendants satisfaisant aux exigences de l'art. 6 al. 2 OPPC peuvent être contactés pour leurs clients sans qu'il y ait d'appel au public et que ces derniers disposent d'un délai transitoire de deux ans pour se conformer aux exigences précitées. Par ailleurs, un chapitre spécifique concernant la notion de «particulier fortuné» a été intégré dans la circulaire. Pour le surplus, les chapitres relatifs à l'obligation d'obtenir une autorisation en tant que distributeur, de même que celui relatif à Internet, n'ont pas été matériellement modifiés.

Nouvelle définition  
de l'appel au public

La Circ.-CFB 96/5 «Séparation juridique et personnelle de la direction par rapport à la banque dépositaire, délégation des décisions afférentes aux placements ainsi que d'autres tâches» a dû être intégralement révisée, d'une

Circ.-CFB «Délégation  
de tâches»

<sup>22</sup> cf. art. 10 al. 3 et 4 LPCC

### III. Placements collectifs de capitaux

part, en raison de l'extension du champ d'application de la LPCC, et, d'autre part, parce que la Commission des banques entendait libéraliser quelque peu sa pratique au regard des nouvelles possibilités d'externalisation auprès des banques et des négociants en valeurs mobilières. Dans ce texte, la Commission des banques régissait en outre diverses tâches essentielles, notamment la gestion du risque, la mise en place du système de contrôle interne ainsi que la compliance qui, à l'époque, n'étaient pas encore aussi courantes qu'aujourd'hui dans le domaine des fonds de placement. En raison de la densité réglementaire en matière de fonds résultant principalement de la directive UCITS, la nouvelle circulaire n'est pas basée sur des principes mais contient, à fin de sécurité juridique, un nombre relativement important de prescriptions.

Objet et champ  
d'application

Les art. 44 et 45 OPCC reprennent certaines dispositions de la Circ.-CFB 96/5 concernant l'organisation et l'indépendance des directions de fonds. C'est la raison pour laquelle la nouvelle Circ.-CFB 07/3 peut se limiter à la délégation de tâches. Ne sont en outre concernées que les directions de fonds et les SICAV. Pour les SICAF et les LLP, réservés à des investisseurs qualifiés, il n'y avait pas lieu de réglementer.

Règles identiques pour  
les fonds de placement  
et les SICAV

Les fonds de placement et les SICAV répondant aux mêmes objectifs économiques, la législation les traite de manière quasiment identique. Les différences de réglementation ne font que refléter les différences de forme juridique. Dès lors, la circulaire traite autant que possible les directions de fonds et les SICAV d'une manière identique au niveau du titulaire d'autorisation. La pratique en vigueur pour les directions de fonds, qui a fait ses preuves, a d'ailleurs été reprise en grande partie et adaptée pour les SICAV.

Tâches des SICAV  
autogérées et des SICAV  
à gestion externe

S'agissant de la nouvelle forme juridique qu'est la SICAV, il fallait aussi délimiter les tâches incombant à la SICAV autogérée et celles incombant à la SICAV à gestion externe, sachant que les formes mixtes ne sont pas autorisées. La circulaire distingue donc, lorsque c'est nécessaire, entre ces deux modèles.

Sous-délégation

Une disposition nouvelle prévoit qu'en principe, avec l'accord de la direction ou de la SICAV, toutes les tâches déléguées peuvent être sous-déléguées une fois par le mandataire.

Entrée en vigueur

La Circ.-CFB 07/3 prend en compte plusieurs souhaits des intéressés; elle est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre 2007, en même temps que la Circ.-CFB 96/5 était abrogée.

### III. Placements collectifs de capitaux

Comme mentionné ci-avant, la Commission des banques a décidé d'intégrer dans une circulaire les prescriptions applicables en matière de dénomination des placements collectifs, réglées jusqu'alors dans l'Annexe I du Guide pratique concernant l'approbation du contrat de fonds de placement. Le projet de circulaire en résultant énonce les principes applicables en la matière et décrit les principaux cas d'application. La Commission des banques y confirme sa pratique selon laquelle au minimum deux tiers de la fortune du placement collectif doivent être investis en permanence dans des placements qui correspondent à sa dénomination. La Commission des banques a en revanche décidé de renoncer à une réglementation du tiers restant pour ce qui concerne les placements collectifs en obligations et du marché monétaire, les *cash funds* et les *convert bond funds*. Pour le surplus, le projet de circulaire reprend l'Annexe I, sous réserve de quelques modifications ou compléments.

Projet de Circ.-CFB  
«Dénomination»

Dans le cadre de la mise en œuvre de la LPCC, la Commission des banques a débattu de la nécessité et de l'étendue d'une réglementation en matière de commission de performance (*performance fee*). La Commission des banques a décidé de ne plus réglementer ce domaine et de renoncer à la pratique appliquée jusqu'alors, dont le contenu ressort de l'Annexe II du Guide pratique concernant l'approbation du contrat de fonds de placement.

*Performance fee*

La décision de la Commission des banques en matière de commission de performance s'inscrit dans un processus de libéralisation commencé dans les années nonante, d'abord pour les fonds de placement étrangers<sup>23</sup> et ensuite pour les fonds de placement suisses via la levée dans la LFP de 1995 de l'interdiction de percevoir une commission de performance. Avec la décision susmentionnée, la Commission des banques laisse aux acteurs du marché le soin de fixer les critères de perception d'une commission de performance, lesquels devront toutefois ressortir clairement des documents du placement collectif. La Commission des banques se réserve de reprendre ce thème si le comportement des acteurs du marché devait l'exiger.

Libéralisation

La décision de la Commission des banques concernant les commissions de performance et le projet de circulaire concernant la dénomination des placements collectifs ont été mis en procédure d'audition. L'entrée en vigueur de la circulaire précitée est prévue au printemps 2008.

Procédure d'audition

<sup>23</sup> cf. Rapport de gestion 1992 p. 279 s.

### III. Placements collectifs de capitaux

#### 1.3 Les fondations d'investissement, placements collectifs de capitaux?

---

Mission au Département  
des finances

Fin février 2007, dans le cadre de la réforme structurelle de la prévoyance professionnelle, le Conseil fédéral a chargé un groupe de travail d'examiner si les fondations d'investissement doivent être soumises à la loi sur les placements collectifs de capitaux. Sous la responsabilité du Département des finances, ce groupe de travail devra présenter le cas échéant au Conseil fédéral, en milieu d'année 2008, un message en ce sens.

Les éléments «corporatifs»  
de la fondation d'investis-  
sissement comme critères

Plusieurs réunions se sont déjà tenues à cet effet, auxquelles ont participé des représentants de la Commission des banques. On ignore encore si un projet visant à soumettre les fondations d'investissement à la LPCC sera élaboré. D'autres solutions sont envisageables, par exemple l'obligation pour toutes les fondations d'investissement de se transformer en SICAV dans un délai déterminé ou de se dissoudre. L'élaboration de la LPCC avait déjà fait apparaître les différences entre une fondation d'investissement et une fondation au sens des art. 80 ss CC, notamment au niveau des éléments «corporatifs» de la fondation d'investissement. Le groupe de travail ne pourra pas éliminer facilement cette différence, d'autant plus que l'assujettissement des fondations d'investissement est encore controversé dans la branche.

#### 1.4 Autorégulation

---

Révision des règles de  
conduite pour l'industrie  
suisse des fonds

Comme indiqué en introduction, il a fallu aussi adapter à la LPCC les dispositions d'autorégulation de la SFA.<sup>24</sup> Si les documents modèles concernant les fonds contractuels, les SICAV et les sociétés en commandite de placements collectifs ont pu être mis à la disposition des professionnels courant 2007, la révision des règles de conduite pour l'industrie suisse des fonds (*code of conduct*) et des diverses directives en résultant n'est pas encore achevée. Les règles de conduite et directives antérieures avaient été reconnues comme standards minimaux par la Commission des banques. Celle-ci examinera les modifications des règles de conduite aussi à l'aune des règles de conduite en matière de gestion de fortune lorsqu'il s'agira de les reconnaître à leur tour comme standard minimal.<sup>25</sup>

<sup>24</sup> cf. ch. I/4

<sup>25</sup> cf. ch. V/8

## 2 Pratique de l'autorité de surveillance

### 2.1 Devoir de loyauté des directions de fonds: audit approfondi

---

Par analogie à ce qu'elle pratique habituellement dans le domaine bancaire, la Commission des banques a fait effectuer dans le domaine des fonds de placement, pour l'exercice comptable 2005, un audit approfondi par les sociétés d'audit compétentes. Cet audit approfondi portait sur le devoir de loyauté des directions de fonds. Il ressort de l'évaluation de l'audit que le devoir de loyauté était dans l'ensemble respecté, même si, ça et là, certaines lacunes et possibilités d'amélioration ont été identifiées. Ces dernières concernaient surtout les publications des fonds, l'égalité de traitement entre les investisseurs, l'identification des contreparties, la *best execution* des transactions, les opérations des collaborateurs ainsi que les rétrocessions et les commissions de portefeuille en faveur des fonds gérés. S'agissant de l'implication économique et de l'indépendance des directions de fonds, il a été constaté que des lacunes et des possibilités d'amélioration apparaissent souvent en cas de fonds constitués pour des tiers (*private label partners*), de relations intragroupes et de recours à des mandataires.

Résultats de l'audit  
approfondi

Par cet audit approfondi, la Commission des banques donne le signal que, dans le domaine des fonds de placement, elle accorde à ses tâches de surveillance la place due à côté des activités prédominantes d'autorisation. Les conclusions résultant d'une analyse critique de ce premier audit seront prises en compte par les sociétés d'audit impliquées et la Commission des banques dans le prochain audit approfondi. Celui-ci sera plus ciblé, car le domaine du devoir de loyauté s'est révélé être un sujet un peu trop large. Il sera aussi demandé aux sociétés d'audit des évaluations claires des situations de fait constatées. Le prochain audit sera probablement effectué au cours de l'exercice 2008 et reposera sur une base légale claire.<sup>26</sup> Il sera intitulé «Champs d'audit supplémentaires prescrits par l'autorité de surveillance» puisque, en vertu de la loi sur les placements collectifs de capitaux, la notion d'«audit approfondi» est réservée aux contrôles détaillés<sup>27</sup> qui sont fixés par les sociétés d'audit sous leur propre responsabilité.

Résultats et implications  
pour les contrôles  
ultérieurs

### 2.2 Gestionnaires de fortune

---

D'une part, la LPCC soumet les gestionnaires de fortune de placements collectifs suisses<sup>28</sup> avec siège en Suisse à l'obligation d'autorisation; d'autre part, les directions de fonds et les SICAV peuvent déléguer les décisions en matière de placement uniquement à des gestionnaires de fortune soumis à

Délégation des décisions  
en matière de placement

<sup>26</sup> cf. art. 94 OPCC-CFB

<sup>27</sup> cf. art. 95 OPCC-CFB

<sup>28</sup> cf. art. 13 al. 2 let. f et art. 18 LPCC

### III. Placements collectifs de capitaux

une surveillance reconnue<sup>29</sup>, à la différence de l'ancien droit qui ne prescrivait ni autorisation pour ces gestionnaires, ni restriction à la délégation des décisions en matière de placement.

Absence de surveillance

S'agissant des fonds destinés aux investisseurs qualifiés, les décisions en matière de placement sont souvent déléguées à des gestionnaires de fortune non soumis à une surveillance prudentielle, surtout dans le cas des fonds à investisseur unique<sup>30</sup> ou des *hedge funds*.

Impossibilité de bénéficier d'une autorisation

En vertu de la nouvelle réglementation, seules peuvent être autorisées à exercer en qualité de gestionnaires de fortune les formes juridiques exhaustivement énumérées à l'art. 18 al. 1 LPCC. Cela signifie que certaines formes juridiques ne peuvent pas bénéficier d'une autorisation (par exemple les sociétés coopératives et les corporations de droit public). Il existe en outre des entreprises commerciales, industrielles et de services dont l'activité principale n'est pas dans le domaine financier et pour lesquelles une surveillance efficace par la Commission des banques ne peut dès lors être garantie.

Exceptions concernant les placements collectifs de capitaux réservés aux investisseurs qualifiés

Les placements collectifs suisses ouverts qui s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés ne peuvent en principe déléguer les décisions en matière de placement qu'à des gestionnaires de fortune soumis à une surveillance reconnue. La Commission des banques a toutefois décidé qu'au cas par cas et sur demande motivée, il pouvait être fait exception à cette règle.<sup>31</sup>

Exceptions concernant les *hedge funds*

Pour les autres fonds de placement alternatifs, une telle exception est possible sur la base de l'art. 31 al. 3 dernière phrase LPCC, prévu spécialement à cet effet. Dans ce cadre, les décisions en matière de placement sont souvent déléguées à des gestionnaires de fortune domiciliés dans des juridictions *offshore*, où une surveillance reconnue n'est généralement pas assurée. Dans la mesure où ces fonds ne limitent pas le cercle de leurs investisseurs, il convient de préciser dans une clause de mise en garde que le gestionnaire de fortune n'est pas soumis à une surveillance reconnue.

<sup>29</sup> cf. art. 31 al. 3 LPCC et art. 66 OPCC

<sup>30</sup> cf. Rapport de gestion 2005 p. 76 s.

<sup>31</sup> cf. art. 10 al. 5 LPCC

### 2.3 Asset based lending

---

Par *asset based lending* (ABL), on entend au sens le plus large des financements effectués sur la base d'actifs d'une entreprise. Contrairement aux financements traditionnels liés au débiteur, la valeur des sûretés mises en gage est prépondérante. Bien que la notion d'ABL comprenne aussi les hypothèques, il ne s'agit là le plus souvent que de financements pour lesquels des actifs de l'entreprise (créances, stocks, biens d'équipement meubles) sont mis en gage.

Définition

L'ABL est en progression dans le monde entier et les *asset based lending funds* (ABL funds) utilisent de plus en plus cette technique. Récemment, dans le cadre d'une requête préalable, la Commission des banques a été consultée pour la première fois sur la question de savoir si un placement collectif étranger, qui investit dans des ABL funds par l'intermédiaire d'une structure de fonds de fonds, peut être autorisé à la distribution en Suisse ou à partir de la Suisse. Ainsi, la Commission des banques a dû examiner sur le fond si l'ABL peut être autorisé pour les placements collectifs de capitaux suisses. Dans la négative, ces placements auraient en effet été défavorisés par rapport à leurs homologues étrangers.

Placement autorisé  
pour les fonds?

Au regard de la nouvelle législation<sup>32</sup>, la Commission des banques est parvenue à la conclusion que pour les placements collectifs suisses de la catégorie «autres fonds en placements alternatifs», l'ABL peut être autorisé. Les placements collectifs étrangers de cette même catégorie peuvent donc être autorisés à la distribution en Suisse ou à partir de la Suisse.

Autres fonds en  
placements alternatifs

### 2.4 Swinging single pricing

---

Le *swinging single pricing* (SSP) est une nouvelle méthode de traitement des frais accessoires. Ceux-ci sont occasionnés lorsqu'un investisseur investit ou désinvestit dans un placement collectif de capitaux (frais de transaction). Entre 1967 et 1984, ils étaient directement facturés à l'investisseur concerné. Depuis lors, on peut aussi les imputer sur le patrimoine du fonds. En vertu de l'ancienne législation, le traitement des frais accessoires se faisait donc selon deux méthodes différentes, soit par imputation sur le patrimoine du fonds ou par facturation aux investisseurs entrants et sortants. La première entraîne une dilution de la performance des placements collectifs de capitaux et pénalise les investisseurs qui effectuent des placements à long terme.

Traitement des frais  
annexes en vertu  
de l'ancienne législation

<sup>32</sup> cf. art. 99 al. 2 et art. 101 OPCC

### III. Placements collectifs de capitaux

Le SSP, nouvelle méthode de traitement des frais annexes

Outre ces deux méthodes, le SSP représente une autre variante que des places financières aussi importantes que Londres et Luxembourg ont aujourd'hui reconnue et intégrée. La LPCC a tenu compte de cette évolution et permet ainsi à l'autorité de surveillance d'autoriser d'autres méthodes pour autant que celles-ci correspondent à des normes internationales et à condition que le but protecteur de la loi ne soit pas compromis (art. 83 al. 3 LPCC). A la demande de plusieurs directions de fonds, la Commission des banques a constaté que le SSP était une méthode de traitement des frais accessoires qui satisfait aux exigences légales.

La VNI dans le cadre du SSP

La valeur nette d'inventaire (VNI) dans le cadre du SPP se caractérise par une approche «nette» c'est-à-dire que toutes les émissions sont compensées par tous les rachats de parts. Selon qu'il en résulte une émission nette de nouvelles parts ou un rachat net de parts existantes, on ajoute ou on retranche les frais accessoires correspondants à la VNI «sans swing». La VNI «avec swing» vaut pour tous les investisseurs entrants et sortants. Le SSP vise à éviter une dilution de la performance, et ainsi à protéger financièrement les investisseurs qui effectuent des placements à long terme.

#### 2.5 Devoir de loyauté des directions de fonds en cas de placements immobiliers

Interdiction en vertu de l'ancien droit

En vertu du droit alors en vigueur et en réponse à deux requêtes, la Commission des banques a décidé en 1996 et 1998 que les titulaires d'autorisation, notamment les directions de fonds et les banques de dépôt, ne peuvent pas faire d'apports en nature sous forme d'immeubles leur appartenant, en raison d'une situation de conflit d'intérêts et du manque d'objectivité dans l'évaluation des biens concernés.

Dérogation pour les investisseurs qualifiés en vertu de la LPCC

Sous l'empire du nouveau droit<sup>33</sup>, cette question d'interprétation a été soumise à nouveau à la Commission des banques. Celle-ci a conclu qu'en application de la protection différenciée des investisseurs et par analogie avec les placements collectifs fermés, l'interdiction légale pour les fonds immobiliers destinés à des investisseurs qualifiés ne devait plus s'appliquer de manière absolue.

<sup>33</sup> cf. art. 63 al. 3 LPCC



L'apport en nature de leurs propres immeubles par les titulaires d'autorisation est donc possible en phase de lancement, dès lors que les détails de l'opération sont indiqués dans les documents du fonds. Les investisseurs qualifiés peuvent ainsi décider en toute connaissance de cause d'acheter des parts du fonds immobilier, ou au contraire d'y renoncer. Toutefois, afin d'éviter les conflits d'intérêts, n'ont pas accès à ces placements les investisseurs qui ont conclu avec les titulaires d'autorisation concernés (par exemple la banque dépositaire) un contrat de gestion de fortune au sens de l'art. 10 al. 3 let. f LPCC. Le contrat constitutif du fonds doit les exclure explicitement.

En phase de lancement  
uniquement, exclusion  
de la clientèle de gestion  
de fortune

#### 2.6 Organes de publication des placements collectifs de capitaux

Les placements collectifs de capitaux ont l'obligation légale d'informer les investisseurs. A cet effet, il convient de déterminer des organes officiels de publication.

Obligation d'informer

Les prix ou la valeur nette d'inventaire des placements collectifs suisses ouverts (fonds de placement et SICAV) ainsi que des placements collectifs étrangers autorisés à la distribution en Suisse doivent être publiés.

Valeur nette d'inventaire

En fonction de la forme juridique du placement collectif, certaines autres informations doivent également être publiées: modifications des documents du fonds, changement de direction du fonds ou de banque dépositaire, dissolution du placement collectif, création, suppression ou regroupement de catégories de parts. Les représentants de placements collectifs étrangers doivent, eux aussi, publier les modifications des documents du fonds.

Modifications des  
documents du fonds

Dans ce contexte, la Commission des banques s'est penchée sur la question de savoir dans quels médias publier et à quelles conditions les plates-formes électroniques pouvaient être reconnues. Elle a décidé qu'un média imprimé ou une plate-forme électronique suffisent pour la publication des prix. En revanche, les annonces légales doivent être publiées au minimum, d'une part, dans la FOSC et, d'autre part, dans un média imprimé ou sur une plate-forme électronique reconnue.

Organes de publication

Les plates-formes électroniques doivent être reconnues par l'autorité de surveillance.<sup>34</sup> La Commission des banques a décidé qu'une plate-forme électronique ne peut être reconnue que si elle est indépendante. Les sites

Plates-formes  
électroniques

<sup>34</sup> cf. art. 39 al. 1 OPCC

### III. Placements collectifs de capitaux

Internet des distributeurs de placements collectifs ne peuvent donc pas faire office d'organes de publication. Mais pour le reste, les exigences ne doivent pas être excessives. C'est à la concurrence de décider qui pourra en fin de compte s'imposer. Les plates-formes électroniques souhaitant être reconnues doivent communiquer par écrit leur intention à l'autorité de surveillance. Elles doivent en outre indiquer si elles souhaitent publier les annonces légales ou les prix, ou les deux, et indiquer comment sera assuré le suivi. Ceci est d'autant plus important que dans les procédures judiciaires, c'est la date de publication qui fait courir les délais. Les plates-formes électroniques ne sont pas autorisées formellement ni surveillées en permanence par l'autorité de surveillance; elles sont simplement enregistrées. En cas de réclamations, notamment de la part des investisseurs, l'autorité de surveillance a la possibilité de les désenregistrer.

#### 2.7 Banque de données suisse des fonds

---

Appel d'offre selon  
les règles de l'OMC

La Commission des banques a l'intention de mettre en place une banque de données centralisée pour les placements collectifs suisses et étrangers. L'élaboration, le suivi et l'exploitation de cet outil devraient être confiés à un tiers spécialisé.<sup>35</sup> Conformément aux règles de l'OMC, la Commission des banques est tenue de désigner ce partenaire externe dans le cadre d'un appel d'offres public. Ceci suppose de nombreux travaux préparatoires, notamment des vérifications juridiques ou la définition d'un cahier des charges. La Commission des banques pense pouvoir attribuer définitivement ce mandat dans le courant de l'année 2008.

<sup>35</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 57 s.

### 1 Réglementation

#### 1.1 Dispositions en matière de publicité des participations

Le 22 juin 2007, le Conseil national et le Conseil des Etats ont approuvé la modification de la loi sur les bourses (LBVM). La révision partielle des art. 20 et 31 LBVM est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> décembre 2007, avec pour principales nouveautés l'introduction de nouveaux seuils fixés à 3, 15 et 25 %, l'intégration des instruments financiers dans son champ d'application, et enfin la possibilité pour le juge de suspendre les droits de vote en cas de violation de l'obligation de déclarer.<sup>36</sup>

Modifications de la loi  
sur les bourses

Dès le 1<sup>er</sup> juillet 2007, la Commission des banques a renforcé les règles concernant la publicité des participations. Il s'agissait d'adopter, dans le cadre de la révision partielle urgente de son ordonnance sur les bourses (OBVM-CFB), les premières dispositions révisées concernant la déclaration des participations dans des sociétés cotées en bourse. Ce projet de renforcement du régime de déclaration avait été mis sur les rails au printemps 2007, après qu'un large consensus en faveur d'une transparence accrue au niveau de la loi se fut dessiné au Parlement. Concrètement, cette révision partielle prévoyait:

Révision partielle  
de l'OBVM-CFB  
au 1<sup>er</sup> juillet 2007

- l'introduction d'une obligation de déclarer concernant les droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation, indépendamment du fait qu'une exécution en nature soit ou non prévue ou autorisée (modification de l'art. 13 al. 1);
- la suppression du seuil de 5 % en deçà duquel les droits d'échange, d'acquisition et d'aliénation étaient exonérés de l'obligation de déclarer, indépendamment du pourcentage des titres de participation déjà détenus (abrogation de l'art. 13 al. 3);
- une nouvelle méthode de calcul du cours de bourse pour l'établissement du prix de l'offre en cas d'offre obligatoire, ainsi qu'une définition plus précise des tâches de l'organe de contrôle (modification des art. 37 et 38).

L'entrée en vigueur de cette révision partielle n'a pas mis fin pour autant à toute nécessité de réforme. La modification de l'art. 20 LBVM, diverses expériences concrètes en matière de publicité des participations, l'entrée en vigueur de la LPCC le 1<sup>er</sup> janvier 2007 sont autant de facteurs qui obligeaient à aller plus loin. C'est ainsi que dans un deuxième train de mesures, la Commission des banques a révisé le chapitre 3 «Publicité des participations» pour l'adapter aux nouvelles prescriptions.

Révision partielle  
de l'OBVM-CFB  
au 1<sup>er</sup> décembre 2007

<sup>36</sup> cf. ch. I/3

## IV. Bourses et marchés

Ni compensation ni addition de positions	En vertu du nouvel art. 20 al. 1 LBVM, l'obligation de déclarer s'applique désormais aussi aux droits d'aliénation. Il en résulte, afin de garantir la transparence, l'impossibilité de compenser ( <i>netting</i> ) les positions en actions, en options <i>call</i> et en droits d'aliénation émis avec les droits de vente (détention d'options <i>put</i> et émission d'options <i>call</i> ), ainsi que l'impossibilité d'additionner les positions d'acquisition et d'aliénation. Par la «méthode du <i>netting</i> », les investisseurs soumis à l'obligation de déclarer pourraient en effet facilement dissimuler leurs participations; quant à la «méthode de l'addition», elle entraînerait des déclarations complètement biaisées.
Système des volets	Pour ces raisons, c'est le système dit des «volets» qui répond au mieux à la volonté du législateur: il est prévu, pour déterminer les positions soumises à l'obligation de déclarer, un volet «acquisitions» et un volet «aliénations». Si les opérations effectuées par l'investisseur lui font franchir un seuil dans l'un et/ou l'autre de ces deux volets, ceci déclenche une obligation de déclarer. La classification des titres par volets doit intervenir conformément aux prescriptions de l'ordonnance.
Opérations intrajournalières ( <i>intraday</i> )	En vertu de l'art. 9 al. 4 OBVM-CFB, les opérations <i>intraday</i> sont désormais exonérées de l'obligation de déclarer. Cette exception repose sur l'art. 20 al. 5 LBVM et résulte de considérations pratiques. Les participations qui, au cours d'une seule et même journée, atteignent, dépassent ou descendent temporairement en dessous des seuils ne sont donc plus soumises à l'obligation de déclarer.
Perspectives	La consultation relative à la révision partielle de l'OBVM-CFB réalisée durant la première quinzaine d'octobre 2007 a permis de recueillir des prises de position étayées, et parfois contradictoires, sur des aspects importants de la réglementation. La Commission des banques a par conséquent décidé de soumettre à un examen approfondi ses propositions concernant le prêt de titres et l'élaboration d'une réglementation détaillée en matière d'instruments financiers; elle va en discuter avec les tiers concernés. Dans l'intervalle, les instruments financiers sont simplement régis par la loi sur les bourses, et les dispositions applicables au prêt de titres demeurent inchangées.
Loi sur l'approvisionnement en électricité	<b>1.2 Bourses de l'électricité</b> <hr/> Lors de sa session de printemps 2007, le Parlement a voté la nouvelle loi sur l'approvisionnement en électricité (LApEl). Dans les dispositions finales, il a aussi décidé de modifier la loi sur les bourses. L'art. 2 let. b LBVM a été

complété de manière à intégrer les bourses de l'électricité dans la définition des bourses. En outre, le nouvel art. 2a LBVM charge le Conseil fédéral d'édicter des dispositions particulières relatives au négoce d'électricité en bourse. Il lui donne aussi compétence aux fins d'autoriser l'autorité de surveillance à édicter, d'entente avec la Commission de l'électricité, des dispositions d'exécution dans des domaines techniques.

D'un point de vue prudentiel, l'assujettissement des bourses d'électricité à la législation sur les bourses est acceptable. Ceci permet de soumettre les plates-formes de négoce d'électricité et de produits dérivés sur électricité à la surveillance d'une seule autorité, et non de plusieurs autorités différentes. On trouve les mêmes participants sur les deux marchés, les prix des produits sont interdépendants et les exigences en matière de garantie d'un négoce équitable sont identiques. Pour l'heure, on ignore encore quelles dispositions d'exécution prévoira l'ordonnance et quelle en sera précisément la portée.

Surveillance uniforme  
du négoce d'électricité  
et de produits dérivés  
sur électricité

### 1.3 Circulaire «Règles de conduite sur le marché»

Au premier trimestre 2004, la Commission des banques avait mené une consultation sur le projet de circulaire «Règles sur les abus de marché». Ce projet résultait des travaux d'un groupe d'experts mixte. Il s'agissait de donner aux participants au marché des principes directeurs et des éléments de référence quant aux comportements admis par le droit de la surveillance, en précisant concrètement les comportements illicites et en déterminant des obligations d'organisation pour prévenir les conflits d'intérêts. Or, la procédure de consultation avait révélé un rejet massif de la circulaire: il avait été demandé d'y renoncer complètement, ou au moins de l'ajourner jusqu'à l'entrée en vigueur de la LFINMA.<sup>37</sup>

Premier projet  
et consultation

Après diverses concertations avec les cercles impliqués, il a été décidé en décembre 2005 de reprendre l'élaboration de la circulaire. L'Association suisse des banquiers, la SWX Swiss Exchange et la Commission des banques ont constitué un groupe de travail commun chargé de poursuivre la rédaction du texte.<sup>38</sup> En août 2007, une version révisée du projet de circulaire a ainsi pu être présentée. En novembre 2007, la Commission des banques a lancé une deuxième consultation publique, qui s'est achevée à la mi-janvier 2008.

Nouveau projet et  
deuxième consultation

<sup>37</sup> cf. Rapport de gestion 2004 p. 79 s.

<sup>38</sup> cf. Rapport de gestion 2005 p. 79 ss et Rapport de gestion 2006 p. 59 s.

## IV. Bourses et marchés

Directives positives quant aux comportements corrects sur le marché	<p>Le nouveau projet prévoit de définir les principes de bon comportement non sous forme de normes coercitives, mais sous forme de directives positives. Dans cet esprit, la circulaire sera rebaptisée «Règles de conduite sur le marché». Par ailleurs, elle se limite pour l'essentiel aux principes généraux et renonce à de nombreuses prescriptions de détail.</p>
Objet et contenu	<p>Cette circulaire a pour objet d'établir des règles de conduite sur le marché, de donner des directives de nature à éviter les abus de marché, et enfin de définir ce qu'elle appelle des <i>safe harbours</i>. Les directives sont structurées en chapitres comme suit:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– Utilisation d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours</li><li>– Mécanisme véritable d'offre et de demande</li><li>– Diffusion d'informations susceptibles d'influencer les cours</li><li>– Principe de la bonne foi</li></ul>
Délimitation par rapport au droit pénal	<p>Ces règles se basent sur les exigences découlant de la garantie d'une activité irréprochable et vont au-delà des prescriptions des art. 161 et 161<sup>bis</sup> CP.<sup>39</sup> En vertu de l'art. 6 LBVM, les comportements frauduleux (usage abusif d'informations, manipulations de marché, manœuvres en vue de tromper le marché), mais aussi le principe de la bonne foi, ont une signification spécifique et indépendante en droit de la surveillance. Ceci vaut aussi, et surtout, lorsqu'il y a des analogies avec le droit pénal.</p>
Obligations d'organisation	<p>Comme le premier projet, la circulaire prescrit des obligations d'organisation incombant aux négociants en valeurs mobilières et visant à prévenir et limiter les conflits d'intérêts. Celles-ci ont été les moins contestées lors de la consultation. En revanche, on a souligné combien il était important de disposer en la matière de règles qui garantissent la sécurité.</p>
Directives de l'Association suisse des banquiers	<h3>1.4 Produits structurés</h3> <p>L'obligation d'établir un prospectus simplifié pour les produits structurés, qui résulte des art. 5 LPCC et 4 OPCC, est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2007. C'est depuis cette même date que s'appliquent les directives de l'Association suisse des banquiers sur les produits structurés, élaborées depuis l'automne 2006 en étroite concertation avec la Commission des banques.</p>

<sup>39</sup> cf. Bulletin CFB 40/2000 p. 38 ss

Elles prescrivent que le prospectus simplifié doit décrire, selon une structure normalisée, les principales caractéristiques du produit structuré concerné, ses perspectives de gains et de pertes, ainsi que les risques auxquels s'exposent les investisseurs.

De nombreux participants au marché ont soumis à la Commission des banques et à l'Association suisse des banquiers des questions d'interprétation concernant l'art. 5 LPCC, l'art. 4 OPCC et les directives. Ces questions portaient au premier chef sur l'obligation de publier un prospectus, la notion de succursale ou encore la définition de la distribution indirecte de placements collectifs de capitaux. Ces démarches ont incité la Commission des banques et l'Association suisse des banquiers à mettre les réponses à la disposition du public sur leurs sites Internet respectifs: elles sont en ligne depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2007 sous forme de foires aux questions. Pour rédiger les réponses, la Commission des banques et l'Association suisse des banquiers ont travaillé en étroite collaboration.

Foire aux questions (FAQ)

La prochaine étape consistera, pour la Commission des banques, à vérifier par sondages si les prescriptions légales concernant le prospectus simplifié sont effectivement respectées. Si de graves manquements devaient être constatés, la Commission des banques porterait plainte devant le Département des finances, conformément aux art. 148 et 149 LPCC. Dans le cadre de la surveillance courante des marchés et d'entente avec la Commission des banques, la SWX (Schoach) portera un regard attentif sur les produits structurés cotés (par exemple sur l'ampleur des *spreads*, ou encore sur les manipulations de volumes et de *barriers*).

Etapes à venir

### 1.5 Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières

L'Association suisse des banquiers a lancé depuis un certain temps déjà une révision des «Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières applicables à l'exécution d'opérations sur titres», afin que ces règles puissent être reconnues comme normes minimales au sens de la Circ.-CFB 04/2. Les nouveautés portaient principalement sur les devoirs d'information, tant à l'égard des contreparties professionnelles que des clients. Une première analyse menée par la Commission des banques a montré que les modifications représentaient ponctuellement des améliorations justifiées, mais que sur bien des points elles étaient problématiques, voire régressives. S'agissant en outre des devoirs de diligence et de loyauté, la Commission des banques a identifié d'autres points à régler concernant, en particulier, les cours coupés, le *front-running* et les opérations pour compte propre.

Amélioration du devoir  
d'information à l'égard  
des clients

## IV. Bourses et marchés

Prochaines étapes

Plusieurs réunions ont permis de débattre des propositions de l'Association suisse des banquiers, ainsi que des exigences complémentaires de la Commission des banques. Les nouvelles règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières seront dans la mesure du possible arrêtées en même temps qu'un nouveau projet de circulaire en matière de règles de conduite sur le marché, élaboré par le groupe de travail sur la surveillance des marchés.<sup>40</sup> Ceci doit permettre de faire en sorte que les réglementations de détail des infractions relevant également de l'art. 11 LBVM (par exemple cours coupés, *front-running* et infractions similaires) puissent être harmonisées.

### 2 Pratique en matière de surveillance des bourses et des marchés

#### 2.1 Portée des procédures d'enquête

---

Nombre de cas signalés et examinés

Les instances de surveillance de la SWX Swiss Exchange et d'Eurex Zurich SA ont transmis à la Commission des banques trois dossiers concernant d'éventuelles violations des dispositions légales ou d'autres irrégularités. Sur la base de ses propres investigations et d'un signalement effectué par une autorité de surveillance étrangère, la Commission des banques a en outre examiné douze autres cas suspects.

#### 2.2 Procédures d'enquête

---

Opérations croisées (*cross trades*) au sein d'Eurex

Le Rapport de gestion 2006<sup>41</sup> évoquait déjà des opérations croisées internes (en bourse et hors bourse) portant sur des volumes importants et réalisées juste avant la distribution du dividende. Suite à l'intervention de la Commission des banques, la direction d'Eurex a édicté en février 2006 la circulaire 038/06. Aux termes de cette circulaire, il est interdit d'utiliser les fonctionnalités *OTC block trade* pour les opérations dont les ayants droit économiques sont identiques. Dans l'intervalle, la Commission des banques a été informée par un participant à Eurex qu'une partie de ces opérations croisées s'était déplacée sur le marché en bourse («On-Exchange-Market»). L'instance de surveillance d'Eurex à Zurich, chargée par la Commission des banques de vérifier les faits, a confirmé cette situation problématique et constaté qu'aucun participant domicilié en Suisse n'avait effectué ces opérations de négoce. Le problème réside dans le fait que les règles d'Eurex concernant les opérations en bourse permettent d'effectuer techniquement des opérations dites croisées, alors même que ces opérations ne reposent

<sup>40</sup> cf. ch. 1.3

<sup>41</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 69



pas véritablement sur une logique d'offre et de demande. Des mesures sont en cours d'examen pour y remédier.

S'agissant de l'enquête dans l'affaire Sulzer, la Commission des banques a constaté qu'un membre de la direction générale d'un établissement surveillé par la Commission des banques avait investi, entre janvier et avril 2007 et par le biais d'un compte ouvert auprès d'un autre établissement, à hauteur de CHF 500 000 en warrants avec pour sous-jacent l'action Sulzer. Ces opérations ont permis à ce dirigeant d'empocher au total près de CHF 280 000 de plus-values, ce qui correspond à un retour sur investissement de 55%.

Opérations pour compte  
propre de personnes  
devant présenter toutes  
garanties d'une activité  
irréprochable

Cela étant, la Commission des banques a ouvert une procédure d'enquête à l'encontre du dirigeant concerné et lui a demandé formellement de s'expliquer. En mai 2007, celui-ci a quitté ses fonctions, n'ayant ainsi plus l'obligation de présenter toutes garanties d'une activité irréprochable. En conséquence, la Commission des banques a jugé inutile de poursuivre la procédure.

Ouverture d'une  
procédure d'enquête

La Commission des banques a mené une enquête auprès d'un établissement soumis à sa surveillance, suite à la hausse inexplicée du cours de son action cotée à la SWX Swiss Exchange; elle a parallèlement nommé un chargé d'enquête. Il s'est avéré que l'augmentation douteuse était due à un achat massif d'actions de cet établissement en bourse, à une multitude de transactions fictives ainsi qu'à des ordres d'achat et de vente réels placés de manière calculée par un organe notamment. Dans sa décision, la Commission des banques a constaté l'existence d'une manipulation du marché. Elle a considéré qu'une manipulation de marché peut comprendre la manipulation du cours au moyen de transactions fictives, mais aussi au moyen de transactions réelles, ainsi que la manipulation des volumes au moyen de transactions fictives ou réelles. En outre, le comportement d'une personne soumise à la surveillance de la Commission des banques et dont l'objectif est de simuler une activité de négoce sur une valeur mobilière, d'inciter les opérateurs à effectuer des transactions ou d'influencer le cours d'une valeur mobilière par le biais de transactions fictives ou réelles, contrevient au principe de transparence des marchés, au principe de la bonne foi dans les affaires ainsi qu'à la garantie d'une activité irréprochable. Cette enquête a, pour diverses raisons, abouti au retrait de l'autorisation d'exercer de l'établissement concerné.

Manipulation du marché

A cet égard se pose la question de savoir si et dans quels cas une procédure importante intentée par la Commission des banques à l'encontre d'un établissement coté autorisé constitue un fait de nature à influencer sur les cours. Il

Publicité événementielle

convient aussi de déterminer qui doit assurer l'information à ce sujet et si la Commission des banques, au nom de la protection des créanciers, pourrait empêcher un émetteur de faire une publicité *ad hoc*. Le règlement de cotation, qui doit être approuvé par la Commission des banques en vertu de la loi sur les bourses, est certes garant de la transparence sur les marchés. Mais les intérêts des créanciers et ceux des actionnaires d'une banque ne sont pas nécessairement les mêmes. La Commission des banques, avec sa double casquette d'autorité de surveillance prudentielle et d'autorité suprême de surveillance des marchés, se trouve donc face à un dilemme. Il n'est pas toujours facile de déterminer si et quand une procédure de la Commission des banques déclenche, de la part de l'émetteur concerné, une publicité *ad hoc*. Si la Commission des banques mène une enquête et acquiert la conviction que le marché doit être mis au courant, elle peut à tout moment communiquer elle-même l'ouverture de la procédure. En cas de doute, elle se charge donc spontanément et activement de l'information, de façon à prévenir un éventuel déficit d'information des investisseurs et à rendre sans objet la question de la publicité *ad hoc*. Dans le cas présent, la SWX avait ouvert une enquête contre la banque pour manquements présumés aux dispositions concernant la publicité *ad hoc*. Eu égard à la procédure en cours et sur demande de la Commission des banques, elle n'en a toutefois informé le public qu'après que la banque eut rendu publique la décision de la Commission des banques.

### 2.3 Interdiction d'exercer prononcée à l'encontre d'un négociant en valeurs mobilières

Infraction à l'interdiction d'exercer

Par décision de la Commission des banques datant de 2004, un négociant avait été condamné, en vertu de l'art. 11 LBVM, à une interdiction d'exercer de 30 mois pour violation des règles de conduite.<sup>42</sup> En 2007, la Commission des banques reçut des informations selon lesquelles le négociant exerçait au sein de la banque X en dépit de l'interdiction. Elle lança immédiatement une enquête aux fins de vérifier si l'opérateur exerçait des fonctions de négociant au sens de la loi sur les bourses. Au vu des pièces produites, il s'est avéré que le négociant effectuait des opérations sur titres, et qu'il enfreignait donc l'interdiction, toujours valable, à laquelle il avait été condamné. Dans le cadre du droit d'être entendu, le négociant et la banque ont eu l'occasion de se prononcer sur cette conclusion de l'enquête. A l'heure où nous

<sup>42</sup> cf. Bulletin 47/2005 p. 182 ss

rédigeons ces lignes, la Commission des banques n'a pas encore rendu sa décision.

### 2.4 Négociants en matières premières

---

Une bourse de valeurs étrangère, agréée par la Commission des banques, a signalé trois participants (*remote members*) qui ne disposaient pas d'une autorisation d'exercer en qualité de négociants en valeurs mobilières. Il s'agissait de négociants en matières premières opérant principalement dans le secteur pétrolier. Leur participation à la bourse avait principalement pour objet de couvrir des positions physiques au moyen de dérivés sur matières premières.

Les négociants en  
matières premières,  
participants de la bourse

Au regard des réglementations internationales et des évolutions techniques en matière d'opérations de bourse, un changement de pratique s'imposait pour gérer la participation en bourse d'entreprises de négoce de matières premières. Ainsi, la réglementation de l'UE prévoit des dispositions dérogatoires<sup>43</sup> pour les négociants en matières premières et les sociétés qui pratiquent le négoce pour compte propre et n'interviennent pas en tant que teneurs de marché (*market maker*). S'agissant des négociants suisses en matières premières qui opèrent pour compte propre afin, principalement, de couvrir des positions physiques, la Commission des banques les a donc autorisés sous certaines conditions (notamment d'un devoir de *reporting*) à participer à la bourse, bien qu'ils ne présentent pas le statut de négociants en valeurs mobilières, ainsi qu'à opérer sur une plate-forme de négoce de matières premières et dérivés sur matières premières.

Négoce de dérivés  
sur matières premières  
sans autorisation

### 2.5 Swiss Financial Market Services SA

---

En septembre 2007, les actionnaires des sociétés SWX Group, SIS Group et Telekurs Group ont approuvé définitivement la fusion des trois entités au sein d'une holding baptisée Swiss Financial Market Services SA. La nouvelle structure devrait être établie début 2008. La composition de l'actionnariat restera stable. Aucun pool d'actionnaires ou de banques ne disposera de la majorité absolue. Les statuts, ainsi qu'une convention d'actionnaires à long terme, garantiront les parts des utilisateurs dans l'infrastructure.

Swiss Financial  
Market Services SA

<sup>43</sup> cf. MiFID 2004/39/CE, art. 2 al. 1 let. a-n

## IV. Bourses et marchés

Surveillance consolidée  
et autorégulation  
indépendante

La Commission des banques a considéré qu'il convenait de soumettre Swiss Financial Market Services SA à une surveillance consolidée et d'assurer l'indépendance des fonctions d'autorégulation de la SWX (règles concernant les émetteurs, instance pour la publicité des participations et surveillance des marchés). Des solutions satisfaisantes ont été partiellement mises en œuvre dès les premiers jours de janvier 2008. Les autres, notamment en matière d'autorégulation, le seront par la suite.

Position renforcée

L'intégration de SWX Group au sein d'une nouvelle holding vient appuyer la stratégie menée depuis longtemps: se positionner de manière indépendante sur la scène européenne. Les exploitants des infrastructures impliqués comptent ainsi contribuer durablement à la prospérité de la place financière suisse. Cette démarche est justifiée au regard des diverses initiatives visant à créer une bourse paneuropéenne (que ce soit par des fusions ou par le lancement de nouvelles plate-formes telles que Turquoise ou Chi-X). La Commission des banques soutient ces efforts.

### 2.6 Scoach

---

Coopération SWX –  
Deutsche Börse AG  
en matière de négoce  
de warrants

La joint-venture constituée entre SWX Group et Deutsche Börse AG pour le négoce de warrants<sup>44</sup> – sous la forme d'une plate-forme de négoce en Suisse et une autre en Allemagne – est opérationnelle depuis début 2007. En septembre 2007, les deux bourses partenaires se sont donné le nom de Scoach. Depuis son lancement, cette structure a réalisé des chiffres d'affaires élevés et gagné des parts de marché en Suisse comme en Allemagne. Il n'y a pas eu de problèmes de surveillance. La migration du négoce vers une plate-forme unique, prévue pour 2008, nécessitera toutefois une intervention prudentielle.

### 2.7 SWX Swiss Exchange, contrepartie centrale

---

Introduction du service  
CCP à la SWX

Malgré des retards, le système de contrepartie centrale (Central Counter Party, CCP) avec SIS x-clear en vue du négoce à la SWX Swiss Exchange a pu être lancé en septembre 2007 pour une partie des segments de la SWX.<sup>45</sup> Ce service a ensuite été étendu à d'autres segments. Les retards avaient été causés notamment par des remaniements du dispositif contractuel de SIS

<sup>44</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 63

<sup>45</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 63 s.

x-clear, ainsi que par des ajustements des règles de SIS x-clear en matière de prestations CCP sur virt-x. Les modifications contractuelles ont été validées par la Banque nationale et la Commission des banques en juillet 2007.

### 3 Publicité des participations

#### 3.1 Enquêtes de la Commission des banques

Par courrier du 18 janvier 2007, la société Sulzer SA (Sulzer) a informé la Commission des banques d'une infraction présumée à l'obligation de déclarer en relation avec ses titres de participation. Selon Sulzer, la société OC Oerlikon AG ou plusieurs de ses actionnaires majoritaires directs ou indirects chercheraient à accroître leur participation dans Sulzer au mépris de l'obligation de déclarer, voire à effectuer une acquisition hostile de l'entreprise. Par ailleurs, toujours selon Sulzer, plusieurs banques seraient susceptibles d'être impliquées, sous la forme d'un groupe organisé ou de manœuvres complices en vue de contourner l'obligation de déclarer.

Sulzer: informations  
de l'émettrice

La Commission des banques a enquêté auprès de plusieurs banques dont le nom était apparu dans des opérations de négoce sur le titre Sulzer. A la mi-mai 2007, au regard de la complexité des faits à investiguer et de la nécessité d'assurer la conservation des preuves sur place, elle a mandaté des chargés d'enquête auprès de trois banques différentes. Afin d'assurer un pilotage optimal de l'enquête et un bon échange des informations entre les chargés d'enquête, la Commission des banques a en outre désigné, pour la première fois, un chargé d'enquête chargé de la coordination.

Recours à des  
chargés d'enquête

Ces chargés d'enquête ont effectué leurs investigations – l'analyse de nombreux dossiers, l'audition des organes et des collaborateurs des banques ainsi que d'importantes mesures de conservation des preuves – en lien étroit avec la Commission des banques. Les investigations sont désormais achevées et la procédure est pendante devant la Commission des banques.

Enquête pendante

En avril 2007, la société Implenia SA (Implenia) a dénoncé à la Commission des banques une possible violation des règles sur la publicité des participations par Laxey Partners Ltd (Laxey), conjointement avec d'autres fonds qu'elle gère. Le 4 avril 2007, Laxey a annoncé détenir 12% des droits de vote d'Implenia sans qu'aucune déclaration préalable du franchissement du seuil de 5% n'ait été faite. Les 11 et 18 avril 2007, Laxey a déclaré détenir 12,226%, puis 22,89% des droits de vote d'Implenia.

Implenia: franchissement  
occulte des seuils

## IV. Bourses et marchés

Enquête pendante

La Commission des banques enquête. Son travail a toutefois été ralenti en raison des multiples ramifications internationales de cette affaire, car elle a dû engager un grand nombre de procédures d'entraide administrative internationale.

Obligation de déclarer les CFD

Parallèlement, saisie d'une requête de Laxey, l'Instance pour la publicité des participations de la SWX Swiss Exchange a émis une recommandation sur l'obligation de déclarer des *contracts for difference* (CFD). Cette recommandation a été attraitée par la Chambre des OPA de la Commission des banques. Par décision du 12 décembre 2007, celle-ci a pour l'essentiel constaté qu'en l'espèce Laxey était tenue de déclarer sa participation dans Implenia dès lors que par l'acquisition ou l'aliénation de CFD ayant pour sous-jacent l'action Implenia, elle atteignait ou dépassait à la hausse ou à la baisse les seuils déclenchant l'obligation de déclarer.

### 3.2 Plainte concernant OC Oerlikon

---

Plainte de l'Instance pour la publicité des participations

Le 26 janvier 2007, l'Instance pour la publicité des participations de la SWX Swiss Exchange a informé la Commission des banques d'une infraction présumée à l'obligation de déclarer de l'art. 20 LBVM en relation avec les titres de la société OC Oerlikon Corporation AG.

Constitution présumée d'un groupe organisé

Dans sa plainte, l'Instance pour la publicité des participations de la SWX Swiss Exchange faisait notamment valoir que certaines décisions stratégiques de la société OC Oerlikon Corporation AG auraient, le cas échéant, été prises d'entente par les actionnaires majoritaires, Victory Industriebeteiligung AG et Renova Industries Ltd, ou par les personnes qui se trouvaient derrière elles. Selon l'Instance, il pouvait y avoir constitution d'un groupe organisé au sens de la loi sur les bourses.

Investigations de la Commission des banques

Les investigations de la Commission des banques ont fait apparaître que diverses sociétés et fondations, ou diverses personnes qui se trouvaient derrière ces sociétés et fondations, s'étaient très vraisemblablement concertées sur le comportement à adopter, notamment en concluant un *share sales and purchase agreement* en juillet 2006. Les entités impliquées étaient la société Victory Industriebeteiligung AG, les fondations privées RPR et Millennium, ainsi que Renova Holding Ltd et Renova Industries Ltd.

Plainte pénale

L'Instance pour la publicité des participations de la SWX Swiss Exchange n'a jamais reçu de déclaration de groupe organisé dans ce sens. Le 20 juin 2007,

la Commission des banques a donc porté plainte auprès du Département des finances. La procédure est pendante.

### 4 Offres publiques d'acquisition

#### 4.1 Commission des offres publiques d'acquisition

---

Fin avril 2007, Thomas Rufer a été élu membre de la Commission des offres publiques d'acquisition (COPA) par la Commission des banques. A la fin de la législature en cours (2004–2007), quatre membres se sont retirés: le président Hans Rudolf Widmer, la vice-présidente Claire Huguenin et deux membres, Maja Bauer-Balmelli et Alfred Spörri. La Commission des banques a désigné le nouveau président de la COPA en la personne de Luc Thévenoz, lequel a donc démissionné de la Commission des banques à fin 2007. Les autres membres de la COPA ont vu leurs mandats renouvelés. La désignation du/de la vice-président(e) et le remplacement des membres démissionnaires interviendront courant 2008.

Changements  
à la présidence

#### 4.2 Pratique de la Chambre des OPA de la Commission des banques

---

En juillet 2006, la Chambre des OPA de la Commission des banques a constaté que l'offre publique d'échange modifiée de Motor Columbus sur la société Aar et Tessin SA d'Electricité était conforme à la loi sur les bourses. L'actionnaire minoritaire AEM SpA a fait appel de cette décision devant le Tribunal fédéral.<sup>46</sup>

Aar et Tessin SA  
d'Electricité: arrêt  
du Tribunal fédéral

Le Tribunal fédéral<sup>47</sup> a notamment estimé qu'aux termes de l'OOPA, seuls l'offrant, les personnes qui agissent de concert avec lui et la société visée sont parties à la procédure. D'autres personnes peuvent intervenir dans la procédure dans la mesure où elles justifient d'un intérêt légitime direct. En conséquence et contrairement à la décision de la Commission des banques, les actionnaires minoritaires n'ont pas la qualité de partie dans le cadre d'une offre publique d'acquisition en cours.

Qualité de partie  
dans une OPA

En septembre 2006, le conseil d'administration de SIG Holding SA (SIG) a annoncé publiquement que la société Romanshorn SA (Romanshorn) prévoyait d'acquérir toutes les actions de SIG et d'offrir CHF 325 par action.

SIG Holding: rejet de  
l'offre de Romanshorn

<sup>46</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 70 ss

<sup>47</sup> cf. ATF 2A.508/2006 du 27 février 2007

## IV. Bourses et marchés

SIG a annoncé décliner cette offre jugée trop basse et vouloir donner à des sociétés tierces la possibilité d'examiner une éventuelle reprise de SIG.

Documents exigés par la COPA pour garantir l'égalité de traitement

La COPA a estimé que SIG devait garantir à Romanshorn la possibilité de mener une *due diligence* et considéré que les documents dont la production avait été ordonnée lui étaient indispensables pour vérifier si SIG respectait l'égalité de traitement de l'offrant vis-à-vis de simples offrants concurrents potentiels, en lui donnant accès aux mêmes renseignements. La Chambre des OPA de la Commission des banques, statuant sur le rejet formulé par SIG, a confirmé la recommandation de la COPA.

Obligation de garantir un *level playing field*

Le Tribunal fédéral<sup>48</sup> a rejeté le recours de SIG contre la décision de la Commission des banques au motif qu'en présence d'offres concurrentes, il convient d'assurer l'égalité de traitement entre tous les offrants de manière à ce que la procédure d'adjudication de la société cible soit aussi efficace et valorisante que possible dans l'intérêt des investisseurs (*level playing field*).

Droit de l'offrant à la même information que celle donnée aux offrants potentiels

A cet égard, la société cible doit éviter ce qui pourrait entraver de manière illicite la procédure d'offre ou le libre choix des actionnaires. Ainsi, à partir du moment où une offre concrète est annoncée, la société cible n'a plus le loisir de contrôler la procédure d'adjudication à laquelle s'appliquent désormais les règles de droit public en matière d'offres publiques d'acquisition, en particulier l'art. 48 OOPA. Or, ces règles visent à assurer la transparence et la loyauté des offres et l'égalité de traitement des investisseurs, ainsi qu'à éviter que la cible ne prenne des mesures non autorisées visant à entraver ou empêcher le succès de l'offre. Une réelle concurrence ne peut avoir lieu que si les concurrents à l'offre publique d'acquisition sont traités de manière égale et disposent de la même information. Ceci implique qu'un offrant qui s'est engagé à une offre ferme a au moins droit à la même information qu'un simple concurrent potentiel.

Obligation pour la cible de fournir tous les renseignements

Par ailleurs, le Tribunal fédéral a jugé que l'offrant comme la société cible sont tenus de fournir tous les renseignements exigés par la COPA et la Commission des banques qui sont nécessaires à l'exécution de leurs tâches de surveillance. Savoir quelles informations fournir relève de la libre appréciation de la COPA et de la Commission des banques. Le Tribunal fédéral n'intervient dans ces contestations qu'en cas d'appréciation erronée par ces autorités.

<sup>48</sup> cf. ATF 2A.25/2007 du 6 juin 2007



En janvier 2007, Schweizer Finance Holding AG (SFH) a déclaré à la COPA détenir 51% des droits de vote de GNI Global Net International AG (GNI), société sise à Cressier, dont les actions étaient cotées à la BX Berne eXchange. La COPA a octroyé à SFH une prolongation du délai pour lancer une offre publique d'acquisition, SFH n'ayant pas trouvé le financement nécessaire. La COPA a accordé à SFH une seconde prolongation du délai mais a annoncé une éventuelle suspension des droits de vote conformément à l'art. 32 al. 7 LBVM.

GNI Global Net  
International:  
prolongation du délai  
pour lancer une offre

Sollicitée par la COPA, la Chambre des OPA de la Commission des banques a saisi le Tribunal d'arrondissement du Lac à Morat d'une demande en suspension des droits de vote (avec mesures provisoires) de toutes les actions GNI détenues par SFH. Il s'agit, en l'occurrence, de la toute première demande de la Commission des banques fondée sur l'art. 32 al. 7 LBVM. Dans l'intervalle, SFH avait conclu avec la société Bellevue Exklusiv Immobilien AG (BEI) un contrat de vente de sa participation dans GNI. A teneur de ce contrat, SFH cédait immédiatement ses droits de vote à BEI alors que l'achat des actions GNI devait intervenir au plus tard au 15 décembre 2007. Cela étant, la Chambre des OPA de la Commission des banques a saisi le même tribunal d'une demande complémentaire en suspension des droits de vote (avec mesures provisoires) de toutes les actions GNI détenues par BEI. Le président du Tribunal d'arrondissement du Lac a prononcé les mesures provisoires requises et ordonné la suspension des droits de vote des actions GNI détenues par SFH et BEI, trois jours avant l'assemblée générale de GNI.

Requête en suspension  
des droits de vote

Les droits de vote des actions GNI détenues par SFH et BEI ont ainsi pu être suspendus jusqu'à ce que ces deux sociétés soient en mesure de lancer une offre publique d'acquisition conforme à la loi. Une fois l'offre publique d'acquisition terminée, la Chambre des OPA de la Commission des banques a retiré ses demandes auprès du Tribunal d'arrondissement du Lac.

Droits de vote suspendus  
à titre provisoire

Par *share purchase agreement* d'août 2007, Capiro Springfield AG (Capiro) a acquis la participation dans la société Unilabs SA (Unilabs) détenue par un groupe d'actionnaires majoritaires, parmi lesquels des membres du conseil d'administration et le directeur d'Unilabs. Le lendemain de la transaction, Capiro a annoncé son offre publique d'acquisition pour toutes les actions et options d'Unilabs. Le prix offert pour les actions Unilabs s'élève à 75% du prix auquel Capiro a acheté les actions du groupe d'actionnaires majoritaires. La COPA a estimé que la règle du meilleur prix (*best price rule*) ne s'appliquait pas au *share purchase agreement*. Un groupe d'actionnaires minoritaires a rejeté cette recommandation.

Unilabs: opposition  
d'un groupe d'actionnaires  
minoritaires

## IV. Bourses et marchés

Absence de qualité  
de partie des actionnaires  
minoritaires

La Chambre des OPA de la Commission des banques n'est pas entrée en matière sur le rejet des actionnaires minoritaires; elle a estimé qu'en application de l'arrêt du Tribunal fédéral cité plus haut<sup>49</sup>, les actionnaires minoritaires ne sont pas légitimés à rejeter une recommandation qui s'inscrit dans le cadre d'une procédure d'offre publique d'acquisition en cours.

Converium Holding:  
recommandation IV  
de la COPA

La société SCOR SE (SCOR) ainsi qu'un investisseur ont rejeté la recommandation IV de la COPA en date du 9 juin 2007 concernant Converium Holding SA (Converium). Ces deux rejets portaient notamment sur la constatation de la COPA selon laquelle SCOR, en tant qu'offrante dans le cadre de l'offre publique d'acquisition de Converium, avait agi d'entente avec l'investisseur susmentionné et d'autres personnes et entités juridiques qu'elle contrôlait directement ou indirectement.

Procédure devant la  
Chambre des offres  
publiques d'acquisition

L'enquête de la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission des banques a confirmé les constatations de la COPA. En outre, il convenait de considérer comme établi que l'investisseur, au printemps 2007, savait où se trouvait un bloc représentant près de 33% des actions Converium: d'une part, il ne pouvait ignorer les souscriptions effectuées par SCOR via la BZ Bank, grâce auxquelles la société offrante s'était constitué une position de près de 5%; d'autre part, il avait connaissance de la vente d'un bloc de près de 20% par la société Patinex SA à SCOR; il savait qu'un peu plus de 3% se trouvaient en dépôt à la BZ Bank et passeraient à SCOR par le simple exercice d'une option couverte; enfin, il avait indiqué, à un investisseur institutionnel qui souhaitait vendre sa participation de 5%, que SCOR serait intéressée à l'acquérir. Grâce à cette succession d'opérations, la société offrante était parvenue à amasser une participation substantielle de près de 33% dans Converium, ce qui a eu une incidence sur sa future offre.

Procédure devant  
le Tribunal administratif  
fédéral

La Chambre des OPA de la Commission des banques a donc confirmé l'existence d'un groupe organisé, précisant de surcroît que par «personnes et autres entités juridiques», elle entendait la société Patinex SA et la BZ Bank. Tant SCOR que l'investisseur en question ont fait appel de cette décision devant le Tribunal administratif fédéral. La procédure est pendante.

<sup>49</sup> cf. ATF 2A.508/2006 du 27 février 2007

### 1 Lutte contre le blanchiment d'argent

#### 1.1 Révision de la loi sur le blanchiment d'argent

---

En juin 2003, le Conseil fédéral avait chargé le Département des finances d'instituer un groupe de travail interdépartemental placé sous sa direction, avec pour mission de proposer des mesures d'application des recommandations révisées du Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI). Celles-ci constituent une norme internationalement reconnue, qui sert de référence pour les mesures à prendre en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.<sup>50</sup> En 2005, le GAFI a examiné si les mesures prises par la Suisse, ainsi que leur application, étaient conformes à ses recommandations. Il a suggéré diverses adaptations des dispositions concernant le blanchiment d'argent.<sup>51</sup> En septembre 2006, au vu des résultats de l'examen par pays, le Conseil fédéral a décidé de compléter l'avant-projet de révision de la loi sur le blanchiment d'argent datant de 2005.

Mise en œuvre des  
Recommandations  
révisées du GAFI

En juin 2007, le Conseil fédéral a adopté le message et l'a transmis au Parlement.<sup>52</sup> Le projet de révision allonge la liste des infractions sous-jacentes, mais renonce à créer une infraction sous-jacente spécifique aux délits boursiers. Cette question ne sera abordée que dans le cadre de la future révision approfondie concernant les délits boursiers et abus de marché. Le projet du Conseil fédéral précise certains devoirs de diligence et introduit l'identification obligatoire des personnes habilitées à représenter des personnes morales. Le Bureau de communication doit devenir le seul destinataire des communications effectuées en vertu du droit applicable. Une autre nouveauté consiste en l'obligation d'informer en cas de non-concrétisation d'une relation d'affaires s'il existe un soupçon fondé. Le projet prévoit également des mesures d'application de la Recommandation spéciale 9 du GAFI sur le contrôle des transports physiques transfrontaliers d'espèces. Le Conseil fédéral – et non plus les autorités de surveillance instituées par une loi spéciale ni l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent – a désormais pour tâche d'édicter les dispositions nécessaires à la mise en œuvre de la loi sur le blanchiment d'argent. Il lui est toutefois possible de déléguer partiellement ses compétences en la matière aux autorités précitées. La Commission des banques espère que cette réglementation ne bouleversera pas l'architecture juridique qui a prévalu jusqu'ici, et qui a fait ses preuves.

Message du Conseil  
fédéral

<sup>50</sup> cf. Rapport de gestion 2003 p. 122 s.

<sup>51</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 31 s.

<sup>52</sup> cf. FF 2007 p. 5919

### 1.2 Modification de l'ordonnance de la CFB sur le blanchiment d'argent (OBA-CFB)

---

Adaptation au regard de la pratique internationale

Un groupe de travail mixte, composé de représentants des banques et de l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, a été chargé par la Commission des banques d'examiner s'il y avait lieu de modifier l'ordonnance de la CFB sur le blanchiment d'argent en raison des critiques formulées par le GAFI. Les propositions de ce groupe de travail ont suscité un écho favorable lors de l'audition publique. Dès lors, la Commission des banques a adopté en octobre une modification de son ordonnance sur le blanchiment d'argent. Celle-ci doit entrer en vigueur au 1<sup>er</sup> juillet 2008, en même temps que la nouvelle Convention relative à l'obligation de diligence des banques (CDB 08). Elle adapte certaines dispositions de l'ordonnance aux normes internationales tout en précisant la pratique en vigueur.

Extension du champ d'application

Le champ d'application de l'ordonnance a été adapté au regard de la LPCC, entrée en vigueur en janvier 2007. S'agissant des dispositions du texte qui ne s'appliquent pas de manière pertinente à certaines catégories d'intermédiaires financiers (par exemple, aux gestionnaires de fortune dans le cadre de placements collectifs de capitaux), la Commission des banques peut les exempter ou prendre des mesures qui y dérogent.

Relations transfrontalières entre banques correspondantes

Les relations d'affaires avec des intermédiaires financiers étrangers disposant d'un compte de banque correspondante en Suisse doivent en principe être considérées comme des relations d'affaires présentant des risques accrus. Toutefois, l'étendue des vérifications complémentaires en résultant est variable selon que l'intermédiaire financier concerné est soumis à une surveillance et à une réglementation appropriées en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et de financement du terrorisme.

Informations concernant le donneur d'ordre

Les dispositions concernant l'identification du donneur d'ordre lors de virements ont été adaptées au regard de la pratique internationale. Les informations concernant le donneur d'ordre ne doivent désormais être transmises que si le montant concerné est supérieur à CHF 1500. Des règles allégées s'appliquent aux virements nationaux.

### 1.3 Validité internationale de l'ordonnance de la Commission des banques sur le blanchiment d'argent

---

*Fiduciarie statiche* italiennes

En 2005, une banque suisse a dénoncé à la Commission des banques le désavantage concurrentiel que le respect de l'ordonnance de la Commission des banques sur le blanchiment d'argent entraînait pour elle dans ses relations avec des *società fiduciarie statiche di amministrazione (fiduciarie statiche)* en Italie. Les *fiduciarie statiche* gèrent, en qualité de fiduciaires, le patrimoine

de clients privés domiciliés en Italie. Selon les explications de la Banca d'Italia, les *fiduciarie statiche* sont certes soumises à une surveillance en matière de blanchiment d'argent, mais pas à une surveillance prudentielle. Lors de placements de fonds de la clientèle, le droit italien leur interdit de divulguer aux banques l'identité des ayants droit économiques des fonds concernés.

Les intermédiaires financiers dont le siège est en Suisse doivent déterminer, limiter et contrôler de manière globale les risques juridiques et les risques de réputation liés au blanchiment d'argent et au financement du terrorisme auxquels ils sont exposés. Ils doivent veiller à ce que leurs succursales à l'étranger ainsi que les sociétés étrangères de leur groupe déployant une activité dans le secteur financier se conforment aux principes fondamentaux de l'ordonnance de la Commission des banques sur le blanchiment d'argent. Un de ces principes est l'identification de l'ayant droit économique des valeurs patrimoniales déposées. Or, si les succursales italiennes de banques suisses respectent les obligations de l'ordonnance de la Commission des banques sur le blanchiment d'argent, les relations d'affaires avec des *fiduciarie statiche* extérieures à leur groupe leur sont pratiquement interdites. Les prescriptions locales applicables en Italie sont donc incompatibles avec le respect des principes fondamentaux de l'ordonnance de la Commission des banques sur le blanchiment d'argent, ainsi qu'avec l'obligation de surveillance globale des risques de réputation.

Principes fondamentaux  
de l'ordonnance sur le  
blanchiment d'argent

Aussi la Commission des banques a-t-elle décidé que, s'agissant des relations d'affaires de leurs succursales italiennes avec des *fiduciarie statiche*, les groupes bancaires suisses seraient libérés de l'obligation d'identifier les ayants droit économiques. Les relations d'affaires avec des *fiduciarie statiche* en Suisse ne sont pas concernées par cette décision.

Dérogations

## 2 Hedge funds

---

Au vu de la forte croissance qu'affiche le secteur des *hedge funds*, ainsi que des débats suscités dans le public par les spéculations hasardeuses de certains fonds, nombreuses sont les instances internationales qui examinent les risques liés à ces véhicules de placement et l'éventuelle nécessité de les réglementer. Les *hedge funds* sont une forme particulière de placements collectifs de capitaux. Contrairement à d'autres formes de placement, ils sont en général peu réglementés, voire pas du tout, ce qui leur laisse une grande marge de manœuvre. Outre l'amélioration de la protection des investisseurs, la question qui domine les débats tant nationaux qu'internationaux est la

Débat international  
sur les *hedge funds*

## V. Thèmes transversaux

suivante: les *hedge funds* entraînent-ils des risques systémiques de nature à compromettre la stabilité des marchés financiers?

Prise de position de la  
Commission des banques

Ces évolutions ont donné à la Commission des banques l'occasion de formuler sa position quant aux *hedge funds*, à leur importance pour la place financière suisse et à l'approche qu'elle privilégie en termes réglementaires et prudentiels. En septembre 2007, elle a publié une prise de position où elle présente les pratiques réglementaires suisse et étrangères en matière de *hedge funds*, avant d'expliquer comment la surveillance qu'elle exerce prévient les risques liés à ces placements.

Rôle de la Suisse dans le  
domaine des *hedge funds*

En comparaison internationale, la Suisse occupe encore une place mineure en tant que pays d'accueil pour les gestionnaires et de domicile pour les *hedge funds*. En revanche, c'est un marché important pour le placement des parts de fonds de *hedge funds*. Des banques d'investissement de premier ordre, dont les deux grandes banques suisses, jouent un rôle important de contreparties. Elles octroient des crédits et fournissent une gamme de services de gestion de titres. En outre, elles effectuent des opérations de courtage de premier rang (*prime brokerage*) – surtout à Londres et à New York qui sont des centres financiers spécialisés dans les *hedge funds*.

Approche indirecte  
en matière  
de réglementation

L'effondrement d'un *hedge fund* important pourrait compromettre sérieusement le bon fonctionnement du système financier, surtout s'il s'accompagnait d'une détérioration substantielle de la liquidité du marché. La Commission des banques considère que la surveillance indirecte des *hedge funds*, par le biais de leurs interfaces avec les banques, est la mieux à même d'éviter une contamination du système financier dans son ensemble en cas de crise des *hedge funds*. Mais compte tenu de la mondialisation des marchés financiers, les mesures de stabilisation de ces marchés supposent, pour être efficaces, une coordination internationale. C'est la raison pour laquelle la Commission des banques soutient des initiatives visant à l'amélioration des processus de gestion des risques.

Protection des  
investisseurs

Les fonds de pension, les assurances et les petits investisseurs sont de plus en plus nombreux à se tourner vers les *hedge funds*. Ces placements permettent de diversifier les risques mais, du point de vue de la protection des investisseurs, ils comportent aussi des risques. Contrairement à ce que prévoient certains systèmes juridiques étrangers, la protection des investisseurs est assurée en Suisse non par l'interdiction de distribuer des *hedge funds* aux petits investisseurs, mais par de strictes exigences en matière d'information du public sur les caractéristiques et les risques du produit.

La nouvelle LPCC constitue un cadre juridique souple, qui prévoit plusieurs formes juridiques pour les activités de *hedge funds* en Suisse. Toutefois, pour les gestionnaires de *hedge funds* étrangers, elle restreint les possibilités de se soumettre à la surveillance de la Commission des banques. Prévoir un système d'autorisation serait pourtant de nature à accroître l'attrait de la place financière suisse, dans la mesure où beaucoup d'investisseurs (notamment les caisses de pension) se cantonnent à des placements gérés par des gestionnaires de fortune soumis à surveillance. Selon la Commission des banques, la prochaine révision partielle de la LPCC doit en tout cas fournir l'occasion d'assouplir les conditions d'autorisation prescrites à l'art. 13 al. 4 LPCC, qui sont très restrictives. La Commission des banques est favorable à une révision de la LPCC en ce sens, qui permettrait d'améliorer les incitations réglementaires susceptibles d'attirer des gestionnaires de placements alternatifs en Suisse.<sup>53</sup>

Autorisation pour les  
gestionnaires de fonds

La Commission des banques considère qu'au-delà du cadre réglementaire, ce sont avant tout les incitations fiscales qui, pour les *hedge funds* et leurs gestionnaires, jouent un rôle déterminant dans le choix du domicile. Afin que la forme juridique la mieux adaptée aux *hedge funds* et aux placements en *private equity*, à savoir la société en commandite de placements collectifs (LLP), puisse s'imposer, il faut instaurer une fiscalité attrayante au plan international. En harmonisant les règles fiscales suisses applicables aux *hedge funds*, plutôt défavorables, avec celles des grandes places financières étrangères, on faciliterait l'établissement de nouveaux gestionnaires de *hedge funds*. Mais c'est aux instances politiques d'en décider, et elles ont aussi d'autres intérêts à prendre en considération.

Traitement fiscal

### 3 Stratégie d'enforcement

La Commission des banques peut, cas échéant, avoir recours aux moyens coercitifs prévus par le droit administratif pour faire appliquer (*enforce*) le droit de la surveillance (loi sur les banques, loi sur les bourses, loi sur les placements collectifs de capitaux et loi sur le blanchiment d'argent). A cet effet, elle peut engager des procédures administratives contraignantes qui aboutissent soit à une décision, soit à un abandon de la procédure.

Enforcement

<sup>53</sup> cf. prise de position de la CFB «Hedge-Fonds – Marktentwicklung, Risiken und Regulierung» (*Hedge funds: évolution du marché, risques et réglementation*), point principal 9 et ch. 7.3

## V. Thèmes transversaux

### Nécessité d'une stratégie d'enforcement

Par rapport à la surveillance courante, ces procédures sont beaucoup plus coûteuses en temps et en argent – et les positions sont aussi plus cristallisées. En outre, il n'est pas rare qu'elles soient fortement relayées dans le public. La Commission des banques prend des mesures d'exécution sur les sujets et avec les interlocuteurs les plus divers: elle mène des enquêtes à l'encontre de banques, de négociants en valeurs mobilières et de titulaires d'autorisations au sens de la LPCC dans le cadre de la surveillance prudentielle (surveillance des établissements)<sup>54</sup>, ainsi qu'à l'encontre de sociétés d'audit.<sup>55</sup> Elle mène également des procédures de surveillance du marché en cas de soupçon d'abus de marché<sup>56</sup>, clarifie d'éventuelles infractions à l'obligation de déclarer les participations<sup>57</sup>, poursuit les intermédiaires financiers illégaux et engage des procédures d'insolvabilité.<sup>58</sup> Quelles que soient les différences entre ces divers types de procédures, la Commission des banques est toujours confrontée aux mêmes exigences en termes de méthode et de communication. Ceci se manifeste notamment dans ses relations avec les médias, ou lorsqu'une de ses décisions fait l'objet d'un recours devant le Tribunal administratif fédéral ou le Tribunal fédéral. Compte tenu de la diversité des établissements soumis à surveillance et de leur nombre, mais aussi de la quantité de ressources que requièrent les mesures d'exécution, la Commission des banques doit savoir utiliser à bon escient les moyens d'investigation à sa disposition pour que les violations du droit de la surveillance puissent être poursuivies.

### Contenu de la stratégie d'enforcement

En 2007, la Commission des banques a défini pour la première fois une stratégie spécifique d'enforcement. Elle l'applique avec pondération. Avant d'engager une procédure administrative contraignante, elle examine régulièrement les alternatives possibles. Mais une fois engagées, les procédures doivent être menées de manière rapide et ciblée, l'objectif étant qu'elles aboutissent dans un délai de six à douze mois. La Commission des banques tient aussi à ce qu'elles soient équitables et transparentes pour les personnes en cause. Dans chaque cas, on examine s'il est nécessaire de recourir à un chargé d'enquête. En principe, la Commission des banques ne poursuit pas les personnes qui n'ont plus d'activités dans le secteur. Tout comme elle ne donne pas d'information sur les différentes procédures, elle s'abstient de confirmer, démentir ou commenter les enquêtes en cours. Si, à titre exceptionnel, elle fournit des informations à ce sujet, elle le fait de manière active,

<sup>54</sup> cf. ch. II/2.2

<sup>55</sup> cf. Rapport de gestion 2005 p. 64 ss

<sup>56</sup> cf. ch. IV/2.2

<sup>57</sup> cf. ch. IV/3

<sup>58</sup> cf. ch. 4 et ch. II/2.3



le plus souvent en citant les noms des établissements concernés et en indiquant l'objet du litige. Et si elle a fourni des informations sur la procédure, elle communique l'issue de la décision sitôt celle-ci rendue.

En publiant sa stratégie d'*enforcement* sur son site Internet, la Commission des banques contribue à la transparence et accroît sa prévisibilité aux yeux des établissements concernés et du public.

Transparence

### 4 Intermédiaires financiers non autorisés

Le nombre des procédures menées à l'encontre d'intermédiaires financiers non autorisés n'a cessé d'augmenter ces dernières années. Ceci est dû tout d'abord à l'efficacité du dispositif et à l'approche conséquente dont l'autorité de surveillance fait preuve, sans lesquelles elle ne pourrait pas poursuivre avec autant d'assiduité les intermédiaires financiers illégaux. En revanche, force est de constater que l'attrait de la place financière suisse présente aussi un aspect négatif: celle-ci attire également les intermédiaires financiers qui agissent en marge de la légalité. Dans le cadre de procédures visant des activités financières illicites au sens de la loi sur les banques, de la loi sur les bourses et/ou de la loi sur les placements collectifs de capitaux, la Commission des banques a rendu 30 décisions assorties de mesures (2006: 29; 2005: 9) contre 76 sociétés et personnes physiques au total. 12 sociétés ont fait l'objet d'une liquidation ordinaire. Dans certains cas, la Commission des banques a été amenée à constater, outre l'exercice d'activités illicites, l'insolvabilité. Des procédures de faillite ont été ouvertes contre 62 sociétés et personnes physiques. Afin de clarifier la situation et de préserver les intérêts des investisseurs, des mesures provisionnelles ont été ordonnées et des chargés d'enquête désignés dans 37 décisions (2006: 23; 2005: 5). Ces mesures se sont inscrites en forte augmentation, notamment dans le domaine du négoce de devises<sup>59</sup> ainsi qu'en matière d'émission de valeurs mobilières.

Multiplication des affaires  
en zone grise

A plusieurs reprises, la Commission des banques a encore dû se pencher sur des cas d'intermédiaires financiers qui, pour leurs clients, pratiquaient le négoce de devises non pas directement, mais uniquement en qualité d'intermédiaires. L'intermédiaire ne négocie pas les devises lui-même: il transfère en son nom, et sur son propre compte ouvert auprès du véritable négociant, les fonds qui ont été versés par les clients sur un compte global. Or ce compte global n'est pas un compte d'exécution, mais un simple compte

Négoce de devises par  
l'intermédiaire de tiers

<sup>59</sup> cf. ch. II/1.4

## V. Thèmes transversaux

d'intermédiation: dès lors, selon une pratique constante de la Commission des banques<sup>60</sup>, il s'agit là d'un cas d'acceptation non autorisée de dépôts du public.

Négoce de devises sans  
couverture de position

Plus choquants encore au regard de la protection des investisseurs sont les cas, mis au jour à plusieurs reprises, où le négociant en devises fait bel et bien office de contrepartie pour le client, mais renonce à couvrir tout ou partie des positions. Les opérations sur devises des clients sont bien comptabilisées dans les comptes de devises que le négociant tient pour chacun d'eux. Cependant, celui-ci s'abstient de garantir chacune de ces opérations par la couverture des positions auprès d'un tiers. Comme les fonds des clients ne servent pas, ou du moins pas intégralement, à l'exécution des opérations de négoce sur devises, il s'agit là aussi d'un cas d'acceptation non autorisée de fonds du public, auquel la dérogation dont bénéficient les comptes d'exécution ne s'applique pas.

*Contracts for difference*

En matière de négoce de devises tout particulièrement, outre les opérations au comptant, d'autres formes de placement sont de plus en plus proposées à titre d'alternatives, notamment ce qu'il est convenu d'appeler des *contracts for difference* (CFD). Les CFD sont des contrats dont la valeur de remboursement dépend de l'évolution d'un indice, d'un panier ou, s'agissant du négoce de devises, des taux de change. Dans ce cas, l'intermédiaire financier faisant office de contrepartie accepte des fonds de la clientèle qui relèvent de la loi sur les banques. En tant que dérivés, les CFD correspondent en outre à la notion de valeurs mobilières lorsqu'ils sont uniformisés et se prêtent au négoce à large échelle. Ils se négocient d'ores et déjà sur plusieurs bourses étrangères. Dès lors que le négociant en devises négocie des CFD en bourse, en son nom et pour le compte de ses clients, il exerce une activité de négociant en valeurs mobilières (agissant pour le compte de clients) soumise à autorisation.

Emission d'actions  
de sociétés proches

Diverses procédures ont porté sur le négoce d'actions non cotées par des groupes de sociétés. Des actions d'autres sociétés proches non cotées étaient dans un premier temps reprises. Le paiement se faisait généralement par compensation avec des créances existantes d'une valeur douteuse. Les sociétés du groupe cédaient ensuite ces paquets d'actions soit comme sous-négociants à d'autres sociétés proches (avec, à nouveau, un paiement par compensation de créances), soit directement à des tiers par le biais d'une offre publique. Le produit de la vente aux différents investisseurs était alors

<sup>60</sup> cf. Rapport de gestion 2002 p. 57 s. et Rapport de gestion 2003 p. 64

égal, en général, à plusieurs fois la valeur nominale des actions. Comme il n'y avait d'abord qu'un transfert de paquets d'actions au sein du groupe, la Commission des banques a considéré que la distribution directe subséquente à des tiers constituait une activité d'émission sur le marché primaire soumise à autorisation.

S'agissant de la distribution d'assurances vie liées à des fonds de placement, le Tribunal fédéral a confirmé que les placements collectifs de capitaux ne peuvent être distribués par le biais d'assurances vie qu'à condition d'être autorisés à la distribution en Suisse.<sup>61</sup> Même lorsque les assurances vie liées à des fonds de placement, qualifiées de produits d'assurance, sont soumises à la surveillance de l'Office fédéral des assurances privées, il incombe à la Commission des banques de vérifier que le placement collectif est autorisé. Dans le même temps, cet arrêt vient confirmer la pratique de la Commission des banques selon laquelle doivent être qualifiées de distribution, et autorisées à ce titre, non seulement l'activité de l'intermédiaire final, mais aussi celle de toutes les personnes sans l'intervention desquelles il n'y aurait pas eu distribution.<sup>62</sup> En l'espèce, une société avait distribué les assurances vie liées à des fonds non pas directement, mais par le biais d'un réseau de sociétés dépendant d'elle.

Distribution indirecte  
de placements collectifs  
de capitaux

Dans un autre arrêt, le Tribunal fédéral a confirmé la pratique de la Commission des banques selon laquelle, lorsque les organes d'une société enfreignent le droit des marchés financiers, la Commission des banques peut leur interdire de faire de la publicité pour l'activité concernée par l'infraction.<sup>63</sup> Il n'y a aucune autre condition à remplir pour sanctionner une société au moyen d'une interdiction de faire de la publicité, avec menace de publication immédiate en cas de récidive: il suffit que ladite société ait contrevenu à la disposition légale concernée.

Interdictions de faire  
de la publicité

Au-delà des multiples procédures engagées pour activité illicite, il arrive aussi que la Commission des banques ne puisse pas ordonner de mesures ou ne puisse pas les faire appliquer, par exemple parce qu'une société exerce ses activités à partir de l'étranger ou parce que les personnes concernées demeurent introuvables. Aussi la Commission des banques publie-t-elle sur son site Internet une liste des sociétés et des personnes qui, au regard des activités qu'elles exercent en Suisse ou à partir de la Suisse, ou en raison du but social figurant au Registre du commerce, exercent vraisemblablement

Publication d'une  
«liste négative»

<sup>61</sup> cf. Bulletin CFB 50/2007 p. 115 ss et ATF 2A.281/2006

<sup>62</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 46

<sup>63</sup> cf. Bulletin CFB 50/2007 p. 148 ss et ATF 2A.721/2006

une activité soumise à la surveillance de la Commission des banques sans être en possession de l'autorisation requise à cet effet. L'inscription sur la liste ne signifie pas nécessairement que l'activité exercée est illicite; mais les investisseurs doivent être rendus attentifs au fait que les entreprises concernées ne sont pas autorisées par la Commission des banques. La liste contient les noms des sociétés ou des personnes concernées, la date de l'inscription ainsi que d'autres informations de nature à contribuer à la protection des investisseurs. La radiation de la liste peut intervenir dès que les clarifications requises sont intervenues et que les modifications éventuellement nécessaires ont été effectuées.

### 5 Processus réglementaire

---

Mise en œuvre  
des lignes directrices

La Commission des banques a poursuivi ses efforts en vue d'aménager ses processus réglementaires internes conformément aux lignes directrices pour une réglementation efficace et proportionnée des marchés financiers.<sup>64</sup> A cet effet, elle avait adopté dès 2006 des recommandations internes.<sup>65</sup> Elle tient cependant à améliorer encore la transparence de la pratique réglementaire, ainsi qu'à intégrer les intéressés dans le processus réglementaire à un stade précoce: la publication de bases de discussion et de prises de position s'inscrit dans cette démarche.<sup>66</sup> Ces documents visent à susciter le débat public sur des problématiques touchant à la surveillance. Lorsqu'elle publie une base de discussion, la Commission des banques attend un retour sur des questions concrètes qu'elle met en consultation. Quant aux prises de position, elles précisent sa conception sur un sujet précis.

Rapport coût/utilité

Conformément au principe général de proportionnalité, la Commission des banques intègre une réflexion en termes de rapport coût/utilité dans le processus réglementaire.<sup>67</sup> Dans la mesure du possible, elle évalue, au regard de l'utilité attendue, les effets et les coûts des différentes variantes et alternatives pour les intéressés.<sup>68</sup> Les dépenses liées à cette réflexion et les ressources requises doivent être supportables et raisonnables pour la Commission des banques comme pour les intéressés, et elles doivent être proportionnées aux résultats attendus. La Commission des banques a poursuivi les entretiens sur la méthode à adopter, qui avaient été engagés avec l'Association

<sup>64</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 22

<sup>65</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 23

<sup>66</sup> cf. ch. 2 et ch. 6

<sup>67</sup> cf. Rapport de gestion 2004 p. 30

<sup>68</sup> cf. Rapport de gestion 2005 p. 27

suisse des banquiers en 2006. Dans le cadre de la révision de son ordonnance sur le blanchiment d'argent, elle a proposé une enquête sur les coûts de mise en œuvre, afin de pouvoir évaluer le coût de la nouvelle réglementation. En raison des charges que représente une telle enquête pour les établissements concernés et parce qu'il n'y avait pas d'alternative à la révision, le groupe de travail chargé de l'élaboration de l'ordonnance a renoncé à procéder à cette enquête.

### 6 Autorégulation: position de la Commission des banques

Suite aux scandales financiers de la dernière décennie, la capacité de l'autorégulation à tenir dûment compte de l'intérêt public a été mise en doute au niveau international. L'opinion s'est ainsi provisoirement détournée de l'autorégulation, mais la tendance semble désormais s'inverser et on en reconnaît la nécessité et les avantages. Pratiquée depuis longtemps déjà par la Commission des banques, la réglementation par objectifs et principes (*objectives and principles based regulation*) se propage de plus en plus parmi les organes de régulation du marché financier. Avec ce système, l'organisme étatique de régulation fixe les objectifs et les principes pour le domaine à réglementer et laisse au secteur privé le soin d'affiner le processus.

Controverses

Dans ce contexte, la Commission des banques a jugé opportun de dresser un état des lieux de l'autorégulation. Elle a commencé par rassembler ses réflexions sous forme de thèses, qu'elle a transmises en novembre 2005 à l'Association suisse des banquiers, à la SFA, à la SWX Swiss Exchange et à la Chambre fiduciaire. Sur cette base, elle a mené en 2006 des discussions avec les organismes d'autorégulation et en a tiré les conclusions utiles en vue de reformuler sa propre position sur l'autorégulation. Celle-ci a été publiée le 4 juillet 2007. La Commission des banques y reconnaît le rôle important de l'autorégulation pour le marché financier suisse. Elle entend également poursuivre dans cette voie réglementaire alternative.

Etat des lieux de la  
Commission des banques

Selon la Commission des banques, un cadre étatique approprié permettrait d'accroître encore le rôle de l'autorégulation. Un tel cadre résulte soit de la reconnaissance de normes d'autorégulation comme standard minimal, soit de leur reconnaissance sur la base d'un mandat légal. A ce jour, plus d'une vingtaine de normes d'autorégulation ont été reconnues comme standard minimal par la Commission des banques.<sup>69</sup> Ce processus leur confère une

Reconnaissance comme  
standard minimal

<sup>69</sup> cf. Circ.-CFB 04/2 et annexe

légitimité, une efficacité et une crédibilité accrues, contribuant ainsi à minimiser les faiblesses potentielles de l'autorégulation. Grâce à cette reconnaissance, l'autorégulation est perçue en Suisse et à l'étranger comme une alternative crédible à la réglementation étatique.

Implication des intéressés

Comme les normes d'autorégulation reconnues par l'autorité de surveillance peuvent déployer des effets très importants, il incombe aux instances d'autorégulation de respecter certains principes dans l'intérêt des intéressés – par exemple, que ceux-ci soient consultés. Elles peuvent notamment s'appuyer pour ce faire sur les lignes directrices relatives à la réglementation des marchés financiers élaborées conjointement par l'Administration des finances, l'Office fédéral des assurances privées et la Commission des banques, et qui sont en vigueur depuis septembre 2005.

La LFINMA favorable à l'autorégulation

La LFINMA renforce la position de l'autorégulation: elle s'y réfère explicitement, et elle exige de l'autorité de surveillance des marchés que celle-ci soutienne l'autorégulation et lui laisse la latitude nécessaire. Enfin, elle régit formellement des pratiques établies, en particulier la reconnaissance comme standard minimal.<sup>70</sup>

### 7 Stratégie de la place financière

---

Propositions du secteur privé pour stimuler la compétitivité

A l'occasion d'une conférence de presse commune, l'Association suisse des banquiers, l'Association Suisse d'Assurances, la SFA et les infrastructures de la place financière (SWX Group, SIS Group et Telekurs Group) ont présenté une stratégie intégrée transsectorielle pour la place financière suisse (*masterplan* pour la place financière suisse). Il s'agit d'optimiser le cadre général de la place financière à différents niveaux (formation et recherche, réglementation et surveillance, collaboration entre secteur financier, autorités et milieux politiques, fiscalité, infrastructures). Ce *masterplan* est complété par une *roadmap* (feuille de route) de l'Association suisse des banquiers, qui énonce des mesures concrètes pour chacun des domaines d'activité du secteur bancaire. La Commission des banques salue cette initiative conjointe en faveur d'une stratégie globale. Au-delà des sujets abordés par les acteurs du secteur financier, elle considère toutefois que d'autres domaines pourraient être améliorés afin de rendre la place financière suisse plus attrayante, notamment la réglementation des *hedge funds*.<sup>71</sup>

<sup>70</sup> cf. art. 7 al. 3 LFINMA

<sup>71</sup> cf. ch. 2

Le *masterplan* entend constituer aussi une base de réflexion pour les futures discussions sur le positionnement de la place financière qui réuniront des représentants des milieux politiques, des autorités et de l'économie. Il propose en outre d'organiser un «sommet de la place financière» auquel participeraient des représentants des autorités ainsi que des milieux politiques et associatifs. S'agissant des autorités, il existe déjà un «groupe de réflexion place financière suisse» réunissant les différents départements et services de l'administration fédérale, et dans lequel le directeur de la Commission des banques est représenté. Son mandat est de mener une réflexion stratégique sur les moyens de préserver à long terme la compétitivité, la stabilité et la bonne réputation de la place financière suisse. Le dialogue avec le secteur privé constitue un élément important de cette réflexion. La Commission des banques soutient les propositions du secteur privé en vue d'approfondir ce dialogue.

Approfondissement  
du dialogue avec  
le secteur privé

### 8 Conditions cadres pour la gestion de fortune

---

La gestion de fortune pour le compte de clients institutionnels (*asset management*) et de particuliers (*private banking*) revêt pour l'économie suisse une importance cruciale. C'est une des activités majeures de la place financière. On estime que le *private banking* génère environ la moitié de la création de valeur des banques suisses, laquelle représente environ 10% de la création de valeur de l'économie suisse en général. Pour plus de 200 banques suisses, le *private banking* est un pilier majeur de l'activité. Quant aux 70 négociants en valeurs mobilières sans licence bancaire, ils pratiquent pour la plupart la gestion de fortune. S'y ajoutent désormais les gestionnaires de fortune au sens de la LPCC (fin 2007: 18).

Grande importance  
de la gestion de fortune

Le contexte réglementaire dans lequel s'inscrit la gestion de fortune est d'autant plus déterminant que cette activité constitue un facteur économique important. La Commission des banques ne peut pas l'ignorer, puisque c'est à elle qu'il revient de transposer en aval la loi sur les banques, la loi sur les bourses, la loi sur les placements collectifs de capitaux, voire dans une certaine mesure la loi sur le blanchiment d'argent. Elle se trouve en outre régulièrement confrontée à la question de reconnaître ou non comme standard minimal telle ou telle norme d'autorégulation pertinente en matière de gestion de fortune. En outre, l'*enforcement* de la Commission des banques peut fixer des critères de base. Pour ces raisons, la Commission des banques a décidé de créer en interne une fonction interdisciplinaire qui détermine et coordonne les activités ayant des incidences sur la gestion de fortune.

Fonction interdisciplinaire  
gestion de fortune

Prêt de titres

La Commission des banques s'est penchée à plusieurs reprises sur les exigences réglementaires en matière de prêt de titres (*securities lending and borrowing*, SLB).<sup>72</sup> Pour les clients privés de la gestion de fortune, le SLB peut également permettre de dégager des revenus supplémentaires. Inversement, le SLB non couvert est risqué, lorsqu'une banque en situation de crise l'utilise pour se procurer des liquidités. Les prescriptions de droit civil et de la Commission des banques<sup>73</sup> imposent aux banques d'informer les clients par avance et de manière appropriée sur les risques liés au SLB. Un de ces risques est que le client, dans certaines circonstances, peut perdre le droit de propriété sur ses titres, qui se trouve remplacé par une simple créance en restitution à l'égard de sa banque. En cas de crise, le client peut dès lors subir des pertes. Conformément aux règles en vigueur sur des places financières comparables, la Commission des banques considère donc que, pour la clientèle privée, le SLB non couvert doit être interdit. A l'issue d'une période transitoire, les banques ne devront plus le pratiquer. La Commission des banques consultera les intéressés en vue d'un projet de circulaire en ce sens.

Règles de conduite  
en vertu de la LPCC

En vertu de la LPCC, la Commission des banques peut reconnaître comme standards minimaux des normes d'autorégulation en matière de gestion de fortune. D'une part, il s'agit là de concrétiser les règles de conduite légales pour tous les titulaires d'autorisations.<sup>74</sup> D'autre part, la reconnaissance de l'autorégulation est particulièrement importante au regard de la définition de l'«investisseur qualifié». Sont réputés qualifiés les investisseurs qui ont conclu un contrat de gestion de fortune avec un gestionnaire indépendant, dès lors que ce gestionnaire «est soumis aux règles de conduite édictées par une organisation professionnelle et qui sont reconnues comme exigences minimales par l'autorité de surveillance»<sup>75</sup>. Or le secteur financier n'a pas pu s'entendre jusqu'à présent sur des règles de conduite uniformes couvrant la gestion de placements individuels et collectifs. C'est pourquoi la Commission des banques a élaboré un processus visant à permettre la reconnaissance des règles de différentes organisations bancaires sans en privilégier aucune. A cet effet, elle a décidé de définir courant 2008 des critères applicables aux règles de conduite en matière de gestion de fortune. Ils s'adressent aux organismes professionnels qui souhaitent faire reconnaître leurs règles de conduite comme standard minimal par la Commission des banques. Celle-ci les utilisera en outre comme références pour accorder ou refuser cette reconnaissance.

<sup>72</sup> cf. ch. II/1.5

<sup>73</sup> cf. Rapport de gestion 2002 p. 45 s.

<sup>74</sup> cf. art. 20 LPCC

<sup>75</sup> cf. art. 6 OPCC



Depuis 1997, l'Association suisse des banquiers dispose d'une autorégulation sur les «Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières», que la Commission des banques a reconnue comme standard minimal. Ces règles sont en cours de révision depuis un certain temps.<sup>76</sup> Elles ne concernent à strictement parler que le négoce de titres. Mais compte tenu du rôle que jouent les titres comme produits de placement, elles sont importantes aussi en matière de gestion de fortune. La Commission des banques examinera donc également sous cet angle l'adaptation des règles de conduite. Il lui appartiendra de juger si elle entend les reconnaître aussi comme standard minimal.

Règles de conduite  
en vertu de la loi  
sur les bourses

Le *private banking* fait lui aussi de plus en plus appel aux produits structurés. En vertu de la LPCC, ils ne peuvent être autorisés à la distribution dans le public que si un «prospectus simplifié» présente clairement aux investisseurs des informations minimales sur les caractéristiques et les risques des produits concernés. Conformément au mandat que lui confère la loi, l'Association suisse des banquiers a précisé les exigences concernant le prospectus dans des directives.<sup>77</sup> La Commission des banques a participé à ce processus. A la demande du marché, elle a en outre répondu sur son site Internet à des questions précises concernant la distinction entre placements collectifs de capitaux et produits structurés. Reste à voir si le prospectus simplifié répond aux attentes du législateur et s'il communique des informations compréhensibles pour les investisseurs.

Directives sur les  
produits structurés

Une question particulièrement importante en matière de gestion de fortune est celle de savoir quand il y a «appel au public» au sens de la LPCC. En effet, s'il y a appel au public, les produits structurés proposés doivent être conformes aux exigences légales et les portefeuilles collectifs internes des banques sont assimilés à des placements collectifs de capitaux. S'il n'y a pas appel au public, on peut en outre vendre en Suisse, sans approbation, des placements collectifs étrangers. La Commission des banques a modifié sa circulaire afin de préciser cette question importante.<sup>78</sup>

Appel au public pour  
les placements collectifs  
de capitaux

Dans le secteur du *private banking*, des banques débauchent régulièrement les conseillers à la clientèle d'autres banques, et avec eux une partie de la clientèle. Il n'est pas rare que les établissements concernés intentent alors des procédures, civiles ou pénales. La Commission des banques a parfois été sollicitée aux fins de poursuivre les banques «débaucheuses» pour infraction

Débauchage  
de collaborateurs

<sup>76</sup> cf. ch. IV/1.5

<sup>77</sup> cf. ch. IV/1.4

<sup>78</sup> cf. ch. III/1.2

au droit de la surveillance. Dans le cadre de ces débauchages et des transferts de clientèle qui en résultent, les principaux points litigieux relèvent du droit civil. On peut en outre soulever une éventuelle violation du secret bancaire, laquelle relève du droit pénal. En revanche, pour arguer d'une infraction au droit de la surveillance, il n'y a guère d'éléments auxquels se raccrocher. C'est la raison pour laquelle la Commission des banques a décidé de s'en tenir à sa pratique antérieure et de ne pas intervenir dans ces litiges. En principe, elle n'examine donc les cas de débauchage que lorsque les procédures civiles ou pénales y afférentes sont closes et que le jugement rendu donne clairement à penser que le droit de la surveillance a également été violé.

Barattage financier

Diverses procédures de la Commission des banques ont examiné en particulier la question de savoir si des banques de gestion de fortune, qui géraient des dépôts de la clientèle de façon autonome, avaient indûment multiplié les arbitrages pour accroître leurs commissions (*Spesenshinderei*, barattage, *churning*). La Commission des banques a répondu par l'affirmative dans trois de ses décisions. Elle a conclu que les banques concernées avaient enfreint leurs devoirs de diligence et de loyauté en multipliant les opérations aux seules fins de gonfler leurs commissions. Elle a jugé ce comportement incompatible avec l'art. 11 de la loi sur les bourses, ainsi qu'avec l'obligation de garantie d'une activité irréprochable. Enfin, elle a invité les établissements concernés à lui faire savoir, à l'issue d'un délai, comment ils avaient remédié aux conséquences de ces comportements abusifs. Dans certains cas, les procédures ont aussi fait apparaître des carences organisationnelles dans la gestion de fortune.

Critères du barattage

Dans ses décisions, la Commission des banques a examiné les questions et indices suivants qui, dans son appréciation globale, l'ont conduite à conclure à la présence de barattage:

- Quels sont les objectifs de placement qui ont été convenus avec le client? Ont-ils été tenus?
- A-t-il été tenu compte des listes internes de placements recommandés pour la gestion de fortune?
- Les opérations effectuées étaient-elles nécessaires pour respecter ou atteindre les objectifs de placement, étaient-elles économiquement pertinentes?
- Y a-t-il des indices donnant à penser que des entrées et sorties rapides de placements similaires sont intervenues (*in-and-out trading*)?

- A quel rythme les portefeuilles de la clientèle ont-ils fait l'objet de remaniements complets (quotient de chiffre d'affaires annuel ou *turnover ratio*)?
- Quel est le rapport de proportionnalité entre les commissions encaissées et les fonds investis?
- Quel est le rapport de proportionnalité entre les commissions encaissées et les plus-values réalisées par les clients?

Ces questions sont utilisées de la même manière dans d'autres pays.

En 2006, un arrêt du Tribunal fédéral a été, pour la Commission des banques, l'occasion de se pencher sur le droit du mandat. Cet arrêt portait sur le rapport de droit civil entre un gestionnaire de fortune et son client. La Commission des banques a examiné ses incidences sur le secteur financier soumis à sa surveillance et a conclu qu'il n'y avait pas lieu de réglementer dans l'immédiat.<sup>79</sup> Dans le même temps, elle a décidé d'approfondir le sujet. Elle a pour projet d'élaborer un document de synthèse sur les différentes formes de rémunération et de collecter des données quant à leur importance économique. Elle entend également clarifier les implications juridiques qui en découlent pour les intermédiaires financiers soumis à sa surveillance. Ses travaux doivent en outre venir enrichir les débats sur la transparence des commissions en matière de placements collectifs de capitaux. Se pose la question du rapport entre transparence des produits et information des clients au point de vente.

Rétrocessions

La Commission des banques a adressé un blâme à une banque en raison des rétrocessions pratiquées. Dans le cadre de contrôles par sondage, elle a en effet examiné plusieurs cas de négoce de produits structurés sur le marché secondaire. Il s'est avéré que la banque avait débité des commissions de courtage au client tout en conservant une rétrocession, sans la déclarer et sans la créditer au client. La banque s'était en outre abstenue d'interdire ces pratiques, alors même qu'elles étaient connues et contestées à l'interne depuis longtemps. La Commission des banques a considéré qu'il s'agissait d'un manquement aux devoirs de diligence et de loyauté au sens du droit du mandat et de la loi sur les bourses. Dans sa décision, elle a demandé à la banque de lui indiquer comment elle comptait informer les clients concernés de l'incident, et comment elle allait leur faire parvenir les sommes perçues indûment par suite d'une infraction au droit de la surveillance.

Procédures de la  
Commission des banques

<sup>79</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 39

### 9 Sociétés d'audit

---

Surveillance régulière  
des sociétés d'audit

Dans le cadre du système de surveillance dualiste, la Commission des banques s'appuie sur les travaux et les rapports des sociétés d'audit prudentiel. Elle contrôle en permanence la qualité de leur travail. A cet effet, elle évalue tant leur organisation interne (*firm reviews*) que la manière dont elles effectuent leurs contrôles et rédigent leurs rapports (*file reviews*).

Résultats des contrôles  
de qualité

Les contrôles de qualité effectués révèlent comme précédemment une image contrastée. S'agissant des rapports d'audit, les irrégularités assorties d'un délai pour remédier aux carences sont encore rapportées trop tardivement, voire parfois ignorées. Il en résulte que dans le cadre de la surveillance axée sur les risques, la Commission des banques ne peut pas toujours s'appuyer entièrement sur ces rapports et doit procéder à des analyses et des investigations complémentaires. En outre, dans leurs rapports écrits, les sociétés d'audit se contentent parfois de signaler à la rubrique «Observations importantes» les situations de nature à susciter des réserves. La Commission des banques suit de près cette évolution. Dans quelques cas, elle est intervenue directement. Il a ainsi été demandé aux sociétés d'audit concernées de recommencer leur audit ou de procéder à une analyse approfondie d'un domaine particulier, puis de rendre compte à la Commission des banques.

Travaux de la révision  
interne

La prise en compte des travaux et des rapports de la révision interne joue un rôle important pour les sociétés d'audit. Les circulaires «Audit», «Rapport d'audit» et «Surveillance et contrôle interne» précisent les interactions ainsi que la coordination entre les deux instances de surveillance. Dans son rapport, la société d'audit récapitule les contrôles effectués par l'audit interne et prend position sur les principaux résultats obtenus. Ici aussi, la réalité est contrastée: selon la Commission des banques, certaines sociétés d'audit continuent de prendre trop peu en compte les résultats de la révision interne.

Analyse des contrats entre  
sociétés d'audit et établis-  
sements audités

La Commission des banques a réalisé, pour la période 2004–2006, une enquête sur les contrats liant les sociétés d'audit et les établissements audités. L'objectif de cette analyse était d'examiner dans quelle mesure le mandat liant les parties est régi par un contrat et de s'assurer que les confirmations de mandat usuellement en vigueur dans le secteur de l'audit avaient été établies. Le contenu des contrats a également été passé au crible. Il s'est avéré qu'ici ou là, ils n'étaient pas conformes, ou pas complètement conformes, aux normes d'audit en vigueur, mais aucun manquement grave aux règles d'indépendance n'a été constaté.

Les sociétés d'audit communiquent chaque année à la Commission des banques le total des coûts liés aux audits, mesuré en heures et en francs. Ceci permet d'effectuer des comparaisons croisées et donne des indications importantes qui, le cas échéant, peuvent servir à lancer d'autres enquêtes ciblées. C'est en outre un élément important de la surveillance des sociétés d'audit. En 2006, les coûts globaux d'audit (interne et externe) ont représenté au total CHF 552 millions, soit 1641 années-personnes.<sup>80</sup> La révision interne, mesurée en années-personnes, représente environ 60% des frais d'audit.

Frais d'audit des banques  
et négociants en valeurs  
mobilières

Consécutivement à l'introduction de la LPCC et de l'OPCC, plusieurs sociétés d'audit ont transmis à la Commission des banques une requête demandant un allègement des conditions de reconnaissance qui permettent d'auditer des gestionnaires de fortune et des représentants de placements collectifs étrangers. De nouvelles sociétés d'audit pourraient ainsi accéder à des activités de surveillance prudentielle, l'objectif étant d'arriver à une certaine ouverture sur le marché de l'audit. Les sociétés d'audit récemment agréées selon l'art. 136 OPCC sont indiquées sur le site Internet de la Commission des banques.

Allègement des conditions  
de reconnaissance des  
sociétés d'audit

La loi et l'ordonnance sur la surveillance de la révision ont été mises en vigueur par le Conseil fédéral le 1<sup>er</sup> septembre 2007. Divers entretiens avaient déjà eu lieu antérieurement avec des représentants de l'Autorité fédérale de surveillance en matière de révision. L'objectif était alors de coordonner globalement la surveillance des sociétés d'audit. Afin d'éviter des doublons au niveau de l'agrément et du suivi des sociétés d'audit et des auditeurs responsables, un document de coordination a été rédigé. Celui-ci récapitule les points forts de la collaboration entre la Commission des banques et l'Autorité fédérale de surveillance en matière de révision. Cette dernière accorde les agréments de base aux sociétés d'audit et aux auditeurs alors que la Commission des banques se limite aux procédures d'agrément pour lesquelles elle est compétente en vertu d'une loi spéciale. Cette étroite collaboration entre les deux autorités s'étend aussi à la mise en œuvre de mesures d'assurance qualité.

Coopération avec  
l'Autorité fédérale  
de surveillance  
en matière de révision

<sup>80</sup> Une année-personne équivaut à 1800 heures de révision.

### 10 Agences de notation

---

Circ.-CFB  
«Agences de notation»

Dans le cadre du calcul des fonds propres réglementaires tel que défini par Bâle II, selon les approches standard suisse et internationale applicables aux risques de crédit et de marché, les banques peuvent utiliser les notations d'agences reconnues pour fixer les pondérations en fonction du risque. Pour évaluer les risques de contrepartie en cas de titrisations ou de financements structurés, l'approche IRB, qui repose sur des notations internes, prévoit aussi l'utilisation de notations d'agences. La circulaire 06/7 «Agences de notation» est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2007. Elle régit les conditions de reconnaissance et fixe la procédure applicable.

Pas de surveillance  
constante

Une agence de notation reconnue n'est soumise ni à une surveillance constante, ni à des contrôles réguliers. La Commission des banques vérifie toutefois périodiquement la table de correspondance, qui ventile les notations des agences reconnues selon les classes de notation prévues par l'ordonnance sur les fonds propres (OFR). Si un événement particulier laisse à penser que les conditions de reconnaissance pourraient ne plus être réunies, la Commission des banques effectue les vérifications appropriées auprès de l'agence de notation concernée. Elle prend les mesures requises et, le cas échéant, lui retire sa reconnaissance.

Agences de notation  
reconnues

A l'issue d'une phase transitoire de deux mois où l'on disposait de tables de correspondance provisoires, la Commission des banques a reconnu définitivement en mars les quatre agences de notation internationales DBRS, Fitch Ratings, Moody's Investors Service et Standard & Poor's Ratings Services. Pour toutes, la reconnaissance vaut pour les trois segments de marché: corporations de droit public et leurs instruments de crédit, entreprises privées y compris les banques et leurs instruments de crédit et, enfin, titrisation, dérivés et autres instruments de crédit structurés. En avril 2007, la Commission des banques a reconnu la première agence de notation suisse, Fedafin SA, pour le premier de ces segments. Fedafin SA est spécialisée dans les notations de crédit de débiteurs suisses de droit public.

Pas de reconnaissance  
pour une unité de notation  
au sein d'une banque

Dans le cadre d'une autre requête, la Commission des banques s'est penchée sur la question de savoir si une unité de notation intégrée dans l'organisation d'une banque pouvait faire l'objet d'une reconnaissance. Elle a jugé trop problématique l'exercice concomitant d'une activité bancaire et d'une activité de notation sous un même toit, considérant que des conflits d'intérêts étaient inévitables. En outre, le public risquait de ne plus percevoir l'indispensable indépendance interne, ou de la juger compromise. Même si des séparations fonctionnelles (*Chinese walls*) permettent d'éviter ou d'endiguer efficacement d'éventuels conflits d'intérêts, la cohabitation des deux activités pourrait être ressentie comme porteuse de conflits. Pour ces raisons, la

Commission des banques ne reconnaît aucune unité de notation présentant un lien juridique, économique, personnel ou autre avec une banque.

Avec les turbulences qui ont agité le marché immobilier américain, les grandes agences de notation agissant en situation de quasi-oligopole ont soudain essuyé les feux croisés de la critique. D'une part, on leur a reproché d'avoir attribué à des produits financiers structurés complexes des notations *investment grade* qui, par la suite, se sont révélées sans commune mesure avec le risque couru. D'autre part, on les a critiquées pour n'avoir pas réagi immédiatement aux problèmes qui se faisaient jour sur le marché hypothécaire américain, et donc pour n'avoir pas revu à temps leurs notations à la baisse. A l'échelon international, ceci a déclenché une série d'enquêtes diligentes par diverses autorités de surveillance comme la SEC américaine, l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ou encore le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM). Il s'agit notamment de déterminer si les agences de notation sont confrontées à des conflits d'intérêts résultant du fait qu'elles conseillent les banques pour la construction de produits financiers, puis évaluent ces mêmes produits. Les résultats de cette analyse sont attendus dans le courant 2008. La Commission des banques contribue à ces travaux dans le cadre de sa participation à la Credit Rating Agencies Task Force de l'OICV.

Turbulences sur  
les marchés financiers:  
rôle des agences  
de notation

## VI. International

### 1 Activités internationales

#### 1.1 Activités internationales de la Commission des banques

---

Activités

Les activités internationales de la Commission des banques revêtent une importance croissante et exigent l'engagement de ressources en conséquence. Elles se répartissent en quatre catégories principales: la Commission des banques est fortement impliquée dans les travaux des organisations internationales, principalement le Comité de Bâle sur la surveillance bancaire et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Elle déploie en outre son activité sur le plan bilatéral par des réunions régulières, portant sur des questions opérationnelles ou stratégiques, avec les autorités étrangères de surveillance bancaire ou boursière. Elle est également engagée dans divers groupes de travail interdépartementaux traitant de questions financières internationales. Enfin, elle suit, sans participation directe, les travaux de certaines instances internationales importantes comme le GAFI ou le Forum sur la stabilité financière (FSF).

Séance de travail

Au printemps 2007, la Commission des banques a consacré une journée à l'évaluation de ses activités internationales. A ce conclave ont été invités des représentants de l'Office fédéral des assurances privées, de la Banque nationale, de l'Administration fédérale des finances et de l'Association suisse des banquiers. Il en est résulté de fructueux échanges de vues dont la Commission des banques a pu tenir compte pour élaborer sa stratégie internationale.

Stratégie

La Commission des banques a rendu publique cette stratégie dans un document condensé publié sur son site Internet. Les objectifs généraux de l'activité internationale de la Commission des banques visent en priorité à la reconnaissance internationale de la surveillance exercée par la Commission et de l'équivalence des normes suisses, tout en favorisant l'attractivité de la place financière suisse. La Commission des banques s'active également dans le but de favoriser des standards internationaux proches du marché. Il convient à cet effet de tenir compte des conditions cadres et des particularités de la place financière. L'observation et l'évaluation constante des développements internationaux, la coordination avec les acteurs importants de la place financière, la participation active aux travaux des organisations internationales ainsi que les contacts bilatéraux au plan stratégique ou opérationnel avec les partenaires importants sont quelques-uns des moyens permettant d'atteindre ces objectifs.



## 1.2 Evaluation du secteur financier par le FMI

Dans le cadre d'un programme d'évaluation du secteur financier (*financial sector assessment program*, FSAP) initié en 2001, le Fonds monétaire international (FMI) a procédé en 2006 à une évaluation complémentaire de la place financière suisse.<sup>81</sup> Les thèmes centraux de cet examen étaient le système de réglementation et de surveillance, la résistance du secteur financier aux crises et sa conformité à certaines normes financières internationalement reconnues. Les projets de réforme en cours dans le domaine financier ont eux aussi été examinés. Les résultats de cette évaluation complémentaire ont été publiés par le FMI en juin 2007, dans un rapport sur la stabilité du système financier suisse.<sup>82</sup> Les lignes qui suivent présentent une sélection des conclusions et recommandations concernant le secteur bancaire.

Contenu de l'évaluation  
complémentaire du FSAP

Le FMI a considéré que le secteur bancaire suisse était globalement résistant aux crises et stable, tout en étant soumis principalement aux risques de marché externes. A en croire les tests de stress effectués par le FMI, le secteur bancaire est en mesure de résister à divers chocs macroéconomiques. Cette conclusion a d'ailleurs été étayée par des analyses du FMI concernant les deux grandes banques, lesquelles sont particulièrement caractéristiques en termes systémiques en raison de leur taille et de leur orientation internationale. Dans chacune des situations de stress analysées par le FMI, les exigences réglementaires minimales en matière de fonds propres ont été remplies. Le FMI a constaté en outre que la Commission des banques et la Banque nationale avaient progressé de manière significative dans la préparation aux situations de crise financière.

Résistance aux crises  
du secteur bancaire

La coopération et les échanges d'informations avec des autorités étrangères se sont intensifiés et améliorés ces dernières années, ce que le FMI a jugé très positif. L'accord tripartite concernant la surveillance des deux grandes banques, qui lie les autorités de surveillance bancaire suisses, américaines et britanniques, fait figure de modèle international en la matière.

Coopération accrue avec  
les autorités étrangères

Le FMI a identifié un potentiel d'amélioration pour ce qui concerne la surveillance des risques de liquidité dans les grandes banques. Des mesures ont d'ores et déjà été prises.<sup>83</sup> Le FMI a en outre souligné que la mise en application de Bâle II était l'occasion de contrôler de manière régulière et approfondie la dotation en capitaux des grandes banques.<sup>84</sup> Selon le FMI, la Commission des banques devrait affecter davantage de personnel à ces tâches.

Surveillance: potentiel  
d'amélioration

<sup>81</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 86

<sup>82</sup> cf. [www.imf.org/external/np/fsap/fsap.asp](http://www.imf.org/external/np/fsap/fsap.asp) > Switzerland

<sup>83</sup> cf. ch. II/1.1

<sup>84</sup> cf. ch. II/1.2

FINMA forte  
et indépendante

Le FMI s'est prononcé en faveur d'une FINMA forte et indépendante. Il a toutefois considéré que les principes prévus par la loi visant à garantir la proportionnalité de la réglementation et la prise en compte de la compétitivité internationale de la place financière suisse sont de nature à restreindre la FINMA dans ses activités de surveillance. En outre, il aurait préféré que la compétence d'infliger des sanctions financières revienne à la FINMA, et non au Département des finances.

### 2 Entraide administrative internationale

#### 2.1 Expériences positives avec la nouvelle législation

Entraide désormais  
possible avec la CONSOB  
et la SEC

Au cours de l'année 2007, les expériences positives faites avec l'introduction en 2006 de l'art. 38 LBVM dans sa nouvelle teneur se sont poursuivies. Le Tribunal fédéral a confirmé sa pratique antérieure favorable à l'entraide. Il a par ailleurs admis que les conditions mises à la transmission d'informations sont désormais pleinement réalisées pour les deux autorités avec lesquelles la coopération n'était pas possible sous l'ancien régime, c'est-à-dire la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa italienne (CONSOB)<sup>85</sup> et la Securities Exchange Commission américaine (SEC).<sup>86</sup> La Commission des banques peut désormais accorder l'entraide à l'ensemble de ses contreparties étrangères. Celles-ci peuvent les remettre à toute autre autorité, y compris pénale, qui a des compétences en matière d'application de la législation boursière. D'autre part, elles sont habilitées à utiliser les informations dans leurs procédures, même si leur action a pour effet de rendre publiques les informations transmises par la Commission des banques. Ceci est en particulier le cas pour certaines des procédures menées par la SEC. Avec ces deux modifications, une étape essentielle au bon fonctionnement de l'entraide administrative internationale a été franchie. Au niveau des opérations transfrontalières, la surveillance dépend en effet entièrement d'une entraide administrative efficace. Il est dès lors essentiel que la Commission des banques puisse être à même d'accorder l'entraide à l'ensemble de ses contreparties étrangères.

Premières décisions  
du Tribunal administratif  
fédéral

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007, les décisions de la Commission des banques en matière d'entraide administrative sont susceptibles de recours devant le nouveau Tribunal administratif fédéral (TAF) en instance unique. Les premières décisions rendues par le TAF vont dans le sens de la coopération

<sup>85</sup> cf. Bulletin CFB 50/2007 p. 104 ss et ATF 2A.371/2006

<sup>86</sup> cf. Bulletin CFB 50/2007 p. 91 ss et ATF 2A.13/2007

internationale initié par le Tribunal fédéral. La nouvelle instance s'est par ailleurs distinguée par la célérité mise à traiter les affaires d'entraide, ce que salue la Commission des banques.

Les succès rencontrés récemment dans le domaine de l'entraide internationale ne doivent toutefois pas masquer le fait que la procédure «clients» reste critiquée au niveau international. Avant que la Commission des banques ne puisse transmettre des informations concernant le client d'un établissement bancaire suisse, celui-ci doit être entendu et peut exiger une décision formelle attaquable devant le Tribunal administratif fédéral. Cette procédure est contestée car elle retarde la transmission des informations et, dès lors que le client est informé de l'enquête étrangère, il existe un risque de collusion et de destruction d'éléments probants. La Commission des banques continue de s'efforcer à faire accepter cette procédure, qui est compatible avec les standards internationaux.<sup>87</sup>

Procédure «clients»

## 2.2 Accords

Les contacts internationaux qu'entretient la Commission des banques avec d'autres autorités de surveillance bancaire et boursière lui offrent l'opportunité de régler les modalités techniques de l'échange d'informations et de trouver, dans le cadre de discussions approfondies, des accords sur les conditions de la coopération en matière d'échange et de traitement des informations. Ces accords ne sont pas des traités internationaux. Il s'agit de déclarations d'intention n'ayant aucune force contraignante pour les autorités participantes au sens strictement juridique. Elles leur permettent néanmoins de s'informer mutuellement dans le cadre de leurs missions respectives et facilitent de ce fait l'entraide administrative.

Objectif et teneur

2007 a vu la signature d'un accord avec la China Banking Regulatory Commission (CBRC). Traitant du domaine bancaire, ce texte vient s'ajouter à l'accord relatif à la coopération en matière boursière conclu en 2003 avec la China Securities Regulatory Commission. Une déclaration conjointe a également été signée avec la Dubai Financial Services Authority (DFSA), l'autorité de surveillance intégrée du centre financier international de Dubaï (Dubai International Financial Center). Cet accord fait notamment suite à l'implantation de plusieurs banques suisses à Dubaï et à l'obtention par la Dubai Mercantile Exchange d'une autorisation en tant que bourse étrangère au

Accords conclus  
avec la CBRC,  
la DFSA et la MAS

<sup>87</sup> cf. ch. 5

sens de l'art. 14 OBVM. Enfin, la Commission des banques a signé un accord avec l'autorité de surveillance des marchés financiers de Singapour, la Monetary Authority of Singapore (MAS). Tout comme l'accord avec la DFSA, ce texte fixe un cadre général à la coopération en matière de surveillance des marchés financiers et de surveillance bancaire.

### 2.3 Contrôle sur place

---

Deux cas récents

Deux autorités étrangères de surveillance des marchés financiers ont effectué, toutes deux pour la seconde fois, des contrôles sur place auprès d'entités suisses dépendantes de groupes étrangers dont elles assument la surveillance consolidée. Il s'agit de la Banka Slovenije et de la Banque Centrale du Koweït. Dans un cas, le contrôle a porté sur une entité non surveillée en Suisse mais dont la Commission des banques a pu autoriser le contrôle en vertu de l'art. 23<sup>septies</sup> al. 6 let. b LB.

### 3 Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

---

Les travaux du Comité de Bâle au cœur de l'actualité

Après conclusion d'un accord provisoire sur les dispositions révisées relatives à la détermination des exigences réglementaires en matière de fonds propres des banques (Bâle II), en juillet 2006, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a structuré son organisation en quatre groupes principaux qui lui sont directement subordonnés: Policy Development Group, International Liaison Group, Accord Implementation Group et Accounting Task Force.<sup>88</sup> Après s'être cantonnés pendant de longues années à la dotation en fonds propres, les travaux portent désormais sur d'autres sujets comme la définition des fonds propres, les règles applicables en matière de liquidités et leur surveillance, les questions d'évaluation ainsi que les évolutions récentes en matière de gestion du risque. Ils commencent systématiquement par une synthèse des réglementations et pratiques prudentielles en vigueur dans les différents pays, ainsi que de la situation chez les principaux intermédiaires financiers opérant à l'échelon international. Or c'est pendant cette phase préliminaire d'information qu'en été 2007, la tempête s'est emparée du marché américain des crédits hypothécaires à risques (*subprime mortgages*); par l'intermédiaire des banques d'investissement qui négocient des produits de crédit titrisés, elle s'est propagée à la vitesse de l'éclair à l'ensemble du système financier mondial. Plusieurs projets du Comité de Bâle ont ainsi été

<sup>88</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 78 s.

projetés sous les feux de l'actualité et des risques considérés jusqu'ici comme parfaitement hypothétiques sont devenus, bien involontairement, réalité.

Fin juin 2007, soit avant que les turbulences ne secouent les marchés financiers, le Policy Development Group a présenté au Comité de Bâle une analyse effectuée au premier semestre, et qui montrait les faiblesses et les risques du nouveau modèle d'affaires des banques d'investissement internationales en cas de tarissement des liquidités sur le marché. En effet, dans ces établissements, on est passé d'une stratégie d'octroi et conservation de crédits inscrits au bilan (*buy and hold*) à une stratégie de négoce actif de risques de crédit. On octroie ou on rachète des crédits, on les regroupe en portefeuilles, on les transfère, on les titrise, on les subdivise, puis on les revend ou on les distribue à des investisseurs (*originate and distribute*). Les grandes banques d'affaires se trouvent ainsi au centre d'un processus d'intermédiation qui, pour fonctionner parfaitement et assurer un réel transfert des risques de crédit, suppose un marché très liquide et une forte propension au risque des investisseurs. En outre, les établissements concernés octroient des financements et des avances à un nombre croissant d'investisseurs institutionnels extérieurs au secteur financier réglementé – *hedge funds*, sociétés de *private equity*, et fonds qui se spécialisent dans les reprises financées par l'emprunt. Ils leur vendent aussi des produits de crédit.

Modèle d'affaires des  
banques d'investissement

S'agissant du modèle d'affaires *originate and distribute*, le Policy Development Group a identifié cinq faiblesses majeures en cas de liquidités tendues: risques de titrisation et de stock, évaluation de produits complexes en situation de stress, gestion des couvertures, mécanismes de transfert entre risque de liquidité lié au marché et risque de liquidité lié au refinancement, limites des tests de stress. Des créances titrisées destinées à la vente restent en stock à la banque, et elle ne parvient plus à placer les financements de prises de contrôle. Pour des produits complexes comme les titrisations de créances titrisées, il n'y a plus de prix du marché; seuls des modèles théoriques permettent de les évaluer et il devient difficile de se procurer des garanties. Les couvertures ne sont plus réalisables ou perdent rapidement de la valeur, car d'autres opérateurs vendent en catastrophe. Le besoin de liquidités à des fins de refinancement augmente rapidement, parce que les stocks débordent et que l'on promet son soutien à des véhicules de placement externalisés ou encore à des appels de marge pour les sûretés fournies. Les tests de stress courants n'intègrent pas suffisamment les réactions des autres opérateurs en cas de crise de liquidités, ils surestiment la capacité de réaction de l'établissement qui les effectue et, à l'issue d'une phase prolongée de forte liquidité et de faible volatilité, ils ont tendance à minimiser les

Analyse du risque

scénarios de stress. Avec les turbulences financières qui sont venues des Etats-Unis dans le courant de l'été, tous ces risques sont hélas devenus réalité, et de manière on ne peut plus brutale. Or ce que le Comité de Bâle n'avait pas prévu, c'est le facteur déclenchant du phénomène, mais aussi sa vitesse et son ampleur. Il n'en a été ensuite que plus motivé pour accélérer les projets en cours et vérifier si le dispositif de Bâle II était en mesure de prévenir de tels problèmes à l'avenir.

Confirmation de Bâle II

Les approches complexes prévues par Bâle II – l'approche IRB, fondée sur des notations internes, pour les risques de crédit, et l'*advanced measurement approach* (AMA) pour les risques opérationnels – sont destinées en particulier aux grandes banques internationales. Mais elles n'entreront en vigueur qu'en 2008, voire, aux Etats-Unis, en 2009. Bien que Bâle II ne prétende pas résoudre tous les problèmes qui se présentent, c'est un système souple qui constitue un net progrès, notamment pour ce qui concerne les risques complexes et les futures innovations financières. Bâle I, dont l'approche était schématique et axée sur le bilan, n'était pas vraiment en mesure d'appréhender les risques du nouveau modèle d'affaires. Le traitement des créances titrisées, notamment, est nettement plus conforme au risque sous l'empire de Bâle II. La mise en œuvre rapide de Bâle II constitue donc une priorité.

Risques de crédit dans le portefeuille de négoce

Les grandes banques d'affaires effectuent une part importante de leurs opérations en portefeuille de négoce. Est alors applicable le dispositif de couverture des risques de marché prescrit par le Comité de Bâle en 1996. Les portefeuilles de négoce contiennent de plus en plus d'instruments financiers liés au crédit et souvent illiquides. Or l'approche théorique *value at risk* (VaR) conduit à minimiser les risques de crédit. En 2005, le Comité de Bâle et l'OICV se sont entendus pour compléter le régime des risques de marché en prévoyant notamment une dotation en fonds propres supplémentaire pour couvrir les risques de défaillance (*incremental default risk charge*) en portefeuille de négoce. Cette mesure entrera en vigueur en 2010. Pour calculer le montant de ce supplément de fonds propres, le Comité de Bâle a rédigé des directives qui ont donné lieu à une procédure de consultation et à une étude quantitative.

Examen sélectif de Bâle II

Après les turbulences financières de ces derniers mois, il convient de soumettre certains éléments des trois piliers de Bâle II à un examen critique. Les titrisations complexes sont dans le collimateur. On soupçonne notamment les CDO (*collateralized debt obligations*) sur portefeuilles de crédit titrisés, qui affichent des notations élevées, de pondérer le risque de façon tout à fait insuffisante. Les conditions d'acceptation d'un transfert de risque réel et le traitement des risques conservés par la banque devraient sans doute être

aménagés plus strictement. De même, il convient de revoir la question des garanties implicites et des aides en liquidités que certaines banques, pour des raisons de réputation ou par peur de procédures en dommages et intérêts, octroient au-delà de leurs obligations légales pour des véhicules de placement externalisés, des fonds du marché monétaire ou des créances titrisées cédées. Les facteurs de conversion en équivalent crédit applicables aux réserves de liquidités (notamment la libération des fonds propres pour les engagements à moins d'un an) consenties par les banques à des ABCP (*asset backed commercial papers*) pourraient avoir donné des signes trompeurs. Il convient donc d'envisager des instructions visant à assurer, d'une part, que les notations externes d'opérations de titrisation fassent l'objet d'une appréciation objective et d'un maniement critique de la part des banques et, d'autre part, que l'information sur les risques y afférents au titre du troisième pilier soit améliorée. Enfin et plus généralement, s'agissant du deuxième pilier, une double question se pose: il s'agit de savoir quel doit être le montant des capitaux supplémentaires exigés par les banques au-delà du minimum du premier pilier, et quelles doivent être les exigences en matière de tests de stress.

La définition des fonds propres exigibles repose toujours sur l'ancien dispositif de Bâle I, ainsi que sur un complément concernant les fonds propres de base dits «innovants» rendu public par le Comité de Bâle en 1998 dans le cadre d'un communiqué de presse. Sa révision a été reportée sciemment après l'adoption de Bâle II. Un groupe de travail s'efforce depuis fin 2006 de faire une synthèse de la notion de fonds propres, en mettant l'accent sur les instruments hybrides selon les différents régimes nationaux de surveillance. Il travaille également à faire le lien avec le traitement de ces instruments dans la présentation des comptes, en droit fiscal, par les agences de notation, par d'autres instances de surveillance (par exemple celles des assurances et caisses de pension) ou encore en termes de prix sur le marché.

L'évaluation de produits financiers complexes et souvent illiquides selon l'approche de la juste valeur (*fair value*) est loin d'être aisée, tant au niveau de l'application des normes comptables internationales que de la gestion des risques. A cet égard, l'Accounting Task Force et le Risk Management and Modelling Group du Comité de Bâle ont effectué une enquête auprès de 30 banques dans 15 pays, en y intégrant aussi les premières expériences consécutives aux récentes turbulences financières. Le rapport définitif, assorti de recommandations, n'a pas encore été rendu public.

Définition des fonds  
propres

Evaluation des produits  
financiers complexes  
et illiquides

Réglementation  
en matière de liquidités

En raison de la focalisation sur Bâle II, mais aussi d'une longue période d'abondance de liquidités sur les marchés nationaux et internationaux, la réglementation et la surveillance des risques de liquidité ont été plutôt négligées. A l'automne 2006, le Comité de Bâle a donc chargé un nouveau groupe de travail (Working Group on Liquidity) d'établir un état des lieux, lequel a été finalisé et rendu en décembre 2007; il devrait être publié sous une forme abrégée. S'agissant de la réglementation en matière de liquidités, une approche internationale fait encore défaut. Les réglementations nationales, parfois obsolètes, reflètent les contextes locaux (structure du marché, approche en matière de surveillance, droit de la faillite, garantie des dépôts, politique de la Banque centrale) et présentent donc des différences considérables. Pour les établissements qui opèrent à l'échelon international, cette diversité entrave et renchérit la gestion au niveau du groupe, tout en compliquant la tâche aux autorités de surveillance et aux banques centrales. La grave crise de liquidités de l'été dernier a pesé surtout, et lourdement, sur les établissements de taille moyenne (comme par exemple la Northern Rock Bank anglaise), qui n'avaient pas suffisamment de dépôts du public et dépendaient fortement des marchés de produits de crédit titrisés; mais plus généralement, elle a mis en lumière les lacunes des réglementations en vigueur et des pratiques bancaires en matière de liquidités. Les fortes turbulences qui ont frappé les marchés financiers ont permis au groupe de travail d'en tirer les premiers enseignements. Mais elles ont aussi souligné qu'il était urgent de poursuivre les travaux. A cet effet, le Comité de Bâle projette de remettre à jour ses «bonnes pratiques en matière de gestion des liquidités dans les établissements bancaires» (*sound practices for managing liquidity in banking organisations*), en prenant en compte les recommandations formulées par l'Institute of International Finance. Dans le même temps, il approfondira l'analyse pour mieux comprendre la capacité de résistance des règles applicables en matière de liquidités et se penchera sur la question de savoir si un standard minimal international est souhaitable et réalisable. Un tel standard, surtout s'il impose des exigences quantitatives, ne manquera toutefois pas de susciter de fortes réticences.

Faillite bancaire  
internationale

Sur proposition de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC, structure de garantie des dépôts aux Etats-Unis) et avec le soutien actif de la Commission des banques, le Comité de Bâle a chargé un groupe de travail (Cross-border Bank Resolution Group) de faire un état des lieux global des dispositifs juridiques mis en place dans les différents Etats membres pour maîtriser les problèmes financiers des banques. En s'appuyant sur les travaux antérieurs de divers groupes institués par le Comité de Bâle et par l'Union européenne (UE), cette étude vise à analyser les régimes de faillite nationaux et les compétences en la matière, puis à identifier sur cette base



les éventuels obstacles et potentiels d'amélioration en termes de coopération. Le groupe de travail est dirigé conjointement par des représentants de la FDIC et de la Commission des banques, qui ont déjà mené des études préliminaires informelles. Le sujet intéresse tout particulièrement la Suisse, siège de deux grandes banques internationales et qui accueille quelque 150 banques étrangères.

#### 4 Joint Forum

Le Joint Forum se compose à parts égales de représentants internationaux des autorités de surveillance des trois secteurs banques, négociants en valeurs mobilières et assurances. En novembre 2007, à Berne, c'est à la Commission des banques qu'est revenu pour la première fois l'honneur d'accueillir une des trois réunions annuelles où l'on débat de la surveillance des marchés financiers sous l'angle transsectorial.

Réunion à Berne  
en novembre 2007

Un groupe de travail a analysé l'obligation de clarification incombant aux prestataires financiers en vue d'assurer une adéquation entre les produits financiers et les clients (*customer suitability*). Cet état des lieux a fait l'objet d'un rapport. En Suisse, on ne dispose pas de conditions de vente spécifiques qui aillent au-delà de l'identification et de la clarification initiale de la situation du client. Ce sont donc les devoirs de loyauté et d'information résultant du droit général du mandat qui s'appliquent. Cet état des lieux concerne de près la protection des investisseurs, que l'UE entend assurer grâce à sa Directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID).<sup>89</sup>

Adéquation des produits  
financiers par rapport  
aux clients

Un autre groupe de travail examine actuellement, parmi les principes élaborés par le Joint Forum et concernant les conglomerats financiers, quels sont ceux que des législations nationales ou des pratiques en matière de surveillance concrétisent déjà. S'agissant de la Suisse, les prescriptions du Joint Forum sur la surveillance des conglomerats financiers ont été déterminantes tant pour la rédaction de la loi sur la surveillance des assurances (LSA) de 2004 que pour les articles correspondants de la loi sur les banques, rédigés en parallèle.<sup>90</sup> Les principes définis par le Joint Forum ont influencé les normes suisses directement, mais aussi indirectement, dans la mesure où les règles de surveillance de la Communauté européenne se sont elles aussi largement inspirées des travaux du Joint Forum.

Mise en œuvre des  
principes du Joint Forum

<sup>89</sup> cf. ch. 8.1

<sup>90</sup> cf. art. 3c–3h LB

### 5 OICV

#### 5.1 Conférence annuelle

---

Conférence à Mumbai

La 32<sup>e</sup> conférence annuelle de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) s'est tenue en avril 2007 à Mumbai, en Inde. Plus de 500 délégués venus d'une centaine de pays, dont des représentants de la Commission des banques et de la SWX Swiss Exchange, se sont réunis à cette occasion sous le parrainage du Securities and Exchange Board indien. L'assemblée générale a eu l'occasion d'admettre la Financial Services Commission des Iles Vierges britanniques en qualité de nouveau membre ordinaire. Par ailleurs, un nouveau membre associé et sept membres affiliés ont été admis.

#### 5.2 Travaux de fond

---

Importance accrue

Depuis sa création en 1983, l'importance de l'OICV en tant que *standard setter* dans le domaine de la réglementation boursière et financière s'est accrue considérablement. Si l'OICV est gouvernée par un comité exécutif de 19 membres, c'est au sein du comité technique (TC) qu'est élaboré le travail technique de fond. La Commission des banques est l'un des 15 membres du TC qui a un rôle prépondérant dans le développement des normes. A travers cinq comités permanents (*standing committees*, SC) et différentes *task forces*, le comité technique suit l'évolution des marchés, analyse les nouvelles tendances et identifie les actions à entreprendre par les régulateurs des marchés financiers.

Accord multilatéral

L'accord multilatéral portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations entre les commissions de valeurs mobilières (MMoU) représente l'un des axes majeurs de l'activité de l'OICV. L'échéance de 2010, date à laquelle tous les membres devraient être signataires à part entière (membres A) ou avoir pris l'engagement de mettre en œuvre les moyens nécessaires pour devenir signataires (membres B), incite l'OICV à suivre de près les progrès accomplis par ses membres en matière de coopération. La Commission des banques, membre B, a mis en route le processus en vue de devenir membre A. Avec la modification de l'art. 38 LBVM, entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> février 2006, les lacunes constatées auparavant ont été comblées. La Commission des banques estime donc que le cadre juridique suisse en matière de coopération internationale répond à présent aux exigences de l'accord multilatéral.

Dialogue avec des pays ciblés

Ainsi qu'elle l'a mentionné à diverses reprises, l'OICV a initié un dialogue confidentiel avec certains pays où elle a rencontré des difficultés particulières en matière de coopération. L'objectif annoncé est d'aider chacun des pays ciblés (six jusqu'à présent) à apporter des améliorations réelles à la

coopération qu'il est en mesure de fournir aux autorités de contrôle d'autres pays. Ce dialogue, non exempt de certaines pressions, a donné jusqu'à présent des résultats très positifs. Plusieurs pays ont adapté leur législation, et la coopération avec les régulateurs s'est grandement améliorée.

A la suite des turbulences sur les marchés financiers consécutives aux problèmes des crédits hypothécaires à risques sur le marché américain, le comité technique a mis sur pied une *task force* spéciale chargée d'analyser les conséquences de ces événements sur les marchés financiers et les problèmes auxquels doivent faire face les régulateurs des marchés de valeurs mobilières. Il est prévu que la *task force* concentre ses travaux sur quatre thèmes:

- la manière selon laquelle les négociants en valeurs mobilières analysent leurs risques et la qualité de leurs modèles de gestion des risques,
- la transparence de l'information fournie, tant aux investisseurs qu'aux régulateurs,
- la manière selon laquelle sont évalués les actifs ainsi que le traitement comptable des produits structurés,
- enfin, en coordination avec le groupe de travail spécialement créé à cet effet, le rôle exact des agences de notation dans le processus d'évaluation et la gestion des conflits d'intérêt.

L'OICV étudie les moyens de renforcer la communication avec les participants au marché. Ces moyens comprendraient notamment l'adoption d'un processus permettant un dialogue plus structuré avec la communauté financière, qui améliorerait les consultations sur les divers projets et initiatives de l'OICV. Ce processus aiderait à définir les priorités. Dans le cadre de ce processus, le comité technique a publié son programme de travail sur le site Internet de l'OICV et rencontré à deux reprises en 2007 des représentants de la communauté financière.

Au début de l'année 2007, l'OICV a publié un premier rapport sur l'indépendance du conseil d'administration des sociétés cotées. Dans un projet subséquent, l'OICV étudie les pratiques dans le cadre de la protection des actionnaires minoritaires. La Commission des banques participe à ces travaux et porte une attention spéciale à ce qui concerne la protection des actionnaires minoritaires dans les OPA.

Conformément aux discussions intervenues avec le Forum sur la stabilité financière, un groupe de travail a entrepris un nouveau mandat ayant trait au rôle des agences de notation dans le développement de produits finan-

Turbulences  
sur les marchés

Dialogue avec la  
communauté financière

Gouvernance des sociétés

Agences de notation

ciers structurés. Les points concernant la transparence de l'information ainsi que le rôle exact des agences dans le processus de notation sont en cours de réévaluation. Il est également prévu d'examiner la nécessité d'instaurer des séparations plus fortes entre activités de notation et activités annexes pouvant générer des conflits d'intérêt.<sup>91</sup>

Comptabilité, audit  
et information

Un des projets les plus importants dans ce domaine a été le lancement d'une base de données destinée à faciliter et à partager les décisions d'application des normes IFRS (International Financial Reporting Standards). La reconnaissance et la convergence internationale de ces normes comptables revêtent une grande importance pour la Suisse, car elles sont appliquées par la grande majorité des sociétés cotées. Grâce à l'appui de la Commission des banques, la bourse SWX Swiss Exchange a accès à cette banque de données. C'est aujourd'hui le seul organisme d'autorégulation admis à participer, les autres membres étant des régulateurs. Par ailleurs, une table ronde sur la qualité de l'audit a été organisée en juin à Paris avec les parties prenantes. L'OICV se préoccupe de la qualité de l'audit et cherche à cerner l'éventail des mesures à envisager par les régulateurs en cas de crise de l'audit ou de défaillance d'un grand cabinet d'audit.

Régulation des marchés  
secondaires

L'OICV a publié un rapport sur l'échange d'information multilatéral en vue de la surveillance du marché. Ce rapport donne des indications sur le type d'informations que les autorités peuvent juger utiles d'échanger pour faciliter la surveillance prudentielle des marchés. Par ailleurs, les moyens d'accès direct aux marchés ont connu une évolution marquée, notamment avec l'émergence du courtage en ligne. L'OICV juge nécessaire d'examiner les différentes approches adoptées par les autorités à l'égard de l'accès direct et d'étudier les questions de régulation et de surveillance qui s'y rapportent.

Régulation des  
intermédiaires

L'OICV a publié un rapport sur la gestion par les intermédiaires de marché des conflits d'intérêt dans les placements de titres. Le document est axé sur les mécanismes que devraient mettre en place les intermédiaires de marché pour apporter une solution aux conflits d'intérêt dans le cadre des placements de titres. En outre, deux comités permanents ont commencé un projet conjoint portant sur l'information qui devrait être fournie aux petits investisseurs au moment de la souscription (au point de vente) de placements collectifs, en particulier en ce qui concerne les rétributions prévues.

<sup>91</sup> cf. ch. V/10

Outre la question de l'information au point de vente, les travaux les plus importants dans ce domaine se concentrent sur les questions liées à l'évaluation des *hedge funds* et à l'administration de ces fonds. L'objectif est de veiller à ce que le portefeuille des fonds de couverture soit correctement évalué et que cette évaluation ne subisse pas de distorsion au détriment des investisseurs. Enfin, une enquête sur les fonds de *hedge funds* devrait contribuer à mettre en lumière d'éventuelles questions qui posent problème et à identifier les meilleures pratiques.

Gestion collective

## 6 Forum sur la stabilité financière

Le FSF a été constitué en 1999, à la suite de la crise asiatique, par les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales du G7. Outre des représentants des ministères des finances, des banques centrales et des instances réglementaires des pays du G7, y siègent aussi les gouverneurs des banques centrales d'Australie, de Hong Kong, des Pays-Bas, de Singapour, et désormais de la Suisse. Des institutions financières internationales (FMI, Banque mondiale, OCDE, BRI), des autorités de surveillance et de réglementation internationales (Comité de Bâle, OICV, IAIS, CPSS, CSFM) et la Banque centrale européenne y sont également représentées.

Membres

Le FSF se consacre aux questions concernant la stabilité financière. Il analyse régulièrement la situation sur les marchés financiers internationaux, fait des propositions de nature à remédier aux lacunes et suit leur mise en œuvre; il milite en faveur de l'amélioration de la coopération et de l'échange d'informations entre les différentes autorités, institutions et instances internationales concernées par les questions de stabilité financière. Le FSF n'a compétence ni pour prendre des décisions, ni pour fixer des normes.

La stabilité financière  
en ligne de mire

Si une participation de la Suisse au FSF ne s'est pas concrétisée lors de sa création, la question est redevenue d'actualité en 2006. L'admission de la Suisse au sein du FSF n'allait pas de soi: d'autres pays en effet, forts de leur rôle croissant en matière de politique financière, étaient eux aussi candidats. Il convient toutefois de saluer l'événement, car il permettra désormais à la Suisse de contribuer activement à l'agenda international pour ce qui concerne les questions de stabilité financière, mais aussi la réglementation et la surveillance des marchés financiers.

Adhésion de la Suisse

Les membres du FSF se réunissent en général deux fois par an. La Suisse a participé à sa première séance le 29 mars 2007, à Paris. Elle est représentée par le président du directoire de la Banque nationale sur délégation du Dé-

Rôle de la Commission  
des banques

partement des finances. Les autres autorités financières suisses apportent leur concours à la Banque nationale en collectant et préparant les informations nécessaires pour la réunion suivante.

### 7 Relations avec les autorités de surveillance étrangères

#### 7.1 Contacts bilatéraux

Contacts bilatéraux

La Commission des banques s'est entretenue avec les représentants des autorités de surveillance des pays suivants: Allemagne, Australie, Belgique, Chine, Etats-Unis, Grande-Bretagne, Guernesey, Hong Kong, Japon, Luxembourg, Pays-Bas, Saint-Marin, Singapour, Taïwan et Uruguay. Ces entretiens ont porté sur l'échange d'informations en relation avec la surveillance des établissements actifs au plan international et l'application des nouvelles exigences en matière de fonds propres (Bâle II), ainsi que sur les modalités de la future collaboration entre autorités.

Présence internationale  
accrue

Dans le cadre de la surveillance des deux grands groupes bancaires suisses, Credit Suisse et UBS, la Commission des banques se doit d'intensifier sa présence internationale. Elle a donc multiplié les contacts sur les marchés asiatiques, Hong Kong, Japon et Singapour notamment. Elle examine en outre l'éventualité de développer des contacts réguliers dans les principaux pays émergents, sur le marché desquels les grandes banques suisses occupent une position importante.

US SEC

En 2007, la Commission des banques a établi des contacts au plus haut niveau avec la SEC, qui était déjà un interlocuteur régulier au niveau opérationnel. En mars, une délégation de la Commission des banques menée par son président a rencontré des représentants de la SEC, dont son président, à Washington. Ceci a été l'occasion d'évoquer, outre la poursuite du dialogue, la situation des *hedge funds*, la reconnaissance de la présentation des comptes selon les IFRS, ou encore l'entraide administrative entre la Commission des banques et la SEC. La SEC a en outre transmis des informations sur les différentes études consacrées à la compétitivité des marchés financiers américains, sur la décotation d'entreprises étrangères auprès des bourses américaines, ainsi que sur une initiative visant à faciliter l'admission des intermédiaires financiers étrangers dès lors qu'ils sont soumis, dans leur pays d'origine, à une surveillance équivalente. En octobre, des délégations de la SEC et de la Commission des banques se sont rencontrées à Zurich pour évoquer à nouveau l'entraide administrative et l'admission des négociants en valeurs mobilières, bourses et émetteurs étrangers soumis à une surveillance équivalente. Les discussions ont porté aussi sur le dialogue de

la SEC avec le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières, notamment au regard de l'admission des IFRS par la SEC, ainsi que sur la liste où la SEC fait figurer les entreprises qui ont des relations d'affaires avec les pays considérés comme *state sponsors of terrorism*. Ces contacts au plus haut niveau se poursuivront en 2008.

La Commission des banques et la *Financial Services Authority* (FSA) se rencontrent plusieurs fois par an pour des entretiens au niveau opérationnel. Ces entretiens portent sur l'actualité des deux grandes banques, mais ils sont aussi l'occasion de coordonner les activités de surveillance et d'évaluer les risques. S'agissant de la surveillance des petits et moyens établissements, c'est à peu près tous les deux ans que la Commission des banques se rend à Londres, ou la FSA en Suisse. En 2007, la Commission des banques a jeté les bases d'un dialogue informel et régulier, à haut niveau, avec la FSA. Une réunion s'est tenue à Londres à cet effet. Cette initiative a été saluée par la FSA et les deux autorités sont convenues d'organiser dorénavant des rencontres régulières. L'objectif de ce dialogue est d'échanger des expériences, de suivre les évolutions des marchés financiers et des instances internationales et, le cas échéant, de définir et défendre des positions communes.

UK FSA

Une délégation de la Commission des banques s'est également rendue au Japon. Elle y a rencontré des représentants de l'autorité de surveillance des banques et des marchés financiers, de la *Financial Services Agency* (FSA) ainsi que de la *Securities and Exchange Surveillance Commission* (SESC). Cette dernière est en quelque sorte la division des enquêtes de la FSA, mais elle exerce ses activités de manière indépendante. Parmi les sujets à l'ordre du jour figuraient les questions de coopération et l'activité des banques suisses au Japon.

JFSA

## 7.2 Futures and Options Markets Regulators' Meeting

Sous la direction de la Commission des banques, les autorités chargées de la surveillance des bourses de produits dérivés se sont retrouvées à Montreux pour le traditionnel Futures and Options Markets Regulators' Meeting. Cette réunion s'est tenue à l'occasion de la 28<sup>e</sup> rencontre du Bürgenstock, organisée par la Swiss Futures and Options Association (SFOA). Plusieurs modules thématiques ont permis d'analyser les récents développements constatés dans le négoce OTC d'instruments financiers et sur les marchés financiers réglementés, ainsi que la surveillance. Des représentants de diverses autorités de surveillance ont en outre prononcé des allocutions sur des sujets

Rencontre du Bürgenstock

aussi variés que le transfert de risques de crédit, le *goodwill and fair value accounting*, ou encore le négoce de matières premières.

### 7.3 Autorités de surveillance germanophones

---

Rencontre quadripartite

Des représentants des autorités de surveillance allemande, liechtensteinoise, autrichienne, suisse et slovène se sont réunis pendant deux jours à Vaduz pour évoquer des sujets d'actualité dans le domaine de la surveillance des banques, des négociants en valeurs mobilières et des assurances. Les défis liés à une surveillance intégrée des marchés financiers ont particulièrement retenu l'attention.

## 8 Union européenne

### 8.1 Réglementation européenne des marchés financiers

---

Effets de la MiFID

Les Etats de la zone euro avaient jusqu'au 1<sup>er</sup> novembre 2007 pour mettre la MiFID en application. Cette directive constitue un élément essentiel du Plan d'action pour les services financiers (PASF) de 1999, qui vise à instaurer un marché unique des services financiers dans l'UE. Elle est étroitement liée à d'autres directives appliquées dans le secteur des valeurs mobilières. La Commission des banques suit avec intérêt les évolutions au sein de l'UE ainsi que la mise en œuvre de la MiFID dans les différents Etats membres. Elle n'a pas l'intention de se pencher spécifiquement sur la réglementation de l'UE. Toutefois, on ne saurait exclure des incidences directes sur les intermédiaires financiers suisses qui entretiennent des relations d'affaires dans l'UE, notamment parce qu'ils disposent de succursales dans l'UE ou parce que des entreprises d'investissement domiciliées dans l'UE leur externalisent des services.

Directives sur les banques  
et le blanchiment d'argent

Après avoir analysé dès 2006 les directives européennes relatives aux marchés financiers<sup>92</sup>, la Commission des banques a étendu ses travaux à la réglementation bancaire et au blanchiment d'argent. Un groupe de travail mixte, présidé par la Commission des banques et composé de représentants de l'Association suisse des banquiers, de la Banque nationale, de l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et de l'Administration des finances, a analysé les incidences de ces réglementations dans le secteur bancaire. Une étude comparative a permis de passer en revue les

<sup>92</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 88 ss



différences essentielles entre les réglementations européenne et suisse, puis de mettre en lumière les opportunités et les risques qui en découlent pour les intermédiaires financiers suisses, les effets possibles à l'égard des tiers et la position de la place financière suisse en termes de compétitivité.

A la suite d'une première réunion entre le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CERVM) et la Commission des banques, qui s'était tenue à Paris en automne 2006, le dialogue s'est poursuivi en 2007. A nouveau en automne, une deuxième réunion a été organisée à Berne, lors de laquelle ont été évoquées notamment les relations entre le CERVM et la SEC, la situation dans le domaine des *hedge funds*, la question des agences de notation, ou encore la coopération internationale en matière boursière. La Commission des banques s'intéresse de près aux travaux que les autorités de surveillance boursière mènent actuellement. Le dialogue doit donc continuer.

Réunion avec le CERVM

## 8.2 Décision sur l'équivalence de la surveillance suisse

Le Third Country Supervision Working Group (TCSWG), un sous-groupe de travail du Comité européen des conglomérats financiers, s'est adressé après 2004<sup>93</sup> une deuxième fois avec un questionnaire à la Commission des banques et à l'Office fédéral des assurances privées. La tâche du TCSWG consiste à conclure et remettre à la Commission de l'UE et aux autorités de surveillance nationales une évaluation de la surveillance exercée en Suisse sur les groupes et conglomérats financiers. S'il venait à considérer que la surveillance suisse n'est pas équivalente, les groupes financiers suisses exerçant une activité dans des Etats membres de l'UE pourraient en faire les frais. Sans compter que ceci pourrait entraîner comme ultime sanction la mise en place d'une surveillance parallèle à celle de la Commission des banques, exercée par une autorité de surveillance d'un Etat membre de l'UE.

Contexte et portée  
de l'évaluation

Lors de sa première évaluation, il y a trois ans, le TCSWG avait regretté l'absence de bases légales spécifiques et formelles. De telles prescriptions entrées en vigueur en 2006 dans les deux secteurs de surveillance devraient donc peser favorablement dans la balance. En plus, les normes internationales de Bâle II ayant été mises en vigueur à temps par la Commission des banques, en qualité de membre du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, cela devrait en principe permettre d'attendre le verdict du TCSWG avec confiance.

Confiance

<sup>93</sup> cf. Rapport de gestion 2004 p. 114 s.

## VII. Relations avec les autorités et les associations professionnelles

Un suivi relationnel actif

En 2006, la Commission des banques a passé en revue ses relations avec les associations et les autorités du pays en les analysant plus particulièrement à l'aune de la place financière. Elle a constaté que celles-ci résultaient d'un processus historique et n'étaient pas toujours très clairement définies.<sup>94</sup> Une analyse systématique, interlocuteur par interlocuteur, a permis d'identifier les mesures à prendre et d'améliorer la qualité des différents contacts. La Commission des banques évalue chaque année l'importance stratégique de ces relations. Elle définit activement ses priorités et, pour tous ses interlocuteurs, elle désigne une personne précise à contacter.

### 1 Banque nationale suisse

Memorandum  
of Understanding

Le 23 mai 2007, la Banque nationale et la Commission des banques ont signé au plus haut niveau un *memorandum of understanding* (MoU) sur la stabilité financière. Ce document délimite les tâches des deux institutions, définit les domaines communs d'intérêts et règle la collaboration dans ces domaines – ceci dans le parfait respect des responsabilités et compétences décisionnelles définies par la loi. Le MoU scelle formellement une collaboration qui s'est mise en place depuis longtemps. Il reflète l'importance croissante que les autorités du monde entier accordent à la stabilité financière et la documente vis-à-vis de l'extérieur. En vertu du MoU, l'échange d'informations intervient, au plan opérationnel, dans le cadre du comité permanent stabilité financière («Comité permanent»). Le Comité permanent est composé de membres de la direction de la Banque nationale et de la Commission des banques. Il a démarré ses travaux lors des récentes turbulences financières: plusieurs réunions ont été l'occasion de débattre de la stratégie à mettre en place dans les grandes banques pour faire face à la situation. Globalement, il a fait ses preuves, puisqu'il a permis d'échanger efficacement des informations et de coordonner les décisions et la communication.

Séances semestrielles  
entre la Banque nationale  
et la Commission  
des banques

Les séances semestrielles qui réunissent la Direction générale de la BNS et la Commission des banques ont porté principalement sur les effets des turbulences financières aux Etats-Unis, la réglementation des opérations de prêt de titres et mise en pension, ainsi que la constitution d'une nouvelle holding (Swiss Financial Market Services, SFMS) qui réunit les activités d'infrastructure de la place financière suisse. Autres thèmes abordés: la situation économique et la politique monétaire, la situation générale dans le secteur financier, la future réforme des règles applicables aux liquidités dans

<sup>94</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 91 ss

## VII. Relations avec les autorités et les associations professionnelles

les grandes banques, la mise en œuvre du deuxième pilier de Bâle II notamment dans les grandes banques, la surveillance des systèmes de paiement et de règlement, le *business continuity management* dans les petites et moyennes banques, ou encore l'état des lieux de la nouvelle surveillance des marchés financiers (FINMA).

SIS SegInterSettle AG et SIS x-clear AG, deux entreprises de SFMS, relèvent à la fois de la surveillance de la Banque nationale et de celle de la Commission des banques. La BNS vérifie la sécurité et l'efficacité de leurs systèmes de traitement et de règlement des paiements et opérations sur titres et autres instruments financiers. Quant à la Commission des banques, elle assure une surveillance au regard du statut bancaire spécifique dont bénéficient ces entreprises. La surveillance conjointe a porté sur des thèmes comme les adaptations de la gouvernance au regard des meilleures pratiques internationales, l'évaluation et l'intégration de dépositaires étrangers (*custodians*) par la SIS, le contrôle de la gestion des risques et, s'agissant d'x-clear, l'extension de sa fonction de contrepartie centrale (ce dernier thème ayant été traité en concertation avec l'autorité de surveillance anglaise, la FSA).

Répartition des tâches:  
les systèmes de SIS  
et x-clear sous  
la surveillance de la  
Banque nationale

### 2 Contacts avec des institutions et autorités

#### 2.1 Commissions parlementaires

L'audition annuelle de représentants de la Commission des banques par les sous-commissions des Commissions de gestion (CdG) du Conseil national et du Conseil des Etats compétentes pour le Département des finances et le Département de l'économie a eu lieu fin mars 2007. Elle a porté principalement sur les grands projets de réglementation, la mise en œuvre de Bâle II et de la LPCC, et enfin la LFINMA. Les nouveaux risques de marché résultant de la mondialisation croissante et des innovations dans le secteur financier ont été mis en lumière, ainsi que les approches prudentielles adoptées et la nécessité d'une collaboration internationale entre autorités de surveillance. La surveillance axée sur les risques pour les petites et moyennes banques, facilitée par la mise en place d'un nouveau système d'alerte précoce et de notation, a également été évoquée. Les questions suscitées par le Rapport de gestion 2006 se sont concentrées sur le lien entre confiance et réglementation souligné en avant-propos dudit Rapport, la multiplication et la portée médiatique des procédures d'enquête en matière boursière, la pratique de l'autorité de surveillance au regard de cas précis, les difficultés d'identification dans le cadre de relations d'affaires avec des *fiduciarie statliche* italiennes, et enfin l'approche prudentielle en matière de *hedge funds*. La Commission des banques a également informé le public sur différents sujets

Commissions de gestion

## VII. Relations avec les autorités et les associations professionnelles

d'actualité: l'état d'avancement du projet FINMA et les risques liés à la période transitoire en termes de personnel, la nécessité de réglementer les opérations de prêt de titres, et enfin l'extension de la surveillance aux négociants en devises.

Commissions des finances

Dans le cadre des débats sur les comptes d'Etat 2006, des représentants de la Commission des banques ont été auditionnés en mai 2007 par la sous-commission compétente de la Commission financière du Conseil national. Il s'est agi principalement d'expliquer les fluctuations accrues de personnel: on est en effet resté en deçà des frais de personnel budgétés, car la conjoncture favorable dans le secteur privé a pesé sur l'embauche de collaborateurs qualifiés. Avec le Département des finances et l'Office fédéral des assurances privées, la Commission des banques a par ailleurs présenté un état des lieux du projet FINMA à la sous-commission. Lors d'une autre séance de la sous-commission, qui s'est tenue en septembre 2007 et portait sur le budget 2008, les représentants de la Commission des banques et de l'Office fédéral des assurances privées ont répondu à des questions sur les coûts du projet FINMA, ainsi que sur les aspects techniques de la budgétisation de ces coûts. On a parlé aussi du calendrier prévu, des exigences à respecter pour la nomination du conseil d'administration de la FINMA, et on s'est interrogé sur les changements que pourrait induire la FINMA au niveau des profils des collaborateurs. Les autorités concernées ont fait savoir à cet égard qu'au sein des autorités de surveillance, les profils professionnels seraient sans doute davantage influencés par les évolutions du marché financier que par la fusion.

### 2.2 Département des finances

---

Chef du Département  
des finances

Pour la première fois en 2007, deux réunions ont eu lieu entre Hans-Rudolf Merz, conseiller fédéral, et des représentants de la Commission des banques. L'objectif de ces échanges était de définir une position commune dans des domaines qui influent considérablement sur l'évolution de la place financière: maîtrise des turbulences qui agitent les marchés financiers, réformes réglementaires en matière de délits boursiers et abus de marché, traitement prudentiel des *hedge funds*, ou encore stratégie des associations faitières du secteur financier pour la place financière.

Administration  
des finances

Comme en 2005 et 2006, la Commission des banques a rencontré l'Administration des finances à deux reprises. Les discussions ont porté sur la LFINMA, la mise en œuvre des recommandations du GAFI, la surveillance des marchés, les dispositions en matière de publicité, la présentation des comptes, les fonds en déshérence, la loi sur les effets comptables et l'autorégulation.

## VII. Relations avec les autorités et les associations professionnelles

On a fait aussi un tour d'horizon des évolutions internationales récentes, ainsi que des questions concernant la stratégie de la place financière.

### 2.3 Autorités impliquées dans la lutte contre le blanchiment d'argent

---

La Commission des banques a tenu plusieurs réunions de coordination avec l'Office fédéral des assurances privées, la Commission fédérale des maisons de jeu, l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le Service d'analyse et de prévention de l'Office fédéral de la police. Ces consultations trimestrielles ont pour but d'aboutir à une interprétation et une mise en œuvre concertées de la loi sur le blanchiment d'argent, ainsi que de favoriser l'échange d'informations sur les développements les plus récents aux plans national et international.

Éléments clés  
des discussions

### 2.4 Commission de la concurrence

---

La Commission des banques et la Commission de la concurrence ont eu à plusieurs reprises des entretiens de coordination visant à clarifier la situation aux points de contact entre droit de la surveillance et droit de la concurrence, notamment en ce qui concerne les bourses.

Entretiens de coordination

### 2.5 Autorité de surveillance de la révision

---

En 2007, divers entretiens ont eu lieu avec cette nouvelle autorité, en vue notamment d'assurer une bonne coordination et d'éviter les doublons.<sup>95</sup>

Autorité de surveillance  
de la révision

## 3 Associations professionnelles et organes d'autorégulation

---

La Commission des banques a rencontré à deux reprises une délégation du conseil d'administration de l'Association suisse des banquiers dans le cadre d'entretiens qui ont duré plusieurs heures. Axés comme à l'accoutumée sur la planification réglementaire, ils ont permis aux participants d'évoquer les nouveaux textes et les révisions qui ne devraient pas tarder à se concrétiser, par exemple la LFINMA et la loi sur les bourses. On a examiné aussi dans ce cadre le rapport du groupe de travail Surveillance des marchés, ainsi que le projet de circulaire y afférent. La prise de position de la Commission des

Association suisse  
des banquiers

<sup>95</sup> cf. ch. V/9

## VII. Relations avec les autorités et les associations professionnelles

banques sur l'autorégulation<sup>96</sup> a fait l'objet d'explications et de discussions. L'autorégulation en matière de produits structurés n'a pas été oubliée, ni d'autres sujets comme les rétrocessions, les indemnités de distribution et certains aspects du prêt de titres. Enfin, il y a eu un échange de vues sur la stratégie de la place financière suisse.

SFA

A l'occasion de leur rencontre annuelle, la Commission des banques et la SFA ont procédé à un échange d'informations relatif à la mise en œuvre de la nouvelle législation sur les placements collectifs de capitaux. Elles ont en outre tiré un premier bilan de leur collaboration dans le cadre de la LPCC. La Commission des banques a informé les représentants de la SFA sur les demandes d'autorisation reçues pour des SICAV et des sociétés en commandite de placements collectifs. Ont été évoquées également la directive de la SFA concernant la transparence dans les commissions de gestion, ainsi que les pas à suivre pour l'adapter (notamment au regard de la MiFID) et pour mettre en place l'information des clients telle qu'elle est exigée aux points de vente. A cet égard, la SFA a souligné combien l'égalité de traitement par rapport à d'autres produits était importante. La stratégie internationale de la SFA ainsi que la promotion de la place financière suisse en matière de fonds de placement étaient également à l'ordre du jour. La SFA a souligné que son objectif était une reconnaissance bilatérale des produits entre divers Etats membres de l'UE et la Suisse, à l'image du traité conclu avec la France. Quant à la Commission des banques, elle a informé la SFA qu'elle entendait étendre le champ d'application de l'art. 13 al. 4 LPCC aux gestionnaires d'«autres fonds de placement alternatifs».<sup>97</sup>

Chambre fiduciaire

La rencontre annuelle entre une délégation de la Chambre fiduciaire et la Commission des banques a permis aux deux partenaires de s'entretenir sur les effets des turbulences financières en Suisse, la coordination entre l'autorité de surveillance de la révision et la Commission des banques, l'oligopole des sociétés d'audit et, pour celles opérant à l'échelon international, les changements structurels intervenus. Parmi les autres questions à l'ordre du jour, on citera le contrôle en cas d'utilisation de *fair value options* et *impairment tests*, l'évaluation des risques de la place financière, ou encore les changements organisationnels au sein de la Chambre fiduciaire.

Union des banques cantonales

En 2007, l'Union des banques cantonales suisses (UBCS) a fêté son centième anniversaire et tenu sa centième assemblée générale à Bâle, son lieu de naissance. La Commission des banques y était représentée par une délégation.

<sup>96</sup> cf. ch. V/6

<sup>97</sup> cf. ch. III/2.2

## VII. Relations avec les autorités et les associations professionnelles

Ses représentants ont également rencontré le directeur de l'UBCS à l'occasion du traditionnel échange d'informations semestriel, consacré pour l'essentiel à des questions d'actualité concernant les banques cantonales. Le système d'alerte précoce et de notation ainsi que la surveillance axée sur les risques pratiquée par la Commission des banques ont également trouvé leur place dans la discussion.

La situation des banques étrangères en Suisse et la surveillance des gérants de fortune indépendants ont notamment été abordées lors de la rencontre entre l'Association des banques étrangères en Suisse et la Commission des banques. On a évoqué aussi la MiFID, des questions structurelles concernant les sociétés d'audit, la mise en œuvre de la Circ.-CFB 06/6 «Surveillance et contrôle interne», les recommandations en matière de *business continuity management* (BCM), ainsi que les risques opérationnels liés à la rupture de la chaîne de création de valeur et à la diminution de l'intégration verticale.

Association des banques  
étrangères en Suisse

Lors de leur rencontre annuelle, les délégations de l'Union Suisse des Banques Raiffeisen et de la Commission des banques ont évoqué la marche des affaires, la situation en termes de risques, les axes stratégiques du Groupe Raiffeisen et le portefeuille de projets, sans oublier les activités de la société d'audit et de la révision interne. Sur la question de l'assimilation des versements complémentaires obligatoires imposés aux sociétaires à des fonds propres réglementaires, les divergences n'ont pas permis de dégager une position commune.<sup>98</sup> La Commission des banques s'en tient à sa position initiale et envisage de proposer au Conseil fédéral, à l'occasion de la révision de l'ordonnance sur les fonds propres (OFR) prévue dans deux ans environ, la suppression de la prise en compte partielle de l'obligation de faire des versements complémentaires. Celle-ci devrait donc disparaître à l'issue d'une période transitoire appropriée, de même que le rabais des banques cantonales.

Union Suisse  
des Banques Raiffeisen

La rencontre annuelle entre une délégation du Groupe SWX et la Commission des banques a permis de faire le point sur la stratégie et le statut du Groupe SWX, les développements réglementaires du système d'autorégulation et sa mise en œuvre, la nouvelle holding financière, les exigences prudentielles qui s'imposent au nouveau groupe, des questions portant sur la pratique dans le domaine de la publicité événementielle et le projet de circulaire «Règles de conduite sur le marché».

SWX Swiss Exchange

<sup>98</sup> cf. Rapport de gestion 2006 p. 95 et Rapport de gestion 2005 p. 58 et p. 126

## VIII. Affaires internes

### 1 Commission des banques

---

Affaires traitées	<p>Lors de ses onze séances, dont certaines se sont tenues sur deux jours consécutifs, la Commission des banques a traité 276 affaires (2006: 259).</p>
Changements au sein de la Commission des banques	<p>Le 15 juin 2007, le Conseil fédéral a nommé Peter Viktor Eckert à la Commission des banques. Il succède à Christoph Ammann, qui s'est retiré avec effet au 30 juin 2007 pour raisons professionnelles. Par ailleurs, le départ de Luc Thévenoz de la Commission des banques à fin 2007 s'est traduit par un siège vacant à la Chambre des offres publiques d'acquisition. La Commission des banques a désigné Peter Viktor Eckert pour y siéger en remplacement de Luc Thévenoz.</p>
Transparence	<p>La Commission des banques publie sur son site Internet les mandats et engagements de ses membres et de ses dirigeants.<sup>99</sup> Pour la troisième année consécutive, le rapport de gestion donne également des informations sur les rémunérations des organes de la Commission des banques. Cette dernière se conforme en cela à l'ordonnance sur les salaires des cadres de la Confédération<sup>100</sup>, à laquelle elle n'est toutefois pas soumise.</p>
Rémunération des membres	<p>Le président est le seul membre de la Commission des banques à exercer ses fonctions à plein temps. Ses honoraires bruts annuels s'élèvent à CHF 250 000, ceux du vice-président à CHF 70 000, et ceux des autres membres à CHF 54 000. S'y ajoute pour chaque membre (y compris le président) une indemnité forfaitaire de CHF 400 par journée de séance. Les mandats au sein de la Chambre d'entraide internationale et de la Chambre des offres publiques d'acquisition sont rémunérés à hauteur de CHF 5000 par an (y compris le président).</p>
Rémunération de la direction	<p>Le directeur, le directeur suppléant et les quatre sous-directeurs ont perçu en 2007 une rémunération globale de CHF 1,72 million, prestations annexes incluses (2006: CHF 1,59 million). Une rémunération de CHF 287 000 (2006: CHF 284 000) a été versée au directeur. Les rémunérations comprennent un salaire de base annuel brut, une indemnité de résidence, une allocation unique versée à l'ensemble du personnel de la Confédération, ainsi qu'une part des allocations liées au marché de l'emploi représentant entre 3 et 15 % du salaire annuel brut (2006: 3 à 15 %). Ces dernières allocations se sont élevées à CHF 150 000 au total (2006: CHF 160 000). Les autres avantages consentis ne vont pas au-delà du cadre ordinaire prévu pour le personnel de la Confédération.</p>

<sup>99</sup> cf. <http://www.ebk.admin.ch/f/ebk/org/index.html>

<sup>100</sup> cf. RS 172.220.12



## 2 Secrétariat

### 2.1 Personnel

A la fin de l'année, la Commission des banques employait 168 personnes (2006: 162 personnes) pour 161 postes à plein temps (2006: 153). Vingt-six personnes (2006: 28) étaient employées à temps partiel. La moyenne d'âge des collaborateurs s'élevait à 40 ans (40). La répartition linguistique était la suivante: 78 % allemand (77 %), 19 % français (20 %) et 3 % italien (3 %). La proportion de femmes était de 34 % (33 %).

Structure du personnel

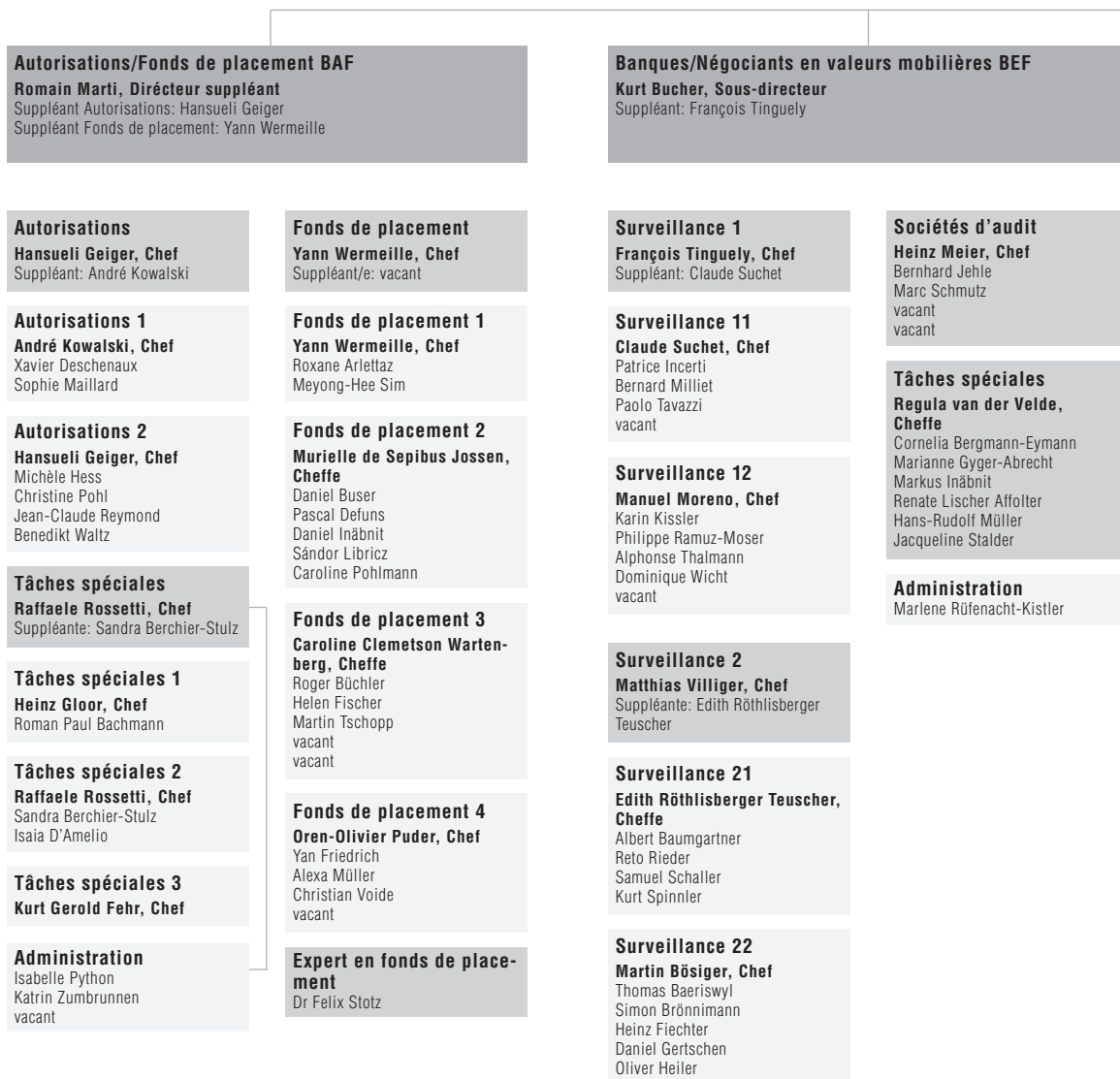
33 %	(34 %)	Juristes
25 %	(24 %)	Economistes, économistes d'entreprise, mathématiciens, autres universitaires
13 %	(15 %)	Experts-comptables, spécialistes bancaires
13 %	(12 %)	Professions commerciales
7 %	(7 %)	Diplômés d'une haute école spécialisée / formation commerciale supérieure
4 %	(3 %)	Informaticiens
5 %	(5 %)	Autres professions

Le taux de rotation s'est accentué pour s'établir à 18 % (2006: 11,7 %). Cette augmentation considérable a notamment résulté du nombre élevé de démissions dans le domaine des fonds de placements. La quasi-totalité des collaborateurs quittant la Commission des banques a rejoint l'économie privée.

Taux de rotation

## VIII. Affaires internes

### 2.2 Organigramme



**Commission fédérale des banques**  
**Dr Eugen Haltiner, Président**  
 Prof Dr Jean-Baptiste Zufferey, Vice-président  
 Prof Dr René Kästli  
 Peter Viktor Eckert  
 Prof Dr Luc Thévenoz  
 Dr Anne Héritier Lachat  
 Charles Pictet

**Directeur**  
**Daniel Zuberbühler**  
 Suppléant: Romain Marti

**Communication/Médias KOM**  
**Dr Alain Bichsel, Chef**  
 Suppléant: Tobias Lux  
 Christina Bürgi  
 Simone Flach Florey  
 Florian Roth  
 Mona Sieber

**Etat-major de direction FST**  
**Rolf Gertsch, Chef**  
 Lukas Wyss

**Tâches spéciales**  
 Max Nydegger

**Grandes banques GB**  
**Daniel Sigris, Sous-directeur**  
 Suppléant: Christopher McHale

**Bourses/Marchés BM**  
**Franz Stirnimann, Sous-directeur**  
 Suppléant: Dr Marcel Livio Aellen

**Service juridique RD**  
**Dr Urs Zulauf, Sous-directeur**  
 Suppléant: Marco Franchetti

**Controlling/Logistique CL**  
**Markus Riesen, Membre de la direction**  
 Suppléant: Martin Leu

**Tâches spéciales**  
**Christopher McHale, Chef**  
 Andreas Achermann

**Gestion des risques**  
**Dr Urs Bischof, Chef**  
 Suppléant: Dr Martin Sprenger

**Surveillance des bourses**  
**Dr Marcel Livio Aellen, Chef**  
 Arnold Adrian Frehner\*  
 Patrik Goebel  
 Tina Müller

**Affaires internationales**  
**Marco Franchetti, Chef**

**Facility Management FM**  
**Simon Schindler, Chef**  
 Roland Braunwalder  
 Nadine Bucher  
 Michel Chammartin  
 Peter Flury  
 Beat Gusset  
 Melanie Müller-Gasser  
 Barbara Reber  
 Caroline Schmidt  
 Susanna Schüpbach-Walther  
 vacant

**Surveillance 1 «UBS»**  
**Oliver Buschan, Chef**  
 Thomas Hirschi  
 Roman Jucker  
 Markus Meister  
 Dr Patrick Winistörfer

**Risques de crédit**  
**Dr Uwe Steinhauser, Chef**  
 Dr Roland Goetschmann  
 Dr Christine Lang

**Administration**  
 Michèle Maurer Nefzi

**Entraide internationale / Questions de blanchiment**  
**Geneviève Berclaz, Cheffe**

**Réglementation**  
**Dr Eva H.G. Hüpkès, Cheffe**

**Surveillance 2 «CSG»**  
**Vinzenz Vogt, Chef**  
 Arno Buchs  
 Dr Marco Cavaliere  
 Dr Tim Frech  
 Peter Rüttschi

**Risques de marché / Risques opérationnels**  
**Dr Martin Sprenger, Chef**  
 Barbara Graf  
 Dr Yvonne Seiler  
 Tina Wasserfallen  
 vacant

**Surveillance des marchés 1**  
**Patric Eymann, Chef**  
 Arnold Adrian Frehner\*  
 Thomas Hess\*  
 Marc Luginbühl  
 Reto Weber  
 vacant

**Procédures administratives**  
**Dr David Wyss, Chef**

**Questions d'assujettissement**  
**Daniel Roth, Chef**

**Groupe contrôles directs**  
**Stephane Rieder, Chef**  
 Arduino Lavina  
 Daniel Christoph Schmid

**Surveillance des marchés 2**  
**Publicité / Offres publiques d'acquisition**  
**Daniel Engeli, Chef**  
 Alice Nicole Blokker  
 Thomas Hess\*  
 Thomas Waller

**Insolvabilité bancaire**  
**Daniel Roth, Chef**

Léonard Bôle  
 Dr Simona Bustini Grob  
 Stéphanie Dayer  
 Claudia M. Fritsche  
 Barbara Gianolini Dürler  
 Rolf Haudenschild  
 Mathias Hebeisen  
 Serge Husmann  
 Dr Esther Kobel Schnidrig  
 Céline Matthey-de-l'Endroit  
 Fabio Sabino  
 Karin Schmid  
 Dr Myriam Senn  
 Christoph Werder  
 Dr Oliver Zibung  
 vacant

**Informatique**  
**Adrian Bürki, Chef**  
 Peter Baumer  
 Armin Beurer  
 Jürg Egger  
 Ursula Frey  
 Anita Stauffacher  
 Andreas Toggweiler

**Finances**  
**Markus Riesen, Chef**  
 Dina Beretta  
 Monique Blaser  
 José Miguel Pena

**Personnel**  
**Martin Leu, Chef**  
 Annette Bühlmann Steiner  
 Franziska Fankhauser  
 Sibylle Kurz Handous  
 Maria Tuzzolino

**Administration**  
 Annelies Schullthess

**Administration**  
 Nathalie Bläuer  
 Stefan Konrad  
 Stephan Schenk

\* Double emploi

### 3 Finances

---

Nouveau modèle comptable

Afin de satisfaire aux exigences croissantes en matière de gestion financière, la comptabilité de la Confédération a été remaniée en profondeur. Le nouveau modèle comptable NMC est appliqué depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007. Avec l'introduction du NMC, la comptabilité de la Confédération s'appuie sur les normes comptables internationales du secteur public (*International Public Sector Accounting Standards*, IPSAS), les seuls principes exhaustifs et largement reconnus dans le secteur public. Le remaniement de la comptabilité touche dans une même mesure la structure comptable, la présentation des comptes, la gestion budgétaire et les rapports sur l'état des finances. Les rapports sur l'état des finances de la Confédération sont publiés sur le site Internet de l'Administration fédérale des finances (AFF) à l'adresse [www.aff.ch](http://www.aff.ch).

Réserve quant à la comparabilité avec les résultats des années précédentes

La comparaison du résultat annuel 2007 de la Commission des banques avec les résultats des années précédentes doit être effectuée avec circonspection. En effet, avec l'introduction de l'imputation des prestations au niveau de la Confédération, toutes les prestations internes à la Confédération sont désormais comptabilisées et entrent en tant que telles dans le rapport sur l'état des finances, mettant fin à la présentation des frais généraux calculés qui était applicable jusqu'à présent.

Clôture des comptes annuels 2007 par un excédent

Les comptes annuels 2007 se sont clôturés par un excédent de CHF 1 183 659. La baisse des charges par rapport à l'estimation initiale des charges d'exploitation s'explique notamment par le report de la date d'application de la FINMA comparativement aux hypothèses retenues lors de l'établissement du budget. En outre, dans la perspective du prochain passage organisationnel à la surveillance des marchés financiers FINMA, des achats de remplacement en cours et des plans de développement informatique ont été reportés dans le temps et intégrés aux préparatifs en vue de la création de la FINMA. Dans cette même optique de préparation au passage à la FINMA, des crédits d'heures supplémentaires d'un montant d'environ CHF 0,4 million ont été payés. Tenant compte du passage des taux horaires moyens aux taux horaires effectifs, le calcul des crédits d'heures supplémentaires et de vacances se solde par une baisse des provisions à hauteur de CHF 0,49 million. Au 31 décembre 2007, les provisions pour prestations à verser aux employés se montent à CHF 1 823 000.

Couverture des frais par les émoluments de surveillance

Les émoluments de surveillance sont fixés de manière à couvrir les frais de la Commission des banques et de son Secrétariat (art. 1 Oém-CFB). Les revenus des émoluments de décisions et d'écritures dépendent concrètement des phénomènes du marché et sont dès lors difficiles à planifier. La Commission des banques s'efforce en outre d'imputer ses charges de surveillance

de manière encore plus équitable selon le principe de la causalité en multipliant la facturation individuelle des coûts, ce afin d'augmenter les revenus des émoluments de décisions et d'écritures. A cause de ce rendement supplémentaire, les émoluments de surveillance ont été fixés à un niveau inférieur de quelque CHF 5 millions par rapport à l'estimation initiale.

Evolution des revenus	Comptes 2006	<b>Comptes 2007</b>	Budget 2007
Dépenses de personnel	24 845 971	<b>26 765 694</b>	27 694 900
Salaires		<b>23 298 857</b>	23 971 700
Contributions de l'employeur		<b>3 419 006</b>	3 147 700
Modification des provisions		<b>- 495 000</b>	-
Autres dépenses de personnel		<b>542 831</b>	575 500
Charges d'exploitation	2 484 941	<b>5 870 715</b>	8 158 900
Loyers et affermage		<b>2 486 446</b>	2 509 000
Informatique		<b>887 077</b>	1 444 500
Frais de conseil		<b>349 432</b>	663 000
Autres charges d'exploitation		<b>1 479 007</b>	1 542 400
Préparation à la FINMA		<b>668 753</b>	2 000 000
Frais généraux calculés	2 978 948	-	-
Total des charges	30 309 860	<b>32 636 409</b>	35 853 800

Evolution des revenus	Comptes 2006	<b>Comptes 2007</b>	Budget 2007
Emoluments de décisions et d'écritures	5 107 231	<b>9 760 619</b>	5 000 000
Emoluments de surveillance	22 373 443	<b>22 914 516</b>	28 000 000
Taxes de surveillance	21 045	<b>1 097 919</b>	500 000
Remboursements	140 214	<b>47 014</b>	25 000
Total des revenus	27 641 933	<b>33 820 068</b>	33 525 000

#### 4 Relations publiques

En 2007 comme précédemment, la Commission des banques a été sous le feu de l'actualité. Et une fois de plus, répondre aux nombreuses questions des journalistes a été l'une de ses tâches principales en matière de relations publiques. Ces demandes sont venues de Suisse pour l'essentiel, les contacts avec des journalistes étrangers représentant environ 25% de l'ensemble des contacts avec les médias.

Demandes des journalistes

## VIII. Affaires internes

Grande diversité thématique	La diversité des thèmes abordés, ainsi que le travail de recherche nécessaire pour répondre rapidement aux journalistes, ont été considérables. L'intérêt médiatique s'est focalisé sur les «combats» pour le rachat de Sulzer, OC Oerlikon, Implenia et Converium. La Commission des banques a également été très sollicitée pour donner son avis sur les turbulences qui ont marqué les marchés financiers.
Initiatives de communications	La Commission des banques a pris l'initiative de communiquer sur des thèmes de son choix, que les médias ont relayés non sans un certain intérêt: on citera par exemple le rapport sur la réglementation en matière de <i>hedge funds</i> , la prise de position sur l'autorégulation, ainsi que diverses publications consacrées aux autorisations de nouvelles catégories de fonds, lesquelles sont désormais possibles en vertu de la LPCC.
Interviews	L'intérêt du public pour les thèmes portés par la Commission des banques se manifeste aussi par les nombreuses demandes d'interview. Le président et le directeur, notamment, ont été très sollicités. A chaque fois, de nombreux médias reprennent des citations de ces interviews.
Demandes du public	Par rapport à 2006, le nombre des demandes et réclamations du public auxquelles la Commission des banques a répondu par écrit a nettement augmenté: près de 1700 demandes de particuliers, d'avocats, d'autorités de surveillance ou d'entreprises lui sont parvenues, de Suisse ou de l'étranger, en 2007 (2006: 1350). Elle a également répondu par téléphone à de nombreuses demandes. Comme les médias, le public a interrogé la Commission des banques sur des questions encore plus diversifiées que précédemment.
Négociants en devises et intermédiaires financiers	Cette augmentation des demandes a été notable en particulier dans le domaine du négoce de devises: obligations en matière d'autorisation, sérieux et légalité de certains prestataires, telles ont été les questions les plus fréquentes. On a assisté aussi à une augmentation du nombre de questions émanant d'investisseurs inquiets d'avoir affaire à des intermédiaires financiers peu scrupuleux. Les informations quant à des activités illicites supposées ou avérées ont elles aussi été nettement plus nombreuses que par le passé. Enfin, la liste des intermédiaires financiers non autorisés, que la Commission des banques publie sur son site Internet, a suscité de nombreuses réactions de la part du public.
Ordonnance de la Commission des banques sur les placements collectifs de capitaux	De nombreuses questions ont été posées à la Commission des banques suite à l'entrée en vigueur de l'OPCC-CFB. Divers ajustements des guides pratiques et circulaires en matière de placements collectifs de capitaux ont incité le public à poser des questions.

S'il y a en revanche un domaine où l'on constate un recul des demandes, c'est celui des réclamations de clients concernant les différents établissements bancaires. A noter à cet égard le nombre accru d'étudiants qui se sont tournés vers la Commission des banques pour avoir des avis d'expert sur toutes sortes de sujets.

Moins de réclamations  
de clients

La Commission des banques s'efforce d'informer le public sur les questions relevant de sa compétence ainsi que sur son activité, avec la plus grande transparence possible. Ceci peut toutefois être en contradiction avec les limites et les conditions claires que fixe la loi, et que la Commission des banques doit respecter. Pour des motifs de confidentialité de la procédure, de respect du secret de fonction, ou encore de protection de la personnalité ou des données, beaucoup d'informations ne peuvent pas être communiquées à des tiers. Dans les cas où le public manifeste un vif intérêt, faisant ainsi monter la pression médiatique, il est particulièrement difficile de faire face à ces exigences contradictoires.

Entre intérêt du public  
et secret de fonction

## IX. Statistiques

### 1 Banques

#### 1.1 Affaires traitées

##### 1.1.1 Décisions

---

En 2007, la Commission des banques a rendu 149 (105 en 2006) décisions dans le domaine des banques, y compris les décisions du Secrétariat. Ces décisions concernaient les domaines suivants:

• Autorisations	11	(10)
– Banques (art. 3 LB)	5	(4)
– Succursales (art. 4 OBE)	5	(2)
– Représentations (art. 14 OBE)	6	(4)
• Autorisations complémentaires (art. 3 <sup>bis</sup> LB, art. 12 OBE)	7	(3)
• Autorisations complémentaires (art. 3 <sup>ter</sup> LB)	10	(10)
• Changements de sociétés d’audit bancaire (art. 39 al. 2 OB)	10	(17)
• Fonds propres, liquidités et répartition des risques	0	(1)
• Levées du statut bancaire	2	(0)
• Retrait d’autorisation	3	(0)
• Liquidations en relation avec une activité non autorisée	12	(20)
• Ouvertures de faillites	62	(36)
• Entraide administrative	0*	(0*)
• Interdictions de faire de la publicité	21	(3)
• Divers	6	(5)
• Agences de notation reconnues (art. 52 OFR)	5	(0)

\* Les décisions sur l’entraide administrative sont présentées sous le ch. 3.1.

##### 1.1.2 Recommandations

---

En se fondant sur les directives générales et la pratique de la Commission des banques, le Secrétariat s’efforce de régler les cas d’espèce tout d’abord par la voie de la recommandation au sens de l’art. 8 R-CFB. Par ces recommandations, le Secrétariat invite l’établissement concerné à adopter dans un laps de temps déterminé un certain comportement et lui fixe un délai pour dire s’il l’accepte. En cas de refus, le Secrétariat soumet l’affaire pour décision à la Commission des banques.

En 2007, le Secrétariat a émis 4 (12) recommandations qui portaient sur des questions liées aux comptes annuels.



## 1.2 Banques assujetties à la loi, sociétés d'audit et agences de notation reconnues (état à fin 2007)

• Banques, dont	337	(336)
– en mains étrangères	122	(119)
– succursales de banques étrangères	33	(31)
• Banques Raiffeisen	390	(405)
• Représentations de banques étrangères	51	(51)
• Sociétés d'audit agréées	10	(10)
• Agences de notation reconnues	5	(4*)
(* = reconnues provisoirement)		

## 2 Placements collectifs

### 2.1 Placements collectifs suisses

#### Placements collectifs ouverts (art. 8 LPCC)

Formes juridiques: fonds de placement contractuel, société d'investissement à capital variable (SICAV)

Nombre	Situation au 31.12.2006	Autorisés	Liquidés/ regroupés/ pas lancés	Augmen- tation/ diminu- tion nette	Situation au <b>31.12.2007</b>
Fonds en valeurs mobilières	197	2	10	– 8	<b>189</b>
Autres fonds en placements traditionnels	767	145	55	+ 90	<b>857</b>
Autres fonds en placements alternatifs	123	14	12	+ 2	<b>125</b>
Fonds immobiliers	28	4	2	+ 2	<b>30</b>
<b>Total</b>	<b>1115</b>	<b>165</b>	<b>79</b>	<b>+ 86</b>	<b>1201</b>

dont réservés aux investisseurs qualifiés

Nombre	Situation au 31.12.2006	Autorisés	Liquidés/ regroupés/ pas lancés	Augmen- tation/ diminu- tion nette	Situation au <b>31.12.2007</b>
Autres fonds en placements traditionnels	400	105	34	+ 71	<b>471</b>
Autres fonds en placements alternatifs	9	–	–	–	<b>9</b>
Fonds immobiliers	8	2	1	+ 1	<b>9</b>
<b>Total</b>	<b>417</b>	<b>107</b>	<b>35</b>	<b>+ 72</b>	<b>489</b>

## IX. Statistiques

### Placements collectifs fermés (art. 9 LPCC)

Formes juridiques: société en commandite de placements collectifs (SCPC), société d'investissement à capital fixe (SICAF)

Nombre	Situation au 31.12.2006	Autorisés	Liquidés/ regroupés/ pas lancés	Augmen- tation/ diminu- tion nette	Situation au <b>31.12.2007</b>
SCPC	-	1	-	+ 1	<b>1</b>
SICAF	-	-	-	-	<b>-</b>
Total	-	1	-	+ 1	<b>1</b>

Modifications de règlement, changements de direction de fonds, changements de banque dépositaire (nombre de placements collectifs touchés par ces modifications), changements de sociétés d'audit

Modifications autorisées	2006	<b>2007</b>
Modification de règlement	394	<b>515</b>
Changement de direction de fonds	5	<b>98</b>
Changement de banque dépositaire	89	<b>7</b>
Changements de sociétés d'audit	2	<b>7</b>
Total	490	<b>627</b>

### 2.2 Placements collectifs étrangers

a) par catégorie

Nombre	Situation au 31.12.2006	Autorisés	Liquidés/ regroupés/ pas lancés	Augmen- tation/ diminu- tion nette	Situation au <b>31.12.2007</b>
Eurocompatibles	3652	885	434	+ 451	<b>4103</b>
Non eurocompatibles	289	79	35	+ 44	<b>333</b>
Non eurocompatibles à risque particulier	132	32	7	+ 25	<b>157</b>
Total	4073	996	476	+ 520	<b>4593</b>

b) par pays

Nombre	Situation au 31.12.2006	Autorisés	Liquidés/ regroupés/ pas lancés	Augmen- tation/ diminu- tion nette	<b>Situation au 31.12.2007</b>
Luxembourg	2915	735	350	+ 385	<b>3300</b>
Irlande	538	157	48	+ 109	<b>647</b>
Allemagne	120	6	44	- 38	<b>82</b>
Liechtenstein	111	15	13	+ 2	<b>113</b>
Grande-Bretagne	98	22	1	+ 21	<b>119</b>
France	98	43	2	+ 41	<b>139</b>
Danemark	48	1	3	- 2	<b>46</b>
Belgique	15	-	-	-	<b>15</b>
Autriche	7	2	2	-	<b>7</b>
Pays-Bas	5	-	1	- 1	<b>4</b>
Lettonie	-	1	-	+ 1	<b>1</b>
Guernesey	91	13	8	+ 5	<b>96</b>
Jersey	23	1	-	+ 1	<b>24</b>
Etats-Unis	4	-	4	- 4	<b>0</b>
Total	4073	996	476	+ 520	<b>4593</b>

### 2.3 Institutions

Nombre	Situation au 31.12.2006	Autori- sations	Renon- ciations	Augmen- tation/ diminu- tion nette	<b>Situation au 31.12.2007</b>
Directions de fonds	43	3	-	+ 3	<b>46</b>
Gestionnaires de placements collectifs	-	18	-	+ 18	<b>18</b>
Représentants	134	6	10	- 4	<b>130</b>
Distributeurs	530	25	22	+ 3	<b>533</b>
Sociétés d'audit	9				<b>9</b>
Sociétés d'audit selon art. 136 OPCC	0	13		13	<b>13</b>

Les bulletins mensuels de statistiques économiques de la Banque nationale contiennent d'autres données statistiques (tableau D6).

### 3 Bourses et négociants en valeurs mobilières

#### 3.1 Affaires traitées / Décisions

Durant l'année 2007, la Commission des banques a rendu 70 (63) décisions en matière de législation sur les bourses, y compris les décisions du Secrétariat. Ces décisions concernaient les domaines suivants:

• Admission de bourses étrangères (art. 3 al. 3 LBVM et art. 14 OBVM)	2	(4)
• Admission de membres étrangers à une bourse (art. 10 al. 4 et 37 LBVM et art. 53 OBVM)	8	(10)
• Publicité de participations (art. 20 et art. 22 OBVM-CFB)	1	(0)
• Offres publiques d'acquisition (art. 23 al. 4 LBVM)	4	(5)
• Autorisations	9	(14)
– Négociants en valeurs mobilières (art. 10 LBVM)	3	(7)
– Succursales (art. 41 OBVM)	1	(2)
– Représentations (art. 49 OBVM)	5	(5)
• Autorisations complémentaires (art. 10 al. 6 LBVM et art. 56 al. 3 OBVM)	2	(1)
• Changements de sociétés d'audit (art. 30 OBVM)	4	(3)
• Levée de l'assujettissement	3	(0)
• Retrait d'autorisation	0	(0)
• Liquidation en relation avec une activité non autorisée (art. 35 al. 3 LBVM)	0*	(0*)
• Ouvertures de faillites	0	(0)
• Assistance administrative (art. 38 al. 3 LBVM)	28	(25)
• Divers	0	(1)

\*cf. ch. 1.1

#### 3.2 Bourses, négociants en valeurs mobilières et sociétés d'audit assujettis à la loi (état à fin 2007)

• Bourses	39	(39)
– Autorisations de bourses suisses	3	(3)
– Admissions de bourses étrangères	36	(36)
• Organisations analogues aux bourses	4	(4)
• Admissions à une bourse de membres étrangers en qualité de négociants en valeurs mobilières	114	(113)
• Négociants (sans les banques), dont	69	(72)
– en mains étrangères	20	(21)
– succursales de négociants étrangers	12	(11)
• Représentations de négociants étrangers	43	(40)
• Sociétés d'audit agréées	10	(10)

## 4 Recours et dénonciations pénales

### 4.1 Procédures de recours

#### 4.1.1 Tribunal fédéral

Comme les années précédentes, quelques décisions de la Commission des banques ont fait l'objet de recours au Tribunal fédéral:

• Recours en suspens à la fin 2006	18	(5)
• Recours déposés en 2007	6	(22)
• Recours ayant fait l'objet d'une décision ou retirés en 2007	24	(9)
• Recours en suspens à la fin 2007	1	(18)

#### 4.1.2 Tribunal administratif fédéral

Le Tribunal administratif fédéral est opérationnel depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007. Pendant la première année de son existence quelques décisions de la Commission des banques ont fait l'objet de recours au Tribunal administratif fédéral:

• Recours déposés en 2007	13	(-)
• Décisions incidentes en 2007	2	(-)
• Recours ayant fait l'objet d'une décision en 2007	4	(-)
• Recours en suspens à la fin 2007	9	(-)

## 4.2 Dénonciations aux autorités de poursuite pénale et disciplinaire

Lorsque la Commission des banques apprend l'existence d'infractions à la loi sur les banques (art. 46, 49 et 50 LB), à la loi sur les bourses (art. 40, 41 et 42 LBVM) ou à la loi sur les placements collectifs (art. 148 et 149 LPCC), elle doit en informer sans délai le Département fédéral des finances (DFF) conformément aux art. 23<sup>ter</sup> al. 4 LB, art. 35 al. 6 LBVM respectivement art. 150 al. 2 LPCC. Lorsqu'elle apprend l'existence de crimes et délits de droit commun (art. 47 et 48 LB; art. 43 LBVM; art. 151 al. 2 LPCC), elle en informe l'autorité cantonale compétente.

• Dénonciations pénales au DFF	13	(9)
• Dénonciations pénales aux autorités cantonales	4	(5)

E B K C F B

K