

Eidgenössische Bankenkommission  
Herrn Dr. M. Aellen  
Schwanengasse 12  
3001 Bern

Ihr Zeichen  
Unser Zeichen CD/DJ/UKB  
Zug, 12. Februar 2008

### **Vernehmlassung Marktverhaltensregeln**

Sehr geehrter Herr Dr. Aellen,

zunächst möchten wir uns bedanken, dass Sie unsere Stellungnahme zur Vernehmlassung trotz des verstrichenen Termins noch zur Kenntnis nehmen. Die Swiss CFA Society (SCFAS) wurde 1996 gegründet und vereint in erster Linie jene ca. 1800 Inhaber des Chartered Financial Analyst (CFA) – Diploms bei sich, die in der Schweiz ansässig sind. Die SCFAS ist ferner Mitglied des global tätigen CFA Institute ([www.cfainstitute.org](http://www.cfainstitute.org)), mit welchem sie ihre Advocacy-Aktivitäten koordiniert.

#### *Allgemeine Bemerkungen*

Die Mitglieder des CFA Institute und der Swiss CFA Society verpflichten sich zur Einhaltung klarer ethischer Standesregeln<sup>1</sup>, deren Verletzung mit einer Reihe von Sanktionen beantwortet werden kann, die bis zum Entzug des CFA-Diploms gehen können. In diesem Sinne begrüßen wir grundsätzlich transparente Praktiken bei Marktverhaltensregeln, obwohl wir eine allgemeine Verbindlichkeit des Regelwerks unterstützen würden. Die Tatsache, dass relevante Marktteilnehmer ausserhalb des Geltungsbereichs des Regelwerks liegen, führt zu Umsetzungsproblemen und zur Ungleichbehandlung von Marktteilnehmern. Analog zu unserer im neuen Entwurf weitgehend berücksichtigten Stellungnahme zu den Marktmissbrauchsregeln in der Fassung von 2004 begrüßen wir vorliegende Fassung nachdrücklich.

Im weiteren beziehen wir unsere Kommentare auf die Randziffern gemäss Entwurf vom November 2007.

---

<sup>1</sup> Standards of Practice Handbook, 9. Ausgabe 2005

Rz 7-9: Unseres Erachtens müsste der letzte Halbsatz lauten: „*oder* wenn sie von solchen abgeleitet werden.“ Hier geht es darum, dass Analyseergebnisse nicht zwingend veröffentlicht werden müssen, um als Basis von Transaktionen dienen zu können. Proprietäre Analyseergebnisse, die sich auf allgemein zugängliche Informationen stützen, müssen vertraulich bleiben können.

Im Zusammenhang mit dem Begriff der *vertraulichen und preissensitiven Informationen* verweisen wir auf die *Mosaik-Theorie*. Diese Theorie besagt, dass der Finanzanalyst durch Kombination von materiellen, öffentlichen und nicht-materiellen, nicht-öffentlichen Informationen zu Schlüssen kommen kann, die denen gleichwertig sind, die er durch die (rechtswidrige) Verwendung von materiellen, nicht-öffentlichen Informationen erlangen könnte, sofern diese ihm zur Verfügung stehen würden. Solche Kombinationstätigkeit ist eine der Hauptaufgaben der Finanzanalyse und darf durch Marktmissbrauchsregeln keinesfalls behindert werden, andernfalls die Effizienz der Finanzmärkte leiden müsste. Wir sind uns bewusst, dass dem Finanzanalytiker für solche Fälle eine erhöhte Beweislast obliegt. Diese Obliegenheit erfüllt der CFA Charterholder in Anwendung von Standard V.C ohnehin, da es zu Aufzeichnungen über die fundierte und ausgewogene Darstellung verpflichtet ist.

Die Regel von Rz 15 über die Zulässigkeit von Transaktionen in Kenntnis halten wir für nicht praktikabel. Der verlangte Nachweis, dass das Geschäft auch ohne Kenntnis der vertraulichen und preissensitiven Information durchgeführt worden wäre, ist praktisch nicht durchführbar.

Ähnliches gilt für Rz 18. Der Nachweis der Unabhängigkeit der Entscheidung vom Vorhandensein vertraulicher und preissensitiver Informationen ist praktisch nicht umsetzbar. In jedem Fall darf aber das Vorzeichen der Entscheidung keine Rolle spielen, denn es ist auch vorstellbar, dass eine vorbestehende Strategie nur deshalb nicht weitergeführt würde, weil vertrauliche und preissensitive Informationen vorliegen.

Standard II (B) unserer *Standards of Professional Conduct* verbietet es unseren Mitgliedern, preisverzerrende Praktiken in der Absicht anzuwenden, andere Marktteilnehmer in die Irre zu führen. Aus dieser Perspektive ist die gemäss Rz 29 ausdrücklich als zulässig bezeichnete Preisstabilisierung oder Kurspflege als irreführend zu betrachten, da durch solche Massnahmen marktgegebene höhere Volatilität verdeckt werden soll.

Die unqualifizierte Bekanntmachung „im Internet“ (Rz 36) genügt unseres Erachtens nicht als Veröffentlichungsnachweis, da typischerweise nur bekannte und häufig frequentierte Kanäle im Internet auch allgemein wahrgenommen werden. Von daher würden wir vorschlagen, eher von „auf für die Finanzbranche üblichen Internetseiten“ zu sprechen.

Der Hinweis in Rz 44 auf das Vertrauen der Kundschaft „in den Finanzplatz Schweiz insgesamt“ ist unseres Erachtens nicht operational und daher überflüssig.

Die Rz 58 und 59 sind unseres Erachtens durch einen reinen Verweis auf die Richtlinien der Bankiervereinigung zu ersetzen. Die darüber hinausgehenden Vorgaben sind entweder



redundant oder verwirrend, insbesondere hinsichtlich der verlangten *zusätzlichen* internen Weisungen.

Für Fragen hinsichtlich unserer Stellungnahme stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen  
Swiss CFA Society

Christian Dreyer CFA

Ulrike Kaiser-Boeing CFA