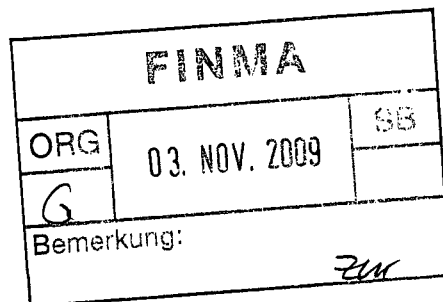




Eidgenössische Finanzmarktaufsicht  
 FINMA  
 Einsteinstrasse 2  
 CH-3011 Bern

Zugleich elektronisch:  
[manuela.pekin@finma.ch](mailto:manuela.pekin@finma.ch)



Basel, 1. Dezember 2009  
 J.2 / CWI/ISE

**Pensions- und Darlehensgeschäfte mit Wertschriften:  
 Anhörung zu Ihrem Rundschreibensentwurf**

Sehr geehrter Herr Präsident  
 Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihren Entwurf zu einem Rundschreiben über Pensions- und Darlehensgeschäfte mit Wertschriften (Repo, SLB). Für die Erstreckung der Anhörungsfrist bis heute danken wir Ihnen. So konnte unser Verwaltungsrat die Stellungnahme an seiner gestrigen Sitzung verabschieden.

**Zusammenfassung**

Wir nehmen Kenntnis vom Entwurf Ihres Rundschreibens, das einen Beitrag zur verbesserten Transparenz und Stabilität im Markt leisten will.

Was die Regulierung des Kundenverhältnisses angeht, sollte sich diese auf Mindestanforderungen zu Risikoaufklärung und Vertragsdokumentation beschränken („principles-based“ sein). Darüber hinausgehende Restriktionen halten wir für unverhältnismässig, nachdem das ungedeckte SLB für nicht-qualifizierte Anleger ausgeschlossen wird und insoweit ein besonderes Schutzbedürfnis entfällt. Nicht zuletzt fehlt uns auch die Überprüfung des Entwurfs in Bezug auf die Kosten seiner Umsetzung für die Beaufsichtigten, die Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit des Bankenplatzes Schweiz und vergleichbare Regeln im Ausland (Art. 7 Abs. 2 FINMAG).

Auf einer grundsätzlicheren Ebene sollte das Rundschreiben u.E. nicht zu einer Produktregulierung führen, die dem schweizerischen Finanzmarktrecht mit gutem Grund fremd ist (abgesehen vom Bereich der Kollektivanlagen) und für die im Gesetz eine Grundlage fehlt.

Schliesslich erfordert die Einführung der neuen Standards eine Übergangsfrist von mindestens einem Jahr, weil insbesondere die Anpassungen der Depotauszüge, Dokumentation, Liquiditätsregelung und Informatik diese Zeit benötigen.

Gern sind wir bereit, Ihnen unsere Haltung auch gesprächsweise zu erläutern.

## I. Grundsätzliches

Zwar begrüssen wir grundsätzlich das Ziel, Ihre Praxis in einem Rundschreiben zusammenzufassen und so auch Fragen zu klären, die seit längerer Zeit offen sind. Das dient einer verbesserten Transparenz und Systemstabilität. Aber wir bedauern den dadurch signalisierten Einstieg der Aufsicht in die Produktregulierung und nähmen das gern mit Ihnen bei nächster Gelegenheit auf. Die vorgeschlagenen Regeln sind u.E. enger zu fassen als im Entwurf.

Die sachlichen Kritikpunkte am Entwurf legen wir Ihnen anschliessend dar (s. hinten II).

Als wichtiger Punkt sei schon hier festgehalten, dass uns die in Rz. 3-19 vorgesehenen Bestimmungen für institutionelle, evtl. auch qualifizierte Anleger als zu weitgehend erscheinen und wir deshalb vorschlagen, ihre Anwendbarkeit auf Privatkunden zu beschränken (wie sie in Rz. 9 Ihres Entwurfs definiert sind).

Erwähnt seien an dieser Stelle auch zwei juristische Anliegen. Einmal kommt auf das SLB zu einem wesentlichen Teil Darlehens-, nicht Auftragsrecht zur Anwendung. Entsprechend sollten die Ausführungen zur Kündbarkeit und Rechenschaftspflicht angepasst werden (s. hinten II.B.1, Bemerkungen zu Rz. 15 und 17). Sodann wäre v.a. auch dem Bucheffektengesetz Rechnung zu tragen, das keinen Einbezug Dritter zur Besicherung verlangt (s. hinten II.A).

Weiter sind wir grundsätzlich der Auffassung, dass der Marktpraxis entgegenstehende Regelungen, die ohne aufsichtsrechtlich zwingenden Grund die Vertragsfreiheit beschränken, einer klaren Grundlage im Gesetz bedürfen. So gesehen, erscheint uns das generelle Verbot des ungedeckten SLB mit nicht-qualifizierten Anlegern mindestens einer Diskussion bedürftig.

Die geplante Inkraftsetzung des Rundschreibens am 1. Januar 2010 mit einer Übergangsfrist von nur sechs Monaten, die zudem noch beschränkt sein soll auf Rz. 3-15 (Rz. 45), ist zu knapp bemessen, um ein derartiges Rundschreiben mit der nötigen Sorgfalt umzusetzen. So müssen u.a. Vertragsdokumentationen, Informationsmittel, Depotauszüge, Liquiditätsregelung, Accounting und IT angepasst werden, wobei v.a. die aus unserer Sicht zu weit gehenden Abrechnungs- und Ausweispflichten (Rz. 16-19) wie auch die Liquiditätsvorschriften (Rz. 20-42) schlechterdings nicht innerhalb der vorgesehenen Frist von wenigen Tagen umsetzbar wären. Insgesamt - nicht nur hinsichtlich Rz. 3-15 - dürfte die Umsetzung des Rundschreibens für ein grösseres Unternehmen voraussichtlich mindestens ein Jahr in Anspruch nehmen (gerechnet vom Zeitpunkt, ab dem Klarheit über den Inhalt des Rundschreibens besteht). Aus diesem Grund sind wir der Auffassung, entweder die Inkraftsetzung sei um ein halbes Jahr zu verschieben oder die Übergangsfrist auf ein ganzes Jahr zu verlängern.

Sodann berücksichtigt der Entwurf nicht, dass institutionelle Kunden direkt mit Gegenparteien im Ausland SLB-Verträge abschliessen können und ihre Schweizer Bank dann bloss die technische Abwicklung als Custodian besorgt (Lieferung, Verwahrung, Verbuchung). Dem wäre in Abschnitt II.A des Rundschreibens durch einen Hinweis Rechnung zu tragen, dass der Kunde darüber zu orientieren sei, welche Aufgaben die Schweizer Bank in diesem Fall wahrnimmt. Der Kunde kann in solchen Fällen nicht unbesehen auf das Rundschreiben abstellen.

Schliesslich ist der Entwurf gemäss Art. 7 Abs. 2 FINMAG insbesondere zu überprüfen auf:

- die Kosten seiner Umsetzung für die Beaufsichtigten,
- die Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit des Bankenplatzes Schweiz
- und vergleichbare Regeln im Ausland.

## II. Bemerkungen im Einzelnen

### A. Fragen der Besicherung

Der Erläuterungsbericht geht von der unzutreffenden Annahme aus, die Besicherung erfordere zwingend den Einbezug Dritter (Ziff. 2.1.a, S. 5). Je nach Gestalt der Sicherheit (Wertpapier, Wertrecht, Bucheffekte) und Form der Sicherstellung (Verpfändung, Eigentumsübertragung, Abtretung, Einbuchung in ein Sicherheitendepot) ist es möglich, zulässig und mit guten Grund üblich, Sicherheiten in einem Depot beim Borrower, der gleichzeitig Depotbank ist, zu verbuchen (In-house-Besicherung). Das gilt insbesondere auch durch die Einführung des neuen Bucheffektengesetzes (vgl. dessen Art. 24). Diese gängige Marktübung bzw. Usanz zu verunmöglichen, hätte gravierende Kosten und komplexe Vorkehrungen zur Folge, die das Geschäftsmodell SLB durchaus gefährden könnten.

### B. Fragen des Kundenschutzes

#### 1. Allgemeines

Im Kundenverhältnis (Rz. 3-19) sollte sich das Rundschreiben auf den Tatbestand beschränken, dass ein Privatkunde die Bank generell ermächtigt hat, Wertschriften aus seinem Depot zu borgen (Pool Lending). Für diese Fälle - und nur für sie - rechtfertigt sich ein entsprechender Schutz. Auch müssen Spezialregelungen, wie sie z.B. die KKV-FINMA enthält, dem Rundschreiben vorgehen. Entsprechend schlagen wir vor, Rz. 3 durch eine Formulierung zu ersetzen, die so lauten könnte:

„Die Bestimmungen dieses zweiten Teils (Rz. 3-19) finden Anwendung auf Banken und Effektenhändler, die gestützt auf eine generelle Ermächtigung des Kunden berechtigt sind, aus dem bei ihnen geführten Wertschriftendepot als direkte Gegenpartei Wertschriften zu borgen (Pool Lending). Spezialgesetzliche Regelungen über das SLB bleiben vorbehalten.“

Rz. 4-8 und 12-18 finden keine Anwendung auf qualifizierte Anleger, die mit der Bank einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben.“

Ausserdem verstehen wir das Rundschreiben so, dass Kunden, die - über eine Konto- und Depotbeziehung hinaus - ihrer Bank einen Vermögensverwaltungsauftrag erteilt haben, nicht gemäss Rz. 3-8 informiert und dokumentiert werden müssen, denn die Risikoprüfung ist Gegenstand der Vermögensverwaltung gemäss unseren Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge.

Unter den Stichworten „Aufklärung, Zustimmung, Entschädigung“ fasst der Erläuterungsbericht Postulate des Gläubigerschutzes zusammen (Ziff. 7.4, S. 19-20). Hiezu ist aus unserer Sicht anzumerken:

- Dass der Kunde über das Risiko des SLB aufgeklärt wird, ermöglicht ihm einen risikobewussten, aber freien Entscheid im Rahmen der auch ihm zustehenden Privatautonomie. Je nach Art der Transaktion sind unterschiedliche Risiken zu berücksichtigen und auch preiswirksam (Term Risk, Counterparty Risk, Collateral Risk).
- Die Zustimmung des Kunden darf schon aufgrund bisheriger Praxis der EBK bzw. FINMA nicht in Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Bank (EBK-Jahresbericht 2002, S. 47-48), sondern muss in einem „gesonderten Vertrag“ stipuliert sein (z.B. einem Vermögensverwaltungsauftrag). Wir verstehen Rz. 11 mit Ihnen so (Erläuterungsbericht, Ziff. 9.2.c, S. 23), dass die Zustimmung in ein umfassenderes Dokument wie z.B. einen Verwaltungsauftrag integriert sein kann (der nach Ziff. 2 unserer Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge vom Kunden unterzeichnet werden muss).
- Für das SLB gilt nicht schlechthin Auftragsrecht (Art. 400 OR), sondern zunächst Darlehensrecht (Art. 312 OR), soweit das SLB nicht im breiteren Rahmen z.B. eines Vermögensverwaltungsauftrags erfolgt und dadurch ein auftragsrechtliches Element hinzu kommt. Dem sollten Rz. 15 (Kündigung) und Rz. 17 (Rechenschaft), die im Entwurf zu einseitig Auftragsrecht spiegeln, durch einen offeneren Wortlaut Rechnung tragen. Der Hinweis auf die jederzeitige Kündbarkeit mit sofortiger Wirkung in Rz. 15 ist deshalb zu streichen; es gilt die vertragliche Kündigungsfrist. Dass die einzelne, im Rahmen des Vertrags erfolgte Ausleihe jederzeit gekündigt werden kann (vorbehältlich einer fest vereinbarten Dauer), ist Usanz. Für die jederzeitige Kündbarkeit auch des Vertrags besteht kein zwingender Grund, hat doch der Kunde im Rahmen des Vertrags die Möglichkeit, sein gesamtes Depot vom SLB ausnehmen zu lassen. Die dem Auftragsrecht nachgebildete Rechenschaftspflicht in Rz. 17 wiederum hätte durch ihre weitgehenden Offenlegungspflichten v.a. bei kleinen Depots eine Verteuerung des SLB zur Folge, die dem Geschäftsmodell den Boden entzöge.

Der Erläuterungsbericht kommt in Ziff. 7.4 zum Schluss (S. 20), der Kunde müsse - entsprechend dem Auftragsrecht - jederzeit nachvollziehen können, welche Titel für welche Dauer seinem Depot entliehen seien, um so die Entschädigung überprüfen zu können. Das trifft nur sehr bedingt zu, weil einerseits die Ausübung von Mitwirkungsrechten - wie namentlich des Stimmrechts - eine Momentaufnahme des Depotbestands erfordert, wogegen andererseits die Analyse der Entschädigung eine Betrachtung ex post voraussetzt und je nach Art des Risikos unterschiedlich ausfällt. Das Mitwirkungsrecht kann dem Lender auf einfachste Weise z.B. dadurch gewährleistet werden, dass immer eine Aktie in seinem Depot verbleibt und er dadurch die nötigen Informationen erhält, um ggf. die Titel zurückrufen.

## 2. Weitere Bemerkungen

Rz. 6 ist im zweiten Satz ungenau formuliert: Statt von einem „Wiederbeschaffungsanspruch“ sollte von einem „Rückerstattungsanspruch auf gleichartige Effekten“ die Rede

sein (einer gattungs-, nicht stückbezogenen Verpflichtung). Allgemein regen wir auch an, die Begrifflichkeit des Rundschreibens auf das Bucheffektengesetz abzustimmen.

Rz. 7 über das Fehlen einer Einlagensicherung für den Rückerstattungsanspruch scheint uns entbehrlich, im Bullet 2 ausreichend mitenthalten („verliert sein Eigentum“) und daher zu streichen.

Rz. 8 Satz 2 (Hinweis auf das Risiko der Wertminderung) sollte u.E. gestrichen werden, denn dieses Risiko trägt der Kunde auf seinen Effekten auch ohne das SLB.

Zu Rz. 9 (kein unbesichertes SLB mit Privatkunden, die nicht qualifizierte Anleger sind) verweisen wir auf den grundsätzlichen Abschnitt I. dieser Stellungnahme.

Mit Ausnahme von Rz. 11 greifen die Bestimmungen der Abschnitte C, D und E (Rz. 10-18) unzulässig in die Vertragsfreiheit der Banken und ihrer Kunden ein, wofür sowohl eine überzeugende Begründung als auch die gesetzliche Grundlage fehlt. Wir sind im Übrigen der Auffassung, es sei als Teil der einwandfreien Geschäftsführung selbstverständlich und liege auch sonst im Interesse der Bank, nur Verträge zu schliessen, die „wirksam und rechtlich durchsetzbar ausgestaltet sind“ (Rz. 10). Das gilt freilich für den gesamten Rechtsverkehr einer Bank, nicht nur das SLB. Deshalb ersuchen wir Sie, diesen Abschnitt des Rundschreibens im Sinn einer „Principles-Based Regulation“ zu streichen. Rz. 11 hingegen folgt Ihrer bisherigen Praxis und verdient Zustimmung.

Wie in Rz. 15 richtig festgehalten, kann der Kunde die Ausleihe grundsätzlich jederzeit kündigen. Die Wirkung tritt jedoch erst nach Ablauf der Lieferfrist ein, die je nach Wert schrift einem Marktstandard von drei bis acht Tagen entspricht (vgl. die Anrechnung frei verfügbarer Lieferansprüche im Rahmen der Bestandeshaltungspflicht, Art. 11 Abs. 3 Bst. c des Bucheffektengesetzes). Wir schlagen folgende Neuformulierung vor:

„Der Kunde kann die Ausleihe einzelner Effektenbestände jederzeit kündigen. Die Rücklieferung gleichartiger Effekten in das Depot des Kunden erfolgt unter Einhaltung der Lieferfristen, die jeweils Marktstandard sind.“

Was die Satz 3 von Rz. 15 erwähnten „Wiederbeschaffungsmodalitäten“ angeht, ist auf unsere Bemerkungen zu Rz. 6 zu verweisen.

Zu Rz. 16 ist anzumerken, dass beim SLB die Erträge dem Kunden periodisch vergütet werden, wobei die Periodizität Gegenstand des Vertrags der Bank mit dem Kunden ist. Ausgleichszahlungen wiederum werden i.d.R. im Zeitpunkt der Dividendenausschüttung bzw. Zinszahlung fällig, vergütet und dem Kunden bestätigt. Diese Ausgleichszahlungen nur periodisch abzurechnen, wäre u.U. nachteilig für den Kunden. Entsprechend wäre der Hinweis auf die Ausgleichszahlungen in Rz. 16 u.E. zu streichen.

Rz. 17 greift wieder unzulässig in die Vertragsfreiheit der Bank und ihrer Kunden ein. Ausserdem ist auf die Bemerkungen in Abschnitt B.1 (Bullet 3) zu verweisen.

In Rz. 18 ist u.E. Satz 2 zu streichen: Wenn schon im Depotauszug die ausgeliehenen Titel gekennzeichnet sind, erübrigt sich ein zusätzlicher Hinweis als überflüssig und unverhältnismässig.

Rz. 19 weicht von der bewährten, gut eingespielten Praxis von Banken, Gesellschaften und SIS ab (Aufforderung des Kunden bei Depoteröffnung und ggf. nach einem Aktienkauf, die Generelle Eintragungsermächtigung zu unterschreiben, mangels deren Unterzeichnung keine Eintragung erfolgt und Dispoaktien entstehen). Wir schlagen vor, diese Randziffer zu streichen und es bei der jetzigen Praxis zu belassen.

### C. *Liquiditätsvorschriften und Liquiditätsausweis*

Es ist grundsätzlich zu begrüßen (wie im Erläuterungsbericht, Ziff. 9.3, S. 24-25 umschrieben), dass die Behandlung von Repo- und SLB-Beschäften unter den Liquiditätsvorschriften eine konsistente Regelung erfahren soll.

In diesem Zusammenhang ist den auf 2010 geplanten, besonderen Liquiditätsvorschriften für die Grossbanken Rechnung zu tragen (vgl. Erläuterungsbericht, Ziff. 10, S. 26). Es macht wenig Sinn, die beiden Institute für das Repo- und SLB-Geschäft kurzfristig dem Rundschreiben und wenige Monate später den neuen, institutsbezogenen Vorschriften zu unterstellen. Das Problem liesse sich zudem durch ein späteres, auf die Überarbeitung der Liquiditätsvorschriften abgestimmtes Inkrafttretensdatum des Rundschreibens wohl entschärfen (s. vorn I.). Ausserdem sollte im Rundschreiben ein Vorbehalt angebracht werden, wonach Rz. 20-42 auf Institute nicht anwendbar sind, die einer besonderen Liquiditätsregelung unterstehen.

In Rz. 20 sollte der zweite Satz, weil überflüssig und daher missverständlich, gestrichen werden.

Auch bedarf Rz. 22 insoweit der Klärung, als nicht klar ersichtlich wird, ob die Bestimmung nur auf Art. 16 (liquide Aktiven) oder zugleich auf Art. 16a BankV (zu verrechnende liquide Aktiven) Bezug nimmt.

Sodann löst die Regelung gemäss Entwurf den Anspruch auf Konsistenz nicht vollständig ein, und gewisse Konstellationen mögen aufgrund der Liquiditätsvorschriften unterschiedlich attraktiv erscheinen. Die technische Ausgestaltung des heutigen Liquiditätsausweises kann zur asymmetrischen Behandlung eines Geschäfts führen, weil bei einem Überschuss der zu verrechnenden kurzfristigen Verbindlichkeiten über die zu verrechnenden liquiden Aktiven 33% der unterlegungspflichtigen kurzfristigen Verbindlichkeiten in die Berechnung einfließen. Dadurch werden Forderungen und Verpflichtungen je nach Konstellation unterschiedlich gewichtet, was zu asymmetrischen Ergebnissen eines Geschäfts unter zwei Banken führen kann.

Dieser Mangel ist durch eine gleichzeitige Anpassung des Liquiditätsausweises zu beheben (Rz. 42), wobei am selben Ort die Qualifikation „für Treasury-Zwecke“ der Präzisierung bedarf.

Nach Rz. 32 wäre für Dreiparteienverhältnisse ein Abschnitt „ee) Deckung durch Collateral Pools“ einzufügen. Der Entwurf sieht keine Möglichkeit vor, Sicherheiten (für Agents) in segregierten Cash Pools halten zu können. Mit einer entsprechenden Ergänzung wäre auch diese Form der marktgängigen Sicherstellung von Effekten zu ermöglichen.

Rz. 43 (Risikomanagement) bezweckt den Schutz ungesicherter Lender. Daher sollte sich ihr Anwendungsbereich auf das ungesicherte Lending beschränken. Wir schlagen folgende Umformulierung vor:

„Banken und Effektenhändler, die als Gegenpartei aus Kundenbeständen Effekten auf ungesicherter Basis borgen oder als Agenten solche Geschäfte vermitteln, verfügen müssen für diese Geschäfte über ein Konzept mit definierten Standardprozessen verfügen, die möglichen Interessenkonflikten in Zeiten angespannter Liquidität Rechnung tragen.“


*D. Inkrafttreten und Übergangsfrist*

Wir verweisen auf die Bemerkungen in Abschnitt I. dieser Stellungnahme und sind der Auffassung, das Rundschreiben insgesamt benötige zur Umsetzung etwa ein Jahr. Ausserdem ist seine Inkraftsetzung ggf. auf die geplanten Sonderbestimmungen für die Liquidität bei den Grossbanken abzustimmen (s. Abschnitt II.C.).

Wichtig ist aus unserer Sicht, dass bestehende Vermögensverwaltungsaufträge nicht neu abgeschlossen werden müssen.

Freundliche Grüsse  
Schweizerische Bankiervereinigung

  
Renate Schwob

  
Christoph Winzeler