

Head Legislative Developments / GY

Dr. Andrae Lamprecht
 andrae.lamprecht@credit-suisse.com

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
 FINMA
 Einsteinstrasse 2
 3003 Bern

Vorab per Email:
 manuela.pekin@finma.ch

19. November 2009

FINMA		
ORG	20. NOV. 2009	SB
G		
Bemerkung:		FLY

**Anhörung zum Rundschreibenentwurf:
 Pensions- und Darlehensgeschäfte mit Wertschriften (Repo/SLB)**

Sehr geehrter Herr Präsident
 Sehr geehrte Damen und Herren

Am 9. Oktober 2009 haben Sie die Anhörung zum Entwurf für ein Rundschreiben über Pensions- und Darlehensgeschäfte (Repo/SLB) eröffnet. Gerne nehmen wir die Gelegenheit wahr, den Entwurf innert der gegenüber der Schweizerischen Bankiervereinigung verlängerten Frist wie folgt zu kommentieren:

Allgemeines:

Wir bedauern, dass die FINMA im ersten Teil des Rundschreibenentwurfs (Abschnitt II) den Einstieg in die **Produktregulierung** macht – was umso entbehrlicher erscheint, als die überwiegende Anzahl der vorgeschlagenen Detailvorschriften bestehenden privatrechtlichen Pflichten der Bank gegenüber dem Kunden entsprechen, die nach unserem Verständnis keiner Duplizierung in aufsichtrechtlicher Regulierung bedürfen.

In Bezug auf die **Liquiditätsvorschriften** (Abschnitt III des Entwurfs) sind wir angesichts der laufenden Kontakte über die ab nächstem Jahr für Grossbanken anzuwendenden speziellen Liquiditätsvorschriften der Meinung, dass solche Spezialvorschriften dem Rundschreiben vorgehen müssen; wir vermissen aber einen expliziten Vorbehalt im Rundschreiben selbst. Andernfalls wären Normkonflikte zu erwarten, die wiederum einer zusätzlichen Klärung bedürften. Wir ersuchen Sie um einen entsprechenden Vorbehalt, z.B. in Rz 2.

Im übrigen vermissen wir eine Auseinandersetzung zum einen mit den tatsächlichen Kosten und zum anderen mit den weiteren wirtschaftlichen Auswirkungen der neuen Regulierung. Ziff. 10 des Erläuterungsberichts begnügt sich auf S. 26 mit einer reinen Annahme ohne irgendeine Begründung. Zudem ist unberücksichtigt geblieben, dass auch diese neue Regulierung im erweiterten

Rahmen sämtlicher in den letzten Monaten erlassenen oder vorbereiteten aufsichtsrechtlicher Massnahmen und Regulierungen mit Auswirkungen auf die Liquidität und/oder das Eigenkapital von Banken beurteilt werden müsste. Das vorgeschlagene Rundschreiben zählt zu einem Gesamtpaket, das die Parameter für Banken in der Schweiz nachhaltig verändert und das in seiner Gesamtheit volkswirtschaftliche Dimensionen aufweist. Diese Perspektive ist im Begleitbericht nicht behandelt.

Im Einzelnen:

Rz 1: Der Geltungsbereich von Rz3-19 ist zu wenig präzise. Unter *"Wertschriftendarlehen, die mit Kunden abgeschlossen werden"* würden auch folgende Sachverhalte fallen, auf welche die Anwendung von RZ 3-19 kaum Sinn macht:

- Kunde (und nicht die Bank) ist Bürger
- Sogenanntes 2-way lending
- Besichertes Lending
- 'On demand' Leihgeschäfte

Unserer Ansicht nach wäre die Anwendbarkeit von Rz3-19 auf Folgendes zu beschränken:

- Ungedecktes Lending mit nicht institutionellen Depotkunden als Lender, die der Bank (als Bürger) mittels Vertrag die generelle Vollmacht erteilen, ohne Rückfrage im Einzelfall Wertschriften vom Kundendepot zu borgen (sog. "Pool Lending").

Rz 6 bedarf der Präzisierung: *"Anspruch auf Wiederbeschaffung der Gattung nach (gleiche Art und Menge)"*

Rz 7 letzter Satz: Im Regelungsbereich des unbesicherten Pool Lending macht es keinen Sinn, den ungedeckten Kunden über die Rechtslage beim gedeckten Lending aufzuklären. Der erwähnte Satz ist daher zu streichen, er bringt keinen Mehrwert sondern verursacht eher Unklarheit.

Rz 9: Wie Ihnen im November 2008 mitgeteilt, schliessen wir aus geschäftspolitischen Gründen mit natürlichen Personen unterhalb der Schwelle des "Qualifizierten Anlegers" keine neuen SLB Verträge für ungedecktes Lending/Borrowing mehr ab. Ein aufsichtsrechtliches Verbot dieser per se ja legalen Geschäftsart mit einem Kundensegment erscheint allerdings unverhältnismässig und – in einem Rundschreiben ausgesprochen – auf einer eher fragwürdigen Rechtsgrundlage zu stehen.

Rz 10: Der Begriff "rechtlich durchsetzbar" ist zu streichen, hierüber entscheiden im Einzelfall die Zivilgerichte. Bankverträge werden sorgfältig von Fachexperten verfasst nach Massgabe des geltenden Rechts und der Gerichtspraxis. Es kann nicht angehen, dass z.B. eine Änderung der Gerichtspraxis, die im Einzelfall zum Unterliegen der Bank in einem Forderungsprozess führte, dann

postwendend den aufsichtsrechtlichen Vorwurf der ungenügenden Durchsetzbarkeit zur Folge hätte.

Ausserdem stellt sich beim ungedeckten SLB die Frage der Durchsetzbarkeit erst gar nicht; diese kann sich ja nur beim besicherten SLB stellen, wo es entweder um die rechtliche Durchsetzbarkeit des Sicherungsrechts (Pfandrecht oder Vollrecht am Collateral) oder des Close-out Netting geht.

Das Erfordernis der Durchsetzbarkeit solcher Verträge ist sodann bereits genügend durch Art. 47 Abs. 2 Eigenmittelverordnung berücksichtigt.

Rz 15: Hier wäre es vorteilhaft, die Kündigung des SLB Vertrages von der Kündigung einzelner oder aller Leihen deutlicher auseinanderzuhalten, damit das RS nicht zu einer Verkürzung der heute praktizierten Kundenrechte führt. Allenfalls in Zeile 1 einfügen: "Der Kunde kann den SLB-Vertrag und die darunter laufenden Leihen jederzeit [...] kündigen."

Rz 16: Ausgleichszahlungen werden in unserem Haus dem Kunden am Valutatag vergütet und nicht periodisch (wie dies bei den Lending-Kommissionen der Fall ist). Der im RS-Entwurf vorgeschlagene Modus, auch Ausgleichszahlungen periodisch zu leisten, würde die Kunden im Vergleich zur aktuellen Praxis schlechter stellen.

Rz 17: Wir empfehlen, den Satz "Der Kunde hat auf Verlangen Anspruch auf weitere Informationen zur Abrechnung" ersatzlos zu streichen. Er ist unter dem geltenden Schweizer Recht obsolet.

Rz 18: Eine Pflicht, den Kunden im Depotauszug auf die laufende Teilnahme am SLB hinzuweisen, ist unnötig. Zum einen hat der Kunde ja einen SLB Vertrag unterzeichnet und zum anderen erhält er regelmässige Abrechnungen über die durchgeführten Leihgeschäfte. Wir empfehlen Ihnen, den Satz zu streichen.

Rz 19: Wir machen darauf aufmerksam, dass diese Vorschrift mit dem in der vorberateten Kommission zur Revision des Obligationenrechts (Aktienrechtsrevision) gutgeheissenen "Nominnee-Modell" nicht kompatibel wäre.

Rz 20: Die hier verlangte ausdrückliche Einräumung des Rechts über die Wertschriftensicherheit zu verfügen (sog. Rehypothection) ist zivilrechtlich unnötig und zu streichen: Entweder wird dem Verleiher das Eigentum bzw. Vollrecht (Art. 24 Bucheffektengesetz) an den Sicherheiten eingeräumt, gestützt auf dieses kann er zivilrechtlich immer über die Sicherheiten verfügen, er ist bloss verpflichtet, Sicherheiten der Gattung nach zurückzuliefern. Oder dem Verleiher werden Sicherheiten bloss verpfändet bzw. nach Art. 25 Bucheffektengesetz eingeräumt. Diesfalls ist eine Verfügung zum Vornherein ausgeschlossen.

Rz 42: Derzeit gilt für Grossbanken das bisherige Reporting (L102) bis es –gemäss Zeitplan Finma – ab 31. März 2010 durch das neue, sog. "Parent Reporting" abgelöst werden soll.

Der RS-Entwurf sieht eine Übergangsfrist nur für den ersten Teil (Rz 3-15) vor, d.h. das zusätzliche Reporting gemäss Rz 42 würde direkt per 1.1.2010 in Kraft treten. Wir machen darauf aufmerksam, dass dies einen technisch-analytischen Aufwand bedeutet, der innert der noch verfügbaren Zeit (a) praktisch nicht mehr geleistet werden kann und (b) angesichts eines für Grossbanken bereits ab 31.3.2010 geltenden neuen Reportings offensichtlich unverhältnismässig wäre.

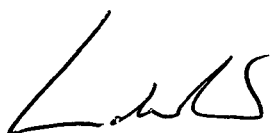
Wir schlagen Ihnen dementsprechend vor, auch für Rz 42 eine angemessene Übergangsfrist vorzusehen und zugleich einen expliziten Vorbehalt bezüglich des Grossbanken-spezifischen Reportings in das RS aufzunehmen (vgl. auch vorne, Abschnitt Allgemeines), so dass keinesfalls überlappende Reportingpflichten resultieren.

Rz 45: Die angestrebte Umsetzung bis 30. Juni 2010 – bei einem Inkraftsetzen auf den 1.1.2010 – ist wesentlich zu kurz. Namentlich soweit bestehende Vertragsbeziehungen neu geregelt werden müssten, ist mit einer Umsetzungsperiode von mindestens einem Jahr zu rechnen.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

CREDIT SUISSE AG



Rolf Enderli



Arthur Vayloyan

CC:
Schweizerische Bankiervereinigung

Von: Reschiglian [reschiglian@hispeed.ch]
Gesendet: Montag, 19. Oktober 2009 17:39
An: Pekin-Zemp Manuela
Betreff: Pensions- und Darlehensgeschäfte mit Wertschriften / Stellungnahme

Kategorien: Gelbe Kategorie

Sehr geehrte Damen und Herren

Als Compliance Beauftragter verschiedener Firmen, u.a. zwei Vermögensverwalter, gestatte ich mir, zum Rundschreibenentwurf wie folgt Stellung zu nehmen:

Auf den ersten Blick könnte man meinen, dass das neue Rundschreiben dem privaten Bankkunden eine echte Verbesserung bringt.

Dies bezweifle ich jedoch stark.

Das Rundschreiben sieht vor, dass die borgende Bank dem privaten Kunden Deckung stellen muss.

1. Dies gilt nur für qualifizierte Anleger.
2. Das Rundschreiben sagt nichts über die Verpfändung der Deckung.

Grundsätzliches.

Da die Bank die Wertschriftenleihe, zwar nicht mehr versteckt in den AGB, aber doch kombiniert mit Verträgen über andere Geschäfte vereinbaren kann, besteht angesichts der vielen Formulare, die ein Kunde bei der Eröffnung eines Kontos/Depots unterschreiben muss, die grosse Gefahr, dass der Kunde seine Unterschrift nicht mit der notwendigen Zurückhaltung leistet; dies insbesondere bei einem kombinierten Vertrag mit für ihn interessanten Produkten. Der normale Kunde realisiert m.E. auch meist nicht genügend, was er sich mit der Wertschriftenleihe im Konkursfall der Bank einhandelt. Die Aufklärung des Kundenberaters - der ja die Interessen der Bank vertreten muss - hilft da wenig. Ein eigener Vertrag sticht mehr ins Auge und es besteht daher die Chance, dass der Kunde hellhöriger wird.

Zu 1

Gerade der mit einem mittleren Vermögen ausgestattete Privatkunde ohne grosse Kenntnisse der Finanzinstrumente und -märkte schliesst oft mit seiner Bank einen Vermögensverwaltungsvertrag ab. Dadurch wird er zum qualifizierten Anleger und seine Wertschriften können von der Bank für Repos oder Hedges aus dem Depot genommen werden ohne Deckungspflicht. (Eine Kombination Vermögensverwaltungsvertrag und Wertschriftenleihe ist ja möglich!)

Damit wird der Bock zum Gärtner gemacht.

Qualifiziert ist aber auch ein Kunde eines externen Vermögensverwalters, der VSV-Mitglied ist oder sich bei einer anderen SRO den Standesregeln unterstellt hat. Auch dieser Kunde hat keinen Anspruch auf Deckung. Es besteht hier eine mögliche Konfliktsituation, wenn die Bank mit dem eVV für die Blankleihe einen höheren Kick-back vereinbart als bei Wertschriftenleihe mit Deckung.

Zu 2

Bei der Deckung behandeln Sie einzig den professionellen Handel unter Banken.

Eine Deckung für den Privatkunden ist ohne Verpfändung der Deckung m.E. wertlos im Falle des Konkurses der borgenden Bank. M.E. müsste das Rundschreiben vorschreiben, dass bei kleinen und mittleren Privatkunden die Deckung ordnungsgemäss zu verpfänden ist.

Fazit

Wenn die Finma ihrem Anspruch, den Kunden besser zu schützen, nachkommen will, muss das Rundschreiben wie folgt nachgebessert werden:

Keine Verbindung des Wertschriftenleihevertrages mit anderen Verträgen.

Alle Privatkunden mit Ausnahme der vermögenden Kunden (KAG Art. 10, Abs. 3, lit. e) müssen für ausgeliehene Wertschriften Deckung erhalten.

Die Deckungs ist ordnungsgemäss zu verpfänden.

Mit freundlichen Grüssen

Heinz E. Reschiglian
8057 Zürich

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMA
Einsteinstrasse 2
CH-3011 Bern

Zugleich elektronisch:
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 Wertchrift 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 Depotöffnung 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.“

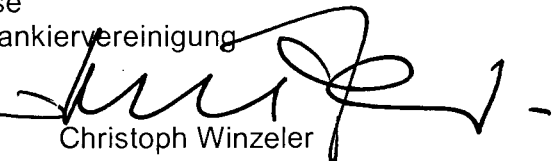
D. Inkrafttreten und Übergangsfrist

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



STATE STREET.

Telefon: +41 44 560 50 00
Telefax: +41 44 560 54 60
www.statestreet.ch

Swiss Financial Market
Supervisory Authority FINMA
Attn of Manuela Pekin-Zemp
Einsteinstrasse 2
3003 Bern

Zürich, 3. November 2009

Vernehmlassung Rundschreiben – Pensions- und Darlehensgeschäfts mit Wertschriften (Repo/SLB)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen zum Rundschreiben 09/... Pensions- und Darlehensgeschäfte mit Wertschriften (Repo/SLB) zu drei Punkten gerne Stellung. Diese Punkte haben wir unten aufgeführt:

Im Allgemeinen formuliert, begrüßen wir die Richtlinie insbesondere

- die Ausklammerung von Privatpersonen vom ungedeckten SLB,
- die Formulierung von Vertragsstandards und
- betrachten auch die Auflagen als "good practice".

Wir hätten eine längere Vernehmlassungsperiode geschätzt und ebenso vorbereitende Diskussionen mit Häusern, die international in diesem Geschäft eine führende Rolle spielen, um sicherzustellen, dass die lokalen Regeln die internationale Abwicklung dieses Geschäftes weiterhin ermöglichen. Mittelfristig würden wir es auch begrüßen, wenn die Regulierung für Versicherungen, Fonds und andere institutionelle Kunden zusammengeführt bzw. harmonisiert werden könnten.

Vorschlag 1

Kündigungsfrist

Seite 5/9 C. Para 15.

Text des Entwurfes:

Der Kunde kann den SLB-Vertrag jederzeit mit **sofortiger** Wirkung kündigen.

Vorschlag für Textänderung:

Wir schlagen vor, den Text den Vorschriften des ehemaligen BPVs und KAG anzupassen und die gleiche Kündigungsfrist in diese Richtlinie aufzunehmen:

Das Versicherungsunternehmen kann jederzeit von der Gegenpartei die ausgeliehenen Titel zurückfordern, wobei für die Lieferung der Titel die jeweiligen Valuta-/Lieferfristen zu berücksichtigen sind. Wird die Einhaltung einer Kündigungsfrist vereinbart, so darf deren Dauer **höchstens zehn Bankwerkstage betragen.**



STATE STREET.

Diese Klausel ermöglicht eine ordentliche Abwicklung der Kündigung, währenddem eine Kündigung auf Sicht weder technisch möglich ist, noch den internationalen Usancen von Rückruf Fristen entspricht.

Vorschlag 2

Third party lending.

Die Richtlinie berücksichtigt nicht, dass institutionelle Anleger Verträge mit SLB Gegenparteien auf ausländischen Finanzplätzen direkt abschliessen können und die in der Schweiz domizilierte Depotstelle (Custodian) nur die technische Abwicklung des Geschäftes (Lieferung, Verwahrung, Verbuchung) vornimmt. Die "Allgemeinen Aufklärungs- und Deklarationspflichten" sollten demzufolge eine Klausel enthalten wonach der Kunde (institutionelle Kunde) in Kenntnis gesetzt wird, welche Aufgaben der in der Schweiz domizilierte Verwahrer (Custodian) der Wertschriften bei SLB mit Drittparteien vornimmt und dass sich der Lender bei der Wahl einer im Ausland domizilierten SLB Gegenpartei nicht unbesehen auf diese Richtlinie abstellen kann.

Vorschlag 3

Collateral Pools

Seite 6/9 C. Behandlung von gedeckten SLB

Die Richtlinie sieht die Sicherstellung von SLB durch Wertschriften und Barsicherheiten vor. Die Deckung mit Barsicherheit aa) wird nur als Principal abgedeckt Rz22-23.

Die Richtlinie gibt weder die Möglichkeit noch definiert sie die Behandlung von Sicherheiten (für Agents) in segregierten Cash Pools (quasi Geldmarkt Fonds oder ähnlichen dezidierten Ausscheidungen) erhaltene Barsicherheiten für die Wertschriften in Leihe halten zu können.

Die marktgängige Sicherstellung von Wertschriften in Leihe wäre in der Richtlinie unter einem weiteren Punkt z.B.

ee) Deckung durch Collateral Pools

abzudecken.

Wir danken für die Berücksichtigung dieser Vorschläge und stehen Ihnen für Rückfragen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

State Street Bank GmbH München
Zweigniederlassung Zürich

René Charrière
Managing Director

Paolo Sismondi
Vice President

Eidgenössische
Finanzmarktaufsicht FINMA
z. Hd.
Frau Manuela Pekin-Zemp
Einsteinstrasse 2
3003 Bern

Basel, 23. Oktober 2009
FINMA Korrespondenz 2009 HTS

Anhörung zum FINMA-Rundschreiben „Pensions- und Darlehensgeschäfte (Repo/SLB)“ / Stellungnahme der SFA

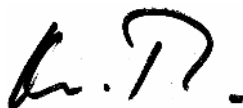
Sehr geehrte Frau Pekin-Zemp

Der guten Ordnung halber teilen wir Ihnen in obiger Angelegenheit mit, dass wir davon ausgehen, dass die spezialgesetzliche Regelung der Kollektivanlagengesetzgebung, insbesondere das Securities Lending (Effektenleihe) im Sinne von Art. 1 ff. KKV-FINMA durch Fondsleitung oder SICAV wie auch das Pensionsgeschäft im Sinne von Art. 11 ff. KKV-FINMA durch Fondsleitung oder SICAV, vorbehalten bleibt und demzufolge Fondsleitung und SICAV (wie es auch in der Adressaten-Box zum Ausdruck kommt) vom Geltungsbereich dieses neuen Rundschreibens, das am 1. Januar 2010 in Kraft treten soll, **ausgenommen** sind.

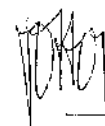
Wir danken Ihnen für Ihre Kenntnisnahme und verbleiben

mit freundlichen Grüssen

SWISS FUNDS ASSOCIATION SFA



Martin Thommen
Präsident



Dr. Matthäus Den Otter
Geschäftsführer

Von: pascal.portmann@ch.pwc.com
Gesendet: Montag, 2. November 2009 08:14
An: Pekin-Zemp Manuela
Cc: guenter.buechler@treuhand-kammer.ch; thorsten.kleibold@treuhand-kammer.ch; albert.guntli@treuhand-kammer.ch
Betreff: Anhörung Rundschreiben Repo/SLB

Kategorien: Gelbe Kategorie

Sehr geehrte Frau Pekin

Für die Zustellung der Unterlagen danken wir Ihnen bestens. Die Fachkommission Bankenprüfung der Treuhand-Kammer hat sich mit dem Rundschreibenentwurf befasst. Wir haben keine Bemerkungen anzubringen.

Freundliche Grüsse
Im Auftrag der Fachkommission:
Pascal Portmann
Partner
PricewaterhouseCoopers Ltd.
Birchstrasse 160
CH-8050 Zürich

Main phone: +41 58 792 44 00
Direct phone: +41 58 792 24 20
Direct fax +41 58 792 44 10

mailto: pascal.portmann@ch.pwc.com
<http://www.pwc.com>

The information transmitted is intended only for the person or entity to which it is addressed and may contain confidential and/or privileged material. Any review, retransmission, dissemination or other use of, or taking of any action in reliance upon, this information by persons or entities other than the intended recipient is prohibited. If you received this in error, please contact the sender and delete the material from any computer.



UBS AG
Postfach
8098 Zürich
Tel. +41-44-234 11 11

Corporate Center
Public Policy & Regulatory Affairs

Dr. Thomas Bischof
FG09 GR6R-T9Y
P.O. Box
CH-8098 Zurich
Tel. +41-44-234 20 76
Fax +41-44-234 32 45
thomas.bischof@ubs.com

www.ubs.com

Vorab per Email und per A-Post
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMA
Einsteinstrasse 2
3011 Bern

23. November 2009

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

Sehr geehrter Herr Präsident
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf den Entwurf eines Rundschreibens über „Pensions- und Darlehensgeschäfte mit Wertschriften (Repo/SLB)“ und nehmen dazu innerhalb der auf den 1. Dezember 2009 verlängerten Vernehmlassungsfrist wie folgt Stellung:

1. Grundsätzliches

1.1. Liquiditätsvorschriften

Da ausschliesslich für die Grossbanken im nächsten Jahr eine neue, institutsspezifische Liquiditätsregulierung durch jeweilige Verfügungen seitens der FINMA vorgeschrieben werden soll (so auch Erläuterungsbericht, S. 26), wäre es weder sinnvoll noch verhältnismässig, wenn für diese Banken ab dem 1. Januar 2010 die Vorschriften des dritten Teils des Rundschreibens gelten und zu implementieren wären, nur damit diese Vorschriften im gleichen Jahr durch institutsspezifische Verfügungen ersetzt würden.

Deshalb ist im Rundschreiben einerseits festzuhalten, dass diese Bestimmungen nicht für Institute gelten, die einem institutsspezifischen Liquiditätsregime unterstehen und andererseits eine angemessene Übergangsfrist auch für den Teil III (Rz. 20-42) vorzusehen.

Wir gehen deshalb im Einzelnen nicht weiter auf Teil III des RS Entwurfs ein.

1.2 Securities Borrowing und Lending

Wir begrüssen einen angemessenen Anlegerschutz auch im Bereich des SLB und haben diesen in unseren Verträgen schon in der Vergangenheit umgesetzt.

Wir begrüssen ferner die Unterscheidung der Kunden nach ihrer Schutzwürdigkeit.

Gerade die Finanzkrise hat aber auch gezeigt, dass Kunden durchaus risikosensitiv sind und das Gegenparteiisiko und auch das Marktrisiko richtig einschätzen können. Aufgrund des jederzeitigen Kündigungsrechts der Kunden können diese die Ausleihe *jederzeit beendigen*, um ein etwaiges

Verlustrisiko im Fall einer massiven Verschlechterung der Bonität der Gegenpartei zu begrenzen. Dies ist leider im Entwurf des RS nicht genügend berücksichtigt worden.

Soweit das ungedeckte Borrowing von Effekten einer Bank von Privatkunden als unzulässig betrachtet wird, begrüssen wir das Abstellen auf das Anlagevermögen von CHF 2 Mio. in Analogie zum qualifizierten Anleger gemäss KAG (CHF 2 Mio. Anlagevermögen). Dies erlaubt eine praktikable Umsetzung, trägt dem Grundsatz Rechnung, wonach qualifizierte Anleger weniger schutzbedürftig sind, und berücksichtigt den Grundsatz der Verhältnismässigkeit.

Freilich muss der Geltungsbereich von Rz. 3-19 noch genauer präzisiert werden, d.h. auf das Pool Lending mit nicht institutionellen Depotkunden (s. unten).

Weil das ungedeckte Borrowing von Privatkunden unterhalb der Schwelle von CHF 2 Mio. Anlagevermögen ausgeschlossen ist, muss sich die *Regulierung für das ungedeckte Borrowing auf wenige Grundsätze beschränken, wie angemessene Risikoaufklärung und Dokumentation*, welche Grundsätze von den Banken alsdann in ihrer Vertragsdokumentation im Rahmen der Privatautonomie auszugestalten sind. Mit dem Rundschreiben kann *keine Produktregulierung* und damit auch *kein Eingriff in die Vertragsgestaltung* beabsichtigt sein.

In rechtlicher Hinsicht ist die Ausleihe von Wertpapieren unbestrittenermassen als Sachdarlehen zu qualifizieren (Art. 312 OR). Als Rechtsgrundlage für die Regulierung fällt das BankG ausser Betracht, da es kein Sonderprivatrecht für Beziehungen zwischen Banken und ihren Kunden schafft und als Gewährsnorm das privatrechtliche Verhältnis nicht zu beeinflussen vermag (Bodmer/Kleiner/Lutz, April 2005, N. 171 f., zu Art. 3 BankG). Ob SLB als Handelstätigkeit nach Art. 2 lit. d BEHG gelten kann, ist bekanntlich *umstritten* (*dafür* Zobl/Kramer, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004, Rz. 756; Bertschinger, Rechtsprobleme des Securities Lending and Borrowing, Schweizer Schriften zum Bankenrecht, Bd. 27, 1995, S. 123; *dagegen*, mit weiteren Angaben, Hertig/Huber, BSK-BEHG, N. 17 zu Art. 2 lit. d BEHG). Davon unabhängig ist zwar Art. 11 BEHG als *Doppelnorm* zu qualifizieren. Die Bestimmung enthält aber Verhaltenspflichten für Effekthändler nur in Grundzügen. Auf eine detaillierte Regelung in der BEHV wurde zugunsten der *Selbstregulierung der Branche* verzichtet (Zobl, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, 2004, N 797; Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2004, § 10 N 70).

Zusammengefasst bietet Art. 11 BEHG somit lediglich eine Grundlage für das Festhalten von *aufsichtsrechtlichen Prinzipien*, nicht jedoch für Eingriffe in das privatrechtliche und vertragliche Rechtsverhältnis zwischen der Bank und dem Kunden. Das muss im Sinne des Grundsatzes der Verhältnismässigkeit umso mehr gelten, als das ungedeckte SLB mit Privatkunden bis zum Schwellenbetrag nicht mehr als zulässig erachtet wird und nur noch mit weniger schutzbedürftigen Kunden betrieben werden kann.

2. Zum Securities Borrowing und Lending im Einzelnen

Der Anwendungsbereich des II. Teils (Rz. 3-19) geht nach dem vorliegenden Wortlaut weiter als angedacht. Zweck der Regulierung ist der Schutz von Privatkunden, die gestützt auf eine Vereinbarung mit der Bank derselben eine generelle Ermächtigung erteilen, Wertschriften aus ihrem Depot zu borgen (sog. Pool Lending). Dies muss in der Umschreibung des Anwendungsbereichs zum Ausdruck kommen. Ferner ist ein Verweis angezeigt, dass spezialgesetzliche Regelungen für das SLB vorgehen.

Wir gehen im Weiteren davon aus, dass sich die allgemeinen Aufklärungs- und Deklarationspflichten sowie die Vorschriften zum Vertragsinhalt (Rz. 4-8, 12-18) nicht auf Kunden mit einem Vermögensverwaltungsvertrag beziehen. In diesen Fällen wird die Schutzfunktion von der Bank als Vermögensverwalterin übernommen. Damit entscheidet die Vermögensverwalterin über das SLB interessewährend und im Rahmen der SBVg-Richtlinien für den Kunden.

Für Vermögensverwaltungsverträge gelten die auftragsrechtlichen Regeln, die im Weiteren durch die Richtlinien über Vermögensverwaltungsaufträge der Bankiervereinigung spezifiziert sind. Besondere aufsichtsrechtliche Regeln, die sich dann ohnehin wieder auf das Auftragsrecht stützen, braucht es für solche Verträge deshalb auch gar nicht.

Rz. 3 und Rz. 9 sollten deshalb zusammen geführt und wie folgt präzisiert werden:

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

Rz. 4-8, 12 -18 finden keine Anwendung auf qualifizierte Anleger, die gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. f KAG mit der Bank einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben.

Das ungedeckte SLB mit Privatkunden ist nicht zulässig. Nicht als Privatkunden gelten qualifizierte Anleger nach Art. 10 Abs. 3 KAG.“

Rz. 3: Allgemeine Risikoaufklärungspflicht

Wir gehen davon aus, dass die allgemeine Risikoaufklärungspflicht mit dem Abschluss des Vertrags mit dem Kunden zur Erfüllung der Dokumentationspflicht hinreicht. Es kann daneben nicht noch eine weitere Verpflichtung geben, wonach dies *separat* schriftlich festzuhalten wäre. Der Begleitbericht ist in diesem Punkt unklar (Ziff. 9.2., a, s. 22). Eine solche Verpflichtung wäre insbesondere bei diskretionären Vermögensverwaltungsmandaten nicht gangbar, wo der Kunde der Bank einen allgemeinen Auftrag erteilt.

Wir wären Ihnen für eine entsprechende Bestätigung dankbar.

Rz. 4-8: Besondere Aufklärungspflichten und Risikohinweise

Wir gehen ebenfalls davon aus, dass diese Bestimmungen mit dem Abschluss des schriftlichen Vertrags erfüllt sind und es daneben nicht noch eine separate Hinweispflicht gibt.

Wir wären Ihnen für eine entsprechende Bestätigung dankbar.

Rz. 6

Die Formulierung im zweiten Satz ist nicht ganz zutreffend. Anstelle eines „Wiederbeschaffungsanspruchs“ sollte von einem „Rückerstattungsanspruch auf gleichartige Wertschriften“ gesprochen werden. Die Rückgabepflicht ist gattungsmässiger Natur (gleichartig bezüglich Art, Menge und Qualität) und dies sollte im RS klar zum Ausdruck kommen. Das entspricht der herrschenden rechtlichen Terminologie.

Generell regen wir an, die Terminologie soweit notwendig mit jener des Bucheffektengesetzes abzustimmen und damit von rein sachenrechtlichen Begriffen wie „Eigentum“ abzukoppeln.

Rz. 7:

Die Voraussetzungen, wann ein Einleger geschützt ist, sind im BankG bzw. im entsprechenden neuen Gesetz über die Einlagensicherung hinreichend umschrieben. Es gibt keine Grundlage für eine Verpflichtung, den Kunden auf eine nicht privilegierte Geldforderung im Konkurs und den Hinweis auf das Nichtbestehen einer Einlagensicherung hinzuweisen. Das wäre zudem eine einmalige Vorschrift für ein bestimmtes Produkt. Bargeld-Kontoinhaber oder Käufer von Money Market Instruments mit

gleichem Risiko werden ebenfalls nicht auf solche Umstände (oder auf das Bestehen einer Einlagesicherung bei Einlegern bzw. Erläuterung, dass ab CHF 100'000 keine Sicherung mehr bestehe) hingewiesen.

Ausserdem ist zu betonen, dass der Kunde einzelne Ausleihungen jederzeit beenden kann und somit das hier angesprochene Ausfallrisiko sehr gering ist.

Für diese Vorschrift, die in die vertragliche Gestaltung eingreift, gibt es *keine gesetzliche Grundlage*. Sie ist ferner *unverhältnismässig*. Sie ist deshalb *ersatzlos zu streichen*.

Weil es hier um die Regelung des ungedeckten SLB geht, ist der letzte Satz nicht sinnvoll.

Rz. 8

Der Hinweis auf das Risiko der Wertminderung (letzter Satz): ist u.E. nicht angebracht, denn der Kunde trägt dieses Risiko auch, wenn die Wertschriften in seinem Depot verbleiben. Ausserdem kann er ausgeliehene Wertschriften jederzeit veräussern.

Der entsprechende Satz ist deshalb, weil unnötig und unverhältnismässig, *ersatzlos zu streichen*.

Rz. 9

Wir verweisen auf unsere obigen Ausführungen.

Rz. 10-18 Generelle Bemerkungen

Mit diesen Vorschriften wird gezielt in die Ausgestaltung des Vertrages mit dem Kunden eingegriffen, was wir aufgrund unserer einleitenden Ausführungen als **unzulässig** erachten, ausser Ziff. 10-11.

Rz. 10

Unsere Verträge sind ausreichend bezüglich der Risikoaufklärung. Die Vorschrift betreffend "*robuster, wirksamer und rechtlich durchsetzbarer*" Verträge ist nicht verständlich.

Wir sind der Überzeugung, dass wir nur wirksame und rechtlich durchsetzbare Verträge abschliessen. Die Bestimmung ist auch unnötig, da diese Grundsätze für sämtliche Verträge, besonders auch des Bank- und Geschäftsverkehrs, gelten. Eine derartige Vorschrift wäre äusserst ungewöhnlich und würde im Gegenteil den falschen Eindruck erwecken, dass es für andere Bankgeschäfte keine „wirksame und rechtlich durchsetzbare“ Verträge bräuchte oder gäbe. Was unter „robust“ zu verstehen ist, ist für uns ebenfalls unklar und schafft mehr Rechtsunsicherheit und Unsicherheit beim Kunden, als dass sie Klärung brächte.

Rz. 10 ist deshalb u.E. *ersatzlos zu streichen*.

Rz. 11

Wir verwenden bereits heute besondere Verträge und sind mit der Formulierung einverstanden. Aus Satz 2 und dem Erläuterungsbericht (S. 23) schliessen wir, dass die Zustimmung in ein umfassenderes Dokument, wie z.B. einen Vermögensverwaltungsauftrag, integriert sein kann.

Für Vermögensverwaltungsverträge gelten die auftragsrechtlichen Regeln, die im Weiteren durch die Richtlinien über Vermögensverwaltungsaufträge der Bankiervereinigung spezifiziert sind. Besondere aufsichtsrechtliche Regeln, die sich dann ohnehin wieder auf das Auftragsrecht stützen, braucht es für solche Verträge, mit welchen der Kunde der Bank einen allgemeinen Auftrag zur Portfolioverwaltung

erteilt, deshalb auch gar nicht. Es kann nicht angehen, dass für spezifische Produkte noch spezifische Regelungen hinzutreten müssen: Das wäre hier entsprechend festzuhalten, indem diese Verträge von den Ziffern 12-18 auszunehmen sind, soweit diese Bestimmungen überhaupt beibehalten werden.

Rz 14

Unter „Grundlagen für die Berechnung“ können aus unserer Sicht nur generische Angaben der Faktoren, welche die Gebühren beeinflussen, verstanden sein, z.B. Titelstruktur im Depot, Nachfrage im Markt, usw. Unsere Verträge erfüllen das so verstandene Kriterium bereits heute.

Wir wären Ihnen für eine entsprechende Bestätigung dankbar.

Rz 15

Mit „Kündigung“ ist hier offenbar die jederzeitig *Kündigung einer einzelnen Ausleihe* unter der Rahmenvereinbarung mit dem Kunden gemeint. Es geht somit nicht um eine *Vertragskündigung*. Die Wirkung der Kündigung einer Ausleihe tritt jedoch erst nach Ablauf der Lieferfrist ein, die für die jeweiligen Wertschriften Marktstandard ist (T+3 bis T+5; s.a. Erläuterungsbericht Seite 7, 2.1.d)). Der erste Satz ist deshalb wie folgt zu präzisieren:

„Der Kunde kann die Ausleihe einzelner Wertschriftenbestände jederzeit kündigen. Die Rücklieferung der jeweiligen Wertschriften an den Kunden erfolgt unter Einhaltung der Lieferfristen, die jeweils Marktstandard sind.“

Für uns ist nicht verständlich, was mit „*Wiederbeschaffungsmodalitäten*“ in Satz 3 gemeint ist. Wie ausgeführt, geht es nicht um eine Wiederbeschaffung, sondern eine *Rückerstattung* nach Gattung (s. oben, zu Rz. 6). Unklar ist auch, ob sich diese Ziffer auf die Fälligkeit und/oder das Kündigungsrecht bezieht. Dies sollte genauer spezifiziert werden.

Rz. 16

Den Kunden werden die Securities Lending Erträge periodisch vergütet, wobei für die Periodizität die Abmachung der Bank mit dem jeweiligen Kunden massgeblich ist. Ausgleichszahlungen werden im Zeitpunkt der Dividendenausschüttung / Zinszahlung fällig, vergütet und dem Kunden bestätigt. Eine lediglich *periodische* Abrechnung über Ausgleichszahlungen wäre somit nachteilig für den Kunden. Entsprechend sollte der Hinweis auf „Ausgleichszahlungen“ in Rz. 16 gestrichen oder wie hier erläutert angepasst werden.

Rz. 17

Auch hier ist ganz besonders zu betonen, dass mit dieser Vorschrift in unzulässiger Weise in die Vertragsgestaltung eingegriffen wird. Die Abrechnungspflicht ergibt sich aus den anwendbaren Vorschriften des Darlehens- und soweit anwendbar Auftragsrechts und ist somit zivilrechtlich bereits geregelt. Die FINMA hat entsprechend keine Kompetenz, in diese vertragsrechtliche Gestaltung einzugreifen.

Der Kunde erhält nur auf Anfrage eine spezifische, detaillierte Abrechnung. Ausserdem kann er elektronisch einsehen, wann die Bank ihm welchen Betrag aus Securities Lending gutgeschrieben hat. Ein Ausweis der Entschädigung pro Titel ist aufgrund der rechtlichen Ausgestaltung als Darlehensvertrag nicht geschuldet und kann nicht durch aufsichtsrechtlichen Eingriff in das Privatrecht vorgeschrieben werden. Davon abgesehen wäre eine solche Verpflichtung auch völlig *unverhältnismässig*. Sie bringt dem Kunden keinen Mehrwert und ist auch deshalb nicht notwendig.

Der Schlusssatz hätte dann übrigens keine Bedeutung mehr, oder welche zusätzlichen Informationen sollte der Kunde noch bekommen?

Rz. 18

Es gelten grundsätzlich die gleichen Bemerkungen wie zu Rz. 17.

Der Kunde erhält in der Regel monatlich einen Depotauszug. Wenn zum Zeitpunkt der Erstellung des Depotauszugs Positionen ausgeliehen sind, werden diese Positionen als ausgeliehen gekennzeichnet. Er kann die Depotauszüge so auch jederzeit elektronisch einsehen. Sollte sich etwa das Rating des Borgers oder die allgemeine Marktsituation verschlechtern, kann der Kunde sofort reagieren und das Kreditrisiko, das ihm aus dem Eigentumstransfer entstanden ist, beseitigen.

Ein zusätzlicher Hinweis auf die laufende SLB Teilnahme im Depotauszug ist daher unnötig. Dies würde zudem zu erheblichem operationellen Aufwand führen, ohne Zusatznutzen für den Kunden. Eine derartige Vorschrift wäre deshalb *unverhältnismässig*.

Entsprechend ist der *zweite Satz ersatzlos zu streichen*.

Rz. 19

Diese Formulierung entspricht nicht der eingespielten und bewährten Industriepraxis (Banken, Gesellschaften und SIS) bezüglich Ein- und Austragung von Aktionären in Aktienregistern (geltendes Recht). Ausserdem gilt das Verfahren lediglich für Namenaktien von Schweizer Emittenten. Kurz gesagt ist dieses heute so, dass die Bank den Kunden bei Depoteröffnung anschreibt, eine generelle Eintragungsermächtigung (GEE) zu erteilen. Hat der Kunde keine GEE erteilt, wird ihm nach dem Aktienkauf nochmals eine GEE zugestellt. Stellt der Kunde keine GEE aus, entstehen sog. Dispoaktien auf Schweizer Titeln. Hat der Kunde also keine GEE ausgestellt, erfolgt weder die Anmeldung für die Ein- noch die Austragung in einem Aktienregister. Richtigerweise müsste es heissen, „*soweit der Kunde eine Eintragungsermächtigung unterzeichnet hat*“. Ferner wäre die Vorschrift ausdrücklich auf Namenaktien von Schweizer Gesellschaften zu beschränken.

Da es sich hier um ein eingespieltes Verfahren handelt, sehen wir grundsätzlich keine Notwendigkeit für eine besondere Regelung.

U.E. kann die Bestimmung deshalb *ersatzlos gestrichen* werden.

Rz. 20

Einer ausdrücklichen Einräumung des Rechts über die Wertschriftensicherheit zu verfügen bedarf es nicht. Entweder wird der Borger Eigentümer und kann somit frei verfügen oder er ist nur Pfandgläubiger und daher nicht Verfügungsberechtigt. Das wird *mutatis mutandis* auch beim Bucheffektengesetz gelten (Art. 24 zur Verfügung über Bucheffekten und Art. 25 betreffend die Bestellung von Sicherheiten)

Rz. 43 Risikomanagement

Mit dieser Bestimmung ist der Schutz ungesicherter Lender bezweckt. Entsprechend sollte der Anwendungsbereich auf das ungesicherte Securities Lending beschränkt werden.

„Banken und Effekthändler, die als Gegenpartei aus Kundenbeständen Wertschriften auf ungesicherter Basis borgen.....müssen für diese Geschäfte...“

Rz. 45 Übergangsfrist

Die Übergangsfrist bezieht sich auf die Umsetzung der Rz. 3-15. Unseres Erachtens sollte sich die Übergangsfrist auf das gesamte RS beziehen. Der aktuelle Wortlaut ist nicht abschliessend.

Ferner schlagen wir aus praktischen Gründen eine differenzierte Regelung für Neu- und Altkunden vor. Für Neukunden kann ggf. eine kürzere Übergangsfrist gelten, für bestehende Kunden sollte die Übergangsfrist auf 1 Jahr, d.h. bis 31.12.2010, erstreckt werden.

Bezüglich SLB Rz. 12-19 sind wir ferner der Auffassung, dass bestehende Vermögensverwaltungsverträge, welche die Voraussetzungen von Ziff. 10-11 erfüllen, nicht neu aufzusetzen sind. SLB ist lediglich ein Teil eines grösseren Vermögensverwaltungsauftrags, der besonderen Regelungen unterliegt. Dies auch besonders deshalb, weil einerseits die entsprechenden Vorschriften des RS unzulässige Eingriffe in die Vertragsgestaltung darstellen würden und andererseits diese auch unnötig sind, weil das Auftragsrecht bereits spezifische Vorschriften kennt, die erst noch in der Selbstregulierung (RL Vermögensverwaltungsauftrag) weiter spezifiziert sind.

Bezüglich der Liquiditätsvorschriften ist wie eingangs erwähnt eine Ausnahme für Institute vorzusehen, die einem besonderen Liquiditätsregime unterstehen oder unterstehen werden. Das könnte alsdann auch mit einer längeren Übergangsfrist abgefangen werden.

3. Ausführungen zum Erläuterungsbericht:

3.1. Grundsätzliches

Es ist nicht zutreffend, dass der Kunde für einen Verkauf seiner Wertschriften wissen muss, ob diese ausgeliehen sind oder nicht (S. 20). Die Bank hat einen Lieferauftrag und muss einen Verkaufsauftrag sofort erfüllen, unabhängig davon, ob Wertschriften ausgeliehen sind oder nicht.

Ferner ist bezüglich der Ausübung von Mitgliedschaftsrechten zu betonen, dass hierzu etablierte Verfahren bestehen, die auch funktionieren. Die Kunden, die ihre Stimmrechte ausüben wollen, müssen die betreffenden Titel rechtzeitig vom Lending ausnehmen beziehungsweise zurückfordern, wenn sie ausgeliehen sind. Die Namenaktien werden dann aufgrund der Eintragungsermächtigung wieder eingetragen.

Die Ausführungen in Ziff. 7.4 bezüglich der Ausübung von Rechten auf Wertschriftenerträge und Rechten an Kapitalmarkttransaktionen sind ebenfalls unrichtig (S. 20). Erträge werden durch die Ausgleichszahlungen abgegolten, s. oben. Ferner ist die Bank aufgrund unserer vertraglichen Regelungen berechtigt, Rechte aus Kapitalmarkttransaktionen nach eigenem Ermessen auszuüben. Der Kunde kann jedoch individuelle Weisungen erteilen. Die Vergütungen bzw. erhaltenen Aktien werden ihm bei der Rückerstattung übertragen.

Inwieweit es hier zu Missbräuchen gekommen sein soll, wird im Erläuterungsbericht nicht ausgeführt (S. 24). Sofern sich die Bemerkung auf die Ausübung von Stimmrechten bezieht, wären etwaige Probleme durch die neuen Offenlegungsvorschriften adressiert.

3.2. Im Einzelnen

Den Ausdruck „*Gläubiger und Anleger*“ (Seite 3, letzter Absatz, Zeile 3) verstehen wir als „Kunden, welche Wertschriften an Banken ausleihen“.

Missverständlich ist die Ergänzung „bei einem Margin Call des Darleihers“ (Seite 5, Ziff. 2.1, lit. a), Satz 2), da weder im Entwurf zum Rundschreiben definiert noch bei allen Banken identisch.

Präzisierend möchten wir zudem festhalten, dass „als Sicherheit an den Darleiher übertragenen Wertschriften“ (Seite 5, Ziff. 2.1, lit. a), Satz 5) nur beim irregulären Pfandrecht bzw. bei der

Sicherungsübereignung oder (falls anwendbar) im Rahmen von BEG 24 gilt. Auch nach Inkrafttreten des BEG wird es möglich sein, Wertschriften ohne Übertragung zu verpfänden (BEG 25).

Eine Besicherung erfordert entgegen den Ausführungen auf Seite 5, Ziff. 2.1, lit. a), Satz 7 nicht zwingend den Beizug Dritter. Vielmehr ist es zulässig und gängige Praxis, Sicherheiten in einem speziellen Sicherungsdepot, welches jeweils auf den Namen des besicherten Darleihers eröffnet wird, einzubuchen (In-house-Besicherung).

Unvollständig ist die Aussage auf Seite 7, Ziff. 2.1, lit. d), Satz 2, „die ... Bank [...] Wertschriften [...] borg[t], ohne dafür eine Sicherstellung leisten zu müssen“ wird doch bereits auf Seite 8 (3. Aufzählungspunkt) *e contrario* ausgeführt, dass 60% aller Wertschriften gegen Bestellung von Sicherheiten geborgt werden (gegenwärtig bei UBS zwischen 75 und 80%).

Überall dort, wo Spezialbestimmungen zum SLB gelten (vgl. Seite 10f. Ziff. 5), sollen diese ausschliesslich gelten (*lex specialis*). Das Rundschreiben ist in diesen Fällen auch nicht "ergänzend" anzuwenden.

Die Ausführungen zum Bucheffektengesetz (Seite 11, Ziff. 5.1, Abs. 2) sind nicht ganz zutreffend. Vielmehr müsste es heissen: „Das Bucheffektengesetz (BEG) hat diese Praxis bei nicht qualifizierten Anlegern übernommen und setzt nunmehr in Art. 22 Abs. 2 BEG voraus, dass die Ermächtigung des Kontoinhabers schriftlich zu erteilen ist. Sie darf nicht in AGB enthalten sein.“

Der Verweis auf das Auftragsrecht (Seite 11, Ziff. 5.4 u.v.a.) greift eindeutig zu kurz. In erster Linie ist Darlehensrecht (Art. 312 ff. OR) anwendbar.

Es ist unzutreffend, dass der Bankkunde im Konkursfall nur einen "Schadenersatzanspruch" geltend machen kann (Seite 20, Zeilen 2 ff). Sein vertraglicher Erfüllungsanspruch ("Rücklieferung der Wertschriften") wird kraft Konkursöffnung in eine Geldforderung umgewandelt.

Dass bei ungedeckten SLB-Geschäften kein Risikozuschlag für das Gegenparteirisiko erfolgen würde (Seite 20, Abs. 2, letzter Satz), trifft nicht zu. Vielmehr ist es so, dass Kunden, die besichert werden, die Besicherungskosten tragen, so dass im Ergebnis die Darleiher, welche ohne Sicherheiten ausleihen, hinsichtlich der Kommission besser gestellt werden.

Die Ausübung von Mitgliedschaftsrechten (Seite 20, Abs. 3, Satz 4) setzt – unabhängig vom Vorliegen eines Wertschriftendarlehens – eine Kontaktaufnahme mit der Depotbank voraus.

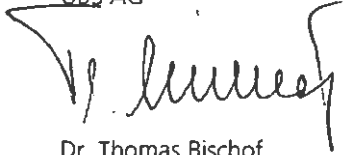
Eine Anzeige jeder einzelnen Entnahme (Seite 24, Absatz 1; Satz 2) ist nach Darlehensrecht nur geschuldet, wenn beide Parteien dies vereinbaren. Ein einseitiges Recht des Kunden mangels Anwendbarkeit von Art. 400 OR nicht.

Wir gehen davon aus, dass mit EBK (Seite 20, Ziff. 7.4, Abs. 4 und Seite 24, lit. g, Satz 1) die FINMA gemeint ist.

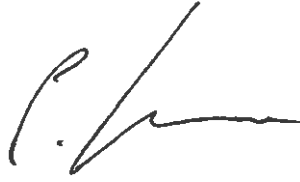
Für die Berücksichtigung der oben erwähnten Punkte danken wir Ihnen.

Mit freundlichen Grüßen

UBS AG



Dr. Thomas Bischof
Head Public Policy & Regulatory
Affairs



Philippe Gasser
Executive Director

Vorab per Email

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Frau Manuela Pekin-Zemp
Einsteinstrasse 2
CH-3003 Bern

Dr. Markus Guggenbühl
Rechtsanwalt
Tel +41 44 254 34 54
mguggenbuhl@vischer.com
www.vischer.com

Dr. Jana Essebier
Rechtsanwältin
Tel +41 44 254 34 09
jana.essebier@vischer.com
www.vischer.com

Eingetragen im
Anwaltsregister des
Kantons Zürich

VISCHER AG

Zürich
Schützengasse 1
Postfach 1230
CH-8021 Zürich
Tel +41 44 254 34 00
Fax +41 44 254 34 10

Basel
Aeschenvorstadt 4
Postfach 526
CH-4010 Basel
Tel +41 61 279 33 00
Fax +41 61 279 33 10

Zürich, 27. Oktober 2009
500518\vernehmlassung\000006.doc

Öffentliche Anhörung zum Entwurf des Rundschreibens zu Pensions- und Darlehensgeschäften mit Wertschriften

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf das auf Ihrer Website veröffentlichte Schreiben vom 9. Oktober 2009, mit dem Sie eine öffentliche Anhörung zum Entwurf des Rundschreibens zu Pensions- und Darlehensgeschäften mit Wertschriften eröffnet und interessierte Kreise zur Stellungnahme bis zum 2. November 2009 eingeladen haben. Nachfolgend erlauben wir uns, zum Entwurf des Rundschreibens aus anwaltlicher Sicht Stellung zu nehmen. Sofern nicht anders definiert, werden allfällige Abkürzungen gemäss den Definitionen im Entwurf des Rundschreibens verwendet.

1. GENERELL

Aus anwaltlicher Sicht unterstützen wir das Bemühen um mehr Transparenz und um die Schärfung des Bewusstseins der Anleger für die Risiken, welche sie mit SLB-Verträgen eingehen. Wir begrüssen es, dass mit dem Rundschreiben das Ziel verfolgt wird, eine klare Regelung zu schaffen.

2. ANMERKUNGEN ZU EINZELNEN ZIFFERN DES ENTWURFS

2.1 Ziffer 5

Wir begrüßen die ausdrückliche Aufnahme einer aufsichtsrechtlichen Pflicht, den Kunden darüber in Kenntnis zu setzen, ob die Bank oder der Effekthändler als Gegenpartei oder lediglich als Vertreter das Geschäft vermittelt. In der Praxis zeigt sich immer wieder, dass Unklarheit darüber besteht, wer Gegenpartei ist. Zu berücksichtigen ist, dass die Verträge häufig in englischer Sprache verfasst sind. Der Begriff "Agent" wird dabei nicht selten untechnisch verwendet, d.h. die Bank wird als indirekte Stellvertreterin tätig. Wir möchten daher anregen, die Ziffer 5 wie folgt zu formulieren:

"Der Kunde ist darüber in Kenntnis zu setzen, ob die Bank oder der Effekthändler als Borger und damit als Gegenpartei auftritt, als indirekter Stellvertreter im eigenen Namen, jedoch im Interesse eines Dritten den Vertrag abschliesst oder lediglich als direkter Stellvertreter das Geschäft mit einem Dritten vermittelt."

2.2 Ziffer 9

Aus Sicht des Anlegerschutzes begrüßen wir es, dass ungedeckte SLB zukünftig nur noch mit Privatkunden abgeschlossen werden dürfen, die qualifizierte Anleger sind. Auf folgende Punkte möchten wir jedoch hinweisen:

2.2.1 Begriff des ungedeckten SLB

Der Entwurf des Rundschreibens definiert weder den Begriff des gedeckten SLB noch den des ungedeckten SLB. Unklar bleibt daher, ob ein gedecktes SLB bereits dann vorliegt, wenn die Deckung nur einem Teil des Wertes der ausgeliehenen Wertschriften entspricht oder ob eine Deckung von mindestens 100% erforderlich ist. Im Interesse der Rechtssicherheit und um allfällige Umgehungen zu verhindern, sollte jedenfalls für die Zwecke dieser Ziffer geregelt werden, welche Deckung mindestens verlangt wird, damit entsprechende Verträge auch mit nicht-qualifizierten Anlegern abgeschlossen werden dürfen.

2.2.2 Begriff der qualifizierten Anleger

Grundsätzlich ist es zu begrüßen, dass bei Privatkunden nach dem Schutzbedürfnis differenziert wird. Der Verweis auf Art. 10 Abs. 3 KAG scheint auf den ersten Blick naheliegend zu sein, basiert diese Regelung doch darauf, dass die in dieser Norm aufgeführten Kategorien von Privatkunden als weniger schutzbedürftig betrachtet werden. In der Praxis wirft Art. 10 Abs. 3 KAG jedoch zahlreiche Rechtsfragen auf, die auch auf die Anwendung des Rundschreibens Auswirkungen haben

werden. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass sich die Abwicklung von SLB wesentlich von den Investitionen unter dem KAG unterscheidet. Bei den SLB werden in der Regel einmal ein (langfristiger) Rahmenvertrag und eine Vielzahl von (kurzfristigen) Einzelgeschäften abgeschlossen. Dem gegenüber steht beim KAG regelmässig eine einzelne Investition in eine kollektive Kapitalanlage für eine mittel- bis langfristige Dauer im Mittelpunkt. Im Einzelnen:

- Gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. e KAG sind vermögende Privatpersonen qualifizierte Anleger. Art. 6 Abs. 1 KKV definiert vermögende Privatpersonen als Personen, die gegenüber den in diesem Absatz genannten Personen schriftlich bestätigen, dass sie im Zeitpunkt des Erwerbs der kollektiven Kapitalanlage direkt oder indirekt über Finanzanlagen von mindestens 2 Millionen CHF verfügen. Es muss geklärt werden, ob beim SLB auf den Zeitpunkt des Abschlusses des Rahmenvertrages oder der Einzelgeschäfte abzustellen ist. Praktikabel dürfte es nur sein, dass auf den Zeitpunkt des Abschlusses des Rahmenvertrages abgestellt wird. Dies wirft dann jedoch die Frage auf, ob die Abklärung nach einem gewissen Zeitraum erneut erfolgen muss und wenn ja, wann. Der Anlegerschutz dürfte nur dann verwirklicht werden, wenn eine Verpflichtung eingeführt wird, die Abklärung nach einem gewissen Zeitraum, z.B. einem Jahr, erneut vorzunehmen.
- Es sollte geklärt werden, welche Folgen es haben soll, wenn eine bisher vermögende Privatperson erklärt, dass sie nicht mehr über die verlangten Finanzanlagen verfügt, oder die Bank oder der Effekthändler von dieser Tatsache Kenntnis hat. Dürfen unter dem Rahmenvertrag weiterhin ungedeckte SLB abgeschlossen werden? Muss für bereits abgeschlossene ungedeckte SLB nachträglich eine Deckung geleistet werden? Unseres Erachtens wäre es in diesen Fällen angemessen, dass keine weiteren ungedeckten SLB abgeschlossen werden dürfen. Eine nachträgliche Deckung für bereits abgeschlossene SLB sollte hingegen nicht verlangt werden, da dies das wirtschaftliche Gleichgewicht der Einzeltransaktion unvorhersehbar nachträglich negativ verändern würde.
- Gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. f KAG sind qualifizierte Anleger darüber hinaus Privatpersonen, welche mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben. Hier stellen sich folgende Fragen:
 - Muss der Vermögensverwaltungsvertrag nur bei Abschluss des Rahmenvertrages oder auch bei den Einzelgeschäften vorliegen? Praktikabilitätsgründe dürften auch hier dafür sprechen, dass der Vermögensverwaltungsvertrag nur bei Abschluss des Rahmenvertrages vorliegen muss. Dies wirft

VISCHER

aber, wie auch bei den vermögenden Privatkunden, die Frage auf, ob und nach welchem Zeitraum eine erneute Prüfung erfolgen muss. Des Weiteren muss auch hier geklärt werden, welche Folgen es haben soll, wenn der Anleger erklärt, den Vermögensverwaltungsvertrag gekündigt zu haben, bzw. die Bank oder der Effekthändler anderweitig davon Kenntnis erhält. Unseres Erachtens wäre es auch hier angemessen, dass keine weiteren ungedeckten SLB abgeschlossen werden dürfen.

- Wie auch unter dem KAG stellt sich die Frage, ob die vom Rahmenvertrag erfassten Wertschriften zu dem vom Vermögensverwaltungsvertrag umfassten Vermögen gehören müssen. Der Anlegerschutz spräche für diese Auslegung, dem Gesetzestext lässt sich die Beschränkung, obwohl in der Lehre vertreten, jedoch nicht explizit entnehmen. In diesem Zusammenhang stellt sich auch die Frage, ob der Kunde beim Abschluss des Rahmenvertrages durch den Vermögensverwalter vertreten oder beraten werden muss oder ob der Rahmenvertrag auch ohne Einbeziehung des Vermögensverwalters mit dem Kunden abgeschlossen werden kann. Unseres Erachtens spricht der Anlegerschutz für die erstgenannte Auslegung. Aus dem Gesetz ergibt sich dies jedoch nicht.
- Der Entwurf des Rundschreibens verweist nur auf Art. 10 Abs. 3 KAG. Wir gehen davon aus, dass auch Art. 10 Abs. 4 KAG i.V.m. Art. 6 Abs. 2 KKV erfasst sein soll. Unseres Erachtens gibt es keinen Grund, warum von der im KAG erfolgten Gleichstellung von Anlegern, die einen Vermögensverwaltungsvertrag mit beaufsichtigten Finanzintermediären abgeschlossen haben, mit Anlegern, die einen Vermögensverwaltungsvertrag mit einem nicht beaufsichtigten Vermögensverwalter abgeschlossen haben, der bestimmte weitere Voraussetzungen erfüllt, abgewichen werden sollte. Im Interesse der Rechtssicherheit regen wir eine Klarstellung an, unabhängig davon, ob Art. 10 Abs. 4 KAG i.V.m. Art. 6 Abs. 2 KKV erfasst sein soll.

Wir regen an, die oben aufgeworfenen Fragen im Rundschreiben explizit zu beantworten oder nach einer vom KAG unabhängigen Lösung zu suchen. Dabei sollten Anknüpfungspunkte gewählt werden, welche die Bank oder der Effekthändler ohne grösseren Aufwand regelmässig kontrollieren kann.

2.3 Ziffer 17

Grundsätzlich begrüssen wir die Aufnahme einer Regelung, aus der hervorgeht, welche Punkte die Abrechnung aus aufsichtsrechtlicher

VISCHER

Sicht enthalten muss. Wir regen jedoch an, Satz 2 dieser Ziffer, wonach der Kunde auf Verlangen Anspruch auf weitere Informationen zur Abrechnung hat, aus folgenden Gründen zu streichen:

- Dieser Satz erweckt den Eindruck, dass es in jedem Fall weitere Informationen gibt, die dem Kunden übermittelt werden könnten. Die Bank oder der Effektenhändler ist jedoch nach Satz 1 bereits verpflichtet, in der Abrechnung aufzuführen, welche Titel für welche Dauer ausgeliehen wurden und welche Ansprüche auf Entschädigung und Ausgleichszahlungen für den Kunden dabei entstanden sind. Es ist unklar und lässt sich auch dem Erläuterungsbericht nicht entnehmen, welche Art von Informationen von Satz 2 erfasst sein sollen.
- Die Pflicht zur Abrechnung resultiert primär aus dem Zivilrecht. Das Aufsichtsrecht mag den Inhalt der zivilrechtlichen Pflichten faktisch prägen. Ein Zivilrichter wird jedoch seine eigene Auslegung des Art. 400 Abs. 1 OR zugrunde legen. Der Satz 2 hat somit aus unserer Sicht keine rechtliche Bedeutung.

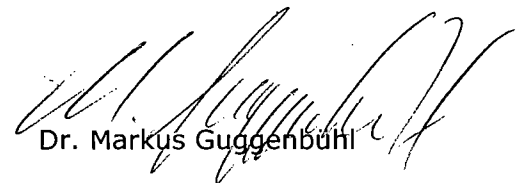
Alternativ könnte, um das Verhältnis zum Zivilrecht klarzustellen, folgender Satz aufgenommen werden:

"Allfällige weitergehendere Ansprüche auf Informationen aus Art. 400 Abs. 1 OR bleiben vorbehalten."

Für Fragen stehen die Unterzeichnenden jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen


Dr. Jana Essebier


Dr. Markus Guggenbühl