

Chinese Walls bei Universalbanken?

PD Dr. Rolf Watter, LL.M., Rechtsanwalt (Zürich)

Der Beitrag stellt das Konzept der Chinese Walls dar — von Massnahmen, die verhindern sollen, dass sensitive Informationen über börsenkotierte Klienten von einer Abteilung einer Bank oder eines Brokers in eine andere fließen. Er zeigt auf, dass durch entsprechende Massnahmen Interessenkonflikte eingeschränkt werden können. Der Bank kann daraus ein Vorteil erwachsen, indem ihr im Hinblick auf Vermögensverwaltungsentscheide das Wissen anderer (abgeschotteter) Departemente nicht angerechnet wird.

Nach einer Übersicht über die Ordnung im Ausland — vor allem in den USA, in Grossbritannien und in der EG — prüft der Autor die rechtlichen Grundlagen in der Schweiz. Sodann stellt er konkrete Vorschläge für die Einführung und Durchsetzung von Chinese Walls in Schweizer Universalbanken zur Diskussion.

Fo.

I. Einführung

1. Was sind Chinese Walls?

Als «chinesische Mauern» werden Massnahmen bezeichnet, welche verhindern sollen, dass sensitive Informationen über börsenkotierte Unternehmen von einem Departement einer Bank (oder eines Brokers) in ein anderes fließen¹. Aufgebaut wurden solche

¹ Vgl. U.S. Securities and Exchange Commission: Broker-Dealer Policies and Procedures designed to segment the flow and prevent the misuse of material nonpublic information, Report by the Division of Market Regulation (Washington März 1990, nachfolgend zitiert als *Report*); Norman S. Poser: Chinese Wall or Emperor's New Clothes? Regulating Conflicts of Interest of Securities Firms in the U.S. and the U.K. (9 Michigan Yearbook of International Legal Studies 1988) 91 ff., 92 f.; *Kolloquium* Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Schweizer Beiträge zum Europarecht Band 51 (Genf 1987, nachfolgend *Kolloquium*) 34 und 436; Werner De Capitani: Die neue Insiderstrafnorm: Prävention aus der Sicht einer schweizerischen Grossbank, ST 1989, 287 ff., wo sich eine Beschreibung der Richtlinien bei der SKA findet; Dieter Zobl: Interessenkonflikte von Banken bei der Finanzierung von Übernahmeoffer-

Mauern bislang vor allem in amerikanischen und englischen Wertschriftenhäusern.

Auf den ersten Blick scheint die Errichtung einer solchen Mauer betriebswirtschaftlich gesehen ein unsinniges oder zumindest ineffizientes Unterfangen zu sein² — vergleichbar dem Bau der wirklichen Chinesischen Mauer, die ihren Zweck kaum erfüllte und jedenfalls die enormen Investitionen nicht rechtfertigte³. Aus rechtlicher Sicht wurde vor einigen Jahren noch die Ansicht vertreten, es gehöre geradezu zu den Organisationspflichten einer Bank, dass die Vermö-

ten, in: *Kolloquium* Erwerb von Beteiligungen am Beispiel der öffentlichen Übernahmeangebote (Lausanne 1990, nachfolgend *Colloque*) 440 und 452, wo die Ansicht von Bankenvertretern wiedergegeben ist, nach denen das Chinese Wall-Prinzip in Schweizer Grossbanken schon heute verwirklicht ist; ferner Niklaus Schmid: Zur Anwendbarkeit der Insiderstrafnorm auf die im Bank- und Revisionswesen tätigen Personen, ST 1989, 279 ff., speziell 281; Peter Böckli: Insiderstrafrecht und Verantwortung des Verwaltungsrates (Zürich 1989) 119 f., 140. Vgl. auch neuestens: Felix Strelbel, Insidervergehen und Banken, Diss. ZH (gedruckt Winterthur) 1990 (diese Dissertation erschien nach Fertigstellung des Manuskriptes).

² Die Effizienz von Unternehmen wird teilweise daran gemessen, wie schnell und zielgerichtet Informationen von der einen Abteilung in die andere fließen. Die Ausschöpfung von Synergieeffekten wird oft von einem ungehinderten Informationsfluss abhängen. Gewisse betriebliche Organisationsformen, wie etwa eine Matrixorganisation, scheinen bei (hohen) Chinesischen Mauern kaum denkbar. Vgl. allgemein: *Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Handwörterbuch der Organisation* (Hrsg. Grochla, 2. A. Stuttgart 1980) Stichworte *Information, Informationsbedarf, Matrixorganisation*.

³ Der Bau der Chinesischen Mauer wurde 221 vor Christus begonnen, die heute sichtbaren Anlagen stammen aus dem 15. Jahrhundert. Die erhoffte Abhaltung der Hunnen, später der Mongolen und Tataren wurde nie vollständig erreicht. Bemerkenswert ist die Aussage im «Brockhaus», wonach die Chinesische Mauer ein Sinnbild starrer Abschliessung ist.

gensberater rechtzeitig alle relevanten Informationen erhalten⁴.

Ziel der nachfolgenden Ausführungen wird es sein, aufzuzeigen, dass Universalbanken solche Chinesischen Mauern dennoch gut anstehen würden (soweit sie nicht schon heute «gebaut» sind⁵), sowohl aus der Sicht der *Bankkunden* und des Finanzplatzes, als auch aus *Eigeninteresse* der Banken.

2. Die Universalbank

Im *kontinentaleuropäischen* Rechtskreis⁶ treten Banken als sogenannte *Universalbanken* auf, die eine weite Palette von Finanzdienstleistungen anbieten, unter anderem⁷:

(a) Entgegennahme fremder Gelder; Vergabe von Krediten an Private und Unternehmen;

(b) Vermögensverwaltung für institutionelle und private Investoren⁸, Anlageberatung⁹, Verwaltung von Anlagefonds;

(c) Wertschriftenkäufe, Devisen- und Edelmetallhandel für Dritte;

(d) Handel in Eigenbeständen¹⁰, Market Making in bestimmten Titeln oder Optionen¹¹;

(e) Emission von Obligationen (Underwriting)¹², treuhänderisches Zeichnen von Aktienkapitalerhö-

hungen, Organisation eines «Going public», inklusive Einführung von Titeln an die Börse; Sekundärplatzierungen; Ausgabe von Stillhalteroptionen, bzw. sogenannten «covered warrants»;

(f) Zahlungsverkehr; Inkasso von Wechseln und Coupons; Abwicklung und Finanzierung von Exportgeschäften; Stellen von Garantien;

(g) Juristische Beratung¹³; Dienstleistungen auf dem Gebiet des Corporate Finance (inklusive Sanierungen und Vermittlungsdienste bei Unternehmenskäufen); Erstellen von Firmenanalysen¹⁴ zugunsten der Bank und ihrer Kunden;

(h) Depotgeschäft, Treuhänderfunktionen;

(i) Angebot verwandter Dienstleistungen, bspw. Lebensversicherungen¹⁵, Raffinieren und Schmelzen von Edelmetallen usw.

Deutsche und schweizerische Universalbanken sind finanziell (über Beteiligungen) und durch Einsitznahmen in Aufsichts- bzw. Verwaltungsräten ferner eng mit der übrigen Wirtschaft verbunden.

3. Gründe für die Errichtung von Chinese Walls

a) Vermeidung (oder Begrenzung) von Interessenkonflikten

Typische Interessenkonflikte werden vom *dispositiven Gesetzesrecht*¹⁶ teilweise so gelöst, dass der einen Partei eine weitgehende *Treuepflicht* auferlegt

einer direkten Beziehung zum Schuldner, ist im allgemeinen zuständig für die Fixierung der Konditionen und hat nach den Anleihsbedingungen oft das Recht, gewisse Massnahmen für die Gläubiger wahrzunehmen, beispielsweise Anleihen rückzahlbar zu erklären, wenn gewisse Voraussetzungen nicht mehr erfüllt sind; vgl. auch Art. 1158 OR, wo gesetzgeberisch falsch ein Interessenkonflikt vorprogrammiert wird. Das Syndikatsmitglied ist demgegenüber nur insoweit involviert, als es den von ihm übernommenen Teil der Emission zu plazieren hat.

¹³ Namentlich auf dem Gebiet der Steuer- und Nachfolgeplanung.

¹⁴ Vgl. hierzu im Zusammenhang mit Chinese Walls insb. *Meier-Schatz* am *Colloque* (zit. Anm. 1) 537; *Schmid* (zit. Anm. 1) 282. Für das praktische Vorgehen von Analysten *Vontobel* (zit. Anm. 8) 34.

¹⁵ Vgl. etwa *Vorstoss der SKA-Gruppe in die Assekuranz; Gründung der CS Life durch die CS Holding*, «NZZ» vom 22. November 1989, 33; vgl. auch *Kolloquium* (zit. Anm. 1) 56 ff.

¹⁶ Im amerikanischen Recht wird die Treuepflicht direkt zum Vertragsinhalt erhoben, indem angenommen wird, dass Banken oder Broker ihren Kunden mit ihrem Auftreten im Markt implizit zu verstehen geben, dass sie gegenüber Vertragspartnern mit aller Fairness handeln werden. Vgl. zu dieser «shingle theory» (Anknüpfen ist das Aushängen eines entsprechenden Schildes) *Louis Loss: Fundamentals of Securities Regulations* (Boston and Toronto 1988) 81 ff. (mit Nachweisen).

⁴ *Claus-Wilhelm Canaris: Bankvertragsrecht* (2. A. Berlin/New York 1981) N 1887.

⁵ Dies scheint in einem überraschend weitgehenden Rahmen der Fall zu sein (vgl. die Nachweise in Anm. 1, welche in mündlichen Gesprächen bestätigt werden): Um so erstaunlicher ist es allerdings, dass der «Verteidigungseffekt» einer Chinesischen Mauer noch kaum entdeckt zu sein scheint.

⁶ Im anglo-amerikanischen Rechtskreis dagegen und in Japan sind «Commercial Banking» und «Investment Banking» von Gesetzes wegen getrennt, vgl. § II.1.a nachfolgend.

⁷ Vgl. auch *Claude De Saussure: Les opérations «hors bilan» des banques*, in: 50 Jahre eidgenössische Bankenaufsicht (Zürich 1985) 227 f.

⁸ Vgl. hierzu *Hans-Dieter Vontobel: Insider-Delikte aus der Sicht des Bankpraktikers*, ZStrR 1989, 30 ff., 37, wonach je nach Bankinstitut zwischen 30 und 75% aller Kundenportfolios mit Verwaltungsvollmachten von der Bank betreut werden.

⁹ Bei der Anlageberatung trifft der Kunde den Anlageentscheid selber; bei der Vermögensverwaltung hat die Bank die Vollmacht, Anlageentscheide zu treffen, vgl. statt vieler *Dieter Spälti: Die rechtliche Stellung der Bank als Vermögensverwalterin* (Diss. Zürich 1989) 10 ff., 23 ff.

¹⁰ Beziehungsweise Tätigen von Nostro-Geschäften, in der englischen Terminologie: Dealer. Sachlich kommen auch hier Wertpapiere, Devisen und Edelmetalle in Frage.

¹¹ Eigentliches Market Making kommt in der Schweiz heute an der SOFEX (Swiss Options and Financial Futures Exchange) vor, vgl. Bericht der Studiengruppe über das Börsenwesen (Bern, 21. Dezember 1989, nachfolgend *Bericht*) 18.

¹² Zu unterscheiden ist die Tätigkeit als «Lead Manager» von derjenigen der blossen Syndikatsbank. Ersterer steht in

wird. Dies gilt namentlich in dem für die Beziehungen zwischen Bank und Kunde zentralen Auftragsrecht¹⁷: Die Bank haftet nach Art. 398 II OR für die getreue und sorgfältige Ausführung ihrer Aufgaben¹⁸, was ihr verbietet, ihre eigenen Interessen über diejenigen des Kunden zu stellen¹⁹.

Im Bankbereich bestehen zahlreiche *Konfliktmöglichkeiten*, je nach konkreter Beziehung zwischen Bank und Kunde. Je umfassender der Tätigkeitsbereich der Bank ist, desto grösser sind dabei die denkbaren Kollisionstatbestände. Gründe liegen einerseits im *Eigeninteresse* der Bank, andererseits im Umstand, dass auch die *Interessen von Kunden* miteinander kollidieren können. Art und Umfang dieser Interessengegensätze haben in der Lehre erst seit kurzem Erwähnung und Behandlung gefunden, wobei der *Vermögensverwaltungsvertrag* bisher im Zentrum der Betrachtungen stand²⁰; bei der *Anlageberatung* ergeben sich allerdings weitgehend identische Konflikte²¹.

Aus der Sicht des Kunden, der von der Bank Beratung in Anlagen erhält, oder sein Vermögen durch die Bank verwalten lässt, bestehen folgende potentielle Konflikte:

(i) Interesse der Bank an *Kommissionseinnahmen* und damit verbunden an einer Erhöhung der Anzahl der Transaktionen²²; dieses Eigeninteresse der Bank kann vom Kunden aber verhältnismässig leicht überwacht werden.

(ii) Konflikte aus der Tatsache, dass die Bank auch in *Eigenbeständen* handelt (sogenannte Nostro-Geschäfte). Die Bank tritt hier gleichsam in direkte

Konkurrenz zum Kunden und kann günstige Gelegenheiten selber «packen» oder neue Informationen rascher zu eigenem Nutzen verwenden. Ein direkter Konflikt besteht, wenn die Transaktionen *zwischen Bank und Kunde* stattfinden²³. Die Bank kann im weiteren ihr Wissen aus Kundenbeziehungen ausnutzen, um interessante Titel zu erwerben²⁴. Verwandte Probleme entstehen im Zusammenhang mit sogenannten «Front Running»²⁵ und «Scalping»²⁶.

Weniger gross scheint demgegenüber — entgegen anderslautenden Meinungen²⁷ — die Gefahr, dass die Bank schlechte Titel in das Kundendepot legt und gute selber behält²⁸, da Aktienkurse (wenigstens in einem effizienten Markt) die in einem gewissen Zeitpunkt bestehenden Risikoerwartungen voll widerspiegeln, es mithin ökonomisch in diesem Sinne keine guten und schlechten Titel gibt²⁹.

(iii) Konflikte aus dem Umstand, dass die Bank selber Papiere, Fondsanteile und andere Anlagemöglichkeiten³⁰ offeriert. Zu denken ist hier insbesondere an die Plazierung von festübernommenen Emissionen³¹, und an die Zuteilung «eigener» Fondsanteile und Kassenobligationen in Kundendepots.

²³ Dazu *Canaris* (zit. Anm. 4) N 1889 und *Zobl* (zit. Anm. 19) 335.

²⁴ Vgl. hierzu insb. *Zobl* im *Colloque* (zit. Anm. 1) 438 ff., speziell 442. Eine Ausnutzung des Wissensvorsprunges zum Nachteil des Kunden ist unzulässig, vgl. *Canaris* (zit. Anm. 4) N 1892. Vgl. ferner *Klaus J. Hopt*: Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken (München 1975) 497 ff.

²⁵ Die Bank kauft hier Titel im Wissen um Kundenaufträge, vgl. *Bericht* (zit. Anm. 11) 113 f.; *Canaris* (zit. Anm. 4) N 1938; *Hopt* (zit. Anm. 24) 487 ff.

²⁶ Hier kauft die Bank Aktien, beginnt anschliessend für Kunden den gleichen Titel zu kaufen und verkauft ihre Titel dann zum höheren Kurs, vgl. *Hopt* (zit. Anm. 24) 486 f.

²⁷ Vgl. insb. *Gutzwiller* (zit. Anm. 20) 58, der die Meinung vertritt, es bestehe die Gefahr, dass eine Bank bei steigenden Kursen Titel von Kundendepots in den Nostro-Bestand transferriert. Nach der Hypothese effizienter Kapitalmärkte kann aber aus dem gegenwärtigen Kurs nicht auf einen künftigen geschlossen werden, Insiderinformation vorbehalten). Ähnlich *Zobl* (zit. Anm. 19) 328.

²⁸ Ausser die Bank verfüge über nichtöffentliche Information. Vgl. zu diesem Fall Anm. 24.

²⁹ Anders gesagt: Könnte die Bank die Kursentwicklung wirklich vorhersehen, könnte sie Geld auf unproblematischere Art verdienen.

³⁰ Dazu gehören auch Anlagen in Projekte und Unternehmungen, an denen die Bank selber massgeblich beteiligt ist, vgl. Jahresbericht EBK 1981, 14 f.; ferner *Hopt* (zit. Anm. 24) 442 f.

³¹ Auch bei der kommissionsweisen Übernahme können sich Konflikte ergeben, da die Bank Interesse an der Kommission und an einer guten Beziehung zum Schuldner hat, schliesslich um ihrem Ruf, über Plazierungskraft zu verfügen, besorgt sein wird. Die Problematik zeigt sich jeweils vor allem dort, wo dem Kunden Papiere zum Emissionspreis in das Depot gelegt werden, während am sogenannten grauen Markt Abschläge von bis zu 2% notiert werden.

¹⁷ Im allgemeinen liegt der Beziehung ein gemischter Vertrag zugrunde; vgl. zur Annahme eines umfassenden Bankvertrages *Klaus J. Hopt*: Rechtsprobleme der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung der Schweizer Banken; in: Beiträge zum schweizerischen Bankenrecht (Hrsg. von Graffenried, Bern 1987) 142.

¹⁸ Statt vieler: BGE 115 II 62; EBK Jahresbericht 1986, 27 f.

¹⁹ Vgl. zum Vorrang des Kundeninteresses insb. *Canaris* (zit. Anm. 4) N 1888; *Dieter Zobl*: Der Vermögensverwaltungsauftrag der Bank, in: *Innominatverträge*, Festschrift für Walter R. Schlupe (Zürich 1988) 319 ff., 329 f. Allgemein zur Treuepflicht RJN 7 I 127, 134 f.; *Spälti* (zit. Anm. 9) 85 ff. und *Pierre Tercier*: La partie spéciale du Code des Obligations (Zürich 1988) N 2987 und insb. 2992.

²⁰ Vgl. *Zobl* (zit. Anm. 19) 326 ff.; *Kolloquium* (zit. Anm. 1) 413 ff., 426 ff.; *Spälti* (zit. Anm. 9) 87 ff.; *P. Christoph Gutzwiller*: Der Vermögensverwaltungsvertrag (Zürich 1989) 57 ff.; *Hopt* (zit. Anm. 17) 153 ff.; *De Saussure* (zit. Anm. 7) 238; *Rolf H. Weber*, Dome Petroleum und Bankenhaftung, ein Rechtsgutachten («Tages-Anzeiger» Zürich 1987) 38 ff.

²¹ Auch wenn bei der Anlageberatung der Endentscheid beim Kunden liegt, wird der Kunde sehr oft dem Rat der Bank folgen, womit praktisch eine ähnliche Situation wie beim Vermögensverwaltungsauftrag entsteht. Vgl. auch *Hopt* (zit. Anm. 17) 139.

²² Sogenanntes Churning, vgl. *Zobl* (zit. Anm. 19) 333.

(iv) Konflikte mit Interessen von *anderen Kunden*³², welche der Bank aus irgendwelchen Gründen näherstehen, wie beispielsweise Grosskunden, die interessante Informationen früher erhalten³³. Interessen einzelner Kunden können ferner mit denjenigen der Bank gepaart sein, so im Fall, wo eine Bank an einer erfolgreichen Emission ein Interesse hat, damit der Schuldner die Kredite bei dieser Bank zurückzahlen kann³⁴.

Ein wesentliches Konfliktpotential besteht dort, wo die Bank beispielsweise von einer börsenkotierten Kundin erfährt, dass deren Geschäfte schlecht laufen. Hier kollidieren das Geheimhaltungsinteresse dieser Kundin und das Interesse des Privatkunden, der hofft, dass ihm die Bank möglichst umgehend den Verkauf von Titeln rät, deren Kurse sinken könnten³⁵.

Die amerikanische SEC (Securities and Exchange Commission) hatte sich mit folgendem Fall zu befassen³⁶: Cowdin, ein Verwaltungsrat in einer börsenkotierten Gesellschaft erfuhr an einer Verwaltungsratssitzung von einer geplanten Dividendenkürzung. Cowdin war gleichzeitig Angestellter einer Broker-Firma und gab sein Wissen einem Partner dieser Firma weiter, welcher sofort begann, Titel des Unternehmens aus Kundendepots zu verkaufen. Die SEC erachtete diese Verkäufe als Verstoss gegen die bekannte Rule 10b-5. Interessant ist vorliegend vor allem, dass die SEC den Einwand des Brokers, seine Treuepflicht gegenüber seinen Kunden habe ihn gezwungen, die Titel zu verkaufen, nicht gelten liess.

Die von ausländischen Aufsichtsbehörden angeordneten Chinese Walls versuchen insbesondere diesen letzten Konflikt zu entschärfen, ferner die Gefahr zu beseitigen, dass die Bank Wissen über Kunden zu

Eigengeschäften ausnützt, dies zum Schutz des *einzelnen Bankkunden* und zum Schutz eines fairen Marktes überhaupt.

b) Begrenzung der Wissenszurechnung

Das Institut der Wissenszurechnung kann eine Bank in einen weiteren Konflikt treiben, auch wenn sich die vorgenannten Interessenkonflikte nicht aktuell stellen, bzw. die *tatsächlich handelnden Bankvertreter* nach *bestem Wissen* und *Gewissen* tätig sind.

Generell gilt nach Schweizer Recht, dass das Wissen einer AG zwar nicht der Summe des Wissens aller ihrer Organe entspricht³⁷, aber doch der Summe des Wissens derjenigen, die an einem Geschäft beteiligt sind oder um dessen Abschluss wissen oder wissen müssten³⁸. Da jede Abteilung einer Bank stets wissen (bzw. damit rechnen) muss, dass die Vermögensverwaltung Titel eines Unternehmens für einen Kunden³⁹ erwerben (oder den Erwerb empfehlen) kann, dürfte in aller Regel das Wissen aller Departemente einer Bank bezüglich dieser Titel relevant sein, wenn ein Vermögensverwalter für die Bank tätig ist.

Weiss somit ein Organ der Bank (vielleicht weil es als Bankvertreter im Verwaltungsrat der betreffenden Firma sitzt oder weil das Wissen bei einer Kreditvergabe erlangt wurde, an der die Bank umfassenden Einblick in die Geschäfte erhielt), dass es einer Firma schlechter geht, als dies allgemein angenommen wird und somit ein Kauf der börsenkotierten Titel zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht ratsam ist, so *erfüllt* die Bank ihre *Vertragspflichten schlecht*, wenn ein Anlageberater diesen Titel zum Kauf empfiehlt, bzw. im Rahmen einer entsprechenden Vollmacht für den Kunden kauft; dies auch dann, wenn der handelnde Vermögensberater vom Spezialwissen anderer Abteilungen der Bank tatsächlich keine Ahnung hatte⁴⁰.

³² Vgl. *Hopt* (zit. Anm. 24) 443 und *De Capitani* (zit. Anm. 1) 287 mit Hinweisen auf Interessenkonflikte im Kreditgeschäft; ferner *EBK Bull.* 18, 26 ff. bezüglich der Zuteilung bei interessanten Neuemissionen. Auf S. 30 findet sich auch die Aussage, dass die gleichmässige Wahrung der Interessen aller Kunden zu den elementarsten Sorgfaltspflichten des Bankiers zähle.

³³ In einem weiteren Sinn gehört auch die Kurspflege in Titeln anderer Gesellschaften hierher, vgl. *Zobl* (zit. Anm. 19) 328.

³⁴ Vgl. *Zobl* (zit. Anm. 19) 334; *Weber* (zit. Anm. 20) 33 f.

³⁵ *Canaris* (zit. Anm. 4) N 1893 mit Verweis auf Meinungen, die eine Mitteilungspflicht sogar bei Insiderinformationen sehen (allerdings in einer Zeit vor 1980); *Hopt* (zit. Anm. 24) 448–478, wo die Problematik unter dem Stichwort: «Verwendung von Insiderwissen für Effektenkunden» zusammengefasst wird; vgl. zur Problemstellung auch *Christian Weber*: Der neue Insider-Straftatbestand aus der Sicht des Praktikers, *ST* 1989, 273 ff., 277, wo bezüglich Art. 161 StGB ein Rechtfertigungsgrund bei einer «qualifizierten Vermögensverwaltung» gesehen wird. Falls die Bank ihr Wissen für Nostro-Geschäfte ausnützt, liegt der in Anm. 24 beschriebene Fall vor.

³⁶ *In the matter of Cady, Roberts & Co.*, 40 SEC 907 (1961). Eine ausführliche Darstellung des Falles findet sich bei *Hopt* (zit. Anm. 24) 453 f.

³⁷ So aber das deutsche Recht, vgl. *Rolf Watter*: Die Verpflichtung der AG aus rechtsgeschäftlichem Handeln ihrer Stellvertreter, Prokuristen und Organe (Diss. Zürich 1985) N 268 mit Nachweisen. Eine umfassende Zurechnung kennt auch das amerikanische Recht, vgl. *Loss* (zit. Anm. 16) 753 mit der rhetorischen Frage: «How else can a corporation ... «know» anything?».

³⁸ Vgl. *Kurt Sieger*: Das rechtlich relevante Wissen der juristischen Person des Privatrechts (Diss. Zürich 1979) 76 ff., 125; *Dieter Zobl*: Berner Kommentar (1982) N 835 zu ZGB 884; *Emil W. Stark*: Berner Kommentar (1984) N 78 zu ZGB 933; *Watter* (zit. Anm. 37) N 269 ff.; vgl. ferner BGE 112 II 503, 505, wo die zentralen Fragen allerdings offengelassen werden; schliesslich neuerdings: *Christina Kiss-Peter*, Guter Glaube und Verschulden bei mehrgliedrigen Organen, in: *BJM* 1990, 281 ff.

³⁹ Bzw. für die Bank selber.

⁴⁰ Vgl. *Hopt* (zit. Anm. 24) 474, der mit trotz grundsätzlich anderer Meinung zum gleichen Ergebnis kommt: «Demgegenüber geht es hier gerade nicht um Wissensvertretung, sondern darum, verschiedene Geheimsphären auseinanderzuhalten.»

Diese Rechtslage mag für die Bank auf den ersten Blick als hart erscheinen. Andererseits ist mit einem amerikanischen Gericht festzuhalten:

It must be remembered that (the broker) voluntarily entered into a fiduciary relationship with [X Company], as a consequence of which it received confidential information. [The Broker] also voluntarily entered into fiduciary relationships with its customers. It cannot recognize its duty to the former while ignoring its obligation to the latter. Having assumed fiduciary responsibilities, [the Broker] is required to incur whatever commercial disadvantage fulfillment of these obligations entails⁴¹.

Anfügen kann man dieser Argumentation, dass eine *Grossfirma* gegenüber einer kleinen Organisation nicht allein schon wegen ihrer Grösse bevorteilt sein darf⁴². Die Grossorganisation soll von den Vorteilen der arbeitsteiligen Arbeitsweise profitieren, allfällige Nachteile aber auch tragen.

Nach hier vertretener — und im folgenden noch näher ausgeführter — Ansicht soll sich aber eine Bank dann das Wissen gewisser Abteilungen *nicht* zum Wissen der (abgetrennten) Vermögensverwaltung hinzurechnen lassen müssen, falls effektive Chinesische Mauern den Informationsfluss institutionalisiert unterbinden. Während also Chinesische Mauern zur Vermeidung von Interessenkonflikten von Banken als Behinderung ihrer Tätigkeit empfunden werden dürften, ist mit aller Deutlichkeit festzuhalten, dass der *Verteidigungsaspekt* von Chinese Walls für Banken Vorteile mit sich bringt.

4. Abgrenzungen

Die vorliegenden Ausführungen betreffen nicht die Frage, inwieweit Chinese Walls zwischen zwei *rechtlich selbständigen* — betriebswirtschaftlich aber einheitlichen — Unternehmen zu errichten sind. Zu denken ist in diesem Zusammenhang etwa an Fälle, in denen eine ausländisch beherrschte Bank in ihren Räumen auch noch eine Zweigniederlassung der ausländischen Mutter beherbergt, welche dem Bankengesetz nicht untersteht⁴³. Ausgeklammert bleibt auch die Frage, inwieweit eine Chinese Wall zwischen einer Mutter- und einer Tochtergesellschaft zu errichten sind, falls beispielsweise gewisse Bankdienste verselbständigt werden.

Im Rahmen dieser Abgrenzungen ist ferner zu erwähnen, dass die Erwägungen über die «Chinese

Walls» auch andere Berufszweige betreffen, in denen Interessenskollisionen aktuell werden können. Zu denken ist namentlich an *Rechtsanwälte* und *Treuhandbüros*.

II. Chinese Walls in ausländischen Rechtsordnungen

1. USA

a) Allgemeines

Der Glass-Steagall Act des Jahres 1933 schreibt für die USA zwingend vor, dass kommerzielle Banken und Investment Banken rechtlich getrennt sein müssen; auch wenn dieser Grundsatz praktisch mehr und mehr durchlöchert wird, gibt es somit im amerikanischen Recht eine «Supermauer» quer durch verschiedene Banktypen⁴⁴.

Im Gegensatz zu England ist es in den USA aber stets möglich gewesen, dass ein Wertschriftenhaus sowohl als Broker — d. h. für einen Investor —, oder aber als Dealer, d. h. für eigene Rechnung, am Markt auftritt.

b) Gesetzliche Regelung vor 1988

Obwohl das Konzept der Chinese Wall aus den USA stammt, hat dieses Mittel erst 1980 in der von der SEC erlassenen *Regulation 14E* Eingang in das positive Recht gefunden. Diese Regulation verbietet in Rule 14e-3 «Transactions in Securities on the basis of material, nonpublic information in the context of a tender offer»⁴⁵. Firmen verletzen dieses Verbot nach Rule 14e-3(b) nicht, wenn der Handelnde über keine kursrelevanten Informationen verfügte, und durch eine Chinese Wall von anderen Departementen (mit solchem Spezialwissen) abgetrennt war⁴⁶.

⁴⁴ Vgl. Richard W. Jennings/Harold Marsh: Securities Regulation (6. A. New York 1987) 20 ff.

⁴⁵ Diese Regel wurde im Nachgang zu einer Supreme Court Decision im Jahre 1980 erlassen, welche einen Drucker von Übernahmeprospekten freisprach, der die Zielunternehmen eruierte und begann, entsprechende Aktien aufzukaufen. Vgl. *Chiarella v. United States*, 445 U.S. 222 (1980), dargestellt auch bei Jean-Marc Rapp: Les expériences américaines et l'article 161 CPS, in: La répression des opérations d'initiés (Hrsg. Dessemontet, Lausanne/Paris 1990) 79 f.

⁴⁶ Die zweite Voraussetzung lautet im Originaltext wie folgt: «... if ... such person had implemented one or a combination of policies and procedures, reasonable under the circumstances, taking into consideration the nature of the person's business, to ensure that individual(s) making investment decision(s) would not violate paragraph (a), which policies and procedures may include, but are not limited to, (i) those which restrict any purchase, sale and causing any purchase and sale of any such security or (ii) those which prevent such individual(s) from knowing such information.»

⁴¹ *Slade v. Shearson, Hammill & Co.* (vgl. Anm. 48) 95, 123. Im Ergebnis ebenso *Hopt* (zit. Anm. 24) 443.

⁴² Vgl. BGE 109 II 342.

⁴³ Die EBK verlangt in dieser Fallkonstellation gewisse räumliche Abgrenzungen, insbesondere um Kundentäuschungen zu vermeiden.

c) Chinese Walls im Aufsichts- und Zivilrecht

Chinese Walls wurden von der SEC im Rahmen ihrer *generellen Aufsicht* seit 1968 verlangt, erstmals in einem Fall, wo das Underwriting Department von *Merrill Lynch* sensitive Informationen über einen Emittenten erhielt und gewissen Kunden gestützt auf diese Information der Verkauf existierender Titel empfohlen wurde⁴⁷. Chinese Walls wurden ursprünglich nur als *präventive Massnahme* zur Verhinderung von Insiderhandel verstanden und nicht als Verteidigung gegenüber Kunden. Dies musste einige Jahre später ein Wertpapierhaus erfahren⁴⁸, dessen Chinese Wall es verhindert hatte, dass sensitive Information vom Underwriting Department zu den Brokern gelangte: Der Firma wurde von einem Kunden vorgeworfen, der entsprechende Titel hätte von den Brokern nicht zum Kauf empfohlen werden dürfen. Die SEC unterstützte die Firma nur halbherzig, obwohl sie die SEC-Empfehlungen befolgt hatte, da die Kommission den zivilrechtlichen Anspruch nicht verhindern konnte (oder wollte).

Die SEC empfahl darauf, dass Firmen eine «Restricted List» mit Titel führen sollten, welche an Kunden nicht empfohlen werden dürfen⁴⁹. Daneben wurden auch «Watch Lists» angeregt, deren Titel zwar gehandelt und empfohlen, deren Marktaktivitäten aber eng überwacht werden⁵⁰. «Rumor Lists» sollen den Handel in Titeln beschränken, deren Emittenten in keinem Verhältnis zum Wertschriftenhaus stehen.

Die SEC scheint heute die Position eingenommen zu haben, dass sich ein Broker gegenüber einem Kunden dann auf eine Chinese Wall berufen kann, falls dem Kunden deren Existenz bekannt gemacht wurde, also offengelegt wird, dass das Wertschriftenhaus nicht alle irgendwo intern vorhandene Information zugunsten des Kunden einsetzen wird⁵¹.

d) Neue Regel im ITSFEA

Im November 1988 wurde im Zusammenhang mit dem *Insider Trading and Securities Fraud Enforcement*

Act (ITSFEA) § 15(f) zum Securities Exchange Act erlassen, wo bestimmt wird:

Every registered broker or dealer shall establish, maintain, and enforce written policies and procedures reasonably designed, taking into consideration the nature of such broker's or dealer's business, to prevent the misuse in violation of this title, or the rules and regulations thereunder, of material, nonpublic information by such broker or dealer or any person associated with such broker or dealer⁵².

1989/90 führte die SEC eine *Untersuchung* über Chinese Walls bei einer grösseren Anzahl von Wertschriftenhäusern durch und zeigte sich von den Resultaten generell befriedigt⁵³.

2. United Kingdom

a) Zustand vor dem Big Bang

Vor dem «Big Bang» im Oktober 1986 konnten englische Wertschriftenhäuser nur entweder «jobber» oder «broker» sein, welche für Kunden handelten und jeweils mit jobbern verkehrten⁵⁴. Dieses System vermied eine grosse Anzahl der oben beschriebenen Interessenkonflikte; es erwies sich aber als ineffizient und im internationalen Vergleich als nicht kompetitiv.

b) Der Financial Services Act

Der *Financial Services Act* von 1986 (FSA) und insbesondere die gestützt auf dieses Gesetz erlassenen Regeln des Securities and Investments Board (SIB) sehen in der Chinese Wall ein wichtiges Mittel, um *Interessenkonflikte* zu begrenzen⁵⁵. Die Regeln betonen aber auch, dass die Chinese Wall eine Verteidigungsfunktion hat, indem jeweils stipuliert wird, dass eine *Wissenszurechnung* (im Zusammenhang mit gewissen Regeln) dann entfällt, wenn eine Chinese Wall besteht. Die Chinese Wall hilft aber nicht gegen zivilrechtliche Ansprüche, die sich auf das *common law* stützen⁵⁶.

⁴⁷ *In re Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc.*, 43 SEC 933 (1968); vgl. auch *Poser* (zit. Anm. 1) 105f.

⁴⁸ *Stade v. Shearson, Hammill & Co.*, 517 F.2d 398, 402 (2d Cir. 1974) mit einem *amicus curiae brief* der SEC. Wegen eines Vergleichs kam es zu keinem materiellen Endentscheid. Vgl. auch *Poser* (zit. Anm. 1) 106ff.; *Loss* (zit. Anm. 16) 753.

⁴⁹ Die SEC erkannte, dass die Tatsache, dass ein Titel auf einer solchen Liste erscheint, für sich selber ein Hinweis an Kunden sein kann, dass sich etwas ereignen könnte, vgl. *Poser* (zit. Anm. 1) 108f.; *Reports* (zit. Anm. 1) 3.

⁵⁰ *Report* (zit. Anm. 1) 4, Anm. 12. Diese Watch Lists haben nur einen geringen Verteiler, im allgemeinen erhalten sie nur Organe, die mit der Überwachung betraut sind; Titel auf einer Watch List dürfen i. a. auch nicht mehr Gegenstand von Nostro-Geschäften sein, vgl. *Report* (zit. Anm. 1) 15.

⁵¹ Vgl. *Poser* (zit. Anm. 1) 110f.

⁵² Eine analoge Regel gilt für Investment Advisors 15 USC § 80b-204A.

⁵³ *Report* (zit. Anm. 1) *passim*.

⁵⁴ Sogenanntes single capacity system, vgl. *Poser* (zit. Anm. 1) 113ff.

⁵⁵ Allgemein *Poser* (zit. Anm. 1) 118ff.; *Barry Rider/Charles Abrams/Eilis Ferran: Guide to the Financial Services Act 1986* (2nd ed. Bicester, GB 1989) 112.

⁵⁶ Wegen Verletzung der Treuepflicht (breach of fiduciary duty), vgl. *Poser* (zit. Anm. 1) 121. Die praktische Auswirkung dieser Regel ist aber noch nicht klar, vgl. *Poser* (zit. Anm. 1) 125, ferner 136 daselbst zur Frage, welche Auswirkungen eine volle Information des Kunden über potentielle Konflikte haben könnte.

§ 48 (2)(h) FSA bestimmt, dass Regeln zu erlassen⁵⁷ sind

enabling or requiring information obtained by an authorised person in the course of carrying on one part of his business to be withheld by him from persons with whom he deals in the course of carrying on another part and for that purpose enabling or requiring persons employed in one part of that business to withhold information from those employed in another part.

Nach den gegenwärtig geltenden Regeln wirken Chinese Walls in folgenden Fällen, in denen das Wissen anderer Departemente nicht zugerechnet wird⁵⁸:

a) Nach dem Grundsatz der *Suitability* dürfen nur geeignete Investitionen einem Kunden empfohlen werden. Ein Wertschriftenhaus verstösst aber nicht gegen diese Regel, wenn eine Empfehlung abgegeben wird, obwohl eine nicht direkt involvierte und durch eine Chinese Wall vom Kundenberater abgetrennte Abteilung weiss, dass eine Investition aus irgendwelchen Gründen «unsuitable» ist.

b) Bei *nicht leicht realisierbaren Anlagen*, muss die Wertschriftenfirma ihren Kunden warnen und ihm die eigenen Bestände in dieser Anlage mitteilen, ausser sie besitze eine Chinesische Mauer, welche verhindert, dass der Kundenberater die eigenen Bestände kennt.

c) Wo ein Wertschriftenhaus *Eigeninteressen* in einer Transaktion hat, welche über die blossen Kommissionseinnahmen hinausgehen, muss dieser Umstand offengelegt werden, ausser es bestände eine Chinesische Mauer.

d) Wo *Kundenorder* bestehen, darf ein Wertschriftenhaus normalerweise keine Nostro-Geschäfte mehr ausführen (Front Running), ausser es bestehe eine Chinesische Mauer, welche den Informationsfluss über Kundenaufträge an andere Departemente verhindert.

e) Normalerweise darf ein Wertschriftenhaus für eigene Rechnung nicht in Titeln handeln, für die es eine *Finanzanalyse* publizieren wird, bevor diese Studien allen Kunden zur Verfügung steht. Wiederum setzt eine Chinese Wall diese Pflicht ausser Kraft.

f) *Insiderhandel*: Eine Firma fällt nicht unter das Verbot, falls die handelnden Organe wegen einer Chinese Wall über kein Insiderwissen verfügen.

⁵⁷ Entweder durch den Secretary of State, der wiederum nach § 114 FSA seine Befugnisse an das SIB delegiert hat, oder durch eine andere, anerkannte Selbstregulierungsorganisation (sogenannte «SRO»).

⁵⁸ Vgl. hierzu allgemein *Poser* (zit. Anm. 1) 122 ff.; vgl. ferner SIB Rulebook Rules 5.01 ff.

g) Im Bereich von *Unternehmensübernahmen* wird der Titelbesitz der Bank einem Kunden — im Gegensatz zur Grundregel⁵⁹ — für die Berechnung der Quoten für Offenlegung usw. nicht zugerechnet, falls eine Chinese Wall besteht.

Gleichsam als *Grundregel* kann das vom SIB neuerdings statuierte Prinzip Nr. 6 gelten, das unter dem Titel «Conflicts of Interest» besagt:

A firm should either avoid any conflict of interest arising, or, where conflicts arise, should ensure fair treatment to all its customers by disclosure, internal rules of confidentiality, declining to act, or otherwise.

3. EG

In den Kommissionsempfehlungen betreffend einen europäischen *Verhaltenskodex bei Wertpapiertransaktionen*⁶⁰ wird gesagt, dass Wertschriftenhäuser sensitive Informationen auch zwischen verschiedenen Abteilungen ihrer Firmen geheimzuhalten haben. Gleichzeitig wird bestimmt, dass nach Erhalt sensitiver Information keine Nostro-Geschäfte oder Geschäfte für Kunden getätigt werden sollen.

In der *Insiderrichtlinie*⁶¹ wird in Artikel 2 (2) bei juristischen Personen auf das Handeln der effektiv beteiligten natürlichen Personen abgestellt, womit sich das Chinese Wall-Problem nicht direkt stellt. Anzumerken ist immerhin, dass die Richtlinie es erlaubt, strengere Vorschriften zu erlassen und diese auf einen weiteren Personenkreis auszudehnen.

Im Entwurf zur *Richtlinie über die Wertpapierdienstleistungen*⁶² ist vorgesehen, dass das Herkunftsland (wie alle Mitgliedstaaten) Vorschriften zu erlassen hat, damit Interessenkonflikte zwischen der Wertpapierfirma und ihren Kunden auf ein Mindestmass reduziert werden.

III. Chinese Walls im Schweizer Recht

1. Bankengesetz

Nach Art. 3 Abs. 2 lit. c BaG haben Banken *Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit* zu leisten⁶³. Im Bereich der Vermögensverwaltung hat die

⁵⁹ Bank und Kunde gelten normalerweise als «acting in concert».

⁶⁰ Amtsblatt vom 20. August 1977 L 212/37 bzw. 77/534/EWG.

⁶¹ Amtsblatt vom 18. November 1989 L 334/30 bzw. 89/592/EWG.

⁶² KOM (89) endg. 90/C 42/06, vgl. Amtsblatt vom 22. Februar 1990 C 42/7, Art. 11 (1), letzter Absatz.

⁶³ Vgl. neuestens *Marcel Livio Aellen*: Die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (Diss. Bern 1990) *passim*, ferner, spezifisch für die vorliegende Problematik *Schmid* (zit. Anm. 1) 281.

EBK folgende Forderungen im Zusammenhang mit dieser Gewähr aufgestellt:

- Vermeidung von Interessenkollisionen mit Kunden⁶⁴;
- keine Anlage in Projekte, an denen die Bank interessiert ist⁶⁵;
- Gleichbehandlung der Kunden⁶⁶.

Aus Art. 3 Abs. 3 BaG folgt ferner, dass bezüglich Organisation gewisse Minimalanforderungen bestehen⁶⁷. Fragen kann man sich ferner, ob Art. 47 des Bankengesetzes nicht auch ein bankinternes Bankgeheimnis statuiert⁶⁸. Dies ist zumindest dort zu erwägen, wo bankintern Dienste bestehen, die mit dem Bankgeschäft in keinerlei direktem Kontakt stehen, beispielsweise die EDV-Abteilung einer Bank oder das interne Reisebüro.

Obwohl zu erwägen ist, ob eine Bank im Rahmen der Gewähr einwandfreier Geschäftsführung nicht dafür zu sorgen hat, dass ihr Betrieb so organisiert ist, dass Insiderdelikte möglichst vermieden werden⁶⁹, verlangt die Bankenkommission im Moment nicht, dass Banken Chinese Walls errichten.

Zu erwähnen sind im vorliegenden Zusammenhang schliesslich die *Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung*⁷⁰ über die *Ausübung von Verwaltungsaufträgen* an die Bank, wo in Ziff. 4 ausgeführt wird:

Eine Bank, welche Verwaltungsaufträge entgegennimmt, muss über eine ausreichende und den Verhältnissen des Betriebes angemessene Organisation verfügen.

Verstanden wird darunter nach den Erläuterungen zu diesen Richtlinien nur, dass die mit der Vermögensverwaltung betrauten Personen nicht gleichzeitig Konti- und Depotauszüge erstellen dürften. Art. 7 dieser Richtlinien sieht auch eine Überwachung durch die internen Kontrollorgane vor. Eine — wenn auch wenig weitgehende — Selbstregulierung besteht also auf dem vorliegenden Gebiet.

⁶⁴ EBK Jahresbericht 1981, 14. Vgl. auch *Zobl* (zit. Anm. 19) 325.

⁶⁵ EBK Jahresbericht 1981, 14f. Vgl. auch EBK Jahresbericht 1982, 21f.

⁶⁶ Vgl. Anm. 32.

⁶⁷ Die in Art. 8 BaVO vorgeschriebene Trennung zwischen Oberleitung der Bank und Geschäftsführung hat — obwohl aus anderen Gründen eingeführt — in einem weiteren Sinne Ähnlichkeiten mit einer Chinese Wall.

⁶⁸ Diese Frage eher verneinend *Schmid* (zit. Anm. 1) 281.

⁶⁹ So vor allem *Schmid* (zit. Anm. 1) 281; *derselbe*: Insiderstrafrecht (Bern 1988) N 258. Anderer Ansicht *De Capitani* (zit. Anm. 1) 289.

⁷⁰ Basel August 1979/April 1986/August 1990.

2. Strafgesetzbuch

Das Strafgesetzbuch erfasst vorderhand nur *natürliche Personen*⁷¹. Chinese Walls haben deshalb aus der Sicht des Strafrechtes sowohl im Insiderbereich (Art. 161 StGB), als auch etwa im Bereich von Art. 305^{ter} (mangelnde Sorgfalt bei Geldgeschäften) für die Bank selber keine Bedeutung, ausser man wolle aus den Straftatbeständen positive Verhinderungspflichten ableiten⁷².

Noch wenig diskutiert ist — soweit feststellbar — die Frage, inwieweit die *bankinterne Weitergabe* von Insiderinformationen strafbar ist: Art. 161 Ziff. 1 Abs. 4 StGB erfasst auch die blosser Weitergabe relevanter Tatsachen an Dritte, worunter wohl auch Mitarbeiter fallen⁷³. Chinese Walls verhindern diese allenfalls strafbare Kommunikation⁷⁴, wobei die Mauern nach hier vertretener Ansicht nicht nur kursrelevante Informationen im Sinne von Art. 161 StGB erfassen, sondern «höher» sein sollten und beispielsweise auch das Wissen um eine Dividendenkürzung mitzuumfassen hätten, sofern dieses Wissen noch nicht öffentlich ist.

IV. Wünschbarkeit einer Einführung von Chinese Walls

1. Im allgemeinen

Überlegungen über die Wünschbarkeit einer Regelung müssen davon ausgehen, dass am Universalbankensystem als solchem nicht zu rütteln ist. Auch die EG geht im Bankenrecht von Universalbanken aus⁷⁵.

Ebenso unbestritten dürfte aber sein, dass ein *fairer*, von Insidermissbräuchen, manipulativen Techniken und anderen verfälschenden Einflüssen freier Markt, in den Investoren volles Vertrauen haben kön-

⁷¹ Vgl. die Botschaft über die Änderung des Schweizerischen Strafgesetzbuches (Gesetzgebung über Geldwäscherei und mangelnde Sorgfalt bei Geldgeschäften), wo festgehalten wird, dass die strafrechtliche Verantwortung von Unternehmen einer späteren Revision vorbehalten bleiben muss, BBl 1989 II 1061, 1062.

⁷² Vgl. dazu *Böckli* (zit. Anm. 1) 119f., 140; *Schmid* (zit. Anm. 1) 283f.; *Schmid* (zit. Anm. 69) N 257.

⁷³ Die Weitergabe hat zwecks Insiderhandel, bzw. zwecks Verschaffen eines Vermögensvorteils entweder für sich selber (durch «Verkauf» des Tips) oder für einen Dritten (insb. die Bank) zu erfolgen. Insiderqualität erhalten Bankangestellte im allgemeinen, weil sie als Beauftragte (bzw. als Hilfspersonen) tätig sind, vgl. *Schmid* (zit. Anm. 69) N 95 und 116.

⁷⁴ Vgl. auch *Schmid* (zit. Anm. 69) N 257, 260 mit Verweis auf die entsprechenden Protokolle.

⁷⁵ Vgl. Amtsblatt vom 30. Dezember 1989, L 396/1.

nen, im allgemeinen (insbesondere auch volkswirtschaftlichen) Interesse liegt⁷⁶.

Unzweifelhaft können Chinese Walls zu einem faireren Markt verhelfen. Insoweit sind sie erwünscht. Fraglich ist allenfalls, ob die *Kosten* in Errichtung und Betrieb in einem adäquaten Verhältnis zum Ertrag (mehr Fairness im Markt) stehen. Dies dürften vor allem diejenigen verneinen, welche bezweifeln, ob Chinese Walls praktisch überhaupt wirken. Dies ist ein ernstzunehmender Einwand, dessen Gewicht hier nicht abschliessend beurteilt werden kann. Praktische Erfahrungen in den USA und in England scheinen aber eher für die Effizienz von Chinesischen Mauern zu sprechen⁷⁷.

Auf der Stufe der einzelnen Bank sind die Kosten auch gegen einen allfälligen *Nutzen* aus der Verteidigungsfunktion (nämlich die unten noch näher ausgeführte Begrenzung der Wissenszurechnung) abzuwägen.

Zu erwägen ist im Rahmen dieser Kosten-Nutzen-Analyse schliesslich auch, welche Probleme ungelöst bleiben, wenn auf Chinese Walls verzichtet wird. Namentlich ist dies das Problem, welche Informationen eine Bank an ihren Kunden *weiterzugeben hat*. Dass es hier zu schweren Abgrenzungsschwierigkeiten kommt, sei an der diesbezüglichen Lösung von *Hopt*⁷⁸ belegt:

«Das Bankgeheimnis bindet das Kreditinstitut, solche Geheimnisse des Unternehmens nicht preiszugeben, die es, wenn sie der eigenen Sphäre entstammen würden, nicht weitergeben müsste. Das Kreditinstitut darf sonach nur diejenigen Insiderinformationen über das Unternehmen an die Effektenkunden weitergeben, die vom Zweck der Individualpublizität her unbedingt erforderlich sind, um die Anlageentscheidung zu treffen. Auch solche Insiderinformationen dürfen aber nur dann zur Aufklärung und Beratung verwandt werden, wenn dadurch dem Unternehmen kein nicht unerheblicher Nachteil entstehen kann.»

⁷⁶ Vgl. etwa auch den Vorspann zur Insiderrichtlinie Amtsblatt vom 18. November 1989, L 334/30.

⁷⁷ *Report* (zit. Anm. 1) 27; eher zweifelnd *Poser* (zit. Anm. 1) *passim*, der das Heil in einer umfassenden Offenlegung sieht. *Hopt* (zit. Anm. 24) 446 betrachtet demgegenüber Offenlegung nicht als taugliches Mittel, dies mit der Aussage: «Der Anleger wüsste nämlich dann zwar, dass die Bank befangen ist, aber er wäre dadurch kaum geschützt.»

⁷⁸ Zit. Anm. 24, S. 469. Zu beachten ist, dass *Hopt* seine Aussage zu einer Zeit getätigt hat, als in Deutschland Insiderdelikte rechtlich nicht erfasst waren. Übertragen auf die Schweiz kann man sich die Problematik für den Fall vorstellen, dass es sich um eine zwar sensitive, die Anforderungen von Art. 161 StGB aber nicht erfüllende Information handelt.

2. Massnahmen im präventiven (aufsichtsrechtlichen) Bereich

Im Bericht über das Börsenwesen⁷⁹ wird gefordert, dass gewerbsmässigen Wertpapierhändlern nur dann eine Bewilligung erteilt wird, wenn sie adäquate Massnahmen zur *Verminderung von Interessenkonflikten* treffen, worunter praktisch wohl Chinese Walls zu verstehen sind⁸⁰.

Soweit die Wertpapierhändler Banken sind, scheint die Bankenkommission gestützt auf Art. 3 Abs. 2 lit. c des Bankengesetzes über das notwendige Instrumentarium zu verfügen, um die Einführung von Chinese Walls anzuordnen. Zu erwägen ist in diesem Zusammenhang, ob die Bankenkommission nicht den britischen Weg wählen sollte, der Erleichterungen bei einer Reihe von (bei uns allerdings erst noch zu definierenden) Pflichten verspricht, falls Chinese Walls bestehen.

3. Chinese Walls als Verteidigung gegen Wissenszurechnung

Die an sich erwünschte Einführung von Chinese Walls sollte nach hier vertretener Auffassung zur Folge haben, dass die Bank (effiziente) Mauern auch als *Verteidigung* anrufen kann, falls sich der Kunde auf eine Wissenszurechnung beruft. Eine entsprechende Regel könnte aber wohl nur im Rahmen einer Teilrevision des ZGB bzw. des OR eingeführt werden, da allgemeines Privatrecht betroffen ist.

Denkbar ist allerdings auch, dass die Banken in ihren *Allgemeinen Geschäftsbedingungen* oder in ihren Vermögensverwaltungsaufträgen eine Klausel vorsehen, wonach die Bank bei der Erfüllung ihrer Vertragspflichten auf das Wissen einzelner Abteilungen innerhalb dieser Bank wegen Chinese Walls nicht abstellen kann und sich somit die Beurteilung der angewandten Sorgfalt nur nach dem Wissen des handelnden Vermögensverwalters richtet.

V. Praktische Ausgestaltung

1. Grenzen

Die Errichtung von Chinese Walls darf nicht dazu führen, dass ein Unternehmen nicht mehr führbar ist oder dass Vorteile des Universalbankensystems nicht mehr ausgeschöpft werden können. Ferner kann nicht verlangt werden, dass Chinese Walls Kontakte verhin-

⁷⁹ Vgl. Anm. 11, 57.

⁸⁰ Vgl. auch die Forderungen am *Kolloquium* (zit. Anm. 1) 426f., 428f. und 433.

dem, die auch bei wirtschaftlich nichtverbundenen Firmen gebräuchlich sind. Es ist deshalb von Restriktionen im persönlichen Bereich der Angestellten abzusehen (beispielsweise etwa einem Verbot, dass Angestellte aus verschiedenen Abteilungen zusammen zum Essen gehen).

2. Situationsbedingtheit

Chinese Walls müssen je nach Grösse des Unternehmens und der ausgeübten Tätigkeit verschieden sein⁸¹. Eine allfällig einmal zu erlassende Regelung müsste damit *flexibel* ausgestaltet sein. Auch könnten wesentliche Befugnisse der *Selbstregulierung* der Betroffenen übertragen werden⁸².

3. Mögliche Massnahmen

Eine Chinese Wall kann beispielsweise folgende Elemente umfassen:

(a) Ein in einem Reglement festgehaltenes *Verbot* der *internen Weitergabe* sensitiver Informationen (mit Ausnahmekatalog für spezifizierte Adressaten); Verbot des Handelns für die Bank, für Kunden und für persönliche Rechnung bei Kenntnis sensitiver Informationen; Sanktion des Verbotes durch Entzug von Vergünstigungen oder der Gratifikation.

(b) *Instruktion* des Personals durch Schulung; Versenden entsprechender Memos; schriftliche Bestätigung der Kenntnis entsprechender Regeln (welche auch in einem Handbuch zusammengefasst sein können)⁸³.

(c) *Restriktionen* für *Börsenhandel* durch *Angestellte*, wobei zwecks Überwachung von Angestellten (und allenfalls Familienangehörigen) zusätzlich verlangt werden sollte, dass nur über den Arbeitgeber an der Börse gehandelt wird. Options- und Termingeschäfte (speziell «short selling») können limitiert werden⁸⁴. Denkbar sind Regeln, dass Titel während einer *Minimaldauer* gehalten werden müssen.

⁸¹ Vgl. die Formulierungen in den amerikanischen gesetzlichen Regelungen, § II.1.b und d vorstehend.

⁸² Gleicher Ansicht ist die SEC, welche ihre eigenen Kompetenzen nicht ausschöpfen will, solange die SROs eine aktive Überwachung ausüben, vgl. *Report* (zit. Anm. 1) 18 ff.

⁸³ Beispiele im *Report* (zit. Anm. 1) 6. Vgl. auch *De Capitani* (zit. Anm. 1) 290 zur Regelung bei der SKA: Interne Sanktionen gehen bis zur Entlassung. Vgl. auch die Strafandrohung an die Muttergesellschaft in § 21A(b) des Securities Exchange Act.

⁸⁴ Solche Regeln (Weisungen) finden sich heute bei Schweizer Banken weitgehend und werden neuerdings von der EBK im Rahmen der Gewähr einwandfreier Geschäftsführung auch verlangt. Vgl. hierzu auch *Vonobel* (zit. Anm. 8) 36f. und *Peter Nobel*: Zur Problematik des sogenannten Kursschnittes beim Wertpapierhandel, in: *Festschrift Giger* (Bern 1989) 540f.

(d) Verbote des Kaufes von Aktien von Firmen, welche auf einer gewissen *Liste*⁸⁵ figurieren, wobei das Verbot sich (allenfalls abgestuft) auf Nostro-Geschäfte, Käufe für einen Kunden unter einem Verwaltungsauftrag oder persönliche Käufe beziehen kann.

(e) Die Vermögensverwaltung sollte — wo machbar — *örtlich* von der Emissionsabteilung, der Corporate Finance Abteilung und der Kommerzabteilung *abgetrennt* sein; Zugang eines Angestellten in eine andere Abteilung soll nicht unbegrenzt möglich sein. Computerzugriffe sind über gestufte Passwörter zu limitieren. Denkbar sind auch das Registrieren von Telefongesprächen zwischen Abteilungen, was offenbar auch in der Schweiz z.T. schon gemacht wird⁸⁶.

(f) Generell *erhöhte Geheimhaltung*, Verwendung von Codenamen⁸⁷; Numerierung sensitiver Dokumente, deren Empfang zu quittieren ist, usw.

(g) «Over the Wall Procedures»: Wo der Austausch von Information zwischen Firmenteilen notwendig ist, können gewisse Personen aus einem Departement in die Regeln einer anderen Abteilung eingebunden werden. Wenn beispielsweise in der Corporate Finance-Abteilung generell die Regel gilt, dass in keinen Titeln von Kunden gehandelt werden darf, so können einzelne Analysten (oder gar die Bank für die Nostro-Geschäfte) in dieses Verbot einbezogen werden, falls sie mit der Corporate Finance-Abteilung zusammenarbeiten müssen.

4. Kontrolle

Zentral ist, dass die Bank die Einhaltung der festgelegten Richtlinien kontrolliert. In amerikanischen Wertschriftenhäusern wird teilweise jede Transaktion von Titeln, die sich auf der *Watch List* befindet, überprüft, wobei allerdings erst dann eingeschritten wird, wenn ein Verdacht auf Handel mit Spezialwissen besteht⁸⁸. Mit der Kontrolle ist eine *spezielle Abtei-*

Reduzierte Gebühren sind für die Angestellten ein weiterer Grund, nur über den Arbeitgeber zu handeln. Zur identischen Lage in den USA *Report* (zit. Anm. 1) 8f. Vgl. als Extremfall EBK Bulletin 18, 20ff.

⁸⁵ Vgl. zu den *Restricted Lists* und *Watch Lists* Anm. 50 und 49, ferner *Report* (zit. Anm. 1) 16 ff.

⁸⁶ Eine Rechtsgüterabwägung wird zeigen, dass der Eingriff in die Persönlichkeitsrechte tragbar ist.

⁸⁷ Vgl. hierzu *De Capitani* (zit. Anm. 1) 290 mit der Beschreibung der SKA Umstrukturierung.

⁸⁸ Mitglieder des New York Stock Exchange haben aus den Rules 342 und 351 eine Pflicht, ihren Handel zu überwachen, um Geschäfte, welche auf Insiderwissen beruhen, aufzuspüren. Vgl. auch *De Capitani* (zit. Anm. 1) 290.

lung⁸⁹ betraut, hierzulande würde sich wohl das interne Inspektorat⁹⁰ aufdrängen.

Diese Kontrolle muss *dokumentiert* sein, damit sich die Bank erfolgreich auf ihre Chinese Walls berufen kann⁹¹.

Zusammenfassung

Chinese Walls — definiert als Massnahmen, welche verhindern sollen, dass sensitive Informationen über börsenkotierte Klienten von einer Abteilung einer Bank in eine andere gelangen — helfen, einen *fairen Markt* zu schaffen, in den die Anleger volles Vertrauen haben können. Ihre Einführung ist insofern wünschenswert.

Kosten von Chinese Walls bestehen einerseits in möglichen Synergieverlusten, andererseits in der Einführung und Durchsetzung der Massnahmen (Schu-

lung der Mitarbeiter, Erstellen entsprechender Weisungen usw.). Bei der Kosten-Nutzen-Analyse ist auch zu beachten, dass ein Verzicht auf Chinese Walls die Bank zu höchst komplexen Interessenabwägungen zwingen kann.

Vom einzelnen Bankinstitut her gesehen kann die Errichtung von Chinese Walls den Vorteil haben, dass die *Wissenszurechnung* allenfalls beschnitten werden kann. Die Bank muss sich dann keine Schlechterfüllung eines Auftrags vorhalten lassen, wenn die Handelnden selbst *lege artis* tätig sind, aber das Wissen in einer anderen (durch eine Chinese Wall abgetrennte) Abteilung die Banktätigkeit in einem völlig anderen Licht erscheinen lässt. Empfohlen wird den Banken vorliegend, entsprechende Klauseln in ihre Geschäftsbedingungen aufzunehmen.

Sollte das Eigeninteresse der Banken zur Einführung von Chinese Walls nicht ausreichen, ist festzuhalten, dass das *gesetzliche Instrumentarium* zu deren zwangsweisen Einführung bereits besteht, nämlich in Art. 3 Abs. 2 lit. c des Bankengesetzes.

⁸⁹ Compliance Department.

⁹⁰ Ebenso *Vontobel* (zit. Anm. 8) 37f.

⁹¹ Ebenso *Report* (zit. Anm. 1) 21.