

Mauchle, Stefan; Geiger, Hans

Working Paper

Die Entwicklung und Wertschöpfung der Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler

Working Paper, No. 45

Provided in Cooperation with:

Swiss Banking Institute, University of Zurich

Suggested Citation: Mauchle, Stefan; Geiger, Hans (2006) : Die Entwicklung und Wertschöpfung der Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler, Working Paper, No. 45, Universität Zürich, Institut für schweizerisches Bankwesen, Zürich

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/76039>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



Universität Zürich
Institut für schweizerisches Bankwesen

Working Paper

Dezember 2006

Nr. 45

Die Entwicklung und Wertschöpfung der Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler

Stefan Mauchle
Prof. Dr. Hans Geiger

Stefan Mauchle
Hofwiesenstrasse 32
CH-8136 Gattikon
Telefon: +41 44 720 90 12
E-Mail: stefan.mauchle@bluewin.ch

Prof. Dr. Hans Geiger
Plattenstrasse 14
CH-8032 Zürich
Telefon: +41 44 634 29 52
E-Mail: geiger@isb.unizh.ch

Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich

Plattenstrasse 14
CH-8032 Zürich
Telefon: +41 44 634 29 51
Fax: +41 44 634 49 03
www.isb.unizh.ch

Executive Summary

Problemstellung

In der Schweiz betreibt eine Grosszahl der Banken neben dem Bank- ebenfalls das Effektenhandelsgeschäft. Dazu benötigen sie von der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) je eine separate Bewilligung als Bank und Effektenhändler.

Effektenhändler, welche nicht gleichzeitig auch das Bankgeschäft betreiben, werden als Nicht-Banken-Effektenhändler bezeichnet.

Per Ende 2005 waren in der Schweiz lediglich 68 Institute, davon zwölf als Zweigniederlassungen ausländischer Effektenhändler, welche im Rahmen dieser Semesterarbeit nicht untersucht werden, ausschliesslich im Effektenhandel tätig. Gründe für die relativ geringe Anzahl an Nicht-Banken-Effektenhändler sind u.a. in den hohen Kosten, welche sich aufgrund der sich an Banken orientierenden Regulierung ergeben, zu suchen. Trotz der bankenähnlichen regulatorischen Vorschriften bleibt den Effektenhändlern das Betreiben des Zinsdifferenzgeschäftes verwehrt. Vor allem im Bereich der in der Vermögensverwaltung tätigen Institute führt die prudentielle Regulierung der Effektenhändler zu Wettbewerbsverzerrungen, insbesondere gegenüber den nicht prudentiell regulierten unabhängigen Vermögensverwaltern.

Um die Produktivität eines im Bankensektor tätigen Unternehmens zu beurteilen, kann als Schlüsselkennzahl die Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter hinzugezogen werden. Aufgrund deren Entwicklung kann die Produktivität und somit auch die Attraktivität einer Branche beurteilt werden. Während die jährliche Wertschöpfung der einzelnen Bankengruppen im Rahmen des gemeinsamen Forschungsprojektes Swiss Financial Center Watch (SFCW) der Universität und ETH Zürich bereits ermittelt wird, fehlen diesbezügliche Daten, welche die Wertschöpfung der Nicht-Banken-Effektenhändler dokumentieren und somit als Basis für vergleichende Betrachtungen hinzugezogen werden können.

Zielsetzung

Die vorliegende Semesterarbeit setzt sich zum Ziel, Primärdaten zur Berechnung und Darstellung der Wertschöpfung der Schweizer Nicht-Banken-Effektenhändler über den Zeitraum der Jahre 2002 bis 2005 empirisch zu erheben.

Vorgehen

Nach dem einleitenden ersten Kapitel befasst sich das zweite mit den für die Nicht-Banken-Effekthändler relevanten gesetzlichen Grundlagen sowie Begriffserläuterungen. Das dritte Kapitel bietet eine Marktübersicht über die Branche der Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler und geht dabei u.a. auf die Entwicklung der Anzahl bewilligter Institute, die regionale Verteilung, die Entwicklung der Mitarbeiteranzahl und Bilanzsumme, die Tätigkeitsfelder sowie auf die wichtigsten Ertragsquellen ein.

Die Berechnung der Wertschöpfung, welcher sich das vierte Kapitel widmet, beruht auf der Analyse der im Rahmen der gesetzlich vorgeschriebenen Rechnungslegungs- und Publizitätspflichten zu veröffentlichen Geschäftsberichten bestehend aus Bilanz-, Erfolgsrechnung sowie des Anhangs.

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wird die Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter von 47 der 56 von der EBK per 31.12.2005 zugelassenen in- und ausländisch beherrschten Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler, von welchen die Daten über den Betrachtungszeitraum vorliegen, berechnet. Die Erhebung der notwendigen Daten erfolgt über den Zeitraum der Jahre 2002 bis 2005.

Um zusätzliche aus den Geschäftsberichten nicht hervorgehende Informationen insbesondere über die wichtigsten Ertragsquellen sowie die einzelnen Händlerkategorien der untersuchten Institute zu erheben, wurde ein Fragebogen erstellt und am 21. Juni 2006 per Post an die Geschäftsleitungen aller 56 Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler versandt.

Theoretische Grundlagen

Neben den empirisch erhobenen Daten bildet das Konzept der Wertschöpfungsrechnung die theoretische Grundlage der vorliegenden Arbeit. Die Wertschöpfung kann von der Entstehungs- wie auch von der Verwendungsseite her berechnet werden, wobei beide Methoden zwingend zum selben Resultat führen müssen. Nach dem Konzept der Entstehungsrechnung berechnet sich die Wertschöpfung bei Banken- und Effekthändlern, indem von der Summe der Erträge aus dem Zinsen-, Kommissions- und Dienstleistungs-, Handels- sowie übrigem Geschäft alle Vorleistungen, bestehend aus Gebühren- und Kommissionsaufwand sowie dem übrigen operativen Sachaufwand, subtrahiert werden.

Resultate

Die Entwicklung der Nicht-Banken-Effektenhändler über den Zeitraum der Jahre 2002 bis Ende 2004 deutet auf einen rückläufigen Trend innerhalb der Branche hin. Sowohl die Gesamtanzahl zugelassener Effektenhändler, die durchschnittliche Mitarbeiteranzahl pro Institut als auch die Bilanzsumme gingen während des genannten Zeitraumes zurück.

Diese Entwicklung manifestiert sich durch die Ergebnisse der Wertschöpfungsanalyse, welche einen kontinuierlichen Rückgang der durchschnittlichen Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter über die ersten drei Jahre des Betrachtungszeitraumes aufzeigt. So sank diese von CHF 400'000 im Jahre 2002 um 19 Prozent auf CHF 325'000 per Ende 2004, was auf einen Produktivitätsrückgang hindeutet. Ein Vergleich mit den entsprechenden Werten der Börsenbanken, welche im selben Zeitraum ihre durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter von CHF 365'000 im Jahre 2002 um 16 Prozent auf CHF 425'000 im 2004 steigern konnten, verdeutlicht die gegenläufige Entwicklung zwischen den Börsenbanken und den Nicht-Banken-Effektenhändler, obwohl deren Tätigkeitsgebiete sehr ähnlich sind. Sowohl die Börsenbanken, wie auch die Nicht-Banken-Effektenhändler sind auf das Effektenhandels- sowie Vermögensverwaltungsgeschäft für institutionelle und private Kunden spezialisiert.

Der erhebliche Anstieg der durchschnittlichen Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter im Jahre 2005 um 70 Prozent auf CHF 553'000 ist zu einem grossen Teil mit den massiv gestiegenen Erträge aus dem Handelsgeschäft, welche 40 Prozent zum Gesamtergebnis beitragen, zu erklären. Die gestiegenen Gesamterträge aus dem Zins- (+92%), Kommissions- und Dienstleistungs- (+17%) und v.a. Handelsgeschäft (+177%), sowie der übrige Erfolg (+34%) aller analysierten Effektenhändler sind bei nur mässig gestiegenem Geschäftsaufwand (+11.5%) dafür verantwortlich, dass die durchschnittliche Gesamtwertschöpfung im Jahre 2005 im Vergleich zum Vorjahr in erheblichem Ausmasse gesteigert werden konnte. Bei den Börsenbanken betrug die Zunahme im Jahr 2005 knapp 21 Prozent auf eine Wertschöpfung von CHF 513'000 pro Mitarbeiter, womit sie per Ende 2005 sieben Prozent unter derjenigen der Nicht-Banken-Effektenhändler liegt. Über den gesamten Zeitraum der Jahre 2002 bis 2005 wiesen die erzielten Werte der Nicht-Banken-Effektenhändler eine höhere Volatilität und eine – verglichen mit den Börsenbanken – im Durchschnitt leicht geringere durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter auf.

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary.....	I
Problemstellung	I
Zielsetzung	I
Vorgehen	II
Theoretische Grundlagen.....	II
Resultate	III
Inhaltsverzeichnis	IV
Abbildungsverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis	VIII
1. Einleitung	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Zielsetzung	2
1.3 Aufbau der Arbeit.....	2
1.4 Methodisches Vorgehen	2
2. Die Nicht-Banken-Effekthändler in der Schweiz	3
2.1 Historische Entwicklung des Schweizerischen Börsengesetzes.....	3
2.2 Begriffe	5
2.2.1 Effekten	5
2.2.1.1 Wertpapiere	6
2.2.1.2 Wertrechte	6
2.2.1.3 Derivate	7
2.2.2 Effekthändler	8
2.2.2.1 Hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich	9
2.2.2.2 Gewerbsmässigkeit.....	9
2.2.2.3 Öffentliches Angebot.....	10
2.2.3 Nicht-Banken-Effekthändler.....	10
2.3 Effekthändlerkategorien.....	11
2.3.1 Eigenhändler	11
2.3.2 Emissionshäuser	12
2.3.3 Derivathäuser.....	13
2.3.4 Market Maker	13

2.3.5 Kundenhändler	14
3. Marktübersicht über die Nicht-Banken-Effekthändler	16
3.1 Anzahl der Nicht-Banken-Effekthändler	16
3.2 Eigentumsverhältnisse	16
3.3 Regionale Verteilung	17
3.4 Entwicklung der Mitarbeiteranzahl	19
3.5 Entwicklung der Bilanzsumme.....	20
3.6 Tätigkeitsfelder	20
3.7 Ertragsquellen	22
3.8 Vor- und Nachteile des Effekthändlerstatus	23
4. Wertschöpfung der Nicht-Banken-Effekthändler	24
4.1 Theoretische Konzepte der Wertschöpfungsrechnung	24
4.1.1 Entstehungsrechnung	24
4.1.2 Verwendungsrechnung	24
4.2 Die Berechnung der Bruttowertschöpfung bei Banken und Effekthändlern	25
4.3 Ergebnisse der Wertschöpfungsanalyse	27
4.3.1 Durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der untersuchten Effekthändler	27
4.3.2 Durchschnittliche Bruttowertschöpfung nach Händlerkategorien	29
4.3.2.1 Eigenhändler	29
4.3.2.2 Kundenhändler	29
4.3.2.3 Kunden- und Eigenhändler	30
4.3.2.4 Kundenhändler in Kombination mit anderen Händlerkategorien (Market Maker, Emissionshaus, Derivathaus)	31
4.3.2.5 Keine Kundenhändler	32
4.4 Vergleich der durchschnittlichen Bruttowertschöpfung zwischen Nicht-Banken- Effekthändlern und Börsenbanken	33
5. Schlussbetrachtung und Ausblick.....	35
Literaturverzeichnis	37

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Anzahl der Nicht-Banken-Effekthändler	16
Abbildung 2:	Eigentumsverhältnisse der Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler	17
Abbildung 3:	Regionale Verteilung der untersuchten Nicht-Banken-Effekthändler per 31.12.2005 (ohne Zweigniederlassungen ausländischer Effekthändler)	18
Abbildung 4:	Regionale Verteilung der untersuchten Nicht-Banken-Effekthändler per 31.12.2005 (inkl. Zweigniederlassungen ausländischer Effekthändler)	18
Abbildung 5:	Klassifikation der Nicht-Banken-Effekthändler nach der Unternehmensgrösse	20
Abbildung 6:	Tätigkeitsgebiete der Nicht-Banken-Effekthändler	21
Abbildung 7:	Die wichtigsten Ertragsquellen der untersuchten Nicht-Banken-Effekthändler	23
Abbildung 8:	Berechnung der Wertschöpfung nach der Entstehungsrechnung	24
Abbildung 9:	Berechnung der Wertschöpfung nach der Verwendungsrechnung	25
Abbildung 10:	Entwicklung der durchschnittlichen Bruttowertschöpfung der Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler über die Jahre 2002 bis 2005	28
Abbildung 11:	Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der untersuchten Nicht-Banken-Effekthändler	28
Abbildung 12:	Durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der Eigenhändler	29
Abbildung 13:	Durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der Kundenhändler	30
Abbildung 14:	Durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der im Kunden- und Eigenhandel tätigen Nicht-Banken-Effekthändler	31
Abbildung 15:	Durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der Kundenhändler in Kombination mit anderen Händlerkategorien	32
Abbildung 16:	Durchschnittliche Bruttowertschöpfung der nicht im Kundenhandel tätigen Nicht-Banken-Effekthändler	33
Abbildung 17:	Vergleich der Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter: Nicht-Banken-Effekthändler vs. Börsenbanken	34

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Entwicklung der durchschnittlichen Mitarbeiteranzahl pro Effektenhändler	19
Tabelle 2:	Entwicklung der aggregierten Bilanzsumme aller Nicht-Banken-Effektenhändlern	20
Tabelle 3:	Gliederung der Erfolgsrechnung nach Art. 25a BankV	26
Tabelle 4:	Berechnung der Bruttowertschöpfung bei Banken und Effektenhändlern nach dem Konzept der Entstehungsrechnung	27
Tabelle 5:	Kundenhändler in Kombination mit anderen Kategorien	31
Tabelle 6:	Übersicht über die untersuchten Effektenhändler der Kategorie „keine Kundenhändler“	32

Abkürzungsverzeichnis

aBankV	Alte Bankenverordnung in der Fassung vom 23. August 1989
Abs.	Absatz
AFG	Bundesgesetz vom 18. März 1994 über die Anlagefonds (Anlagefondsgesetz)
AFV-EBK	Verordnung der EBK vom 24. Januar 2001 über die Anlagefonds
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
BankG	Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz)
BankV	Verordnung über die Banken und Sparkassen vom 17. Mai 1972 (Bankenverordnung, BankV)
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (Börsengesetz)
BEHV	Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel vom 2. Dezember 1996 (Börsenverordnung)
BV	Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999
BVG	Bundesgesetz vom 25. Juni 1982 über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG)
ca.	circa
CHF	Schweizer Franken
d.h.	das heisst
EBK	Eidgenössische Bankenkommission
EBK-RS	Rundschreiben der Eidgenössischen Bankenkommission
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
et al.	et alii
etc.	et cetera
f.	folgend
ff.	fortfolgend
FTE	Full Time Equivalent
GwG	Bundesgesetz vom 10. Oktober 1997 zur Bekämpfung der Geldwäscherei im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz)
HRegV	Handelsregisterverordnung vom 7. Juni 1937
Hrsg.	Herausgeber
i.d.R.	in der Regel
insb.	insbesondere
ISB	Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich
Jg.	Jahrgang
lit.	Litera
Mia.	Milliarden
Nr.	Nummer

OR	Bundesgesetz vom 30. März 1911 betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht)
OTC	over the counter
p.a.	per annum
Prof.	Professor
RRV-EBK	Richtlinien der Eidgenössischen Bankenkommission zu den Rechnungslegungsvorschriften der Art. 23 bis 27 BankV vom 14. Dezember 1994
Rz	Randziffer
S.	Seite(n)
SFCW	Swiss Financial Center Watch
SIS	SIS SegalInterSettle AG
SNB	Schweizerische Nationalbank
sog.	sogenannt
SPV	Special Purpose Vehicle
SVUE	Schweizer Verband Unabhängiger Effekthändler
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
u.a.	unter anderem
v.a.	vor allem
VAG	Bundesgesetz vom 17. Dezember 2004 betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz)
vgl.	vergleiche
vs.	versus
z.B.	zum Beispiel

1. Einleitung

1.1 Problemstellung

Eine Grosszahl der in der Schweiz tätigen Banken betreibt neben dem klassischen Bankgeschäft ebenfalls das Effektenhandelsgeschäft, wofür sie von der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK) neben der Bewilligung als Bank, eine Bewilligung als Effektenhändler benötigen.

Die Effektenhändler, welche nicht gleichzeitig auch das bewilligungspflichtige Bankgeschäft betreiben, werden als „Nicht-Banken-Effektenhändler“¹ oder „unabhängige Effektenhändler“ bezeichnet.

Per Ende 2005 waren in der Schweiz lediglich 68 Institute, davon zwölf als Zweigniederlassungen ausländischer Effektenhändler, welche im Rahmen dieser Semesterarbeit nicht untersucht werden, ausschliesslich im Effektenhandel tätig.

Gründe für die relativ geringe Anzahl an Nicht-Banken-Effektenhändler sind im historisch gewachsenen Universalbankensystem der Schweiz² und den hohen Kosten, welche sich aufgrund der sich an Banken orientierenden Regulierung ergeben, zu suchen.³ Insbesondere im Vergleich zu den nicht prudentiell regulierten⁴ unabhängigen Vermögensverwalter tragen die Effektenhändler eine zu hohe Regulierungslast, was den Effektenhändlerstatus insbesondere für die ausschliesslich in der Vermögensverwaltung tätigen Institute unattraktiv macht und zu Wettbewerbsverzerrungen führt.⁵

Eine Schlüsselkennzahl zur Beurteilung der Produktivität im humankapitalintensiven Bankensektor stellt dabei die Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter dar⁶, welche im Rahmen der vorliegenden Arbeit über den Zeitraum der Jahre 2002 bis 2005 untersucht wird.

Während die jährliche Wertschöpfung der einzelnen Bankengruppen im Rahmen des Forschungsprojektes Swiss Financial Center Watch (SFCW) bereits ermittelt wird, fehlen

¹ Vgl. EBK-RS 97/2: Banken-Rundschreiben und Effektenhändler, 1997, Rz 6 und EBK-Jahresbericht 1997, S. 98.

² Vgl. NEGA-LEDERMANN, A.: Gleichstellung der Nichtbanken-Effektenhändler mit den Banken, in: Finanz und Wirtschaft, 6.10.1999, S. 22.

³ Vgl. MARTI, E.: Die Regulierung der unabhängigen Effektenhändler in der Schweiz, ISB-Working Paper Nr. 38, 2004, S. 74.

⁴ Der Begriff der prudentiellen Regulierung umfasst die Sicherung der Solvenz, genügende Risikokontrolle sowie Gewähr für eine sorgfältige Geschäftsführung. Vgl. Nobel, P.: Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2004, S. 8 und DEWATRIPONT, M. / TIROLE, J.: The Prudential Regulation of Banks, 1999, S. 5.

⁵ Vgl. ROTH, U. PH.: Regulierung der Nicht-Banken-Finanzintermediäre, 2004, S. 8. und RASCH, M.: Effektenhändler kämpfen gegen zu starke Regulierung, in: Neue Zürcher Zeitung, 14.6.2006, S. 29.

⁶ Vgl. ORTNER, A. / GEIGER, H.: Comparing financial centers by using gross value added as main indicator, ISB-Working Paper Nr. 44, 2006, S. 14.

diesbezügliche Daten, welche die Wertschöpfung der Nicht-Banken-Effekthändler dokumentieren und somit als Basis für vergleichende Betrachtungen hinzugezogen werden können.

1.2 Zielsetzung

Die vorliegende Semesterarbeit setzt sich zum Ziel, Primärdaten zur Berechnung und Darstellung der Wertschöpfung der Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler über den Zeitraum der Jahre 2002 bis 2005 empirisch zu erheben.

1.3 Aufbau der Arbeit

Die vorliegende Arbeit gliedert sich in fünf Kapitel. Der erste - vorwiegend juristische - Teil, welcher die beiden ersten Kapitel umfasst, behandelt die Entwicklung des Schweizer Börsengesetzes sowie die juristischen Begriffsmerkmale des Effekthändlers. Dabei werden die Begriffe Effekten und Effekthändler definiert sowie einzelne Merkmale, deren Unterstellungspflicht unter das Börsengesetz (BEHG) erläutert.

Das dritte Kapitel beinhaltet eine Marktübersicht über die Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler, wobei die Zweigniederlassungen und Vertretungen ausländischer Effekthändler im Rahmen dieser Arbeit nicht berücksichtigt werden. Die Marktübersicht umfasst die Entwicklung der Mitarbeiteranzahl, die regionale Verteilung der Institute, deren wichtigsten Tätigkeitsgebiete und Ertragsquellen sowie weitere Merkmale.

Das nachfolgende Kapitel befasst sich nach einer kurzen theoretischen Erläuterung der Wertschöpfungsrechnung mit der Analyse der Bruttowertschöpfung der Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler, welche anschliessend in Bezug zur Wertschöpfung der Börsenbanken gesetzt wird. Das fünfte Kapitel schliesst die Arbeit mit einer kurzen Schlussbetrachtung ab.

1.4 Methodisches Vorgehen

Die Berechnung der Wertschöpfung beruht auf der Analyse der im Rahmen der gesetzlich vorgeschriebenen Rechnungslegungs- und Publizitätspflichten zu veröffentlichen Geschäftsberichten, bestehend aus Bilanz-, Erfolgsrechnung sowie des Anhangs, welche nach den Rechnungslegungsvorschriften der Eidgenössischen Bankenkommision für Banken und Effekthändler (RRV-EBK) zu erstellen sind.

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wurde die Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter von 47 der 56 von der EBK per 31.12.2005 zugelassenen in- und ausländisch beherrschten Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler, von welchen die Daten verfügbar waren, be-

rechnet. Die Erhebung der notwendigen Daten erfolgte über den Zeitraum von vier Jahren von 2002 bis 2005.

Um zusätzliche aus den Geschäftsberichten nicht hervorgehende Informationen insbesondere über die Tätigkeitsfelder der untersuchten Institute zu erheben, wurde ein kurzer Fragebogen⁷ erstellt und am 21. Juni 2006 per Post an die Geschäftsleitungen aller Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler versandt. Von den 56 in deutscher und französischer Sprache verfassten Fragebogen gingen bis zum Stichdatum des 14. Juli 2006 35 Exemplare beim Swiss Banking Institute ein, was einer Rücklaufquote von respektablem 62.5 Prozent entspricht.

2. Die Nicht-Banken-Effekthändler in der Schweiz

2.1 Historische Entwicklung des Schweizerischen Börsengesetzes

Während die ersten eigentlichen Börsen in Italien und den Niederlanden bereits im Mittelalter entstanden⁸, kamen in der Schweiz die ersten Effektenbörsen erst ab Mitte des 19. Jahrhunderts auf.⁹ Gründe für das späte Aufkommen der kantonalen Börsen in der Schweiz waren das Fehlen einer gesetzlichen Grundlage für Börsengeschäfte während längerer Zeit sowie der fehlende Kapitalbedarf des damals überwiegend aus privaten Mitteln oder mittels Bankkrediten finanzierten industriellen Sektors.¹⁰ Erst mit der wachsenden Bedeutung der Industrie und des Handels wuchs das Bedürfnis nach einem regelmässigen Markt, an welchen Wertpapiere leichter gehandelt werden konnten.¹¹

Bis zur Einführung des Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (BEHG) – aufgrund der Gesetzgebungskompetenz des Bundes im Banken- und Börsenwesen nach Art. 98 der Bundesverfassung (BV) – unterstanden von den sieben Börsen in Zürich, Genf, Basel, Lausanne, Neuchâtel, Bern und St. Gallen nur die Börsen in Zürich, Genf und Basel (neben den allgemeinen gesetzlichen Bestimmungen und den Selbstregulierungserlassen der jeweiligen Börsenorganisationen) spezifischen kantonalen Gesetzen¹², die sich jedoch in einigen Punkten voneinander unterschieden¹³ Im Kanton

⁷ Vgl. Anhang.

⁸ Vgl. KÜNG, M. / HUBER, F. M. / KUSTER, M.: Kommentar zum Börsengesetz, 1998, Band I, S. 55.

⁹ Vgl. NOBEL, P.: Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2004, S. 729.

¹⁰ Vgl. KÜNG, M. / HUBER, F. M. / KUSTER, M.: Kommentar zum Börsengesetz, 1998, Band I, S. 55.

¹¹ Vgl. http://www.swx.com/swx/history_de.html, 11.8.2006 (Abfragedatum).

¹² Vgl. KNAPP, B.: Reform of the Stock Exchange in Switzerland in its international context, in: NOBEL, P. (Hrsg.): Wirtschaft und Recht, 42. Jg., Nr. 4, Sonderheft Finanzmarktaufsicht 1990, S. 191-210.

¹³ So war im Kanton Genf die Aufnahme der Geschäftstätigkeit als Wertpapierhändler im Gegensatz zu Zürich und Basel weder bewilligungspflichtig, noch wurden die Wertpapierhändler speziell überwacht. Vgl.

Zürich wurden beispielsweise die Effekthändler v.a. durch das Zürcherische Wertpapiergesetz, reguliert.¹⁴

Nach den Börsencrashes von 1987 und 1989 wurde der Ruf nach einem eidgenössischen Börsengesetz, welches die nicht mehr zeitgemässen kantonalen Bestimmungen ersetzen sollte, laut.¹⁵

Der Bundesrat begründete die Notwendigkeit eines einheitlichen Börsengesetzes mit dem bedeutenden und raschen Wandel der Finanzmärkte, unter anderem mit den Deregulierungsbestrebungen in verschiedenen Ländern, die zu einer Verstärkung des Wettbewerbs zwischen den Finanzplätzen geführt haben, der zunehmenden Internationalisierung der Kapitalmärkte, der vermehrten „Securitisations“¹⁶ und der Einführung elektronischer Handelssysteme.¹⁷

Eine vom Bundesrat im Jahre 1988 eingesetzte Studiengruppe, die am 21. Dezember 1989 ihren Bericht zum Börsenwesen erstattete, kam zum Schluss, dass eine Gesetzgebung auf Stufe des Bundes notwendig sei¹⁸, worauf der Bundesrat eine Expertengruppe unter Vorsitz von Prof. Alain Hirsch einsetzte, welche die Aufgabe hatte, einen Gesetzesentwurf auszuarbeiten.¹⁹ Dabei wurde das neue Gesetz als „Rahmengesetz“ konzipiert, in welchem nur die wesentlichen Grundzüge festgehalten, die „Details“ jedoch auf Verordnungsstufe geregelt wurden, um auf diese Weise eine flexible Anpassung an sich verändernde Rahmenbedingungen zu ermöglichen.²⁰

SCHWEIZERISCHER BUNDESRAT: Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 1993, S. 5.

¹⁴ Das Zürcher Wertpapiergesetz von 1912, letztmals revidiert am 27. September 1992, unterschied zwischen sogenannten A-Lizenzträgern (d.h. Effekthändler mit Börsenmitgliedschaft) und B-Lizenzträgern (Effekthändler im ausserbörslichen Verkehr mit Wertpapieren) Vgl. WATTER, R.: Die Regulierung der Effekthändler (und der Banken) im BEHG, in: ZOBL, D. (Hrsg.): Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, 1996, S. 70.

¹⁵ Vgl. NOBEL, P.: Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2004, S. 730.

¹⁶ Unter dem Begriff „Securitisations“ im engeren Sinne versteht man eine Finanzierungstechnik, bei welcher Finanzaktiva (Asset-Pool) aus der Bilanz eines Unternehmers (dem sog. Originator) ausgegliedert und durch einen eigens zum Zwecke der Finanzierung gegründeten Finanzintermediär, dem sogenannten Special Purpose Vehicle (SPV), über die internationalen Geld- und Kapitalmärkte refinanziert werden. Dabei erfolgt die Finanzierung entweder durch die Ausgabe von Wertschriften (Asset-Backed Securities) oder durch Aufnahme syndizierter Kredite (Asset-Backed Loans). Vgl. BÄR, H. P.: Asset Securitisation, 2000, S. 3f.

¹⁷ Vgl. SCHWEIZERISCHER BUNDESRAT: Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 1993, S. 4.

¹⁸ Insbesondere richtete sich der Regelungsbedarf auf Aspekte des Anlegerschutzes, des Systemschutzes, der Aufsicht und der internationalen Zusammenarbeit. Vgl. hierzu: SCHWEIZERISCHER BUNDESRAT: Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 1993, S. 7.

¹⁹ Vgl. NOBEL, P.: Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2004, S. 730.

²⁰ Vgl. SCHLUEP, W. R.: Prolegomena zur wirtschaftlichen Beurteilung von Börsengesetzen, in: NOBEL, P. (Hrsg.): Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (SZW), Sondernummer 1997, 1997, S. 13.

Am 24. März 1995 genehmigte das Parlament das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG), das infolge Verzögerungen²¹ nicht wie ursprünglich vorgesehen per 1. Juli 1996, sondern gestaffelt am 1. Februar 1997 und 1. Januar 1998 in Kraft getreten ist.²²

Mit der Einführung des BEHG verloren die noch bestehenden kantonalen Regelungen ihre Geltung.²³ Zweck des neugeschaffenen BEHG ist neben der Sicherstellung der Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte, d.h. des sog. Funktionsschutzes, auch der Anleger- bzw. Individualschutz.²⁴ Letzterer umfasst durch die Sicherstellung von Transparenz und Gleichbehandlung insbesondere den Schutz des Anlegers vor Übervorteilung durch Finanzintermediäre.²⁵

Beim Funktionsschutz steht nicht mehr der Schutz des Individuums, sondern derjenige des Kollektivs im Vordergrund. Dabei steht das Vertrauen des Publikums sowie der Finanzintermediäre in die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte im Vordergrund.²⁶ Damit die Börsen Gewähr für eine effiziente Preisbildung und Abwicklung gewährleisten können, bedarf es einer ausreichenden Liquidität und Transparenz, sowie eines Mindestmasses an technischer Zuverlässigkeit, Belastbarkeit und Robustheit von Handels- und Abwicklungssystemen.²⁷

2.2 Begriffe

2.2.1 Effekten

Gemäss Art. 2 lit. a BEHG sind Effekten „vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion (Wertrechte) und Derivate.“

Dabei sind nach Legaldefinition v.a. die Vereinheitlichung und die Eignung zum massenweisen Handel massgebend.²⁸

²¹ Angesichts der Neuheit der Materie nahm die Erarbeitung der notwendigen Verordnungen mehr Zeit in Anspruch als erwartet. Vgl. NOBEL, P.: Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2004, S. 731.

²² Vgl. KÜNG, M. / HUBER, F. M. / KUSTER, M.: Kommentar zum Börsengesetz, 1998, Band I, S. 76.

²³ Vgl. KÜNG, M. / HUBER, F. M. / KUSTER, M.: Kommentar zum Börsengesetz, 1998, Band I, S. 75.

²⁴ Vgl. SCHWEIZERISCHER BUNDESRAT: Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 1993, S. 13f.

²⁵ Vgl. NOBEL, P.: Von der Bankenaufsicht zur Börsenaufsicht, in: ZOBL, D. (Hrsg.): Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, 1996, S. 12.

²⁶ Vgl. KÜNG, M. / HUBER, F. M. / KUSTER, M.: Kommentar zum Börsengesetz, 1998, Band II, S. 38.

²⁷ Vgl. SCHWEIZERISCHER BUNDESRAT: Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 1993, S. 14.

²⁸ Vgl. KÜNG, M. / HUBER, F. M. / KUSTER, M.: Kommentar zum Börsengesetz, 1998, Band II, S. 75.

Als vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet gelten Wertpapiere, Wertrechte und Derivate, wenn sie in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten und bei mehr als 20 Kunden placiert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden.²⁹ Die Fungibilität der Effekten gilt als notwendige Voraussetzung, damit ein massen- oder börsenmässiger Handel ermöglicht wird.³⁰ Somit fallen auf einzelne Kunden zugeschnittene, nicht-standardisierte Produkte nicht unter den Effektenbegriff.

2.2.1.1 Wertpapiere

Unter einem Wertpapier im Sinne des Obligationenrechtes versteht man jede Urkunde, mit der ein Recht derart verknüpft ist, dass es ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann.³¹

Wertpapiere können weiter unterteilt werden in Namen-, Inhaber- und Ordrepapiere, wobei die gesetzliche Unterscheidung vor allem im Hinblick auf die unterschiedliche Art und Weise der Übertragung sowie das Geltendmachen von Einreden gegenüber gutgläubigen Erwerbenden von Bedeutung ist.³² Im Kapitalmarktbereich sind v.a. Inhaber- und Ordrepapiere sehr verbreitet. Den Namenpapieren hingegen kommen aufgrund des fehlenden Verkehrsschutzes nur geringe Bedeutung zu³³.

Nach dem Inhalt des verbrieften Rechtes kann man Wertpapiere, die Forderungsrechte (Obligationen, Schuldverschreibungen) und jene die Mitgliedschaftsrechte (Aktien, Genuss- und Partizipationsscheine) verkörpern, unterscheiden.³⁴ Als Verwahrungsformen von Wertpapieren kommen die sachenrechtlichen Konzepte Sammelverwahrung oder die Verbriefung mittels Globalurkunde zur Anwendung.³⁵

2.2.1.2 Wertrechte

Wertrechte sind unverurkundete Rechte, welche bei öffentlich beaufsichtigten Finanzintermediären verbucht und durch Umbuchung übertragen werden, in funktionaler Hinsicht jedoch den verurkundeten Wertpapieren gleichgestellt sind.³⁶ Als positive Begriffsmerkmale der Wertrechte sind einerseits der Verbleib in einem geschlossenen System von Fi-

²⁹ Vgl. Art. 4 BEHV.

³⁰ Vgl. BRUNNER, CH.: Wertrechte – nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere, 1996, S. 191.

³¹ Vgl. Art. 965 OR.

³² Vgl. Art. 967 OR.

³³ Vgl. ZOBEL, D. / KRAMER, S.: Schweizerisches Kapitalmarktrecht, 2004, S. 196.

³⁴ Vgl. M. / HUBER, F. M. / KUSTER, M.: Kommentar zum Börsengesetz, 1998, Band II, S. 49

³⁵ Vgl. ZOBEL, D. / KRAMER, S.: Schweizerisches Kapitalmarktrecht, 2004, S. 199f.

³⁶ Vgl. NOBEL, P.: Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2004, S. 828 und ZOBEL, D. / KRAMER, S.: Schweizerisches Kapitalmarktrecht, 2004, S. 197.

nanzintermediären³⁷ zu nennen, der es ermöglicht, dass die Wertrechte durch Umbuchungen transferiert werden, und andererseits die Übertragbarkeit der Wertrechte im rechtlichen Sinn.³⁸ Die laufende Entmaterialisierung der Wertpapiere hin zu Wertrechten kann als Rationalisierungsmassnahme zur Eindämmung der Aufbewahrungs- und Verwaltungsprobleme, welche mit der wachsenden Anzahl an Wertschriften gegen Ende der 60er Jahre aufkamen, angesehen werden.³⁹ Sie verläuft in verschiedenen Phasen – vom Verkehr mit physischen Effekten, über einen stücklosen Effektenhandel, bis hin zum Verkehr mit reinen Bucheffekten.⁴⁰ Dabei werden die Gläubiger- oder Mitgliedschaftsrechte nicht mehr verbrieft, sondern durch Einträge in einem EDV-mässig geführten Register repräsentiert, so dass Wertrechte nicht dinglicher, sondern obligatorischer Natur sind und deren Übertragung daher durch Zession⁴¹ erfolgt.⁴² Die Verbuchung der Wertrechte erfolgt in der Schweiz in Form der Giroverwaltung bei der depotführenden Bank, bei der SIS und bei der Gesellschaft.⁴³

2.2.1.3 Derivate

Als Derivate werden im Schweizerischen Kapitalmarktrecht nach Art. 5 BEHV Finanzkontrakte bezeichnet, deren Preis abgeleitet wird von Vermögenswerten wie Aktien, Obligationen, Rohstoffen, Edelmetallen⁴⁴ oder Referenzsätzen wie Währungen, Zinsen und Indizes.⁴⁵

Derivate können unterschieden werden zwischen an Derivatbörsen gehandelten standardisierten Derivaten (Traded Options und Futures) und den ausserbörslich gehandelten OTC⁴⁶-Derivaten (OTC-Options und Forwards). Unter den Effektenbegriff und somit unter das BEHG fallen nur die standardisierten Instrumente, da diese fungibel und daher zum massenweisen Handel geeignet sind.⁴⁷

³⁷ Der Begriff des Finanzintermediärs findet sich in der Schweizerischen Kapitalmarktgesetzgebung in Art. 2 GwG. Vergleiche zur Definition des Begriffes „Finanzintermediärs“ auch STILLHART, G.: Theorie der Finanzintermediation und Regulierung von Banken, 2001, S. 8f. und BERNET, B.: Institutionelle Grundlagen der Finanzintermediation, 2003, S. 22f.

³⁸ Vgl. BRUNNER, CH.: Wertrechte – nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere, 1996, S. 188f.

³⁹ Für eine detailliertere Darstellung des Entmaterialisierungsprozesses vgl. NOBEL, P.: Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2004, S. 823-830.

⁴⁰ Vgl. KÜNG, M. / HUBER, F. M. / KUSTER, M.: Kommentar zum Börsengesetz, 1998, Band II, S. 56

⁴¹ Vgl. Art. 164ff. OR.

⁴² Vgl. NOBEL, P.: Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2004, S. 828.

⁴³ Vgl. ZOBEL, D. / KRAMER, S.: Schweizerisches Kapitalmarktrecht, 2004, S. 200.

⁴⁴ Art. 5 lit. a BEHV.

⁴⁵ Art. 5 lit. b BEHV.

⁴⁶ OTC steht für „over the counter“ und bezeichnet Abschlüsse ausserhalb einer Börse oder eines anderen geregelten, dem Publikum offenstehenden Marktes. Vgl. Art. 1 Abs. 2 lit. r AFV-EBK.

⁴⁷ Vgl. NOBEL, P.: Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2004, S. 39.

Weiter unterschieden werden müssen die OTC-Derivate. Sogenannte „tailor made products“, welche individuell auf den Kunden zugeschnitten werden, gelten nicht als Effekten, da sie weder vereinheitlicht, noch zum massenweisen Handel im Sinne von Art. 4 BEHV geeignet sind.⁴⁸ Unter den Effektenbegriff fallen hingegen ausserbörslich gehandelte standardisierte Derivate, die zu gleichen Bedingungen emittiert werden.⁴⁹

Derivate können verbrieft und als sog. Warrants entweder an Wertpapierbörsen oder als standardisierte Derivatkontrakte, welche keine Charakteristika von Wertpapieren aufweisen, an speziellen Derivatbörsen wie z.B. der Eurex gehandelt werden.⁵⁰

2.2.2 Effekthändler

Gemäss Legaldefinition in Art. 2 lit. d BEHG ist der Begriff des Effekthändlers wie folgt definiert:⁵¹

„Effekthändler: natürliche und juristische Personen und Personengesellschaften, die gewerbmässig für eigene Rechnung zum kurzfristigen Wiederverkauf oder für Rechnung Dritter Effekten auf dem Sekundärmarkt kaufen und verkaufen, auf dem Primärmarkt öffentlich anbieten oder selbst Derivate schaffen und öffentlich anbieten.“

Bei der Definition hat der Gesetzgeber die weitestgehende Umschreibung gewählt, welche es aufgrund des Wortlautes ermöglichen würde, neben Banken, Brokern und Emissionshäuser auch Industriefirmen mit entsprechender Tresorerie, Fondsleitungen, Pensionskassen und Vermögensverwalter der Bewilligungspflicht zu unterstellen, so dass diese allsamt dem BEHG unterstellt würden, sofern sie die Effekten nicht nur zu Anlagezwecken, sondern auch zur Ausnützung von kurzfristigen Kursschwankungen halten.⁵² Die weite Definition wird durch Art. 2f. BEHV sowie dem EBK-Rundschreiben: «Erläuterungen zum Begriff Effekthändler» (EBK-RS 98/2) präzisiert und eingeschränkt mittels der drei Kriterien der hauptsächlichen Tätigkeit im Finanzbereich, der Gewerbmässigkeit sowie der Definition eines öffentlichen Angebots, welche nachfolgend genauer erläutert werden.⁵³

⁴⁸ Vgl. BRUNNER, CH.: Wertrechte – nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere, 1996, S. 193f.

⁴⁹ Vgl. ZOBL, D.: Entwicklung im Recht der derivativen Instrumente, in: WEBER, R. H. / HIRSZOWICZ, CH. (Hrsg.), Derivative Finanzinstrumente und Eigenmittelvorschriften, 1995, S. 24.

⁵⁰ Vgl. ZOBL, D.: Entwicklung im Recht der derivativen Instrumente, in: WEBER, R. H. / HIRSZOWICZ, CH. (Hrsg.), Derivative Finanzinstrumente und Eigenmittelvorschriften, 1995, S. 23.

⁵¹ Art. 2 lit. d BEHG.

⁵² Vgl. ROTH, U. PH.: Effekthändler, in: MEIER-SCHATZ, CH. J. (Hrsg.), Das neue Börsengesetz der Schweiz, 1996, S. 60.

⁵³ Vgl. ROTH, U. PH.: Art. 2d BEHG, in: HERTIG, G. / MEIER-SCHATZ, CH. / ROTH, R. ET AL.: Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 2000, S. 3.

Von Gesetzes wegen nicht als Effekthändler gelten gemäss Art. 2 Abs. 3 BEHV:

- a. Schweizerische Nationalbank (SNB)
- b. Fondsleitungen im Sinne des AFG
- c. Versicherungseinrichtungen im Sinne des VAG
- d. Einrichtungen der beruflichen Vorsorge, auf die Art. 72 BVG anwendbar ist und die einer Aufsicht unterstehen.

Damit soll vermieden werden, dass diese Institute einer doppelten Aufsicht unterstehen.

2.2.2.1 Hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich

Art. 2 Abs. 1 BEHV schreibt vor, dass Eigenhändler, Emissionshäuser und Derivathäuser hauptsächlich im Finanzbereich tätig sein müssen, damit sie unter das BEHG fallen. Zur Beurteilung, ob eine hauptsächlich Tätigkeit im Finanzbereich vorliegt, sind alle Umstände (Art des übrigen Geschäfts, Umsatz, Gewinnzahlen, Personal, Gesamteindruck) zu würdigen.⁵⁴ Dadurch kann verhindert werden, dass Industrie- und Gewerbeunternehmen aufgrund der Tätigkeiten ihrer Finanzabteilungen als Effekthändler klassifiziert werden und damit dem BEHG unterstehen.⁵⁵ Market Maker und Kundenhändler gelten aus Anlegerschutzgründen nach Art. 2 Abs. 2 BEHV von Gesetzes wegen als Effekthändler auch wenn diese nicht hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind.⁵⁶ Dies führt dazu, dass Unternehmen, die nicht hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind, das Effekthandelsgeschäft verselbständigen müssen.⁵⁷

Der Begriff der hauptsächlich Tätigkeit im Finanzbereich ist konsolidiert zu verstehen:⁵⁸

„Konzerngesellschaften, die Tresorerieaufgaben von Industrie- und Handelskonzernen oder –gruppen wahrnehmen, sind daher dem Börsengesetz nicht unterstellt, wenn ihre Finanztätigkeit eng mit den Handelsgeschäften des Konzerns oder der Gruppe verbunden sind.“

2.2.2.2 Gewerbsmässigkeit

Als gewerbsmässig gilt eine selbständige und unabhängige wirtschaftliche Tätigkeit, die darauf ausgerichtet ist, regelmässige Erträge zu erzielen.⁵⁹ Das Erfordernis der Gewerbsmässigkeit gilt für alle fünf Kategorien von Effekthändlern⁶⁰, wobei für Kundenhändler

⁵⁴ Vgl. NOBEL, P.: Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2004, S. 752.

⁵⁵ Vgl. EBK-RS 98/2: Effekthändler, 1998, Rz 8.

⁵⁶ Vgl. ROTH, U. PH.: Art. 2d BEHG, in: HERTIG, G. / MEIER-SCHATZ, CH. / ROTH, R. ET AL.: Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effekthandel, 2000, S. 6.

⁵⁷ Vgl. Art. 19 Abs. 2 BEHV.

⁵⁸ EBK-RS 98/2: Effekthändler, 1998, Rz 9.

⁵⁹ Vgl. EBK-RS 98/2: Effekthändler, 1998, Rz 12 und Art. 52 Abs. 3 HRegV.

⁶⁰ Vgl. Art. 3 BEHV.

das direkte oder indirekte Führen von mehr als 20 Kundenkonti oder das Aufbewahren von Effekten als zusätzliches Erfordernis hinzukommt.⁶¹

2.2.2.3 Öffentliches Angebot

Gemäss EBK-RS 98/2 ist ein öffentliches Angebot wie folgt definiert:

„Ein Angebot gilt als öffentlich, wenn es sich an unbestimmt viele richtet, d.h. insbesondere durch Inserate, Prospekte, Rundschreiben oder elektronische Medien verbreitet wird (ebenso Art. 3 BankV).“

Der Begriff „öffentlich“ wird dadurch spezifiziert, dass das Angebot eines Finanzintermediärs sich an eine grundsätzlich unbestimmte Anzahl von mindestens 20 potentiellen Kunden richtet, mit denen er bereit ist in vertragliche Beziehungen einzutreten.⁶²

Die effektive Anzahl von Placierungen, ist dabei für die Qualifikation als öffentliches Angebot nicht entscheidend; so gilt ein Angebot, welches sich zwar an 20 oder mehr potentielle Investoren richtet, aber bei weniger als 20 Kunden placiert werden konnte, trotzdem als öffentlich.⁶³

„Angebote von Emissionshäusern, Derivathäusern und Market Maker hingegen gelten nicht als öffentlich, wenn sie ausschliesslich an folgende Personen gerichtet werden:

- a. in- und ausländische Banken und Effekthändler oder andere staatlich beaufsichtigte Unternehmen;
- b. Aktionäre oder Gesellschafter mit einer massgeblichen Beteiligung am Schuldner (*Anm.: d.h. am Unternehmen, das nicht Effekthändler im Sinne des Börsengesetzes ist*) und mit ihnen wirtschaftlich oder familiär verbundene Personen;
- c. institutionelle Anleger mit professioneller Tresorerie.“⁶⁴

Als institutionelle Anleger mit professioneller Tresorerie gelten z.B. Pensionskassen, Gemeinden, Industrie- oder Handelsbetriebe. Eine professionelle Tresorerie liegt dann vor, wenn das Unternehmen mindestens eine fachlich ausgewiesene, im Finanzbereich erfahrene Person damit betraut, die Finanzmittel des Unternehmens dauernd zu bewirtschaften.⁶⁵

2.2.3 Nicht-Banken-Effekthändler

Der Begriff „Nicht-Banken-Effekthändler“ – sie werden teilweise auch als „unabhängige Effekthändler“ bezeichnet – wurde durch die Eidgenössische Bankenkommission (EBK)

⁶¹ Vgl. EBK-RS 98/2: Effekthändler, 1998, Rz 13.

⁶² Vgl. ROTH, U. PH.: Art. 2d BEHG, in: HERTIG, G. / MEIER-SCHATZ, CH. / ROTH, R. ET AL.: Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effekthandel, 2000, S. 7.

⁶³ Vgl. ROTH, U. PH.: Art. 2d BEHG, in: HERTIG, G. / MEIER-SCHATZ, CH. / ROTH, R. ET AL.: Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effekthandel, 2000, S. 7.

⁶⁴ EBK-RS 98/2: Effekthändler, 1998, Rz 15.

⁶⁵ EBK-RS 98/2: Effekthändler, 1998, Rz 16. Vgl. auch EBK-RS 96/4, Rz 25.

eingeführt.⁶⁶ Während die Banken, welche traditionellerweise das Zinsdifferenzgeschäft betreiben, seit dem Jahre 1934 dem Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (BankG) unterstellt und von der EBK beaufsichtigt werden, waren die ausschliesslich im Wertschriftenhandel tätigen Finanzintermediäre, bis zur Einführung BEHG – mit Ausnahme des Bundesgesetzes zur Bekämpfung der Geldwäscherei im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz, GwG) vom 10. Oktober 1997 – keiner bundesrechtlichen Regelung unterworfen.⁶⁷ Obwohl der grösste Teil aller durch die EBK bewilligten Institute sowohl eine Banken- als auch eine Effektenhandelsbewilligung besitzen, gibt es Institute, welche ausschliesslich als Effektenhändler tätig sind.⁶⁸

So umfasst der Begriff des Nicht-Banken-Effektenhändlers jene Institute, welche zwar eine Effektenhandelsbewilligung nach Art. 10 BEHG, nicht jedoch eine Bewilligung als Bank gemäss Art. 3 BankG erworben haben.

2.3 Effektenhändlerkategorien

2.3.1 Eigenhändler

Gemäss Art. 3 Abs. 1 BEHV sind Eigenhändler: „Effektenhändler, die gewerbsmässig für eigene Rechnung kurzfristig mit Effekten handeln.“

Die Handelstätigkeit eines Eigenhändlers muss – neben dem Erfordernis der Kurzfristigkeit – gemäss Legaldefinition gewerbsmässig⁶⁹ und auf eigene Rechnung⁷⁰ erfolgen. Natürliche und juristische Personen, welche lediglich ihr eigenes Vermögen verwalten, fallen aufgrund der mangelnden Gewerbsmässigkeit nicht unter das BEHG, während bei Investmentgesellschaften die Gewerbsmässigkeit durch das Verwalten des Anlagevermögens als Dienstleistung zugunsten ihrer Aktionäre gegeben ist.⁷¹

Kurzfristigkeit ist gegeben, wenn das Ziel verfolgt wird durch aktive Bewirtschaftung innerhalb kurzer Fristen aus Veränderungen von Kursen oder Zinsen Gewinne zu erzielen.⁷²

Dieses Ziel verfolgt insbesondere der sog. Arbitrageur, welcher durch systematische Aus-

⁶⁶ Vgl. EBK-RS: 97/2 Banken-Rundschreiben und Effektenhändler, 1997, Rz 6 und EBK-Jahresbericht 1997, S. 98.

⁶⁷ Vgl. Leibundgut, M.: Der Begriff des Effektenhändlers im Sinne des Börsengesetzes, 1999, S. 9.

⁶⁸ Vgl. EBK: Liste aller bewilligten Banken und Effektenhändler, <http://www.ebk.admin.ch/d/institute/pdf/dbeh.pdf>, 14.9.2006 (Abfragedatum).

⁶⁹ Vgl. zur Gewerbsmässigkeit Kapitel 2.2.2.2.

⁷⁰ Auf eigene Rechnung handelt jemand, wenn er in eigenem Namen ohne Auftrag Dritter Effektenhandelsgeschäfte abschliesst und das Risiko derselben selbst trägt. Ebenso gilt die Wahrnehmung von „Clearing-Funktionen“ für Effektingeschäfte Dritter als Handeln auf eigene Rechnung, solange der Eigenhändler dabei das Risiko übernimmt und solange ihm die Drittpersonen nicht Guthaben für den Abschluss der Effektingeschäfte vorschiesen; andernfalls würde er zum Kundenhändler (vgl. EBK-RS 98/2, Rz 21).

⁷¹ Vgl. EBK-RS 98/2: Effektenhändler, 1998, Rz 19 und 20.

⁷² Vgl. EBK-RS 98/2: Effektenhändler, 1998, Rz 22.

nutzung von Kurs- oder Zinsdifferenzen auf verschiedenen Märkten versucht, Gewinne zu erzielen.⁷³ „Nicht kurzfristig handelt, wer Effekten zum Zweck einer Finanzanlage oder einer Beteiligungsnahme erwirbt (z.B. Holdinggesellschaften).“⁷⁴ Den Eigenhändlern ist es per definitionem verboten, Kundenkonten oder -depots zu führen, da er nur in eigenem Namen und auf eigene Rechnung handeln darf.⁷⁵ Aus diesem Grunde rechtfertigt sich eine gesetzliche Unterstellung der Eigenhändler unter das BEHG nur aus Gründen des Funktionsschutzes. Da jedoch die Funktionsfähigkeit des Effektenmarktes nur bei bedeutenden Handelsvolumina tangiert wird, hat die EBK im Rundschreiben 98/2 als Mindestbruttoumsatz⁷⁶ den Betrag von CHF 5 Milliarden p.a. vorgeschrieben.⁷⁷

2.3.2 Emissionshäuser

Mit dem Inkrafttreten des BEHG wurde die zuvor in der Bankengesetzgebung geregelten Emissionshäuser (Art. 2a lit. c aBankV⁷⁸, aufgehoben durch Art. 57 BEHV) neu in Art. 3 Abs. 2 BEHV geregelt.⁷⁹ Die bis zur Einführung des BEHG dem Bankengesetz unterstellten Emissionshäuser mit Bankenstatus verloren dadurch nicht zwingend ihren Bankenstatus, sondern konnten, vorbehaltlich der fristgerechten Erfüllung der Bewilligungsvoraussetzungen nach Art. 58 Abs. 2 BEHV, weiterhin im bisherigen Rahmen als Bank tätig sein.⁸⁰

„Emissionshäuser sind Effekthändler, die gewerbsmässig Effekten, die von Drittpersonen ausgegeben worden sind, fest⁸¹ oder in Kommission⁸² übernehmen und öffentlich auf dem Primärmarkt⁸³ anbieten.“⁸⁴

⁷³ Vgl. WATTER, R.: Die Regulierung der Effekthändler (und der Banken) im BEHG, in: ZOBL, D. (Hrsg.): Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, 1996, S. 72.

⁷⁴ EBK-RS 98/2: Effekthändler, 1998, Rz 22.

⁷⁵ Vgl. LEIBUNDGUT, M.: Begriff des Effekthändlers im Sinne des Börsengesetzes, 1999, S. 31.

⁷⁶ Zur Berechnung des Mindestumsatzes ist sowohl im Kassa- wie Derivatgeschäft auf die bezahlten bzw. erzielten Kurswerte abzustellen.

⁷⁷ Vgl. EBK-RS 98/2: Effekthändler, 1998, Rz 23.

⁷⁸ Bankenverordnung in der Fassung vom 23. August 1989.

⁷⁹ Vgl. WATTER, R.: Die Regulierung der Effekthändler (und der Banken) im BEHG, in: ZOBL, D. (Hrsg.): Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, 1996, S. 77.

⁸⁰ Vgl. EBK-RS 98/2: Effekthändler, 1998, Rz 30.

⁸¹ Bei einer Festübernahme, die zu den Fremdemissionen zählt, wird das Placierungsrisiko vom Emittenten vollständig auf die Emissionsbank überwält, welche die Emission zu einem festgelegten Preis, der aufgrund der Übernahmekommission unter dem Ausgabepreis liegt, übernimmt. Vgl. AUCKENTHALER, CH.: Theorie und Praxis des Investment Banking, 2001, S. 13.

⁸² Bei einer kommissionsweisen Übernahme, die wie die Festübernahme zu den Fremdemissionen zählt, stellt die Investment Bank gegen ein Entgelt (der sog. Guichetkommission) ihre Infrastruktur für die Entgegennahme von Zeichnungen und als Zahlstelle zur Verfügung. Das Risiko einer unvollständigen Placierung trägt bei einer kommissionsweisen Placierung der Emittent. Vgl. AUCKENTHALER, CH.: Theorie und Praxis des Investment Banking, 2001, S. 12f.

Neben den vorgängig bereits beschriebenen Unterstellungskriterien kommt zusätzlich die Erfordernis der hauptsächlichen Tätigkeit im Finanzbereich⁸⁵ dazu sowie die Tatsache, dass ein Emissionshaus von Drittpersonen ausgegebene Effekten fest oder in Kommission übernehmen und diese öffentlich auf dem Primärmarkt anbieten. Damit stellen die sich auf den Primärmarkt beziehenden Art. 3 Abs. 2 sowie Abs. 3 BEHV, welche die Emissions- wie auch die Derivathäuser regeln, eine Ausnahme in der Börsengesetzgebung dar, welche willentlich nur auf die Regulierung des Sekundärmarktes abzielt.⁸⁶

Gemäss Legaldefinition müssen die Effekten von Drittpersonen ausgegeben worden sein, während die Emission eigener Effekten lediglich der Prospektpflicht nach Art. 652a (Aktien) und Art. 1156 OR (Anlehensobligationen) unterliegt.⁸⁷

2.3.3 Derivathäuser

Derivathäuser sind gemäss Art. 3 Abs. 3 BEHV „Effekthändler, die gewerbsmässig selbst Derivate schaffen, die sie für eigene oder fremde Rechnung öffentlich auf dem Primärmarkt anbieten.“

Sie müssen genauso wie die Eigenhändler, Emissionshäuser hauptsächlich im Finanzbereich tätig sein, damit sie als Effekthändler gelten und dem BEHG unterstellt sind.⁸⁸ Als massgebliches Kriterium gilt gemäss Legaldefinition das Schreiben und nicht der Handel von Derivaten am Sekundärmarkt.⁸⁹ Damit ein Institut als Derivathaus gilt, müssen die Derivate Effekten im Sinne des BEHG sein und öffentlich angeboten werden.⁹⁰ Effekthändler, die keine Derivate, sondern lediglich Kassageschäfte in Basiswerten (z.B. Rohstoffe, Edelmetalle, Devisen), die selbst nicht unter den Effektenbegriff gemäss Art. 2 lit. a BEHG fallen, abschliessen, werden nicht vom Börsengesetz erfasst.⁹¹

2.3.4 Market Maker

Als Market Maker gelten nach Art. 3 Abs. 4 BEHV „Effekthändler, die gewerbsmässig für eigene Rechnung kurzfristig mit Effekten handeln und öffentlich dauernd oder auf An-

⁸³ Der Primärmarkt beinhaltet die Ausgabe und Inverkehrsetzung von Wertpapieren von Schuldern der privaten Wirtschaft oder der öffentlichen Hand zur mittel- bis langfristigen Kapitalaufnahme. Vgl. AUCKENTHALER, CH.: Theorie und Praxis des Investmentbanking, 2001, S. 6f.

⁸⁴ Art. 3 Abs. 2 BEHV.

⁸⁵ Vgl. Art. 2 Abs. 1 BEHV.

⁸⁶ Vgl. SCHWEIZERISCHER BUNDESRAT: Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effekthandel, 1993, S. 8.

⁸⁷ Vgl. LEIBUNDGUT, M.: Begriff des Effekthändlers im Sinne des Börsengesetzes, 1999, S. 35.

⁸⁸ Vgl. Art. 2 Abs. 1 BEHV.

⁸⁹ Vgl. ROTH, U. PH.: Art. 2d BEHG, in: HERTIG, G. / MEIER-SCHATZ, CH. / ROTH, R. ET AL.: Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effekthandel, 2000, S. 11.

⁹⁰ Vgl. zum Begriff der Effekten Kapitel 2.2.1. insb. Kapitel 2.2.1.3 zur Definition der Derivate.

⁹¹ Vgl. EBK-RS 98/2, Effekthändler, 1998, Rz 38.

frage Kurse für einzelne Effekten stellen.“ Das Stellen von Geld- und Brief-Kursen für einzelne Effekten – dauernd oder auf Anfrage – wird dabei als sog. Market Making bezeichnet und gilt sinngemäss als öffentliches Angebot im Sinne von Art. 3 Abs. 7 und Art. 4 BEHV.⁹²

Da Market Maker nicht nur analog der Eigenhändler ausschliesslich auf eigene Rechnung handeln, sondern ebenso öffentlich Kurse für Drittparteien stellen, rechtfertigt sich deren Unterstellung unter das BEHG nicht nur aus Gründen des Funktions-, sondern auch des Individualschutzes.⁹³ Somit fallen sie – unabhängig einer Überschreitung des aus Gründen des Funktionsschutzes bei den Eigenhändlern eingeführten Brutto-Umsatz-Schwellenwertes von CHF 5 Mia. p.a. – unter das Börsengesetz.

Gemäss Art. 2 Abs. 2 BEHV gelten Market Maker neben den Kundenhändler – im Gegensatz zu Eigenhändlern, Emissions- und Derivathäusern – auch dann als Effektenhändler, wenn sie nicht hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind.⁹⁴ Zudem müssen Finanzabteilungen von Unternehmen, welche die Voraussetzungen als Market Maker erfüllen und nicht hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind, das Effektenhandelsgeschäft nach Art. 19 Abs. 2 BEHV rechtlich verselbständigen und für die verselbständigte Gesellschaft bei der EBK eine Bewilligung als Effektenhändler beantragen.⁹⁵

2.3.5 Kundenhändler

Kundenhändler sind gemäss Art. 3 Abs. 5 BEHV: „Effektenhändler, die gewerbsmässig⁹⁶ in eigenem Namen für Rechnung von Kunden mit Effekten⁹⁷ handeln und selber oder bei Dritten für diese Kunden Konten zur Abwicklung des Effektenhandels führen oder Effekten dieser Kunden bei sich oder in eigenem Namen bei Dritten aufbewahren.“

Ein Kundenhändler handelt gewerbsmässig, wenn er direkt oder indirekt für mehr als 20 Kunden Konten führt oder Effekten aufbewahrt.⁹⁸ Bei der Kontoführung und Aufbewahrung von Effekten können gemäss EBK folgende drei Fälle unterschieden werden, die zu einer Unterstellung unter das Börsengesetz führen⁹⁹:

⁹² Vgl. WICKI, J.: Market Making und Kurspflege kotierter eigener Aktien durch Effektenhändler, 2001, S. 7 und EBK-RS 98/2, Effektenhändler, 1998, Rz 42.

⁹³ Vgl. LEIBUNDGUT, M.: Begriff des Effektenhändlers im Sinne des Börsengesetzes, 1999, S. 38.

⁹⁴ Vgl. Kapitel 2.2.2.1.

⁹⁵ Vgl. EBK-RS 98/2, Effektenhändler, 1998, Rz 45.

⁹⁶ Vgl. Kapitel 2.2.2.2.

⁹⁷ Vgl. Kapitel 2.2.1.

⁹⁸ Vgl. EBK-RS 98/2, Effektenhändler, 1998, Rz 49 und Art. 3a Abs. 2 BankV.

⁹⁹ Vgl. EBK: Jahresbericht 1997, S. 120f.

1. Der Kundenhändler führt bei sich selber Kundenkonti und/oder bewahrt Effekten des Kunden bei sich selber auf.
2. Der Vermögensverwalter eröffnet und führt bei einer Drittpartei auf seinen Namen lautende sog. Globalkonten¹⁰⁰ und -depots.
3. Der Kundenhändler eröffnet und führt in seinem Namen bei einer Bank oder einem Broker für jeden seiner Kunden je einzeln ein sog. Spiegelkonto¹⁰¹ bzw. -depot.

In den drei genannten Fällen handelt der Kundenhändler jeweils in eigenem Namen, das wirtschaftliche Risiko der von ihm getätigten oder in Auftrag gegebenen Effektengeschäfte trägt jedoch der Kunde.¹⁰² Die Anforderungen bezüglich Kontoführung oder Aufbewahrung von Effekten sind erfüllt, wenn der Kundenhändler und sein Kunde einen Depot-, Konto- oder Treuhandvertrag abgeschlossen haben und der Kundenhändler dadurch Aufbewahrer oder fiduziarischer Eigentümer der entsprechenden Vermögenswerte wird bzw. aufgrund der tatsächlichen Tätigkeit eine entsprechende Rechtslage gegeben ist.¹⁰³ Somit können auch Treuhandgesellschaften, Geschäftsanwälte und Notare in die Kategorie der Kundenhändler fallen, sofern sie das Effektenhandelsgeschäft gewerbsmässig betreiben.¹⁰⁴ Externe bzw. unabhängige Vermögensverwalter, welche gegenüber der Bank im Sinne von Art. 32 OR als Bevollmächtigte des Kunden auftreten¹⁰⁵, und Verwaltungshandlungen auf Konten und Depots, welche auf den Namen des Kunden lauten, vornehmen, gelten nicht als Kundenhändler und unterstehen daher auch nicht dem Börsengesetz.

Per definitionem nicht als Kundenhändler gelten nach Art. 3 Abs. 6 lit. a bis c BEHV in- und ausländische Banken und Effekthändler oder andere staatlich beaufsichtigte Unternehmen, Aktionäre oder Gesellschafter mit einer massgebenden Beteiligung am Schuldner und mit ihnen wirtschaftlich oder familiär verbundene Personen sowie institutionelle Anleger mit professioneller Tresorerie¹⁰⁶.

¹⁰⁰ Globalkonten werden auch als Sammelkonten bezeichnet. Vgl. EBK: Jahresbericht 1997.

¹⁰¹ Der Begriff Spiegelkonten ist auch bekannt unter dem Namen „Comptes miroirs“. Vgl. EBK-RS 98/2, Effekthändler, 1998, Rz 50.

¹⁰² Vgl. EBK-RS 98/2, Effekthändler, 1998, Rz 50.

¹⁰³ Vgl. EBK-RS 98/2, Effekthändler, 1998, Rz 50.

¹⁰⁴ Vgl. WEBER, R. H.: Börsenrecht Kommentar, 2001, S. 87.

¹⁰⁵ Vgl. BÜHRER, CH.: Unabhängige Vermögensverwalter in der Schweiz, 2006, S. 34f.

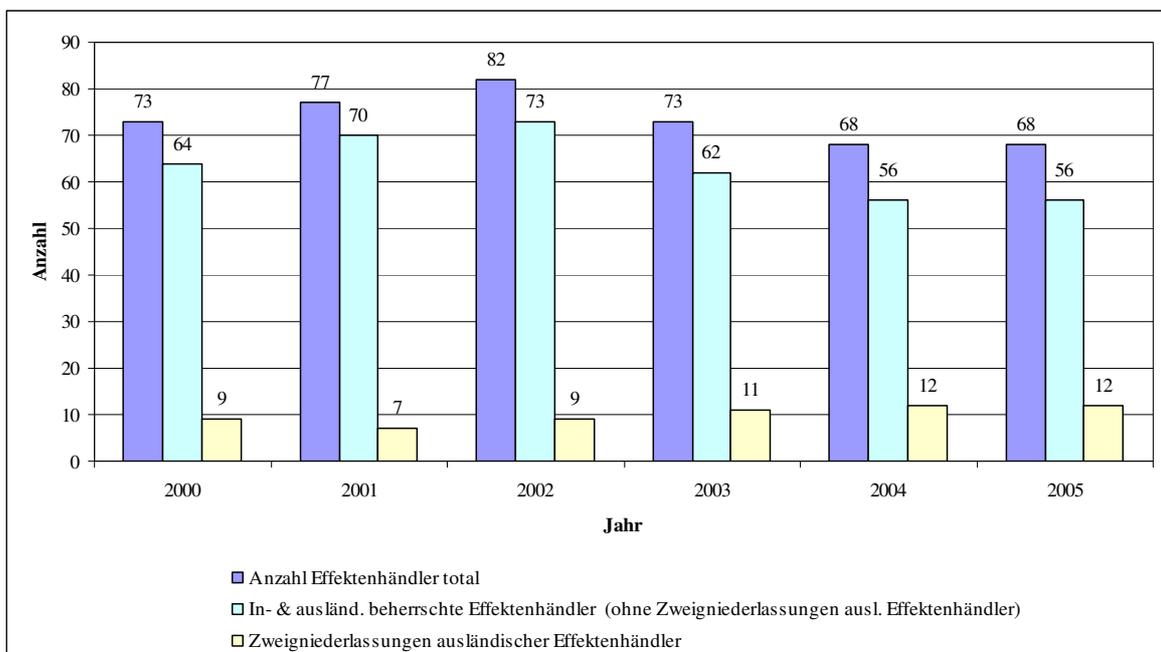
¹⁰⁶ Eine professionelle Tresorerie liegt dann vor, wenn das Unternehmen mindestens eine fachlich ausgewiesene und im Finanzbereich erfahrene Person damit betraut, die Finanzmittel des Unternehmens dauernd zu bewirtschaften. Vgl. auch EBK-RS 96/4, Rz 25.

3. Marktübersicht über die Nicht-Banken-Effekthändler

3.1 Anzahl der Nicht-Banken-Effekthändler

Die Abbildung 1 verdeutlicht die Entwicklung der Nicht-Banken-Effekthändler aufgrund der Anzahl der von der EBK erteilten Effekthändlerbewilligungen in der Schweiz. Deutlich erkennbar ist dabei die ab dem Jahre 2002 rückläufige Anzahl der Nicht-Banken-Effekthändler. Während bei den Zweigniederlassungen ausländischer Effekthändler ab dem Jahre 2001 ein zunehmender Trend beobachtet werden kann, ging die Anzahl der in- und ausländisch beherrschten Schweizer Effekthändler ab 2002 kontinuierlich von 73 auf 56 Institute zurück.

Abbildung 1: Anzahl der Nicht-Banken-Effekthändler



Quelle: Eigene Darstellung, EBK-Jahresberichte der Jahre 2000 bis 2005.

3.2 Eigentumsverhältnisse

Neben den Zweigniederlassungen¹⁰⁷ ausländischer Effekthändler¹⁰⁸ unterscheidet die Börsengesetzgebung zwischen in- und ausländisch beherrschten Börsen und Effekthändlern. Effekthändler gelten als ausländisch beherrscht, wenn ausländische Personen mit

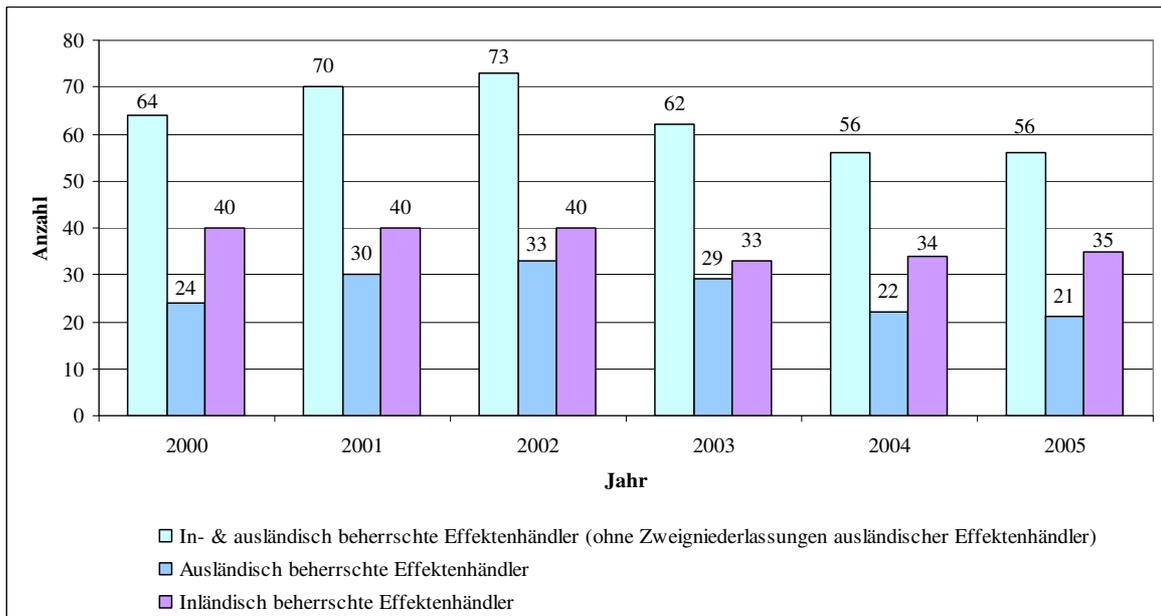
¹⁰⁷ Eine Zweigniederlassung liegt nach Art. 39 BEHV dann vor, wenn ein ausländischer Effekthändler in der Schweiz Personen beschäftigt, die für ihn dauernd und gewerbmässig in der Schweiz oder von der Schweiz aus Effekten handeln, Kundenkonten führen oder ihn rechtlich verpflichten.

¹⁰⁸ Gemäss Art. 38 BEHV gilt als ausländischer Effekthändler jedes nach ausländischem Recht organisierte Unternehmen, das den Effektenhandel im Sinne von Art. 2 lit. d BEHG betreibt, im Ausland eine Effekthandelsbewilligung besitzt und im Geschäftsverkehr den Ausdruck „Effekthändler“ oder einen Ausdruck mit ähnlicher Bedeutung verwendet.

massgebenden Beteiligungen direkt oder indirekt mit mehr als der Hälfte der Stimmen an ihnen beteiligt sind oder auf sie in anderer Weise einen beherrschenden Einfluss ausüben¹⁰⁹.

Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der in- und ausländisch beherrschten Effektenhändler während der letzten sechs Jahren.

Abbildung 2: Eigentumsverhältnisse der Schweizer Nicht-Banken-Effektenhändler



Quelle: Eigene Darstellung, EBK-Jahresberichte der Jahre 2000 bis 2005.

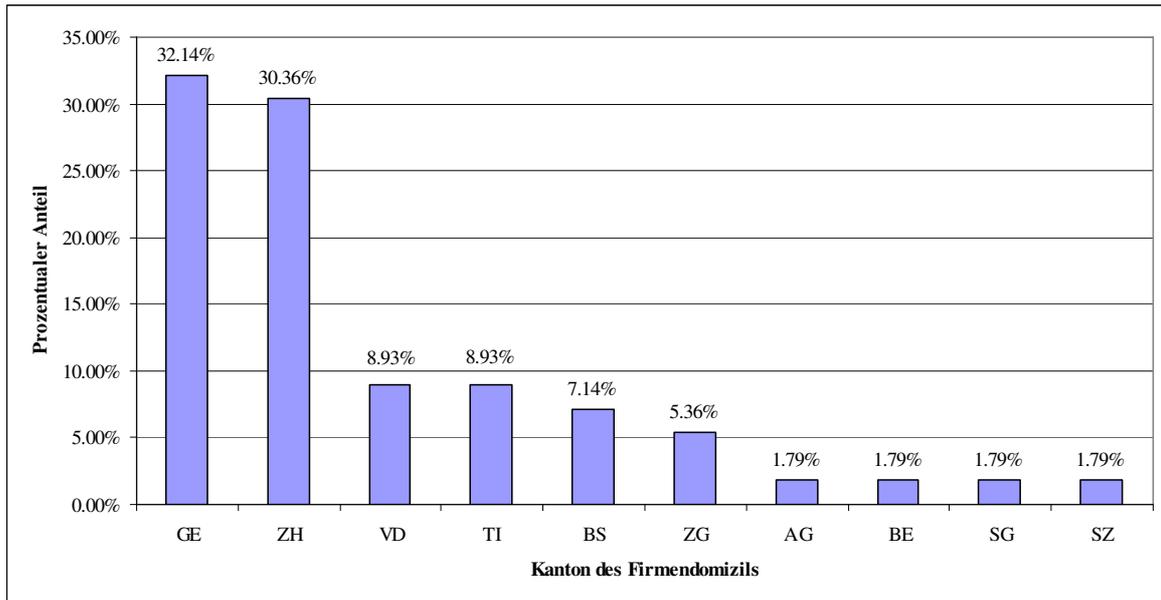
3.3 Regionale Verteilung

Die regionale Verteilung der in- und ausländisch beherrschten Schweizer Nicht-Banken-Effektenhändler in Abbildung 3 zeigt, dass sich die inländischen Institute ohne die Zweigniederlassungen ausländischer Effektenhändler an wenigen Standorten – in den klassischen, historisch entstandenen, Finanzzentren¹¹⁰ oder früheren Börsenstandorten der Schweiz – konzentrieren. So sind in der Stadt Genf (32.20%) vor Zürich (28.81%), Lausanne (8.47%), Lugano (8.47%) und Basel (8.47%) die meisten Schweizer Nicht-Banken-Effektenhändler domiziliert. Zieht man die Zweigniederlassungen der ausländischen Effektenhändler, welche sich überwiegend in Zürich befinden, mit ein, so tauschen die beiden wichtigsten Schweizer Finanzzentren Zürich und Genf - wie in Abbildung 4 dargestellt - ihre Plätze.

¹⁰⁹ Vgl. zur ausländischen Beherrschung Art. 56 BEHV.

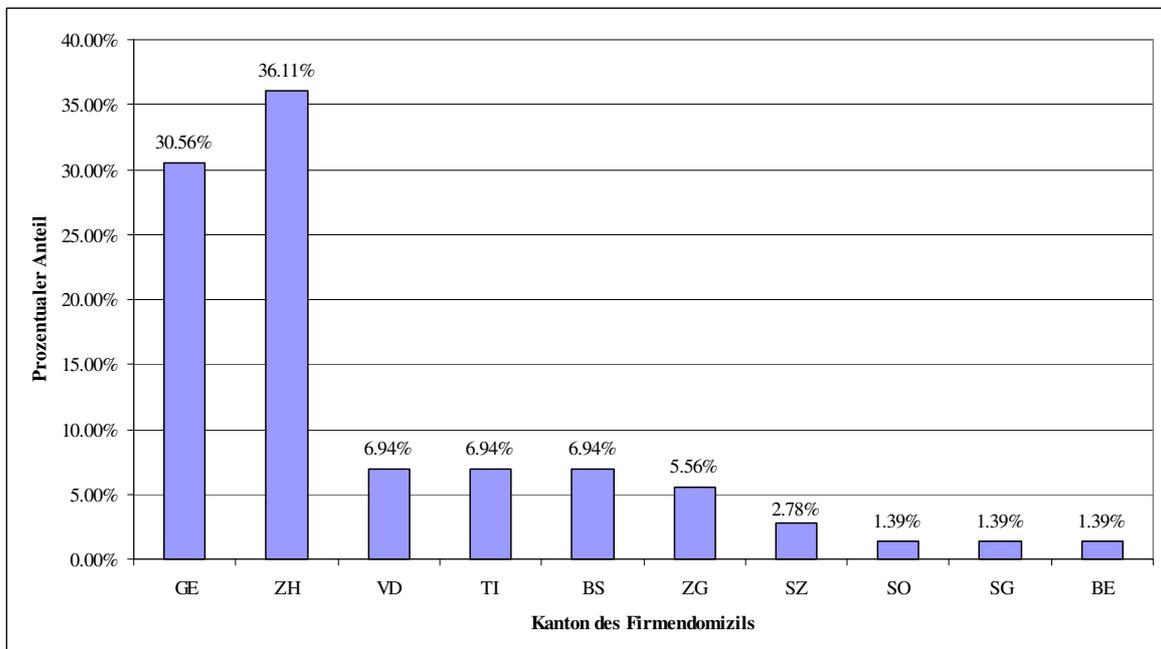
¹¹⁰ Vgl. COCCA, T.: Vorlesungsunterlagen zur Vorlesung „Private Banking“ vom 18.10.2006, S. 41.

Abbildung 3: Regionale Verteilung der untersuchten Nicht-Banken-Effektenhändler per 31.12.2005 (ohne Zweigniederlassungen ausländischer Effektenhändler)



Quelle: Eigene Darstellung, EBK: Liste aller bewilligten Banken und Effektenhändler, <http://www.ebk.admin.ch/d/institute/pdf/beh.xls>, 15.9.2006 (Abfragedatum).

Abbildung 4: Regionale Verteilung der untersuchten Nicht-Banken-Effektenhändler per 31.12.2005 (inkl. Zweigniederlassungen ausländischer Effektenhändler)



Quelle: Eigene Darstellung, EBK: Liste aller bewilligten Banken und Effektenhändler, <http://www.ebk.admin.ch/d/institute/pdf/beh.xls>, 15.9.2006 (Abfragedatum).

3.4 Entwicklung der Mitarbeiteranzahl

Anhand der Mitarbeiteranzahl, welche von der EBK im Rahmen der periodischen Umfrage über den Umfang der Revisionsarbeiten bei Banken und Effekthändlern erhoben wurde, wird ersichtlich, dass die durchschnittliche Anzahl Mitarbeiter pro Nicht-Banken-Effekthändler über den Zeitraum der Jahre 2001 bis 2004 kontinuierlich abgenommen hat.

Tabelle 1: Entwicklung der durchschnittlichen Mitarbeiteranzahl pro Effekthändler

	2001	2002	2003	2004
Anzahl Effekthändler: ¹¹¹	77	82	73	68
Mitarbeiteranzahl gemäss EBK: ¹¹²	1763	1841	1399	1213
Durchschnittliche Anzahl Mitarbeiter pro Effekthändler:	22.9	22.5	19.2	17.8

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Klassifikation der Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler nach Unternehmensgrösse gemessen an der Anzahl Mitarbeiter (in Vollzeitäquivalenten) gemäss dem Bundesamt für Statistik zeigt Abbildung 5.¹¹³

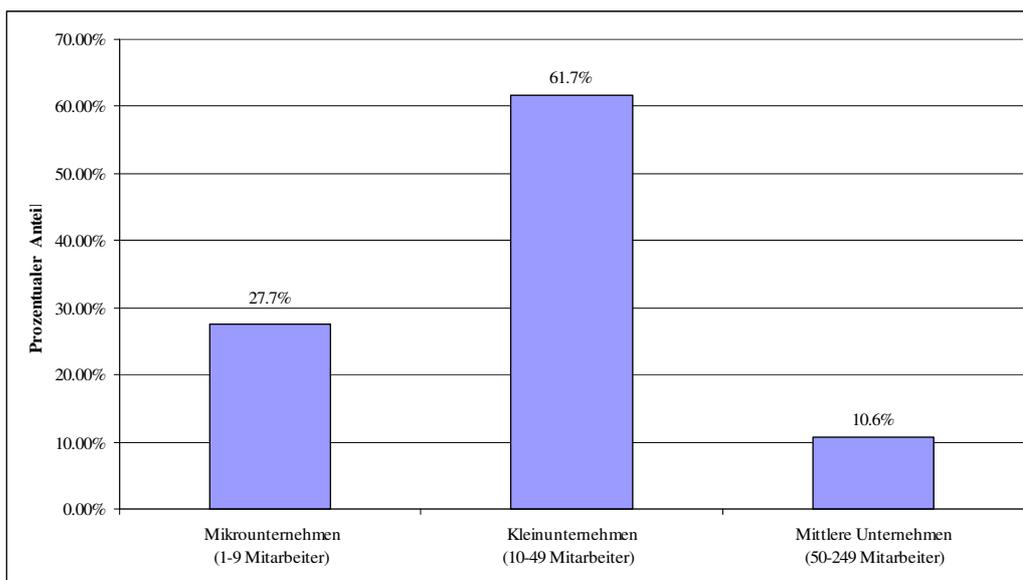
Von den 47 – im Rahmen der empirischen Untersuchung (Stand: per 31.12.2005) – untersuchten Unternehmen zählen knapp 28 Prozent zu den Mikrounternehmen, welche weniger als zehn Mitarbeiter (in FTE) beschäftigen. Der mit 62 Prozent grösste Anteil entfällt auf die Kategorie der Kleinunternehmen, welche zehn bis 49 Mitarbeiter beschäftigen. Etwas mehr als zehn Prozent der Nicht-Banken-Effekthändler gelten als mittlere Unternehmen.

¹¹¹ EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION: Liste der bewilligten Banken und Effekthändler, <http://www.ebk.admin.ch/d/institute/pdf/beh.xls>, 15.09.2006 (Abfragedatum).

¹¹² EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION: Umfragen zum Revisionsaufwand bei Banken und Effekthändlern: Umfrage vom Jahr 2002, Umfrage der EBK von 2004 betreffend Geschäftsjahr 2003 und Umfrage der EBK von 2005 betreffend Geschäftsjahr 2004.

¹¹³ Vgl. BUNDESAMT FÜR STATISTIK (Hrsg.), Unternehmen, Arbeitsstätten, Beschäftigung, 2002, S. 15.

Abbildung 5: Klassifikation der Nicht-Banken-Effektenhändler nach der Unternehmensgrösse



Quelle: Eigene Darstellung, Umfrage des Autors.

3.5 Entwicklung der Bilanzsumme

Ebenfalls aus den Umfragen der EBK zum Umfang der Revisionsarbeiten bei Banken und Effektenhändler wird die Entwicklung der Bilanzsumme aller Nicht-Banken-Effektenhändler ersichtlich, welche von totalen CHF 12.1 Mia. auf 5.3 Mia. abnahm.

Tabelle 2: Entwicklung der aggregierten Bilanzsumme aller Nicht-Banken-Effektenhändlern

	2001	2002	2003	2004
Anzahl Effektenhändler: ¹¹⁴	77	82	73	68
Bilanzsumme in Mia. CHF ¹¹⁵	12.1	8.9	5.8	5.3

Quelle: Eigene Darstellung.

3.6 Tätigkeitsfelder

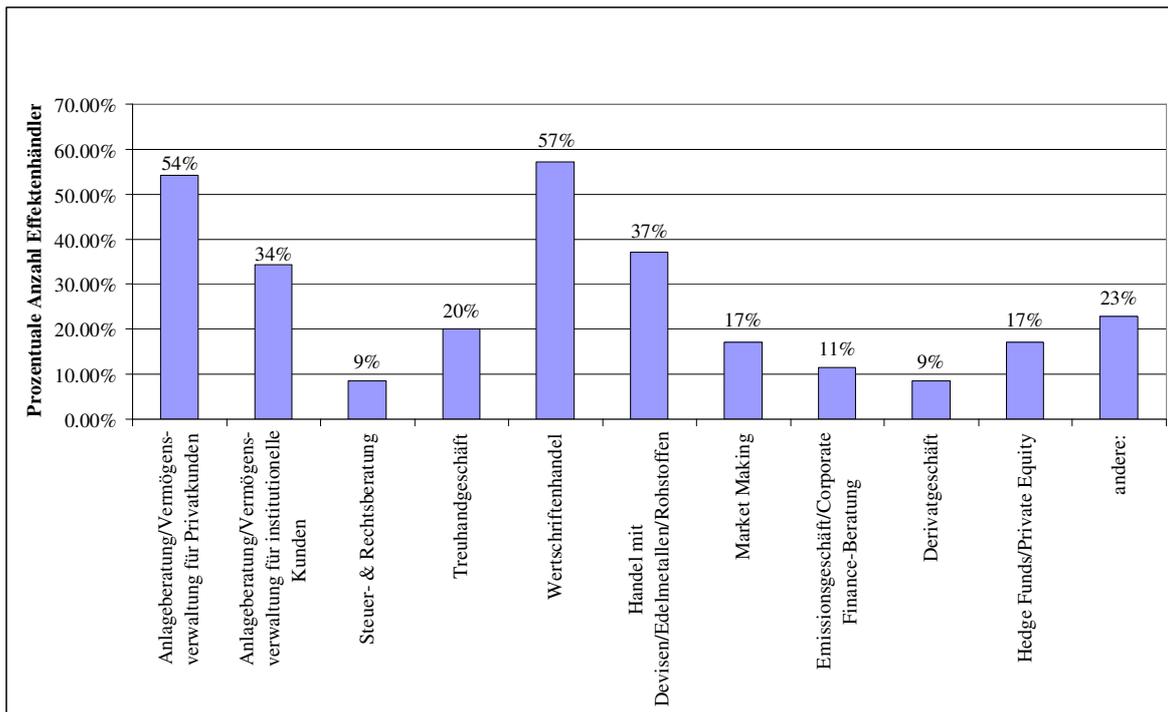
Das klassische Effektenhandelsgeschäft stellt nur einer von vielen Ertragspfeilern der Schweizer Nicht-Banken-Effektenhändlern dar. Daneben betreiben die Institute diverse weitere Geschäftsfelder.

Die Abbildung 5 illustriert die mittels einer Umfrage bei den in- und ausländisch beherrschten Nicht-Banken-Effektenhändlern gewonnenen Antworten über deren Tätigkeitsgebiete.

¹¹⁴ EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION: Liste der bewilligten Banken und Effektenhändler, <http://www.ebk.admin.ch/d/institute/pdf/beh.xls>, 15.09.2006 (Abfragedatum).

¹¹⁵ EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION: Umfragen zum Revisionsaufwand bei Banken und Effektenhändlern: Umfrage vom Jahr 2002, Umfrage der EBK von 2004 betreffend Geschäftsjahr 2003 und Umfrage der EBK von 2005 betreffend Geschäftsjahr 2004.

Abbildung 6: Tätigkeitsgebiete der Nicht-Banken-Effektenhändler



Quelle: Eigene Darstellung, Umfrage des Autors.

Demnach betreiben nur 57 Prozent aller Effektenhändler das klassische Wertschriftenhandelsgeschäft. Beachtliche 54 Prozent aller befragten Institute sind zudem im klassischen Vermögensverwaltungsgeschäft für Privatkunden, welches auch von den nicht prudentiell regulierten unabhängigen Vermögensverwaltern betrieben werden kann, tätig. Steuer- und Rechtsberatung sowie das Treuhandgeschäft werden oft in Verbindung mit Anlageberatung und der Vermögensverwaltung für Privatkunden als klassische Private Banking-Dienstleistungen angeboten. Anlageberatung bzw. Vermögensverwaltung für institutionelle Investoren, oft als Asset Management bezeichnet, wird von etwas mehr als einem Drittel aller Nicht-Banken-Effektenhändlern angeboten.

Im Handel mit Devisen, Edelmetallen und Commodities sind 37 Prozent der untersuchten Effektenhändler tätig. Market Making sowie das Hedge Fund- und Private Equity-Geschäft wird mit je 17 Prozent weniger oft betrieben. Das Emissions- sowie Derivatgeschäft, als Dienstleistungen des Primärmarktes, wird i.d.R. nur von vereinzelten Nicht-Banken-Effektenhändlern angeboten, ebenso die Corporate Finance-Beratung.

Knapp 23 Prozent sind in anderen Bereichen (Stromhandel, Fonds, Trusts etc.) tätig.

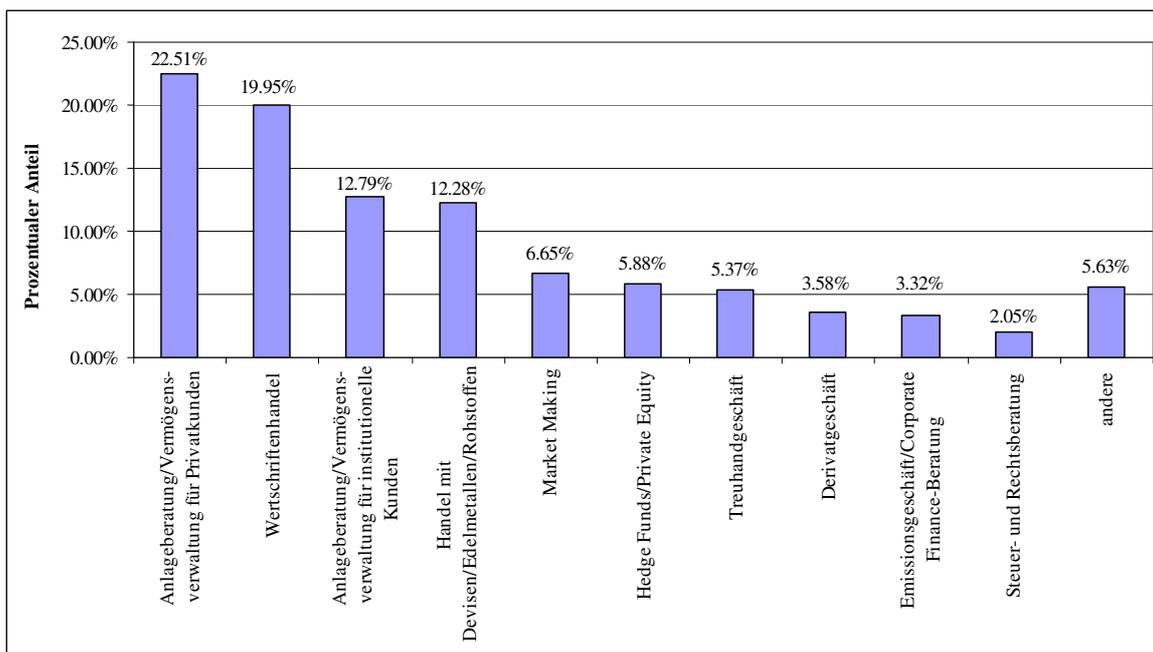
3.7 Ertragsquellen

Die im Rahmen der Umfrage, bei welcher die befragten Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler¹¹⁶ u.a. die Herkunft ihrer Erträge nach deren Wichtigkeit auf einer fünfstufigen Skala nach Tätigkeitsbereich einordnen mussten, erhobenen Daten der 35 untersuchten Institute wurden mittels einer Punkteskala gewichtet.¹¹⁷ Abbildung 7 verdeutlicht die relative Bedeutung der einzelnen Tätigkeitsbereiche in Bezug auf die Gesamtheit aller Erträge. Als ertragskräftigster Geschäftsbereich geht mit 22.51 Prozent das Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsgeschäft für Privatkunden vor dem Wertschriftenhandel mit knapp 20 Prozent hervor. Auch das Vermögensverwaltungsgeschäft für institutionelle Kunden sowie der Handel mit Edelmetallen und Rohstoffen wurden als wichtige Ertragsquellen vor dem Market Making, dem Hedge Funds- und Private Equity-Geschäft genannt. Die weiteren Geschäftsbereiche wie z.B. das Treuhand-, Derivat- und Emissionsgeschäft haben aufgrund der spezialisierten Tätigkeiten, welche nur von wenigen Instituten ausgeübt werden, aus Sicht der gesamten Branche eine geringere Bedeutung, obwohl beispielsweise das Derivatgeschäft für ein Derivathaus die primäre Ertragsquelle darstellt. Unter die Kategorie „andere“ fallen u.a. Kommissionserträge aus Anlagefonds sowie strukturierten Anlagen.

¹¹⁶ Die zwölf per 31.12.2005 zugelassenen Zweigniederlassungen ausländischer Effekthändler wurden im Rahmen dieser Arbeit nicht untersucht.

¹¹⁷ Die Punkteverteilung erfolgte aufgrund der Wichtigkeit, welche die befragten Geschäftsleitungsmitglieder der untersuchten Institute den einzelnen Tätigkeitsbereichen zumessen: 1. Rang (am wichtigsten) = 5 Punkte, 2. Rang (am zweitwichtigsten) = 4 Punkte, 3. Rang = 3 Punkte, 4. Rang = 2 Punkte, 5. Rang = 1 Punkt. Die Gesamtpunktzahl eines Tätigkeitsbereiches dividiert durch die Summe aller vergebenen Punkte, ergibt dabei den prozentualen Anteil eines einzelnen Tätigkeitsbereiches im Verhältnis zur Gesamtpunktzahl.

Abbildung 7: Die wichtigsten Ertragsquellen der untersuchten Nicht-Banken-Effekthändler



Quelle: Eigene Darstellung, Umfrage des Autors.

3.8 Vor- und Nachteile des Effekthändlerstatus

Ebenfalls im Rahmen der Umfrage wurde den Effekthändlern die Frage nach dem wichtigsten Vor- und Nachteil des Effekthändlerstatus gestellt.

Als wichtigster Vorteil wurde am häufigsten der Reputationsgewinn aufgrund der Überwachung durch die EBK – im Sinne eines Qualitätsmerkmals gegenüber den nicht regulierten Vermögensverwaltern – genannt. Als weitere Vorteile wurden genannt: Die Möglichkeit bei Banken Kundenkonten und -depots auf den Namen des Effekthändlers führen zu können sowie der Zugang zu diversen Börsen, welche eine staatliche Beaufsichtigung der ihr angeschlossenen Börsenmitgliedern vorschreiben.

Als wichtigster Nachteil wurden am häufigsten die hohen Kosten aufgrund der sich an den Banken orientierenden regulatorischen Anforderungen genannt. Insbesondere die hohen Revisions-¹¹⁸ und Reportingkosten sowie die nach Art. 21 BankV vorgeschriebenen periodischen Meldungen der Klumpenrisiken an die bankengesetzliche Revisionsstelle wurden bemängelt. Des weiteren wurde als Nachteil genannt, dass der Begriff Effekthändler im Ausland nicht bekannt ist.

¹¹⁸ Die im Vergleich mit Banken relativ hohen Revisionskosten im Verhältnis zum Personalbestand für die Effekthändler gehen auch aus der EBK-Umfrage zum Prüfaufwand bei Banken und Effekthändlern hervor. Vgl. EBK: Umfang der Prüfarbeiten bei Banken und Effekthändlern: Umfrage der EBK von 2005 betreffend Geschäftsjahr 2004, http://www.ebk.admin.ch/d/aktuell/20060207/analyse_d.pdf, 4.10.2006 (Abfragedatum).

4. Wertschöpfung der Nicht-Banken-Effektenhändler

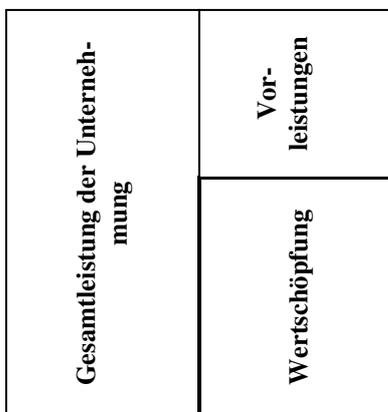
4.1 Theoretische Konzepte der Wertschöpfungsrechnung

Die Wertschöpfung kann grundsätzlich auf zwei Arten berechnet werden: Einerseits von der Entstehungs- und andererseits von der Verwendungsseite her.¹¹⁹ Beide Ansätze müssen dabei zwingend zum selben Resultat führen, da der Gesamtwert der produzierten Güter und Dienstleistungen per definitionem dem ausbezahlten Einkommen an die an der Produktion beteiligten Faktoren entspricht.¹²⁰

4.1.1 Entstehungsrechnung

Die Bruttowertschöpfung wird nach diesem Ansatz berechnet, indem man von der Brutto-Unternehmensleistung, welche sich aus der Summe aller Erträge zusammensetzt, alle Vorleistungen mit Ausnahme der Personalaufwandes, welche für die Produktion Verwendung fanden, subtrahiert (vgl. Abbildung 8).¹²¹ Die Entstehungsrechnung wird auch als indirekte Methode bzw. aufgrund der Berechnungsweise als Subtraktionsmethode bezeichnet.¹²²

Abbildung 8: Berechnung der Wertschöpfung nach der Entstehungsrechnung



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Haller, A.: Wertschöpfungsrechnung, 1997, S. 45.

4.1.2 Verwendungsrechnung

Bei der Verwendungsrechnung geht man davon aus, dass sich die Gesamtwertschöpfung aus der Summe aller Einkommen der am Leistungserstellungsprozess beteiligten Parteien

¹¹⁹ Vgl. HALLER, A.: Wertschöpfungsrechnung, 1997, S. 42.

¹²⁰ Vgl. ORTNER, A. / GEIGER, H.: Comparing financial centers by using gross value added as main indicator, ISB-Working Paper Nr. 44, 2006, S. 5.

¹²¹ Vgl. ORTNER, A. / GEIGER, H.: Comparing financial centers by using gross value added as main indicator, ISB-Working Paper Nr. 44, 2006, S. 6.

¹²² GÖCKELER, W.: Die Wertschöpfung der Kreditinstitute, 1975, S. 29.

ergibt.¹²³ Der grösste Teil der Wertschöpfung fliesst dabei in der Regel in Form von Lohnzahlungen und anderen Sozialleistungen an die Mitarbeiter.¹²⁴ Die Eigen- und Fremdkapitalgeber werden für die Zurverfügungstellung des Kapitals mittels Dividenden bzw. Zinsen entschädigt, während der Staat Steuereinnahmen für die Zurverfügungstellung der Infrastruktur erhält. Als vierte Komponente ist die unverteilte Wertschöpfung in Form von Abschreibungen, Rückstellungen und einbehaltenen Gewinne zu nennen.¹²⁵

Die Verwendungsrechnung wird auch als direkte Methode bzw. Additionsmethode bezeichnet.¹²⁶

Abbildung 9: Berechnung der Wertschöpfung nach der Verwendungsrechnung

Wertschöpfung	Zahlungen an Mitarbeiter
	Zahlungen an Kapitalgeber
	Zahlungen an Staat (Steuern)
	Unverteilte Wertschöpfung

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Haller, A.: Wertschöpfungsrechnung, 1997, S. 45.

4.2 Die Berechnung der Bruttowertschöpfung bei Banken und Effektenhändlern

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wurde die Wertschöpfung der Nicht-Banken-Effektenhändler mittels der Entstehungsrechnung berechnet. Grundlage für die Berechnung der Bruttowertschöpfung bildeten dabei die Bilanzen und Erfolgsrechnungen von 47 der 56 per 31.12.2005 von der EBK bewilligten in- und ausländisch beherrschten Nicht-Banken-Effektenhändlern, von denen die erforderlichen Daten über den Zeitraum der Jahre 2002 bis 2005 vollständig vorhanden waren. Die Schweizer Zweigniederlassungen ausländischer Effektenhändler werden nicht berücksichtigt. Gemäss Art. 29 BEHV, welcher die Rechnungslegungsbestimmungen der Banken (Art. 23ff. BankV) auch für die Effektenhändler als verbindlich erklärt, müssen die Bilanzen und Erfolgsrechnungen der Nicht-

¹²³ Vgl. HALLER, A.: Die Wertschöpfungsrechnung, 1997, S. 43.

¹²⁴ Vgl. ORTNER, A. / GEIGER, H.: Comparing financial centers by using gross value added as main indicator, ISB-Working Paper Nr. 44, 2006, S. 6f.

¹²⁵ Vgl. HALLER, A.: Die Wertschöpfungsrechnung 1997, S. 45.

¹²⁶ Vgl. GÖCKELER, W.: Die Wertschöpfung der Kreditinstitute, 1975, S. 29.

Banken-Effekthändler gemäss den Richtlinien der EBK zu den Rechnungslegungsvorschriften für Banken und Effekthändler (RRV-EBK) erstellt werden. Die durch die gesetzlichen Vorschriften (Art. 25 und Art. 25a BankV) erreichte einheitliche Gliederung der Bilanzen- und Erfolgsrechnungen (vgl. Tabelle 3), erleichtert die Berechnung der Wertschöpfung und erlaubt die Vergleichbarkeit der Ergebnisse.

Tabelle 3: Gliederung der Erfolgsrechnung nach Art. 25a BankV

Erfolg aus dem Zinsengeschäft	
+ Zins- und Diskontertrag	
+ Zins- und Dividendertrag aus Handelbeständen	
+ Zins- und Dividendertrag aus Finanzanlagen	
- Zinsaufwand	
<i>Subtotal Erfolg Zinsengeschäft</i>	
+ Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft	
+ Kommissionsertrag Kreditgeschäft	
+ Kommissionsertrag Wertschriften- und Anlagegeschäft	
+ Kommissionsertrag übriges Dienstleistungsgeschäft	
- Kommissionsaufwand	
<i>Subtotal Erfolg Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft</i>	
+ Erfolg aus dem Handelgeschäft	
+ Wertschriftenerfolg	
+ Devisenerfolg	
<i>Subtotal Erfolg Handelsgeschäft</i>	
+ Übriger ordentlicher Erfolg	
+ Erfolg aus Veräusserungen von Finanzanlagen	
+ Beteiligungsertrag	
+ Liegenschaftenerfolg	
+ anderer ordentlicher Ertrag	
- anderer ordentlicher Aufwand	
<i>Subtotal übriger ordentlicher Erfolg</i>	
- Geschäftsaufwand	
+ Personalaufwand	
+ Sachaufwand	
<i>Subtotal Geschäftsaufwand</i>	
= Bruttogewinn/Bruttoverlust	
- Abschreibungen auf dem Anlagevermögen	
- Wertberichtigungen, Rückstellungen und Verluste	
= Zwischenergebnis	
+ Ausserordentlicher Ertrag	
- Ausserordentlicher Aufwand	
- Steuern	
= Jahresgewinn/Jahresverlust	

Quelle: Eigene Darstellung.

Auf die Schweizer Banken und Effekthändler bezogen berechnet sich die Wertschöpfung nach dem theoretischen Konzept der Entstehungsrechnung wie folgt:¹²⁷

¹²⁷ Vgl. ORTNER, A. / GEIGER, H.: Comparing financial centers by using gross value added as main indicator, ISB-Working Paper Nr. 44, 2006, S. 51.

Tabelle 4: Berechnung der Bruttowertschöpfung bei Banken und Effektenhändlern nach dem Konzept der Entstehungsrechnung

<p>Wert des Brutto-Outputs (Gross output value)</p> <ul style="list-style-type: none"> + Nettoerfolg aus dem Zinsengeschäft + Nettoertrag aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft + Nettoerfolg aus dem Handelsgeschäft + Übriger nicht aus Zinserträgen stammender Nettoerfolg <p>- Vorleistungen (Non labor costs of inputs)</p> <ul style="list-style-type: none"> + Gebühren- und Kommissionsaufwand + Übriger operativer Aufwand exkl. Personalaufwand <p>= Bruttowertschöpfung</p>
--

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Ortner, A. / Geiger, H.: Comparing financial centers by using gross value added as main indicator, ISB-Working Paper Nr. 44, 2006, S. 10.

4.3 Ergebnisse der Wertschöpfungsanalyse

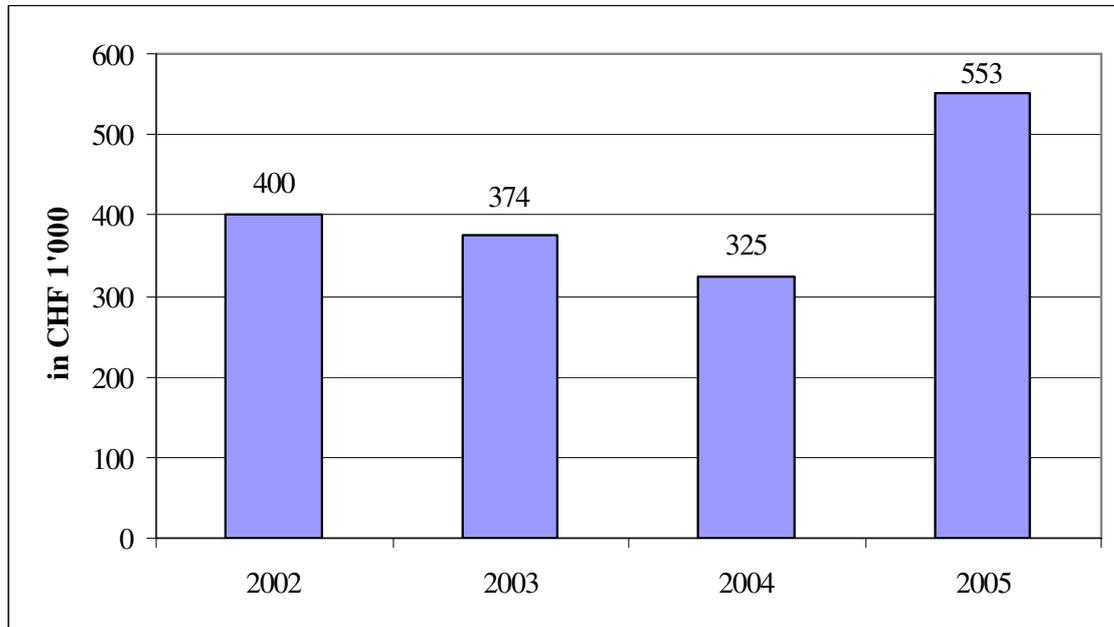
4.3.1 Durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der untersuchten Effektenhändler

Die Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter kann im Banken- und Finanzsektor, in welchem das Humankapital einer der wichtigsten Produktionsfaktoren darstellt, als Schlüsselkennzahl zur Beurteilung der Produktivität betrachtet werden.¹²⁸

Die durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der Schweizer Nicht-Banken-Effektenhändler (ohne Berücksichtigung der Zweigniederlassungen ausländischer Effektenhändler) ist in Abbildung 10 dargestellt. Deutlich erkennbar ist dabei der kontinuierliche Rückgang von CHF 400'000 im Jahre 2002 auf CHF 325'000 per Ende 2004. Die Trendwende erfolgte anschliessend im Jahr 2005, in welchem die Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter im Durchschnitt auf CHF 553'000 anstieg.

¹²⁸ Vgl. ORTNER, A. / GEIGER, H.: Comparing financial centers by using gross value added as main indicator, ISB-Working Paper Nr. 44, 2006, S. 14.

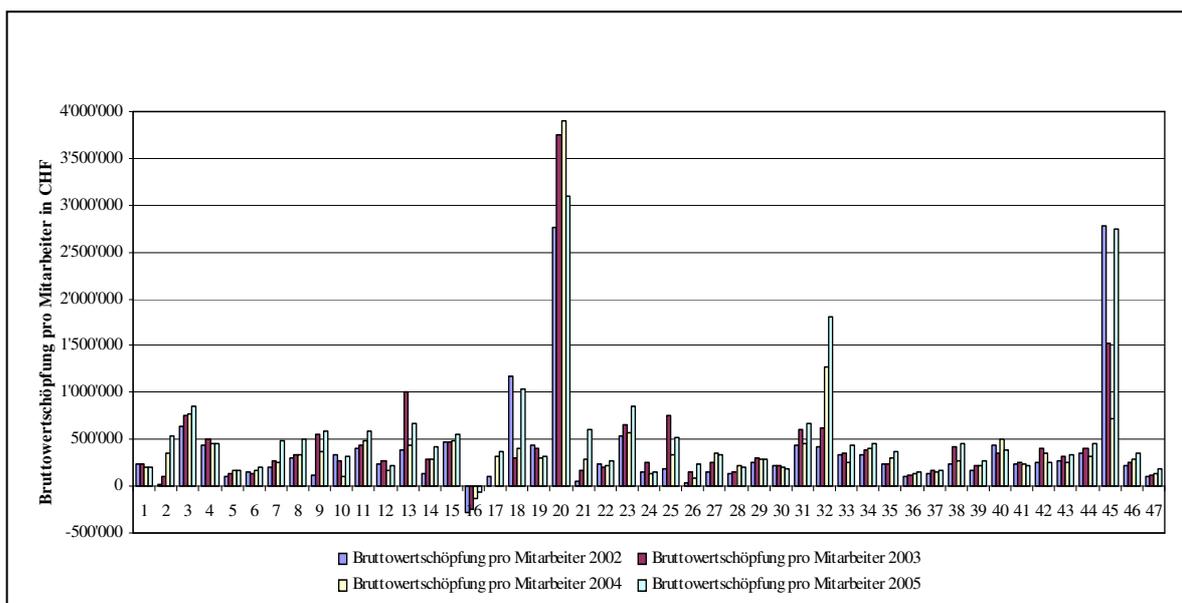
Abbildung 10: Entwicklung der durchschnittlichen Bruttowertschöpfung der Schweizer Nicht-Banken-Effektenhändler über die Jahre 2002 bis 2005



Quelle: Eigene Darstellung, eigene Daten.

Die Wertschöpfungsbeiträge der 47 analysierten Effektenhändler zur Gesamtwertschöpfung der Branche fallen – wie Abbildung 8 verdeutlicht – sehr heterogen aus. Während vereinzelte Institute pro Mitarbeiter mehrere Millionen an Wert erwirtschaften, gibt es andere, welche konstant eine relativ geringe oder sogar negative Wertschöpfung ausweisen.

Abbildung 11: Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der untersuchten Nicht-Banken-Effektenhändler



Quelle: Eigene Darstellung, eigene Daten.

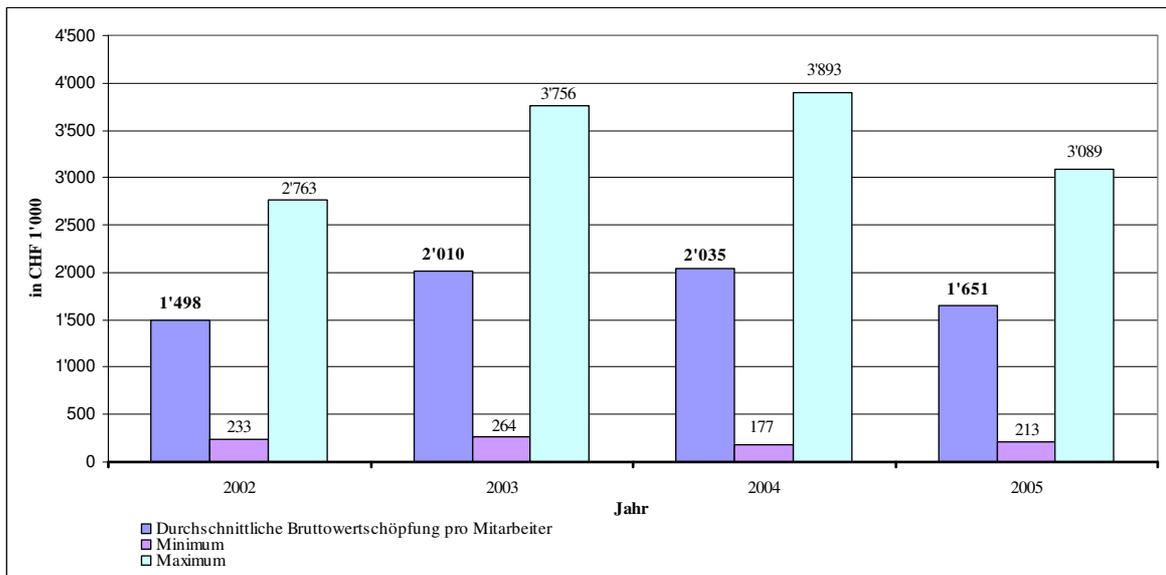
4.3.2 Durchschnittliche Bruttowertschöpfung nach Händlerkategorien

4.3.2.1 Eigenhändler

Unter den untersuchten Effektenhändlern befinden sich lediglich zwei Eigenhändler¹²⁹, deren Wertschöpfung sich stark voneinander unterscheiden, was in den Minima und Maxima in Abbildung 9 deutlich zum Ausdruck kommt. Die durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der Eigenhändler stieg im Jahre 2002 von CHF 1'498'000 auf CHF 2'010'000 im 2003 und erreichte 2004 ihren Höchstwert von CHF 2'035'000, bevor sie im Jahre 2005 wieder auf CHF 1'651'000 zurückging. Zu prüfen wäre, ob die im Vergleich zu den Kundenhändlern überdurchschnittliche Wertschöpfung während des Betrachtungszeitraumes aufgrund der positiven Kursentwicklungen an diversen Aktienmärkten erzielt wurde.¹³⁰

Da lediglich zwei der 47 untersuchten Institute ausschliesslich als Eigenhändler tätig sind, kann davon ausgegangen werden, dass die erhaltenen Resultate nicht repräsentativ sind.

Abbildung 12: Durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der Eigenhändler



Quelle: Eigene Darstellung, eigene Daten.

4.3.2.2 Kundenhändler

Die durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der reinen Kundenhändler¹³¹, welche die anzahlmässig grösste Gruppe aller untersuchten Institute darstellen, ist im Ver-

¹²⁹ Vgl. zum Begriff des Eigenhändlers Kapitel 2.3.1.

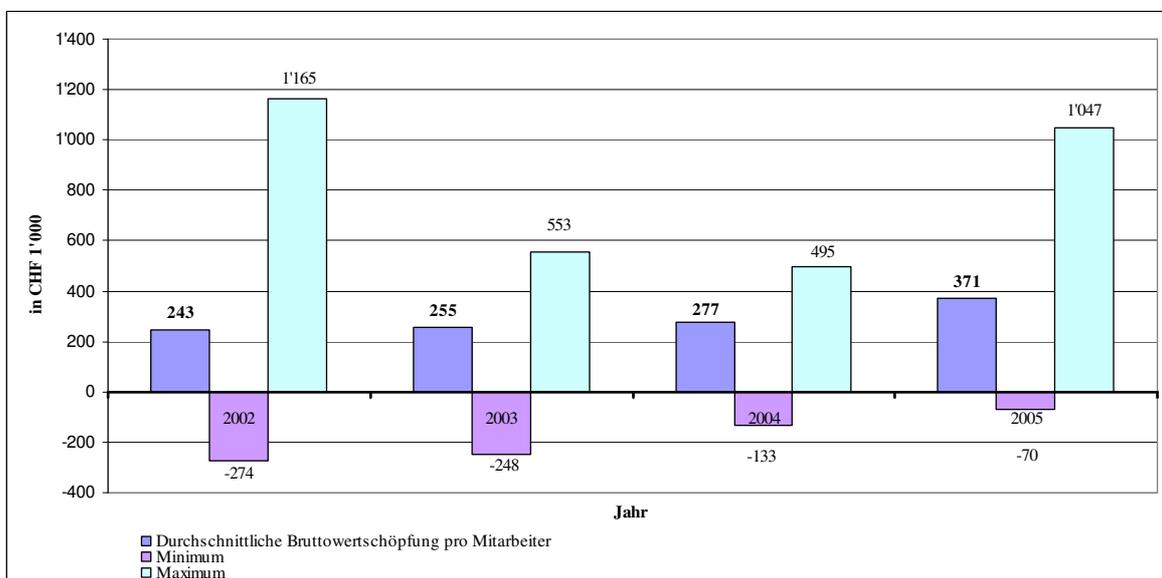
¹³⁰ Sowohl der SMI (+63.77%), SPI (+76.93%), Dow Jones Industrial (+28.48%) als auch der MSCI World (+52.86%) wiesen über den Zeitraum der Jahre 2003 bis Ende 2005 eine eindruckliche Performance auf. Quelle: Thomson Financial Datastream.

¹³¹ Vgl. zum Begriff des Kundenhändlers Kapitel 2.3.5.

gleich mit den Eigenhändlern wesentlich tiefer. Von den untersuchten Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler sind 18 ausschliesslich als Kundenhändler tätig. Wie bei den Eigenhändlern fällt die Wertschöpfung pro Mitarbeiter zwischen einzelnen Kundenhändler sehr unterschiedlich aus. Während beispielsweise eine Unternehmung im Jahr 2002 pro Mitarbeiter eine positive Wertschöpfung von CHF 1'165'000 aufweisen konnte, überstieg bei einer anderen Unternehmung der Wert der Vorleistungen den Bruttoproduktionswert, so dass per Saldo eine negative Wertschöpfung resultierte.

Die durchschnittliche Wertschöpfung pro Mitarbeiter stieg bei den untersuchten Kundenhändlern kontinuierlich von CHF 243'000 im Jahre 2002 auf CHF 371'000 im Jahre 2005 an.

Abbildung 13: Durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der Kundenhändler



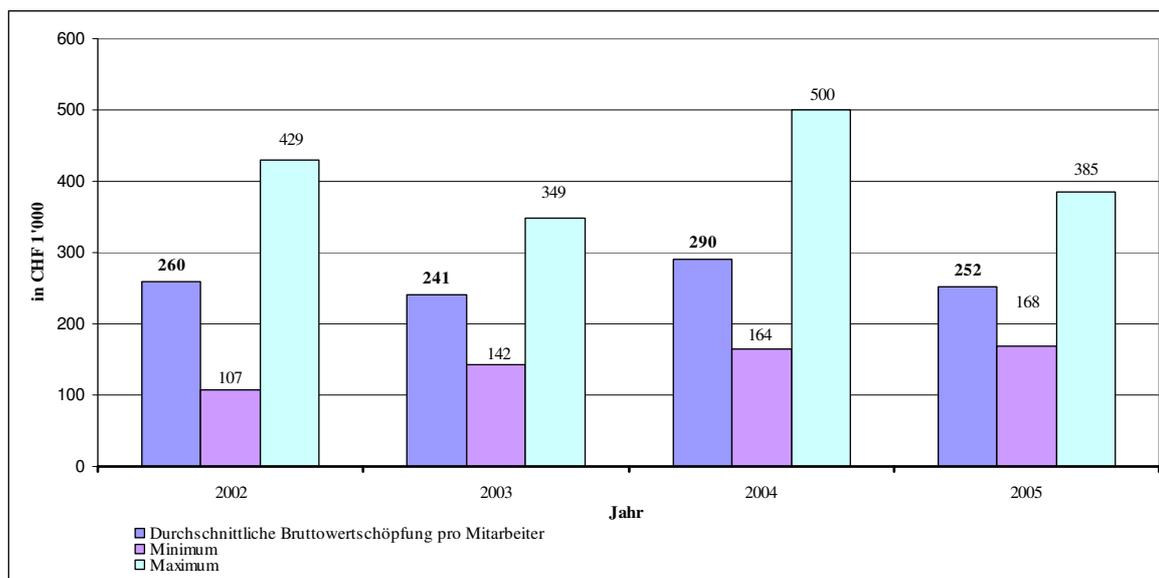
Quelle: Eigene Darstellung, eigene Daten.

4.3.2.3 Kunden- und Eigenhändler

Drei der untersuchten Schweizer Nicht-Banken-Effekthändler besitzen sowohl eine Bewilligung als Kunden- wie auch als Eigenhändler.

Ausgehend vom Jahre 2001, in welchem die Kunden- und Eigenhändler im Durchschnitt CHF 260'000 an Wert pro Mitarbeiter schöpften, sank dieser Wert per Ende 2003 auf CHF 241'000 und stieg im darauffolgenden Jahr wieder auf CHF 290'000 an. Im Jahre 2005 betrug die durchschnittliche Wertschöpfung per capita CHF 252'000.

Abbildung 14: Durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der im Kunden- und Eigenhandel tätigen Nicht-Banken-Effekthändler



Quelle: Eigene Darstellung, eigene Daten.

4.3.2.4 Kundenhändler in Kombination mit anderen Händlerkategorien (Market Maker, Emissionshaus, Derivathaus)

Unter diese Kategorie fallen Nicht-Banken-Effekthändler, welche zusätzlich zu ihrer Tätigkeit als Kundenhändler einer oder mehreren weiteren Händlerkategorien nach Art. 3 BEHV angehören. Dazu zählen die Tätigkeiten als Market Maker¹³², Emissionshaus¹³³ sowie diejenige eines Derivathauses¹³⁴.

Die beiden in dieser Kategorie untersuchten Effekthändler betreiben die folgenden Geschäftsbereiche:

Tabelle 5: Kundenhändler in Kombination mit anderen Kategorien

	Eigenhändler	Emissionshaus	Derivathaus	Market Maker	Kundenhändler
Effekthändler A	X		X	X	X
Effekthändler B	X		X		X

Quelle: Eigene Darstellung, Umfrage des Autors.

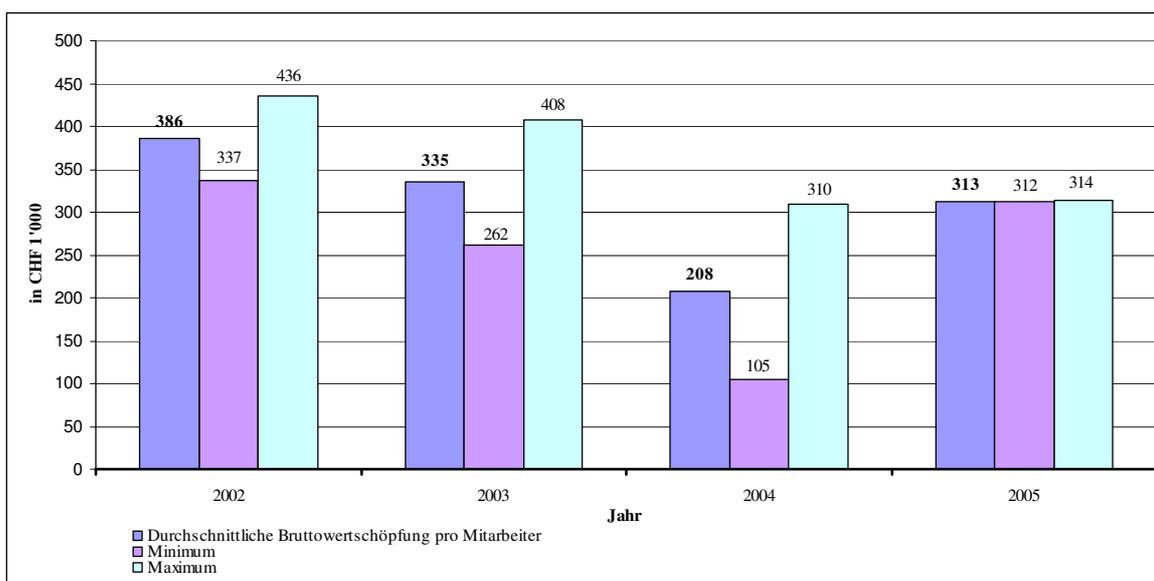
Deren durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter nahm von CHF 386'000 im Jahre 2002, kontinuierlich ab bis auf CHF 208'000 im Jahre 2004, bevor sie dann im 2005 um mehr als 50 Prozent auf CHF 313'000 anstieg.

¹³² Vgl. zum Begriff des Market Makers Kapitel 2.3.4.

¹³³ Vgl. zum Begriff des Emissionshauses Kapitel 2.3.2.

¹³⁴ Vgl. zum Begriff des Derivathauses Kapitel 2.3.3.

Abbildung 15: Durchschnittliche Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter der Kundenhändler in Kombination mit anderen Händlerkategorien



Quelle: Eigene Darstellung, eigene Daten.

4.3.2.5 Keine Kundenhändler

Unter diese Kategorie fallen alle Nicht-Banken-Effekthändler, welche in beliebigen Kombinationen der Kategorien Eigenhändler, Emissions- und Derivathäuser sowie Market Maker tätig sind, aber keinen Kundenhandel betreiben.

Tabelle 6 zeigt eine Übersicht über die Tätigkeitsfelder der innerhalb dieser Kategorie untersuchten Effekthändler.

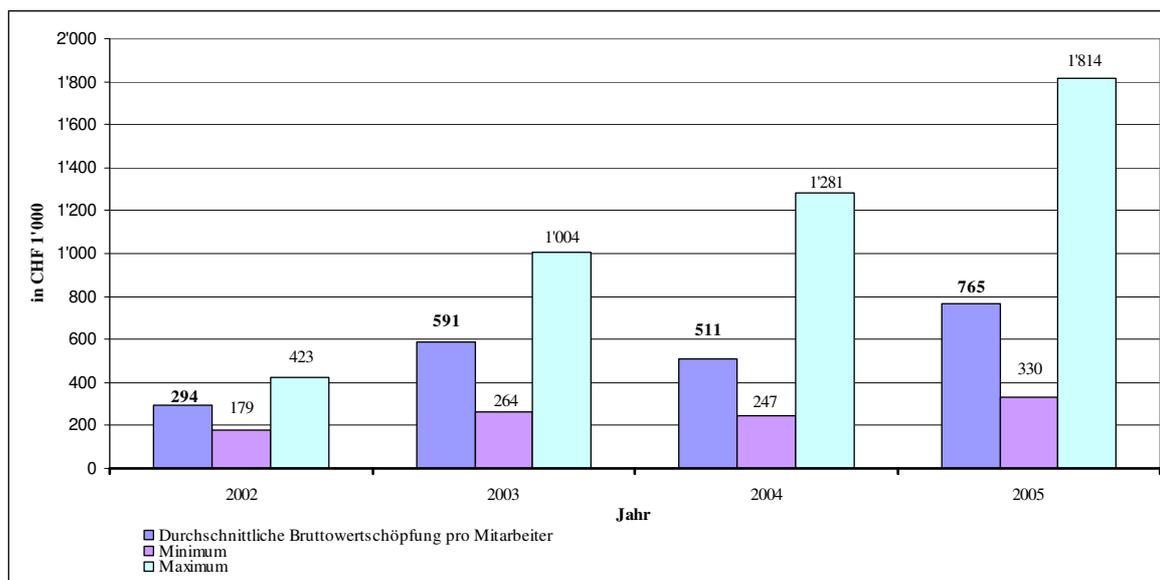
Tabelle 6: Übersicht über die untersuchten Effekthändler der Kategorie „keine Kundenhändler“

	Eigenhändler	Emissionshaus	Derivathaus	Market Maker	Kundenhändler
Effekthändler C			X	X	
Effekthändler D	X	X		X	
Effekthändler E	X			X	
Effekthändler F				X	
Effekthändler G	X	X	X	X	

Quelle: Eigene Darstellung, Umfrage des Autors.

Zwischen den Jahren 2002 und 2003 konnte die durchschnittliche Bruttowertschöpfung von CHF 294'000 auf CHF 591'000 gesteigert werden, was im Vergleich mit den anderen Kategorien eine beachtliche Durchschnittswertschöpfung darstellt. Im Jahr 2004 hingegen ging die Wertschöpfung auf CHF 511'000 zurück und stieg im 2005 um 50 Prozent auf CHF 765'000.

Abbildung 16: Durchschnittliche Bruttowertschöpfung der nicht im Kundenhandel tätigen Nicht-Banken-Effektenhändler



Quelle: Eigene Darstellung, eigene Daten.

4.4 Vergleich der durchschnittlichen Bruttowertschöpfung zwischen Nicht-Banken-Effektenhändlern und Börsenbanken

Börsenbanken¹³⁵ sind auf das Börsen-, Effektenhandels- und Vermögensverwaltungsgeschäft spezialisiert und bedienen daher sehr ähnliche Kundensegmente wie die Nicht-Banken-Effektenhändler. Im Gegensatz zu letzteren, denen das Betreiben des Zinsdifferenzgeschäftes verwehrt bleibt, dürfen die Börsenbanken aufgrund ihres Bankenstatus gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennehmen (Passivgeschäft) und damit auf eigene Rechnung eine unbestimmte Zahl von Personen und Unternehmen finanzieren (Aktivgeschäft).¹³⁶

Vergleicht man die Wertschöpfung der Nicht-Banken-Effektenhändler mit derjenigen der Börsenbanken, so fällt auf, dass die Börsenbanken im Durchschnitt eine leicht höhere Wertschöpfung pro Mitarbeiter erwirtschaften (vgl. Abbildung 17). Während die Werte der Börsenbanken über den Zeitraum der Jahre 2002 bis 2005 kontinuierlich anstiegen, wiesen die Nicht-Banken-Effektenhändler in den ersten drei Jahren eine rückläufige Wertschöpfung pro Mitarbeiter aus. So sanken bei letzteren die Werte von CHF 400'000 im Jahre 2002 um knapp 19 Prozent auf CHF 325'000 per Ende 2004.

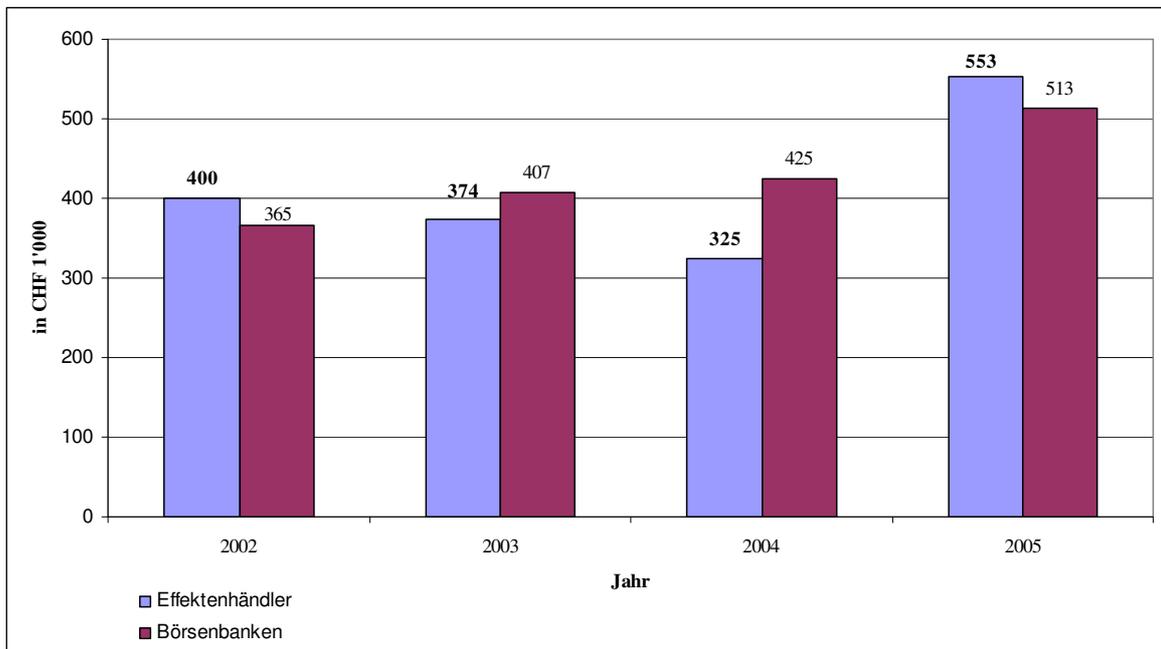
¹³⁵ Börsenbanken gehören gemäss Klassifikation der Schweizerischen Nationalbank zur Gruppe der übrigen Banken und sind auf Börsen-, Effektenhandels- und Vermögensverwaltungsgeschäfte spezialisiert. Vgl. SNB: Die Banken in der Schweiz 2005, S. 22.

¹³⁶ Vgl. Art. 1 BankG sowie Art. 2a BankV.

Die Börsenbanken hingegen konnten im gleichen Zeitraum ihre pro Kopf-Wertschöpfung von CHF 365'000 um 16 Prozent auf CHF 425'000 per Ende 2004 steigern.

Im Jahre 2005 ist die durchschnittliche Wertschöpfung der Nicht-Banken-Effekthändler nach den drei vorangehenden rückläufigen Jahren sprunghaft um beachtliche 70 Prozent auf CHF 553'000 pro Kopf angestiegen, während sich die Börsenbanken lediglich um knapp 21 Prozent auf CHF 513'000 steigern konnten. Betrachtet man die relativen Veränderungen der Werte über den gesamten Betrachtungszeitraum, so wiesen die Werte der Nicht-Banken-Effekthändler im Vergleich zu den Börsenbanken eine höhere Volatilität auf.

Abbildung 17: Vergleich der Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter: Nicht-Banken-Effekthändler vs. Börsenbanken



Quelle: Eigene Darstellung, eigene Daten und SFCW.

5. Schlussbetrachtung und Ausblick

Die Entwicklung der Nicht-Banken-Effekthändler über den Zeitraum der Jahre 2002 bis Ende 2004 deutet auf einen rückläufigen Trend innerhalb der Branche hin. Sowohl die Gesamtanzahl zugelassener Effekthändler, die durchschnittliche Mitarbeiteranzahl pro Institut als auch die Bilanzsumme gingen während des genannten Zeitraumes zurück.

Diese Entwicklung stützt die vom Schweizer Verband Unabhängiger Effekthändler (SVUE) unterstützte These, dass die Attraktivität des Effekthändlerstatus – aufgrund der sich zu stark an den Banken orientierenden Gesetzgebung und der damit verbundenen hohen Kosten der Regulierung – während der letzten Jahre abgenommen hat.¹³⁷

Die Entwicklung der durchschnittlichen Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter, welche im humankapitalintensiven Bankensektor eine Schlüsselkennzahl zur Beurteilung der Produktivität eines Unternehmens darstellt¹³⁸, ist zwischen den Jahren 2002 bis 2004 ebenfalls rückläufig. So sank die durchschnittliche Pro-Kopf-Wertschöpfung der Nicht-Banken-Effekthändler während dreier Jahre um 19 Prozent von CHF 400'000 im Jahre 2002 auf CHF 325'000 per Ende 2004. Rückschlüsse auf die Produktivität der einzelnen Händlerkategorien können mit Ausnahme der Kundenhändler, welcher 18 Institute angehören, aufgrund der zu geringen Anzahl von Unternehmen pro Kategorie keine gezogen werden.

Die den Banken und Effekthändler durch die prudentielle Regulierung entstehenden Mehrkosten, welche die unabhängigen Vermögensverwalter nicht zu tragen haben, führen zu Wettbewerbsverzerrungen¹³⁹ und wurden im Rahmen der durchgeführten Umfrage als wichtigster Nachteil des Effekthändlerstatus genannt.¹⁴⁰ Dies deutet darauf hin, dass für gewisse Gruppen von Nicht-Banken-Effekthändler – insbesondere solche, welche als Kundenhändler ausschliesslich Vermögensverwaltungsdienstleistungen anbieten – Anreize bestehen, den Effekthändlerstatus aufzugeben und inskünftig als unabhängiger Vermögensverwalter tätig zu werden.

So wäre es interessant, die Gründe zu untersuchen, ob die Unternehmen, welche in den letzten Jahren ihren Effekthändlerstatus aufgaben, Banken oder unabhängige Vermögensverwalter wurden.

¹³⁷ Vgl. GLAUS, H.: Effekthändler kämpfen gegen zu starke Regulierung, in: Neue Zürcher Zeitung, 14. Juni 2006, S. 29.

¹³⁸ Vgl. ORTNER, A. / GEIGER, H.: Comparing financial centers by using gross value added as main indicator, ISB-Working Paper Nr. 44, 2006, S. 14.

¹³⁹ Vgl. ROTH, U. PH.: Regulierung der Nicht-Banken-Finanzintermediäre, 2004, S. 8.

¹⁴⁰ Vgl. Kapitel 3.9.

Der massive Anstieg der durchschnittlichen Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter im Jahre 2005 um 70 Prozent von CHF 325'000 auf 553'000 ist zu einem grossen Teil mit den infolge der positiven Entwicklung der Märkte massiv gestiegenen Erträge aus dem Handelsgeschäft zu erklären. Die gestiegenen Gesamterträge aus dem Zins- (+92%), Kommissions- und Dienstleistungs- (+17%) und v.a. Handelsgeschäft (+177%), sowie der übrige Erfolg (+34%) aller analysierten Effekthändler sind bei nur mässig gestiegenem Geschäftsaufwand (+11.5%) dafür verantwortlich, dass die durchschnittliche Gesamtwertschöpfung im Jahre 2005 im Vergleich zum Vorjahr in erheblichem Ausmasse gesteigert werden konnte. Da die Erträge aus dem Handelsgeschäft in der Regel volatil ausfallen, muss die zukünftige Entwicklung zeigen, ob die Nicht-Banken-Effekthändler das Niveau der durchschnittlichen Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter des Jahres 2005 auch bei stagnierenden oder sinkenden Kursentwicklungen an den Kapitalmärkten halten können.

Die Anzahl der bewilligten Effekthändler ist im laufenden Jahr um drei Institute auf 71 gestiegen. Interessant zu untersuchen wäre, ob dieser Anstieg auf die im Januar 2002 durch die Richtlinien 2001/107/EG und 2001/108/EG der Europäischen Union modifizierte Richtlinie 85/611/EWG für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) zurückzuführen ist, welche unter anderem ausländischen Vermögensverwalter, welche nicht staatlich beaufsichtigt werden, verbietet, im EU-Raum aufgelegte Anlagefonds, Hedge Funds oder Vorsorgevermögen zu verwalten.¹⁴¹ Dies führte in der Vergangenheit dazu, dass gewisse unabhängige Vermögensverwalter, um Mandatsverluste zu vermeiden, sich freiwillig an die EBK wandten, welche ihnen durch die Erteilung des Effekthändlerstatus die erforderliche staatliche Beaufsichtigung ermöglichte.¹⁴²

¹⁴¹ Vgl. EXPERTENKOMMISSION ZIMMERLI: Erweiterung der prudentiellen Aufsicht (3. Teilbericht), 2005, S. 12 und RASCH, M.: Hilfeschi nach Überwachung, in: Neue Zürcher Zeitung, 28.9.2004, S. 32.

¹⁴² RASCH, M.: Hilfeschi nach Überwachung, in: Neue Zürcher Zeitung, 28.9.2004, S. 32.

Literaturverzeichnis

- AUCKENTHALER, CH.:** Theorie und Praxis des Investment Banking, Verlag Paul Haupt, Bern/Stuttgart/Wien 2001.
- BÄR, H. P.:** Asset Securitisation: Die Verbriefung von Finanzaktiven als innovative Finanzierungstechnik und neue Herausforderung für Banken, Haupt Verlag, Bern/Stuttgart/Wien 2000.
- BERNET, B.:** Institutionelle Grundlagen der Finanzintermediation, Oldenbourg Verlag, München/Wien 2003.
- BRUNNER, CH.:** Wertrechte – nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere, Stämpfli & Cie, Bern 1996.
- BÜHRER, CH.:** Unabhängige Vermögensverwalter in der Schweiz, Haupt Verlag, Bern/Stuttgart/Wien 2006.
- BUNDESAMT FÜR STATISTIK (Hrsg.):** Unternehmen, Arbeitsstätten, Beschäftigte: Die Betriebszählung 2001 in Kürze, BFS, Neuchâtel 2002.
- COCCA, T. D.:** Vorlesungsunterlagen zur Vorlesung „Private Banking“ vom 18.10.2006, Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich, 2005, http://www.isb.unizh.ch/studium/courses06-07/pdf360/0360_einfuehrung_ws06.pdf, 18.9.2006 (Abfragedatum).
- DEWATRIPONT, M. / TIROLE, J.:** The Prudential Regulation of Banks, The MIT Press, Cambridge/Massachusetts/London 1999.
- DIETZI, H.P. / LATOUR, S.:** Schweizerisches Börsenrecht, Helbling & Lichtenhahn, Basel/Genf/München 2002.
- EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION:** EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION: Jahresbericht der Jahre: 1997, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, BBL/EDMZ.
- EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION:** Liste der bewilligten Banken und Effekthändler, <http://www.ebk.admin.ch/d/institute/pdf/beh.xls>, 15.09.2006 (Abfragedatum)

- EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION:** Rundschreiben 96/4, Gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen durch Nichtbanken im Sinne des Bankengesetzes (Publikumseinlagen bei Nichtbanken), 1996, <http://www.ebk.admin.ch/d/regulier/rundsch/pdf/96-4.pdf>, 15.10.2006 (Abfragedatum).
- EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION:** Rundschreiben 98/2, Effekthändler: Erläuterung zum Begriff Effekthändler, 1998, <http://www.ebk.admin.ch/d/regulier/rundsch/pdf/98-2.pdf>, 12.8.2006 (Abfragedatum).
- EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION:** Umfrage zum Revisionsaufwand bei Banken und Effekthändlern, Umfrage der EBK von 2002, 2004, <http://www.ebk.admin.ch/d/archiv/2004/20040630/tabelle2.pdf>, 15.9.2006 (Abfragedatum).
- EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION:** Umfrage zum Revisionsaufwand bei Banken und Effekthändlern, Umfrage der EBK von 2004 betreffend Geschäftsjahr 2003, 2005, http://www.ebk.admin.ch/d/archiv/2005/20050222/20050217_Tab02_d.pdf, 15.9.2006 (Abfragedatum).
- EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION:** Umfrage zum Revisionsaufwand bei Banken und Effekthändlern, Umfrage der EBK von 2005 betreffend Geschäftsjahr 2004, 2006, http://www.ebk.admin.ch/d/aktuell/20060207/tab02_d.pdf, 15.9.2006 (Abfragedatum).
- EXPERTENKOMMISSION ZIMMERLI:** Erweiterung der prudentiellen Aufsicht (3. Teilbericht der vom Bundesrat eingesetzten Expertenkommission), Februar 2005.
- GLAUS, H.:** Effekthändler kämpfen gegen zu starke Regulierung, in: Neue Zürcher Zeitung, 14. Juni 2006, S. 29.
- GÖCKELER, W.:** Die Wertschöpfung der Kreditinstitute: Untersuchungen zu einem Merkmal für die Messung der Unternehmungskonzentration, Duncker & Humblot, Berlin 1975.
- HALLER, A.:** Wertschöpfungsrechnung: Ein Instrument zur Steigerung der Aussagefähigkeit von Unternehmensabschlüssen im internationalen Kontext, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart 1997.

- HERTIG, G. / SCHUPPISSER:** Art. 2a und 2b BEHG, in: HERTIG, G. / MEIER-SCHATZ, CH. / ROTH, R. ET AL., Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Schulthess, Zürich 2000.
- KNAPP, B.:** Reform of the Stock Exchange in Switzerland in its international context, in: NOBEL, P. (Hrsg.): Wirtschaft und Recht, 42. Jg., Nr. 4, Sonderheft Finanzmarktaufsicht, Orell Füssli, Zürich 1990, S. 191-210.
- KÜNG, M. / HUBER, F. M. / KUSTER, M.:** Kommentar zum Börsengesetz, Band I, Einführung und Quellen, Q Verlag, Zürich 2004.
- KÜNG, M. / HUBER, F. M. / KUSTER, M.:** Kommentar zum Börsengesetz, Band II, Materialien und Kommentar, Q Verlag, Zürich 2004.
- LEIBUNDGUT, M.:** Begriff des Effekthändlers im Sinne des Börsengesetzes, Publikation der Swiss Banking School Nr. 219, Haupt Verlag, Bern/Stuttgart/Wien 1999.
- MARTI, E.:** Die Regulierung der unabhängigen Effekthändler in der Schweiz, Working Paper Nr. 38, Universität Zürich: Institut für Schweizerisches Bankwesen, Zürich 2004.
- NEGA-LEDERMANN, A.:** Gleichstellung der Nichtbanken-Effekthändler mit den Banken, in: Finanz und Wirtschaft, 6.10.1999, S. 22.
- NOBEL, P.:** Von der Bankenaufsicht zur Börsenaufsicht, in: ZOBL, D. (Hrsg.): Schweizer Schriften zum Bankrecht, Band 37, Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Schulthess, Zürich 1996, S. 9-35.
- NOBEL, P.:** Schweizerisches Finanzmarktrecht, Einführung und Überblick, Stämpfli Verlag AG, Bern 2004.
- ORTNER, A. / GEIGER, H.:** Comparing financial centers by using gross value added as main indicator, Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich, Working Paper Nr. 44, 2006, <http://www.isb.unizh.ch/publikationen/pdf/workingpaper44.pdf>, 30.11.2006 (Abfragedatum).
- RASCH, M.:** Hilfeschi nach Überwachung, in: Neue Zürcher Zeitung, 28.9.2004, S. 32.

- RASCH, M.:** Effektenhändler kämpfen gegen zu starke Regulierung, in: Neue Zürcher Zeitung, 14.6.2006, S. 29.
- ROTH, U. PH.:** Effektenhändler, in: Meier-Schatz, Ch. J. (Hrsg.): Das neue Börsengesetz der Schweiz, St. Galler Studien zum Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht, Band 44, Haupt Verlag, Bern/Stuttgart/Wien 1996, S. 57-91.
- ROTH, U. PH.:** Artikel 2d BEHG, in: HERTIG, G. / MEIER-SCHATZ, CH. / ROTH, R. ET AL., Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Schulthess, Zürich 2000.
- ROTH, U. PH.:** Die Regulierung der Nicht-Banken-Finanzintermediäre: Referat von Urs Philipp Roth, CEO Schweizerische Bankiervereinigung, Basel anlässlich der Generalversammlung des Schweizer Verbandes Unabhängiger Effektenhändler, Zürich 1. Juni 2004, S. 8.
- SCHLUEP, W. R.:** Prolegomena zur wirtschaftsrechtlichen Beurteilung von Börsengesetzen, in: NOBEL, P. (Hrsg.): Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (SZW), Sondernummer 1997, Schulthess, Zürich 1997, S. 3-13.
- SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK (SNB):** Die Banken in der Schweiz 2005, Zürich 2006.
- SCHWEIZERISCHER BUNDESRAT:** Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz; BEHG) vom 24. Februar 1993, EDMZ, Bern 1993.
- STILLHART, G.:** Theorie der Finanzintermediation und Regulierung von Banken, Verlag Paul Haupt, Bern/Stuttgart/Wien 2002.
- WATTER, R.:** Die Regulierung der Effektenhändler (und der Banken) im BEHG, in: ZOBL, D. (Hrsg.): Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Schweizer Schriften zum Bankrecht, Band 37, Schulthess, Zürich 1996, S. 67-96.
- WEBER, R. H.:** Börsenrecht: Kommentar Börsengesetz, Verordnungen, Selbstregulierungs-erlasse, Orell Füssli Verlag, Zürich 2001.

ZOBL, D.: Entwicklung im Recht der derivativen Instrumente, in: WEBER, R. H / HIRSZOWICZ, CH. (Hrsg.): Schweizer Schriften zum Bankrecht Band 34, Derivative Finanzinstrumente und Eigenmittelvorschriften, Schulthess, Zürich 1996, S. 15-38.

ZOBL, D. / KRAMER, S.: Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Schulthess, Zürich 2004.

Anhang



Fragen

1. Die Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel unterscheidet in Art. 3 BEHV die folgenden fünf Händlerkategorien. Welche der nachfolgend aufgeführten, bewilligungspflichtigen Tätigkeiten betreibt Ihre Unternehmung?

- Eigenhändler
- Emissionshaus
- Derivathaus
- Market Maker
- Kundenhändler

2. Welches sind die fünf wichtigsten Ertragsquellen Ihres Unternehmens?
(wichtigste = 1; zweitwichtigste = 2; usw.)

- __ Anlageberatung/Vermögensverwaltung für Privatkunden
- __ Anlageberatung/Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden
- __ Steuer- & Rechtsberatung
- __ Treuhandgeschäft
- __ Wertschriftenhandel
- __ Handel mit Devisen/Edelmetallen/Rohstoffen
- __ Market Making
- __ Emissionsgeschäft/Corporate Finance
- __ Derivatgeschäft
- __ Hedge Funds/Private Equity
- __ andere: _____

Bemerkungen:

3. a) Welches ist aus Ihrer Sicht der wichtigste Vorteil des Effekthändler-Status?

b) Welches ist aus Ihrer Sicht der wichtigste Nachteil des Effekthändler-Status?

Möchten Sie eine Auswertung der Befragung erhalten? (Bitte um Adressangabe)

- Ja Nein

Name, Adresse und Tel. der Kontaktperson:

Version française au verso



Questions

1. *L'ordonnance sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières distingue dans son article 3 les cinq catégories de négociants mentionnées ci-après. Quelles sont, parmi les opérations suivantes, celles effectuées par votre entreprise?*

- Négociant en nom propre et à compte propre
- Maison d'émission
- Maison de dérivés
- Teneur de marché
- Négociant pour le compte de clients

2. *Quelles sont les cinq sources de revenu les plus importantes de votre entreprise? (importance de 1^{er} rang = 1 ; importance de 2^e rang = 2 ; etc.)*

- ___ Conseil en placement/Gestion de fortune pour clientèle privée
- ___ Conseil en placement/Gestion de fortune pour clientèle institutionnelle
- ___ Conseil en matière fiscale et juridique
- ___ Opérations fiduciaires
- ___ Opérations sur titres
- ___ Négoce en devises/métaux précieux/matières premières
- ___ Tenue de marché
- ___ Opérations d'émission/Corporate Finance
- ___ Opérations sur dérivés
- ___ Hedge Funds/Private Equity
- ___ Autres: _____

Commentaires:

3. a) *Quel est à votre avis l'avantage principal du statut de négociant en valeurs mobilières?*

b) *Quel est à votre avis le désavantage principal du statut de négociant en valeurs mobilières?*

Désirez-vous recevoir les résultats de cette enquête? (Indiquez votre adresse s.v.p.)

- Oui
- Non

Nom, adresse et no. de téléphone de la personne à contacter:

Deutsche Version auf der Rückseite