

Griffigere Gesetze gegen Börsendelikte

Verurteilungen wegen Vergehen sind selten, das soll sich ändern. Schon heute kennt die Börse **ein eigenes Sanktionssystem**. VON HANS PETER ARNOLD

Verfahren eingestellt. – Diese Schlagzeile prangte über der Meldung, dass das Eidgenössische Finanzdepartement die Untersuchung gegen den russischen Investor Viktor Vekselberg beendet. Vekselberg wurde beschuldigt, die Meldepflicht nach der Aufstockung der Sulzer-Beteiligung über die Marke von fünf Prozent missachtet zu haben. Zusammen mit den österreichischen Geschäftspartnern Ronny Pecik und Georg Stumpf hätte er, so der Vorwurf, im Zuge des Beteiligungsaufbaus eine Gruppe gebildet. Immerhin: Im Rahmen eines Vergleichs leisteten Vekselberg, Pecik und Stumpf eine Wiedergutmachungszahlung von total zehn Millionen Franken. Kurz zuvor wurde Vekselberg am Bundesstrafgericht in Bellinzona freigesprochen. Auch dort stand die Verletzung der Meldepflicht im Zentrum der Anklage – diesmal im Fall von OC Oerlikon. Noch steht der Entscheid aus, ob das

Die Börse hat einen Auftrag zur Selbstregulierung.

Finanzdepartement den Entscheid ans Bundesgericht weiterziehen wird. Die jüngsten Gerichtsverfahren passen in die Schweizer Geschichte zum Thema Börsendelikte: Die Strafverfahren verlaufen im Sand. Verurteilungen? Fehlanzeige! Schuld ist zum einen die lasche Gesetzgebung, schuld ist aber auch die schwierige Beweisführung. Das gilt insbesondere im Fall von Insider-Delikten. Immer wieder staunen Anleger über ausserordentliche Kursveränderungen – meist bereits vor der Publikation börsenrelevanter Informationen. Doch: Insider-Informationen können über diverse informelle Kanäle zu Investoren gelangen, die schliesslich dieses «heisse» Wissen ausnützen, indem sie die entsprechende Aktie verkaufen oder kaufen – oder indem sie mit einem Hebelprodukt überproportional von der erwarteten Kursveränderung des Basiswertes profitieren.

Die Schweizer Börse im Detail

Die Schweizer Börse **SIX Swiss Exchange** ist Teil der SIX Group. **SIX Group** ist Anfang 2008 aus dem Zusammenschluss von SWX Group, SIS Group und Telekurs Group hervorgegangen. Die Gruppe erbringt Dienstleistungen im Bereich Wertschriftenhandel, Wertschriftendienstleistungen, Finanzinformationen und Zahlungsverkehr.

Das Prinzip der Selbstregulierung spielt eine entscheidende Rolle für die Kunden, die gleichzeitig auch Eigentümer der SIX Group sind. Die Aktien sind so gestreut, dass keine Eigentümer- beziehungsweise keine Bankenkategorie über eine absolute Mehrheit verfügt. Der Verwaltungsrat sollte ebenfalls die Struktur der 160 Eigentümer widerspiegeln. **Die Eigentümerstruktur im Einzelnen:** Die Grossbanken UBS und CS besitzen zusammen rund 30 Prozent der Aktien, die Ausland-

banken 22, weitere Handels- und Vermögensverwaltungsbanken 15, Kantonalbanken 14, Privatbankiers 9 sowie Regional- und Raiffeisenbanken sechs Prozent.

Die SIX Group ist in 23 Ländern tätig und beschäftigt rund 3900 Mitarbeitende. Der Betriebsertrag beläuft sich auf 1,25 Milliarden Franken (Basis Geschäftsbericht 2009). Der zehnköpfige **Verwaltungsrat** wird von **Peter Comez** (Ökonomieprofessor Universität St. Gallen) präsiert. Ferner gehören dazu die ehemalige Bundesrätin **Ruth Metzler-Arnold**, **Romeo Lacher** (CS), **Stephan Zimmermann** (UBS), **Christophe Gabriel** (Lombard Odier Darier Hentsch), **Philipp Halbherr** (Zürcher Kantonalbank), **Eduardo Leemann** (CEO Falcon Privat Bank), **Herbert J. Scheidt** (CEO Vontobel), **Pierin Vincenz** (CEO Raiffeisen) und **Hermann Wirz** (Nestlé).

Insiderdelikte und Kursmanipulationen In der Schweiz führen sie nicht zu strafrechtlichen Verurteilungen.

Die Straftatbestände zu Insiderhandel und Kursmanipulation sind im Schweizer Strafgesetzbuch enthalten. Darüber hinaus regeln Bundesgesetze Verfahren und Strafen betreffend Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen. Die Finanzmarktaufsicht (FINMA) ist – wie es der Name besagt – für die Aufsicht zuständig und übernimmt Koordinationsaufgaben.

Vorschriften, die Insiderhandel, Kursmanipulation und Marktmissbrauch einzuschränken oder zu verhindern versuchen, finden sich aber auch auf Selbstregulierungsstufe, das heisst bei der Börse SIX Swiss Exchange selbst.

Die Börse regelt im Rahmen des gesetzlichen Selbstregulierungsauftrags unter anderem die Zulassung der Effekthändler und Wertschriften und überwacht die Kursbildung, den Abschluss und die Abwicklung der getätigten Transaktionen so, dass die allfällige Ausnützung der Kenntnis von vertraulichen Tatsachen, Kursmanipulationen und andere Gesetzesverletzungen aufgedeckt werden können.

So nehmen die Regeln zur Ad-hoc-Publizität die kotierten Unternehmen in die Pflicht, neue kursrelevante Tatsachen schnellstmöglich zu veröffentlichen. Mit dieser Publizitätspflicht kann somit auch verhindert werden, dass Insider übermässig profitieren. Durch die Informationspflicht wird ein allfälliger Wissensvorsprung von

Insidern – also von Geschäftsleitung, Verwaltungsrat, externen Beratern oder Banken – gegenüber den übrigen Marktteilnehmern so schnell wie möglich abgebaut. Das heisst: Die Kursentwicklung sollte diese Informationen unmittelbar widerspiegeln, bevor «Insider» ihre Kenntnisse ausnützen können. Bei Verletzungen der Pflicht zur Ad-hoc-Publizität können die zuständigen Instanzen der Börse Sanktionen verhängen. Die SIX Exchange Regulation und die Sanktionskommission können unter anderem auch Sanktionen im Bereich Rechnungslegung, Corporate Governance und Management-Transaktionen aussprechen. Bei Corporate Governance steht die mangelnde Transparenz im Zentrum – bei Vergütungsmodellen sowie nicht erfolgten oder verspäteten Meldungen zum Handel mit eigenen Aktien seitens der Unternehmensspitze.

Konkret können folgende Sanktionen verhängt werden: Verweis, Busse bis zu einer Millionen Franken (bei Fahrlässigkeit) beziehungsweise 10 Millionen Franken (bei Vorsatz), Sistierung des Handels, Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard, Ausschluss von weiteren Kotierungen bis hin zum Entzug der Anerkennung. Mehrere Sanktionen können gleichzeitig ausgesprochen werden.

Der Bundesrat ist nun dabei, das Insiderverbot neu zu regeln und den Instanzenzug zu straffen. Die Kompetenz zur Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte soll dabei der Bundesanwaltschaft und dem Bundesstrafgericht übertragen werden.

Im kommenden Frühjahr soll die Gesetzesbotschaft des Finanzdepartements dem Parlament unterbreitet werden. Die Vorlage schlägt griffigere Normen vor, die Fehlverhalten am Markt effizienter sanktionieren und internationalen Regelungen Rechnung tragen. Damit kann die Reputation des Schweizer Finanzplatzes weiter gestärkt werden. So hat die Expertenkommission qualifizierte Tatbestände des Insiderhandels und der Kursmanipulation geschaffen. Das aufsichtsrechtliche Verbot von für den Kapitalmarkt schädlichen marktmanipulatorischen Verhaltensweisen soll neu auch für Nichtbeaufsichtigte wie Hedge Funds, Vermögensverwalter, Treasury-Abteilungen, Herausgeber von Börsenbriefen und für private Investoren gelten – an anderer Stelle ist von «grossen Privatanlegern» die Rede. Allfällige Verstösse soll die FINMA im Rahmen des Verfahrens ahnden.

Die Mehrheit der Expertenkommission hat das Modell einer allgemeinen Marktaufsicht verworfen. Missbräuchliches Marktverhalten wie Volumenmanipulation (indirekte Kursmanipulation), Frontrunning (Beispiel: Pensionskassenmanager macht zuerst private, dann geschäftliche Transaktionen mit einer Aktie) und Scalping (Empfehlungen ohne Transparenz über eigenen Besitz) sollten jedoch unterbunden werden.

Da aber diese Verhaltensweisen doch nicht so verwerflich seien, dass sie mit strafrechtlichen Mitteln sanktioniert werden müssten, erachtet es die Mehrheit der Expertenkommission für sinnvoll, wenn das Verbot mittels eines für alle Marktteilnehmer geltenden Aufsichtsrechts von der FINMA durchgesetzt wird. ■

Mit dieser fünften Folge beenden wir die Serie «Börsenwissen», in der Stocks in Zusammenarbeit mit der SIX Swiss Exchange die Funktion des Börsenhandels erklärte. Stocks wird auch künftig in der Rubrik «Service» auf verschiedene Funktionen der Schweizer Börse eingehen.

Regeln & Strafen

Welches sind die wichtigsten Organe im Bereich Regulierung und Sanktionen? Das **Regulatory Board** ist das für die Regelsetzung zuständige Organ der Gruppe – für Emittenten inklusive börsenkotierte Unternehmen und Teilnehmer beziehungsweise Banken. Es setzt sich aus maximal 17 Mitgliedern zusammen, die einerseits von Economiesuisse, andererseits vom Verwaltungsrat der SIX Group gewählt werden. Die vom Regulatory Board erlassenen Reglemente müssen jeweils der **Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht** (FINMA) zur Genehmigung vorgelegt werden.

Die regulatorische Tätigkeit von SIX Exchange Regulation ist nach Vorgabe der FINMA strikt von der operativen Geschäftstätigkeit der Börse getrennt. SIX Exchange Regulation untersteht weder der Geschäftsleitung der Börse noch der Konzernleitung der SIX Group, sondern ist direkt dem Verwaltungsratspräsidenten des Konzerns unterstellt. Die fachliche Oberaufsicht über SIX Exchange Regulation kommt dem Regulatory Board zu. Die gesamte regulatorische Tätigkeit der oben genannten regulatorischen Organe untersteht der Börsenaufsicht durch die FINMA.

Die **Sanktionskommission** kann gegen Personen Sanktionen aussprechen, die dem Handelsreglement von SIX Swiss Exchange, den Allgemeinen Geschäftsbedingungen von Scoach Schweiz, dem Kotierungsreglement und den Zusatzreglementen unterstellt sind. Sie setzt sich aus fünf bis elf Mitgliedern zusammen. Das Präsidium der Sanktionskommission sowie die Hälfte der Mitglieder werden vom Regulatory Board gewählt, die übrigen Mitglieder bestimmt der Verwaltungsrat der SIX Group. Die Sanktionskommission beurteilt Beschwerden gegen Sanktionsbescheide. Sie kann die Sache zur Durchführung des Verfahrens an das zuständige Untersuchungsorgan zurückweisen oder dieses mit weiteren Abklärungen beauftragen.

Das Börsengesetz schreibt die **unabhängige Beschwerdeinstanz** vor, welche angerufen werden kann – bei Beschwerden gegen Entscheide über die Zulassung, Suspendierung und den Ausschluss von Teilnehmern sowie bei Beschwerden gegen die Zulassung, Suspendierung oder den Entzug der Registrierung bei Händlern.