

Risikofaktor Marktverhalten

Die Finma erhöht ihre Erwartungen und verstärkt ihre Aufsichtsmaßnahmen im Bereich Marktverhaltensregeln. Kürzlich wurde in diesem Zusammenhang die Sanktionierung von Personen und Instituten aufgrund gravierender Fälle von Insiderhandel und Marktmanipulation publiziert. Was sollten Vermögensverwaltungsinstitute tun, um diesen Entwicklungen Rechnung zu tragen?



Von Jörg Auf der Maur
Leiter Financial Services
BDO

Mark Branson, Direktor der Finanzmarktaufsicht Finma, widmete sein Referat an der Jahresmedienkonferenz 2017 dem Thema Marktaufsicht. Ein Finanzmarkt könne nur funktionieren, wenn ausreichendes Vertrauen in das faire Funktionieren des Marktes vorhanden ist. Mittels Insiderhandel oder Marktmanipulation werde dieses faire Funktionieren aber untergraben.



und Dr. Fabian Schmid
Leitender Rechtsberater
Regulatory & Compliance, Financial Services BDO

Im Fokus der Finma

Branson kündigte vor diesem Hintergrund an, dass die Finma in ihrer Aufsichtstätigkeit einen besonderen Fokus auf das Marktverhalten lege. Nur wenige Wochen nach der betreffenden Medienkonferenz publizierte die Finanzmarktaufsicht denn auch die Sanktionierung von zwei gravierenden Fällen von Insiderhandel und Marktmanipula-

tion. Ein Fall betraf dabei einen Verwaltungsrat verschiedener Unternehmen, welcher Insiderinformationen nutzte und davon profitierte. Im zweiten Fall ging es um eine zwischenzeitlich liquidierte Effektenhändlerin, welche eine grosse Anzahl von Aufträgen erfasst hatte und damit die Börsenkurse von mehreren Schweizer Blue-Chip-Aktien beeinflusste.

Insiderhandel und Marktmanipulation

Bei einer Insiderinformation handelt es sich um eine vertrauliche Information, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Wertpapieren erheblich zu beeinflussen. Von Insiderhandel spricht man vereinfacht, wenn jemand eine solche Information ausnützt, um selber oder durch einen von ihm beigezogenen Dritten Wertpapiere zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen oder wenn er solche Informationen schlicht einem anderen mitteilt. Als Marktmanipulation gilt demgegenüber das Verbreiten von Informationen, die sich in falscher oder irreführender Weise auf die Kursbildung eines Wertpapiers auswirken, oder das Tätigen von Geschäften, welche falsche oder irreführende Signale für die Kursbildung geben.

Marktverhaltensregeln

Die von der Finma betonte Notwendigkeit, die Integrität des Finanzmarktes zu schützen, ist an sich nichts Neues. Seit längerer Zeit bestehen strafrechtliche und aufsichtsrechtliche Vorschriften, welche Insiderhandel und Marktmanipulation verbieten. 2013 traten diesbezüglich noch erweiterte und verschärfte Vorschriften in Kraft. Finanzinstitute wie Banken, Effektenhändler oder Vermögensverwalter sind zudem regulatorisch dazu verpflichtet, angemessene interne Massnahmen zur Verhinderung derartiger Praktiken zu treffen. Im Finma-Rundschreiben «Marktverhaltensregeln» werden die Verbote des Insiderhandels und der Marktmanipulation konkretisiert und es werden organisatorische Vorgaben zur Verhinderung und Aufdeckung von unzulässigem Marktverhalten statuiert. Eine besondere Bedeutung kommt dabei insbesondere auch der Überwachung von Transaktionen zu, welche von Mitarbeitern für das Institut, aber auch privat über eigene Konto-/Depotbeziehungen, abgewickelt werden (sog. Mitarbeitergeschäfte).

Keine Kavaliersdelikte

Nicht zu Unrecht wies Branson in seinem Referat darauf hin, dass einzelne Verstösse gegen die Marktverhaltensregeln früher gang und gäbe waren und

in der Branche als eine Art Kavaliersdelikte betrachtet wurden. Allein die an einen Dienstleistungskatalog erinnernde Aufzählung unzulässiger marktmanipulativer Praktiken im Finma-Rundschreiben (unter anderem «Painting the Tape», «Wash Trades», «Daisy Chains», «Marking the Close») lässt erahnen, dass die betreffenden Praktiken keine selten aufgetretenen Einzelfälle darstellen dürften. Einem allenfalls allzu verharmlosenden Umgang von Marktteilnehmern bezüglich missbräuchlicher Praktiken will die Finma nun mit neuen regulatorischen Möglichkeiten und technischen Hilfsmitteln (Big Data) wirksam entgegenreten.

Zunehmende Fälle von Marktmissbrauch

International machten in den letzten Jahren vor allem der Libor-Skandal (betrügerische Manipulationen des Referenzzinssatzes) sowie der Devisenhandel-Skandal (abgesprochene Währungsgeschäfte) Schlagzeilen, bei denen jeweils auch Schweizer Banken involviert waren.

In der Schweiz selbst schätzt die Finma das Marktverhalten zwar grundsätzlich als korrekt ein, jedoch bestehe bei der Anzahl Fälle von Marktmissbrauch in letzter Zeit eine steigende Tendenz. Jährlich gehe die Finma Hunderten von Hinweisen nach, welche sie in der Regel von der Überwachungsstelle der Börse erhalte, bisweilen auch von ausländischen Behörden, von Finma-internen Überwachern oder von Whistleblowern. Rund sieben Millionen Transaktionen seien im vergangenen Jahr überprüft worden. Damit ein so grosses Volumen überhaupt geprüft werden könne, habe die Finma auch ihre Tools verbessert, um komplexe Fälle rekonstruieren zu können. Erhält die Finma Hinweise über potenzielle Marktmissbrauchsfälle, geht sie nach eigenen Angaben grundsätzlich allen substantiierten Hinweisen nach. In diesem Falle würden die von der Börse übermittelten Daten durchgesehen und bei den involvierten Banken und anderen Marktteilnehmern weitere Unterlagen eingefordert. Je nach Ergebnis dieser Abklärungen wird ein Abschlussbericht erstellt oder ein Enforcement-Verfahren eröffnet.

Ausblick

Bis anhin sieht die Finma bei der Abklärung von Transaktionen ohne aufwendige Zusatzmassnahmen jeweils nur, über welche Effektenhändler welche Volumen eines Titels gehandelt worden sind. Die Überwachungsstellen der Börse haben hingegen keine Informationen darüber, wer hinter dem Effektingeschäft steckt. Dies soll sich ab Januar 2018 ändern. So sollen bei Transaktionen künftig nun automatisch die wirtschaftlich Berechtigten an die Überwachungsstelle gemeldet werden. Somit wird es der Finma möglich sein, auf verhältnismässig einfachem Wege einen Verdachtsfall zu analysieren. Marktmissbrauch und Insiderhandel dürften dadurch zukünftig leichter zu erkennen sein.

Handlungsbedarf

Mit der unmissverständlichen Ankündigung einer verstärkten Marktaufsicht durch den Finma-Direktor dürften sicherlich bis zu einem gewissen Grad auch präventive Zwecke verfolgt werden. Dennoch sollten sich alle Finanzinstitute der Thematik bewusst sein und sich mit der neuen Situation auseinandersetzen. Auch wenn die in den Medien thematisierten Marktmissbrauchsskandale jeweils grosse, internationale Institute betrafen, welche stark im Wertpapierhandel aktiv sind, gilt es sich vor Augen zu halten, dass sämtliche Vermögensverwaltungsinstitute – unabhängig von Grösse und Geschäftsmodell – die Marktverhaltensregeln und die daraus abgeleiteten organisatorischen Pflichten einhalten müssen, d.h. auch reine Privatbanken oder externe Vermögensverwalter. Insgesamt dürften sich aufgrund der beschriebenen Situation bei sämtlichen Instituten die Compliance-Risiken im Bereich Marktverhalten erhöhen. Es ist den Vermögensverwaltungsinstituten daher zu empfehlen, ihre bestehende Organisation im Bereich Marktverhaltensregeln auf allfällige Schwachstellen zu überprüfen und gegebenenfalls die bestehenden Kontroll- und Überwachungsmaßnahmen (z.B. Überwachung von Mitarbeitergeschäften) zu verstärken.

joerg.aufdermaur@bdo.ch

fabian.schmid@bdo.ch

www.bdo.ch