

## Jahresmedienkonferenz vom 4. April 2017

Mark Branson  
Direktor

# Es ist uns ernst mit der Marktaufsicht

Die Finanzmärkte sind zentral für die Kapitalbeschaffung. Die Finanzmärkte sind auch zentral für die effiziente Allokation von Kapital. Und die Finanzmärkte sind schliesslich zentral, damit Marktteilnehmer an Wachstum und Wohlstandsschöpfung teilhaben können. Finanzmärkte stehen und fallen mit ihrer Liquidität und mit der Marktteilnahme einer breit diversifizierten Investorenbasis. Die Teilnahme an einem Finanzmarkt findet nur dann statt, wenn die Investoren das Vertrauen haben, fair behandelt zu werden. Dazu muss die Qualität der Preisbildung hoch und die Wahrscheinlichkeit, Opfer von Manipulationen zu werden, tief sein.

Die grössten Fälle von Manipulation in den vergangenen Jahren haben wir im ausserbörslichen Handel, im sogenannten OTC-Handel, gesehen. Die Skandale um Devisen- und Zinsmanipulationen sind uns allen noch in Erinnerung. Diese Fälle hatten uns als Finanzmarktaufsicht der Schweiz insbesondere zu interessieren, weil Schweizer Marktteilnehmer in die Fehlverhalten involviert waren. Es waren aber globale Märkte betroffen, nicht lokale Schweizer Märkte. Zu sagen ist, dass wir in den angesprochenen Bereichen gewisse Zeichen von Verbesserungen feststellen. Die Qualität der Kontrollprozesse und die Selbstdisziplin in diesen Märkten scheinen zuzunehmen. Darüber hinaus gibt es verschiedene Initiativen für eine vernünftige Selbstregulierung in diesem Bereich. Zu nennen sind hier namentlich der von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich BIZ erarbeitete globale FX Global Code oder die Arbeit des Fixed Income Markets Standards Board, in welchem die Schweizer Grossbanken Mitglied sind. Die FINMA würde es begrüessen, wenn solche Codes in der Schweiz explizit als Selbstregulierung umgesetzt würden.

Wie steht es denn um die Schweizer Finanzmärkte? Sind auch Schweizer Effekten und ihre Emittenten und Schweizer Institutionen oder Anleger von Marktmissbrauch betroffen? Lassen Sie mich ein Beispiel geben für die negativen Auswirkungen von Marktmanipulation auf die Liquidität und den Appetit von Investoren: Vor einigen Jahren haben uns Investoren gewarnt, dass Investitionen in Aktien von mittelgrossen und kleineren Schweizer Banken sehr unattraktiv geworden sind. Die Kursstabilität dieser Banktitel kam ihnen nicht plausibel vor. Mit einer breit angelegten Untersuchung fanden wir heraus, dass mehrere Banken beim Handel mit eigenen Titeln die Preise verzerrt hatten. Damals führten wir verschiedene Enforcementverfahren und machten sie öffentlich. Seit der Veröffentlichung dieser Verfahren gab es keine Verdachtsmomente mehr bezogen auf solch unzulässige Einflussnahmen auf den Preis. Die Volatilität der Preise nahm in der Folge deutlich zu und bewegte sich schliesslich auf einem normalen Branchenniveau. Seither haben uns auch nie mehr Investoren wegen nicht plausibler Preise von Bankentiteln kontaktiert.

Das Wichtigste vorweg: Grundsätzlich scheint das Marktverhalten in der Schweiz korrekt zu sein. Aber es gibt durchaus Fälle von Marktmissbrauch, die in unserem Netz hängen bleiben – und wir sehen hier eine steigende Tendenz. Ob dies mit besseren Überwachungsmöglichkeiten oder mit dem Verhalten der Marktteilnehmer zu tun hat, ist schwierig zu sagen.

Wieso wähle ich dieses Thema für mein Referat? Die FINMA will das Geschäftsverhalten der Finanzinstitute nachhaltig positiv beeinflussen. So ist es in unseren strategischen Zielen festgehalten. Das Marktverhalten ist einer von vier Kernbereichen, auf die wir unsere Conduct-bezogene Aufsichtstätigkeit fokussieren wollen. Das Verhalten im grenzüberschreitenden Geschäft, die Bekämpfung der Geldwäscherei und das korrekte Verhalten beim Angebot und Vertrieb von Finanzdienstleistungen am sogenannten Point of Sale sind die drei weiteren Kernbereiche. Über das Cross-Border-Geschäft und die Geldwäschereibekämpfung haben wir bereits viel gesprochen. Über das Verhalten am Point of Sale wird im Rahmen der Debatte um das Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG noch ausgiebig gesprochen werden. Aus den oben angesprochenen Gründen ist und bleibt die Marktaufsicht eine sehr wichtige Aufgabe der FINMA. Grund genug, heute in meiner Rede die Anstrengungen der FINMA in der Marktaufsicht näher zu beleuchten.

### **Verbesserte Rahmenbedingungen für die Marktaufsicht**

Wir hören im Rahmen der Aufsicht ab und zu, ein Ausnutzen von Insiderinformationen und eine "gewisse" Beeinflussung des Marktes seien in den "Old Boys"-Netzwerken" halt "immer schon gang und gäbe" gewesen, und es handle sich um ein bekanntes Risiko für jeden Investor... Wir sehen dies ganz anders: Insiderhandel und Marktmanipulation sind keine Kavaliersdelikte. Marktmissbräuchliches Verhalten verzerrt den Preisbildungsmechanismus. Es hat damit negative Folgen und wirkt sich nachteilig auf das Vertrauen in den Markt und letztlich auf die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt aus. Mein Beispiel, wonach bestimmte Bankaktien für gewisse professionelle Anleger als Anlagemöglichkeit gar nicht mehr infrage gekommen sind, zeigt die realen Konsequenzen.

Wo stehen wir in der Schweiz? Im Jahr 2013 sind im Börsengesetz erstmals konkrete gesetzliche Bestimmungen verankert worden, die den Insiderhandel und die Marktmanipulation auch aufsichtsrechtlich generell verbieten. Seither ist es der FINMA möglich, die geltenden Marktverhaltensregeln bei allen Personen durchzusetzen.

Der Gesetzgeber hat uns für die Zukunft auch griffigere Werkzeuge in die Hand gegeben. Bis jetzt sehen wir aufgrund der Datenbasis der börslichen Überwachungsstellen nur, über welche Effekthändler welche Volumen eines Titels gehandelt worden sind. Die Überwachungsstellen haben aber keinerlei Hinweise, welche Personen hinter einem Effektengeschäft stehen bzw. gestanden sind. Die FINMA muss diese Hinweise bei den Händlern erfragen. Künftig – vorgesehen ist dies für Januar 2018 – wird bei einer Transaktion nun auch der wirtschaftlich Berechtigte automatisch an die Überwachungsstellen gemeldet. Das wird die Qualität der an die FINMA gemeldeten Verdachtsfälle der Überwachungsstellen signifikant steigern. Quasi auf Knopfdruck können wir dann im Verdachtsfall analysieren, welches Handelsverhalten Personen und Gesellschaften an den Tag legen und ob sie manipulative Strategien anwenden. Insgesamt also eine schlechte Nachricht für alle, die sich nicht an die Regeln halten möchten.

## Wie geht die FINMA in der Marktaufsicht vor?

Jährlich geht die FINMA im Rahmen ihrer Aufsicht Hunderten von Hinweisen auf missbräuchliches Verhalten nach. Diese Hinweise stammen zu rund 60 Prozent von den Überwachungsstellen der Schweizer Börsen. 20 Prozent der Hinweise liefern ausländische Behörden. 20 Prozent der Hinweise gehen auf Beobachtungen unserer Spezialisten im Haus zurück, aber auch auf Hinweise von Whistleblowern im Markt.

So analysierte die FINMA vergangenes Jahr rund sieben Millionen Transaktionen, weil diese in verdächtigen Zeiträumen oder in auffälligen Marktkonstellationen erfolgten. Davon wurden bei rund 600'000 Transaktionen die dahinterstehenden wirtschaftlich Berechtigten, die Auftraggeber und die Umstände der Auftragserteilung oder -abwicklung ermittelt. In gegen 500 Fällen haben wir dazu teilweise sehr umfangreiche Informationen bei den Beaufsichtigten eingeholt.

Die Tools und Möglichkeiten, die unseren Spezialisten in der Marktaufsicht zur Verfügung stehen, haben sich auch ganz generell verbessert. "Big Data", manche würden es vielleicht "Regtech" nennen, hilft uns Aufsehern enorm. So können wir die oft sehr komplexen Fälle rekonstruieren. Denn: Die Spuren in den Daten bleiben.

## Einige Beispiele der Bekämpfung von Marktmanipulation und Insiderhandel

Das Beispiel der Manipulation eigener Banktitel habe ich bereits erwähnt. Ein anderes, etwas jüngeres Beispiel betrifft einen Anbieter, bei dem wir manipulatives Verhalten bei Basiswerten von strukturierten Produkten festgestellt haben.

Wir arbeiten auch aktuell an einigen Fällen von allenfalls missbräuchlichem Marktverhalten in der Schweiz. So gehen wir Hinweisen auf Insiderhandel bei mehreren kotierten Gesellschaften nach. Wir untersuchen Fälle von sogenanntem Spoofing, in denen grosse "Fake"-Orders platziert und zurückgenommen werden und parallel dazu zum eigenen Vorteil gehandelt wird. In einem anderen Fall klären wir ab, ob der Emittent den Kurs seiner eigenen Aktie über sogenannte "Wash Sales" gestützt hat, das heisst mit Käufen und Verkäufen an sich selbst oder in Absprache mit Dritten. Und schliesslich untersuchen wir Fälle von klassischem Frontrunning. Das heisst, dass zum Beispiel ein Bankangestellter das vertrauliche Wissen über eine bevorstehende Transaktion ausnutzt, um im Vorfeld auf eigene Kasse Gewinne zu machen.

## Was fehlt für eine noch griffigere Marktaufsicht?

Die Regulierung und Aufsicht wurde in der Vergangenheit bereits massgeblich gestärkt. Es bleiben aber ein paar offene Punkte, mit welchen sich die Marktaufsicht weiter stärken liesse. So hat die FINMA zwar sehr gute Instrumente für den Einsatz bei von ihr beaufsichtigten Instituten wie Banken und Effektenhändler. Die Kompetenzen der FINMA ausserhalb dieses Bereichs sind aber begrenzt. Die FINMA hat im nicht beaufsichtigten Bereich keine Befugnisse. Sie kann dort also zum Beispiel keinen Untersuchungsbeauftragten einsetzen.

Ein anderer Schritt in Richtung einer griffigen Marktaufsicht wäre die Einführung einer umfassenden Meldepflicht für Effektenhändler. In Europa müssen Banken und Effektenhändler nach der sogenannten STR-Pflicht (STR = Suspicious Transaction Reports) verdächtige Transaktionen melden. Nicht

aber in der Schweiz. In England gehen bei der zuständigen Aufsichtsbehörde beispielsweise jährlich rund 2000 solche STR-Meldungen ein. Dies sind erfahrungsgemäss die qualitativ besten Hinweisquellen.

### **Fazit**

Ein funktionierender Markt ist ein öffentliches Gut. Insidergeschäfte und manipulatives Verhalten können zu Schwierigkeiten bei einem fairen und transparenten Handel führen. Wir haben uns deshalb in den vergangenen Jahren erfolgreich für verbesserte Regularien und Instrumente eingesetzt, um Marktmissbrauch effektiver bekämpfen zu können. Wir haben Fortschritte erzielt. Wir werden weiterhin konsequent und hartnäckig den Verdachtsfällen nachgehen. "Big Data" vergisst nicht, das hilft uns. Die Marktteilnehmer – dies ist vielleicht das Wichtigste – sollen wissen, dass es der FINMA mit der Marktaufsicht ernst ist.