

Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft
Hrsg.: Prof. Dr. Joh. Heinr. v. Stein

Petra Schmidt

Insider Trading

Maßnahmen zur Vermeidung bei US-Banken



Verlag Wissenschaft & Praxis



Insider Trading

Maßnahmen zur Vermeidung bei US-Banken

**Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft
an der Universität Hohenheim**

Herausgeber:

Prof. Dr. Joh. Heinr. v. Stein

Band 13

Petra Schmidt

Insider Trading

Maßnahmen zur Vermeidung bei US-Banken



Verlag Wissenschaft & Praxis
Ludwigsburg - Berlin

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Schmidt, Petra:

Insider Trading: Maßnahmen zur Vermeidung bei US-Banken /
Petra Schmidt. – Ludwigsburg ; Berlin : Verl. Wiss. und Praxis, 1995
(Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft a. d. Universität Hohen-
heim ; Bd. 13)

ISBN 3-928238-69-8

NE: GT

ISBN 3-928238-69-8

© Verlag Wissenschaft & Praxis
Dr. Brauner GmbH
Ludwigsburg – Berlin 1995

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Printed in Germany

Meinen Eltern

Mein Dank gilt der Stiftung Kreditwirtschaft an der Universität Hohenheim für die Unterstützung dieser Veröffentlichung.

Vorwort des Herausgebers

Mit der Studienreihe möchte die Stiftung Kreditwirtschaft wissenschaftliche Arbeiten, die an der Universität Hohenheim zu Themen der Bank- und Finanzwirtschaft entstanden sind, einem interessierten Fachpublikum zugänglich machen. Die veröffentlichten Schriften sollen Informationen und Anregungen geben und den Gedankenaustausch zwischen Universität und Praxis fördern.

Im Gefolge des zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes hat der Themenkreis Insidergeschäfte auch hierzulande erhebliche Bedeutung gewonnen. Die deutschen Kreditinstitute müssen entsprechende Vorkehrungen zur Vermeidung und Verfolgung dieser illegalen Handelsgeschäfte treffen. In den USA hat die Strafbarkeit der Insidertransaktionen bereits eine lange Tradition. Die Erfahrungen, die Finanzinstitute dort mit organisatorischen Maßnahmen zu ihrer Vermeidung gemacht haben, können daher für die deutschen Banken wertvolle Hinweise liefern. Solche Erfahrungen werden von der Verfasserin in der vorliegenden Arbeit dargestellt und differenziert gewürdigt.

Ausgangspunkt dabei ist das US-amerikanische Insiderrecht, das anhand der richtungsweisenden Gerichtsentscheidungen in den Grundzügen beschrieben wird. Eine entsprechende Rechtsfortbildung für den Insiderhandel in Deutschland wird erst im Laufe der Zeit entstehen, es ist aber davon auszugehen, daß sich das deutsche Recht an den Erfahrungen der USA orientieren wird. Auch die in den USA zu beobachtende Entwicklung, daß die Beteiligung einer Bank an Insidervergehen schwerwiegende Konsequenzen für sie nach sich ziehen kann, dürfte bald auch für Deutschland gelten. Daher ist es für unsere Kreditinstitute fruchtbar, die Erfahrungen der US-Kollegen mit ihren organisatorischen Vorkehrungen zu kennen.

Zu diesem hochaktuellen Thema gibt es im deutschen Sprachraum bislang nur wenig Information. Der vorliegende Band der Studienreihe möchte hier eine Lücke schließen. Er verdankt seine Entstehung u.a. der Tatsache, daß die Verfasserin Anfang 1994 Gelegenheit hatte, den Finanzplatz New York während einer mit Unterstützung der Industrie- und Bankwirtschaft ermöglichten Studienexkursion des kreditwirtschaftlichen

Seminars der Universität Hohenheim aus eigener Anschauung kennenzulernen. Mit der Publikation dieser Arbeit kann gezeigt werden, daß aus der Exkursion auch praktisch verwertbare Ergebnisse entstanden sind.

Ich wünsche dem dreizehnten Band der Studienreihe ein reges Interesse.

Hohenheim, im Mai 1995

Joh. Heinr. v. Stein

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	12
Abbildungsverzeichnis	12
1. Einleitung	15
2. Regulatorische Rahmenbedingungen zum Insider Trading	19
2.1. Mehrgliedriges System der Kapitalmarktregulierung	19
2.2. Regelungen des Securities Exchange Act	22
2.2.1. Section 16	22
2.2.2. Section 10(b) und Rule 10b-5	24
2.2.3. Section 14(e) und Rule 14e-3	29
2.2.4. Sanktionen bei Insider Trading	30
2.3. Ermittlungstätigkeit der regulierenden Institutionen	33
2.4. Zusammenfassung	35
3. Die Problematik des Insider Trading in US-amerikanischen Finanzinstituten	37
3.1. Bedeutung des Trennbankensystems für die Insider Trading-Problematik	37
3.2. Zugang und legale Verwendung von Insiderinformationen	39
3.2.1. Geschäftstätigkeit der Investment Banks	39
3.2.2. Geschäftstätigkeit der Commercial Banks und Bank Holding Companies	42
3.2.3. Boardmitgliedschaft in Kapitalgesellschaften	43

3.3. Illegale Verwendung von Insiderinformationen	45
3.3.1. Angestellte als Nutznießer	45
3.3.2. Kunden als Nutznießer	48
3.3.3. Finanzinstitute als Nutznießer	49
3.4. Zusammenfassung	51
4. Die Compliance-Organisation zur Vermeidung von Insider Trading	53
4.1. Disclosure	54
4.2. Policy Statement	56
4.2.1. Inhalt eines Policy Statement	56
4.2.2. Vermittlung des Inhalts	58
4.2.3. Wertung	59
4.3. Chinese Walls	61
4.3.1. Zugriffskontrollen	62
4.3.2. Räumliche Trennungen und gesellschaftsrechtliche Ausgliederung	65
4.3.3. Wertung	68
4.4. Review Procedures	70
4.4.1. Telefonmonitoring	70
4.4.2. Watch List, Restricted List und Rumor List	71
4.4.3. Wertung	74

4.5. Compliance Department	75
4.5.1. Aufgaben und Kompetenzen	76
4.5.2. Organisatorische Einbindung	78
4.5.3. Wertung	79
4.6. Ergänzende Vorschläge zur Gestaltung einer Compliance-Organisation	81
4.6.1. Vergütungssysteme und Patenschaftsprogramme	81
4.6.2. Wertung	83
4.7. Insiderrecht und Compliance in Deutschland	84
4.7.1. Das neue Insiderrecht	85
4.7.2. Compliance-Organisationen in Deutschland	89
4.8. Zusammenfassung	93
5. Schlußbemerkung	97
Anhang	99
Literaturverzeichnis	115

Abkürzungsverzeichnis

BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BHC	Bank Holding Company
BoD	Board of Directors
Cir.	Circuit
GAO	General Accounting Office
GSA	Glass Steagall-Act of 1933
ITSA	Insider Trading Sanctions Act of 1984
ITSFEA	Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988
M&A	Mergers & Acquisitions
NASD	National Association of Securities Dealers
RICO	Racketeer Influenced and Corrupt Organizations Act of 1970
SEA	Securities Exchange Act of 1934
SEC	Securities and Exchange Commission
Sec.	Section
SRO	Self-Regulatory Organization
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Der Glass Steagall-Act	37
Abb. 2:	Checkliste für die Zugriffskontrolle	63
Abb. 3:	Vor- und Nachteile einer Watch List	72
Abb. 4:	Vor- und Nachteile einer Restricted List	73
Abb. 5:	Vor- und Nachteile einer Rumor List	74
Abb. 6:	Teilaufgaben des Compliance Officer	76

*„Der wichtigste Gebrauchsgegenstand,
den ich kenne, ist die Information“*

Michael Douglas als Gordon Gekko
im Film „Wall Street“

1. Einleitung

Im Juli 1994 wurde an der Frankfurter Wertpapierbörse ein weitreichender Fall von Insider Trading aufgedeckt, bei dem seit 1987 Millionengewinne ins Ausland transferiert wurden. Spekuliert wurde, ob es sich um einen vielköpfigen Betrugerring oder um Einzeltäter handelte. Nichtsdestotrotz konnten die Vergehen, da die neuen deutschen Insiderstrafbestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes als Teil des 2. Finanzmarktförderungsgesetzes erst seit dem 1. August 1994 in Kraft sind, lediglich als Steuerdelikte verfolgt werden.¹

Bei Insider Trading handelt es sich um den Kauf bzw. Verkauf von Kapitalmarktpapieren unter Ausnutzung kursrelevanter Informationen, die nur wenigen bekannt und der Allgemeinheit nicht zugänglich sind.² Insider Trading gefährdet die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte, die von einem soliden und vertrauensvollen Verhältnis zwischen Banken, deren Angestellten und Kunden sowie dem fairen Umgang miteinander abhängig sind. Unter diesen Prämissen sowie der Globalisierung der Märkte, der wachsenden Integration und der Vernetzung der internationalen Kapitalmärkte haben sich die deutschen Banken bereits vor einer nationalen Gesetzgebung im Zuge der Umsetzung Brüsseler Vorgaben mit der Insider Trading-Problematik und deren Lösung insbesondere im Rahmen der Diskussion um die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland beschäftigt. Seitdem haben sich Begriffe wie Chinese Walls oder Compliance als Synonyme für organisatorische Maßnahmen zur Vermeidung von Insider Trading im deutschen Bankmanagement etabliert.³ Die Verwendung

¹ Vgl. o.V. 1994a, S. 25 und o.V. 1994b, S. 21.

² Vgl. Altendorfer 1992, S. 1.

³ Vgl. o.V. 1992b, S. 3, o.V. 1992c, S. 3 und o.V. 1993c, S. 3.

von Begriffen angelsächsischer Prägung deutet an, daß ein Blick in die USA, die auf eine jahrzehntelange Tradition bei der Verfolgung von Insider Trading-Fällen zurückblicken kann, notwendig ist.

Mit dieser Arbeit soll gezeigt werden, welche organisatorischen Maßnahmen Finanzinstitute, die im folgenden als Commercial Banks, Investment Banks und Bank Holding Companies definiert werden, in den USA entwickelt haben und welche Wirkung den Maßnahmen hinsichtlich der Vermeidung von Insider Trading zugesprochen werden kann. Zu diesem Zweck werden im 2. Kapitel die regulatorischen Rahmenbedingungen zum Insider Trading vorgestellt. Hierzu zählen die Entwicklung der gesetzlichen Regelungen unter besonderer Beachtung des Fallrechts sowie die Ermittlungstätigkeit der Wertpapieraufsichtsbehörde Securities and Exchange Commission (SEC) und der Börsen.

Der 3. Teil der Arbeit diskutiert ausführlich die Problematik des Insider Trading in US-amerikanischen Finanzinstituten. Unter Berücksichtigung der Bedeutung des Trennbankensystems werden einerseits die Zugangsmöglichkeiten zu Insiderinformationen durch die Geschäftstätigkeit der Finanzinstitute und Boardmitgliedschaften einzelner Angestellter beschrieben. Andererseits werden die legale und illegale Verwendung der Insiderinformationen durch Insider erörtert.

Im 4. Kapitel schließlich werden auf der Grundlage der Rechtssituation und dem gegebenen Potential für Insider Trading in Finanzinstituten Elemente einer Compliance-Organisation zur Vermeidung von Insider Trading beschrieben und diskutiert. Über die im Laufe der Zeit in den USA entwickelten Maßnahmen hinaus werden weitere Komponenten vorgeschlagen, die an den erkannten Schwachstellen ansetzen und so eine Compliance-Organisation sinnvoll ergänzen können. Aufgrund der problematischen Quantifizierbarkeit des Nutzens ethisch orientierter Maßnahmen und der schweren Strafen und Sanktionen, die anlässlich der spektakulären Insider Trading-Skandale in den 80er Jahren verhängt wurden und scheinbar jede auch noch so teure Vorkehrung rechtfertigen, verzichtet die vorliegende Arbeit auf eine eingehende Kosten-Nutzen-Analyse. Im letzten Teil des Hauptkapitels wird der Blick zurück nach Deutschland gewendet, um auf die deutschen Compliance-Organisationen nach dem Inkrafttreten

des Insiderrechts und der Wohlverhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes einzugehen.