

# Die Börse ist vielfach vernetzt

Der Laie staunt, wenn er erfährt, dass eine mechanische Armbanduhr der gehobenen Klasse ohne Weiteres aus über 500 Einzelteilen zusammengefügt ist, die alle perfekt ineinandergreifen und nicht nur die genau Uhrzeit anzeigen, sondern noch alle möglichen weiteren Dinge, vom Kalender über die Mondphase bis zum Sekundenzeiger.

Bei genauem Hinsehen ist eine Börse bzw. ist die Schweizer Börse SIX Swiss Exchange nicht weniger komplex als eine Uhr mit Unruh, Anzeige, Schlagwerk und Weckerwerk. Eine Börse vereinigt unter ihrem Dach neben vielen anderen Spezialisten Experten in Informationstechnologie, Finanzmarktwissen und Jurisprudenz bzw. Regulierung. Die Börse kann in vier Hauptaktivitäten aufgeteilt werden: Kotierung, Handel, Marktdaten und Regulierung. Um diesen Kern herum hat SIX Swiss Exchange Schwestergesellschaften, die sämtliche dem Börsenhandel nachgelagerten Aktivitäten betreiben: Clearing & Settlement, Custody, Zahlungsverkehr und Finanzinformationen. All diese Begriffe werden noch erläutert.



**Free Float:** Der Free Float ist jener Anteil an der gesamten Aktienanzahl eines Unternehmens, der sich nicht in festem Besitz (z.B. der Gründer, des Managements, der institutionellen Investoren) befindet. Der Free Float gilt als jederzeit an der Börse handelbar. Auch kleine Anteile von privaten Anlegern werden zum Free Float gezählt, obwohl sich diese Anteile grundsätzlich auch in festem Besitz befinden. Für die Kotierung eines Unternehmens im Main Standard von SIX Swiss Exchange ist z. B. ein Free Float von mindestens 25% vorgeschrieben. Blue Chips weisen oft einen viel höheren Free Float auf.

## Eine bedeutende europäische Börse

Der Finanzplatz Schweiz verwaltet 4,612 Billionen oder anders gesagt 4612 Milliarden an Vermögen. So ist es nicht erstaunlich, dass auch die Börse dieses Finanzplatzes eine entsprechende Dimension hat. SIX Swiss Exchange hat nach der London Stock Exchange Group (zu ihr gehört auch die Borsa Italiana) und NYSE Euronext (dies sind in Europa die vereinigten Börsen von Paris, Amsterdam, Brüssel und Lissabon) die drittgrösste Free-Float-Marktkapitalisierung (gemeint ist damit die Gesamtzahl frei handelbarer Aktien) in Europa. Noch beeindruckender zum Thema der Bedeutung von Schweizer Unternehmen oder anders gesagt zum Erfolg der Schweizer Volkswirtschaft ist aber Folgendes.

Gesellschaften, die an SIX Swiss Exchange kotiert sind, dominieren eine stattliche Anzahl von Industriesektoren in Europa. Im Einzelnen sind dies: Nahrungsmittelproduktion (Nestlé), Pharma (Novartis, Roche), Liegenschaftenhandel

und -verwaltung (Swiss Prime Site), Baumaterialien (Holcim), Biotech (Actelion), Medikamentenhandel (Galenica). Auf Rang 2 sind an SIX Swiss Exchange kotierte Unternehmen in folgenden Branchen: spezialisierter Detailhandel (Dufry), Maschinenbau (ABB), Logistik (Kühne + Nagel), Rückversicherung (Swiss Re), Business Support (SGS), Versicherung (Zurich), Spezialitätenchemie (Syngenta), Asset Management (Partners Group), Computer Hardware (Logitech) und Luxusgüter (Richemont).

## Kotierung

Unter Kotierung (in Deutschland und Österreich «Notierung», im angelsächsischen Raum «Listing») versteht man die Prüfung eines Wertpapiers für eine beantragte Zulassung zum Handel. Diese geht bei SIX Swiss Exchange recht schnell vonstatten, immer unter der Voraussetzung, dass der Emittent sämtliche Vorarbeiten korrekt ausgeführt hat. Im Fall eines strukturierten Produkts kann die herausgebende Bank über das sogenannte Internet Based Listing (IBL) das Kotierungsgesuch einfach online erfassen und erhält eine provisorische Handelszulassung. Das Produkt kann dann bereits am Folgetag gehandelt werden. Die definitive Genehmigung folgt wenige Wochen später.

Zur Bedeutung der Schweizer Börse schrieb Bundesrat Johann Schneider-Ammann: «Wirtschaftliches Gedeihen ist auf innovativen Unternehmen gegründet, die einen Wettbewerbsvorteil erzielen und neue Produkte und Dienstleistungen vermarkten können. Dafür sind Investitionen notwendig, die finanziert werden müssen. Dafür bildet der Kapitalmarkt einen Hub, indem er Ressourcen bereitstellt für vielversprechende Investitionsmöglichkeiten.»

## Das IPO – ein grosser Schritt

Etwas länger, aber immer noch vergleichsweise kurz dauert die Kotierung einer Aktiengesellschaft. Man nennt diesen Prozess Börsengang oder Initial Public Offering (IPO). Aufseiten der Börse bzw. der dafür zuständigen Einheit SIX Exchange Regulation nimmt ein solches Genehmigungsverfahren 20 Börsentage in Anspruch. Dem geht aufseiten der betroffenen Firma eine monatelange Vorbereitungsphase voraus schon nur für die Erstellung eines korrekten Prospekts. «Prospekt» steht in der Börsensprache für ein ohne Weiteres

200 Seiten starkes Dokument, in dem das Unternehmen in grossem Detaillierungsgrad vorgestellt wird. Der Prospekt gibt Auskunft über die Wirtschaftszahlen der vergangenen Jahre, den Leistungsausweis von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, die Strategie, die Risikoanalyse, mit anderen Worten über alles, was einen potenziellen Investor interessieren müsste. Beim Börsengang wird die Firma von einer ganzen Reihe von Spezialisten begleitet. Sicher dabei sind mindestens eine Investmentbank und eine der führenden Wirtschaftsrechtskanzleien.

Der erste Handelstag ist für eine Gesellschaft der Anbruch eines neuen Zeitalters. Die Revisions- und Beratungsgesellschaft PwC schreibt zu diesem Thema: «Ein IPO ändert Legal- und Governance-Struktur einer Gesellschaft von Grund auf. Compliance mit internationalen Standards in Corporate Governance wird von Investoren als Qualitätsmerkmal betrachtet.» Richtig ist aber auch Folgendes: Ob dies einem passt oder nicht, bestimmt jetzt der börsliche Markt über den Wert des Unternehmens, nicht nur täglich, sondern stündlich. Dies kann für die Firma höchst erfreulich oder genau das Gegenteil sein, je nachdem, ob der Geschäftsgang gut ist bzw. ob der Bulle oder der Bär den Markt dominiert. Wichtig ist aber Folgendes: Das Privileg, eine kotierte Firma zu sein, wird erkauf mit der Pflicht zur Einhaltung der schweizerischen Börsenregularien. Diese Gesetze, Richtlinien und Bestimmungen wurden geschaffen zum Schutz der Anleger. Die Grundprinzipien der Börsenregulierung sind Fairness und Transparenz.



Corporate Governance:  
Corporate Governance wird im *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance* verstanden als «die Gesamtheit der auf das Aktionärsinteresse ausgerichteten Grundsätze, die unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz auf der obersten Unternehmensebene Transparenz und ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle anstreben.»  
(Quelle: *economiesuisse*)

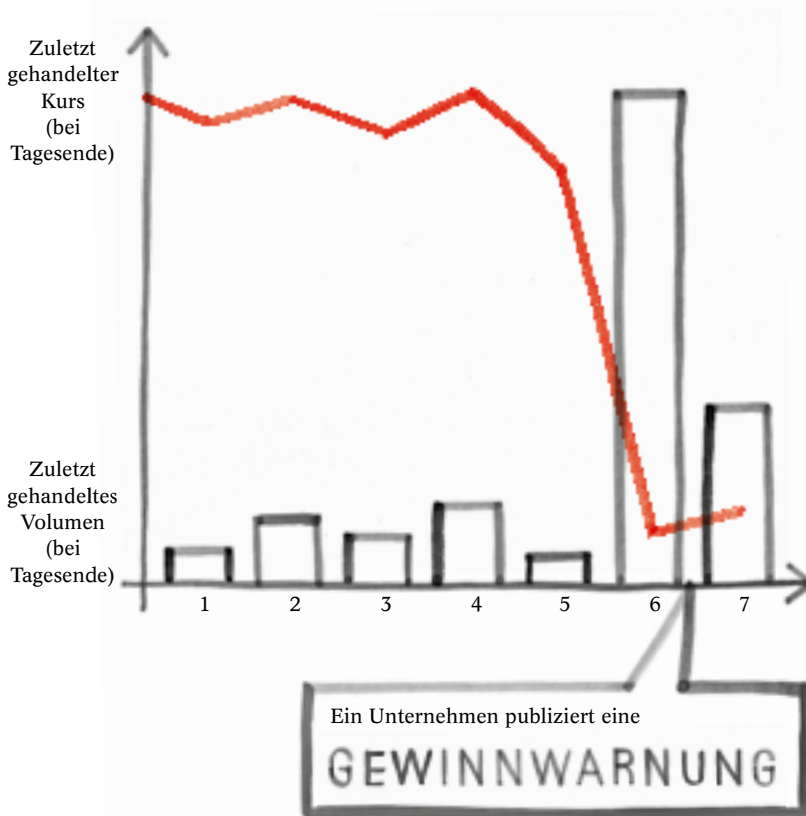
## Überwachung von Emittenten und Marktteilnehmern

Kotierte Firmen müssen neben etlichen weiteren Bestimmungen an der Börse folgende hauptsächlichen Regelwerke einhalten:

- Börsengesetz
- Börsenverordnung
- Ad-hoc-Publizitätsrichtlinie: schreibt den Emittenten vor, wie sie zu kommunizieren haben
- Richtlinie betreffend Rechnungslegung: verpflichtet die Emittenten, in der Finanzberichterstattung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu vermitteln

## Verdacht auf Insiderhandel

Bei auffälligem Marktverhalten wird eine Untersuchung eingeleitet. Dieses Beispiel illustriert eine Situation mit Verdacht auf Insiderhandel. Bereits am Tag vor der Gewinnwarnung des Beispielunternehmens wurde ein sehr hohes Handelsvolumen mit Preisdruck nach unten registriert.



- Corporate-Governance-Richtlinie: sichert die Transparenz in Führungs- und Kompensationsfragen
- Richtlinie betreffend Offenlegung von Managementtransaktionen

Bei der Überwachung der Einhaltung dieser Regelwerke hat die Börse bzw. die innerhalb von SIX zuständige Einheit SIX Exchange Regulation eine Schlüsselrolle. Sie überwacht sowohl Emittenten wie Marktteilnehmer und führt bei vermutetem Fehlverhalten Untersuchungen durch, die bei erhärtetem Verdacht auf eine Regelverletzung zu Sanktionsanträgen führen. Die Sanktionskommission, die aus unabhängigen Persönlichkeiten zusammengesetzt ist, befindet über diese Anträge, wobei ihr ein Bussenspektrum von 10 Millionen Franken, die Suspendierung eines Marktteilnehmers oder die Dekotierung einer Gesellschaft zur Verfügung stehen. Neben der Exekutive (SIX Exchange Regulation) und der Judikative (Sanktionskommission) hat die Börse auch eine Legislative: das Regulatory Board. Auch dieses besteht aus unabhängigen Persönlichkeiten aus dem Kreis von Emittenten, Marktteilnehmern und führenden Anwaltskanzleien. Sie entscheiden über neue Regelwerke oder die Überarbeitung von bestehenden. Diese bedürfen dann noch der Genehmigung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht Finma.

Finma (Eidgenössische Finanzmarktaufsicht):  
Als staatliche Aufsichtsbehörde ist die Finma mit hoheitlichen Befugnissen über Banken, Versicherungen, Börsen, Effekthändler sowie kollektive Kapitalanlagen ausgestattet. Sie ist zuständig für die Geldwäschereibekämpfung und wickelt bei Bedarf Sanierungsverfahren und Konkurse ab. Darüber hinaus ist sie Aufsichtsbehörde im Bereich der Offenlegung von Beteiligungen und Beschwerdeinstanz bei von der Übernahmekommission erlassenen Verfügungen im Bereich der öffentlichen Kaufangebote bei börsenkotierten Gesellschaften.

## Die Börse als Technologiefirma

Jede Börse in einem bedeutenden Finanzplatz ist heute faktisch eine Technologiefirma. Seit der Einführung des elektronischen Handels in den späten 1980er- und frühen 1990er-Jahren findet im Bereich der Handelstechnologie eine Weiterentwicklung von Handelshardware und -software statt, die man ohne Weiteres auch als «permanente Revolution» bezeichnen könnte. Sowohl die Computer der Börse wie auch diejenigen der führenden Effekthändler arbeiten in einer Geschwindigkeit, die wir uns nur mit Mühe plastisch vorstellen können. 37 Mikrosekunden oder anders gesagt 0,037 Tausendstelsekunden dauert es von der Eingabe eines ausführbaren Auftrags ins Börsensystem bis zu dessen Ausführung bzw. bis zur Transaktion. Anders ausgedrückt: Während eines Lidschlags könnten 10 000 Transaktionen ausgeführt werden.

Es versteht sich von selbst, dass zum Betrieb einer derart leistungsfähigen IT-Infrastruktur mehrere Hundert

VERDACHT  
AUF VER-  
STOSS  
GEGEN  
HANDELS-  
REGLEMENT

(SIX Exchange Regulation)

VORABKLÄRUNG

SIX Exchange Regulation prüft, ob genügend Anhaltspunkte für die Durchführung einer Untersuchung gegeben sind.

(SIX Exchange Regulation)

INFORMATION DER  
ÖFFENTLICHKEIT

Entscheid von SIX Exchange Regulation kann publiziert werden.

(SIX Exchange Regulation)

In Rechtskraft getretene Entscheide werden von der Sanktionskommission publiziert (namentlich oder anonymisiert auf der Website von SIX Swiss Exchange).

(Sanktionskommission)

Innert 10 Tagen begründete Beschwerde an Sanktionskommission.

(Sanktionskommission)

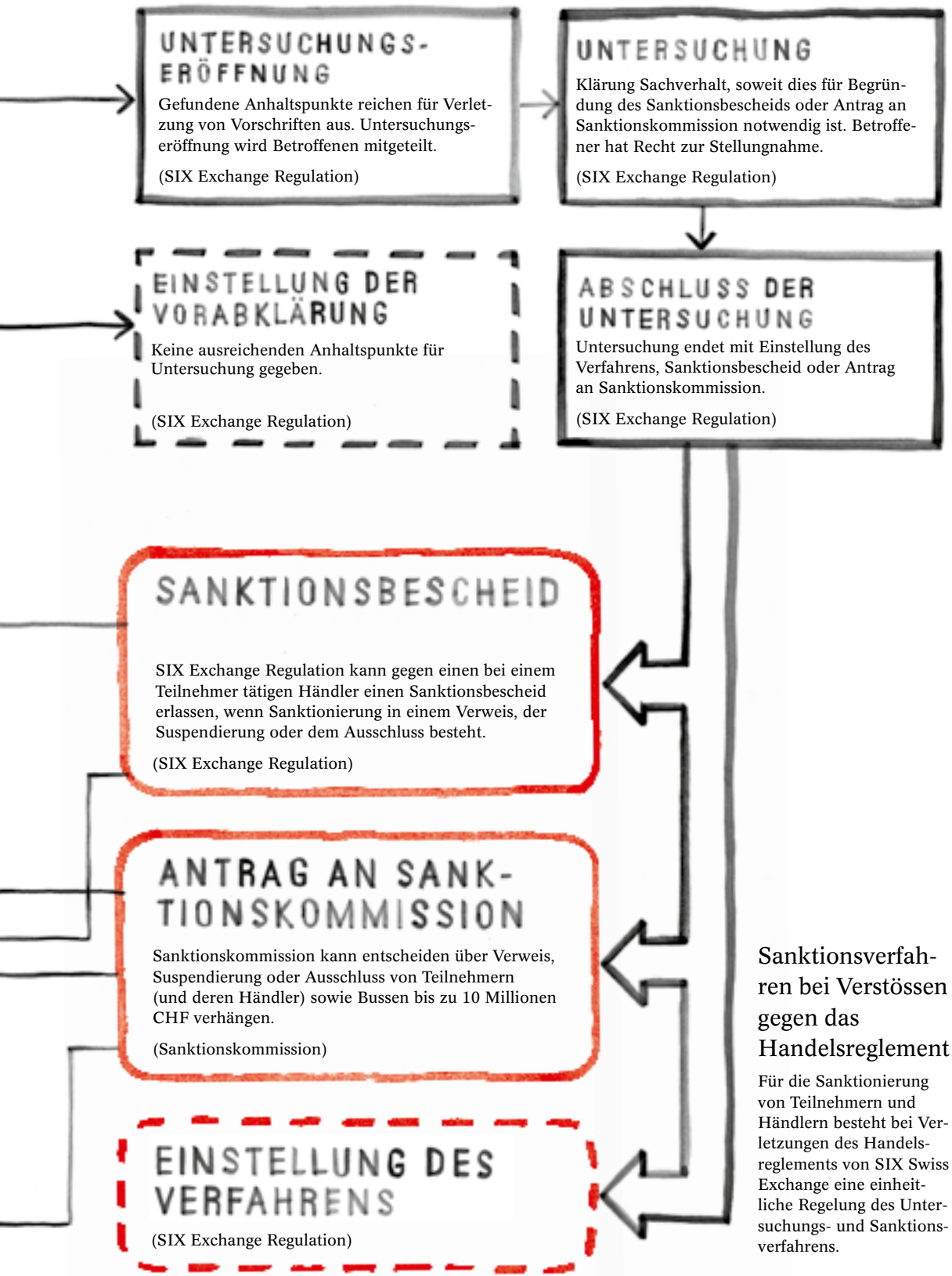
Innert 20 Tagen begründete Beschwerde an Beschwerdeinstanz bei Verweis, Suspendierung oder Ausschluss.

(Beschwerdeinstanz)

BESCHWERDE-  
MÖGLICHKEIT

Innert 20 Börsentagen begründete Beschwerde an Schiedsgericht bei Bussen.

(Schiedsgericht)



### Sanktionsverfahren bei Verstößen gegen das Handelsreglement

Für die Sanktionierung von Teilnehmern und Händlern besteht bei Verletzungen des Handelsreglements von SIX Swiss Exchange eine einheitliche Regelung des Untersuchungs- und Sanktionsverfahrens.

### Vernetzte Infrastruktur

SIX ist das Rückgrad der Finanzbranche. Mit ihrem einzigartigen Geschäftsmodell bedient sie den Finanzplatz Schweiz und internationale Kunden mit einer effizient funktionierenden Infrastruktur und bietet flexible, innovative Lösungen. SIX bietet

mit ihren vier Geschäftsbereichen Dienstleistungen rund um den Wertschriftenhandel, die Aufbereitung von Finanzinformationen und den bargeldlosen Zahlungsverkehr.





spezialisierte Informatiker tätig sind, die das Handelssystem und sämtliche assoziierten Systeme wie etwa die Überwachungssysteme warten und weiterentwickeln. Innerhalb von SIX arbeiten diese in der Division IT & Logistics. Die Börseninformatiker haben eine beträchtliche Verantwortung eingedenk der Tatsache, dass die Börse und die ihr nachgelagerte Infrastruktur für den Finanzplatz Schweiz systemrelevant sind. Vorfälle wie der Flash Crash, als es in den USA am 6. Mai 2010 zu einem lawinenartigen Kurszerfall kam, haben gezeigt, dass ein Börsensystem nicht nur über die nötige Performance und Stabilität verfügen muss. Zentral sind auch ein Regelwerk und die notwendigen Sicherheitsventile, die eine Börse vor derartigen Vorfällen schützen. Am Ursprung dieses crashartigen Tauchers des Dow Jones Industrial Index war nämlich eine Flut von falschen computergenerierten Verkaufsaufträgen.

Clearing: Clearing wird heute allgemein als ein Risikomanagementprozess für Wertpapiere verstanden, der verschiedene Vorteile bietet:

- Anonymität nach Transaktionsabschluss
- Eliminierung des Gegenparteiisikos
- Unterstützung von multilateralem Netting

Das Clearing wird von einem Clearinghaus oder einer Zentralen Gegenpartei (Central Counterparty, CCP) unterstützt. Es verfolgt den Zweck, überflüssige Zahlungen unter Banken zu vermeiden, indem Forderungen und Gegenforderungen verrechnet und nur die verbleibenden Saldi ausgeglichen werden.

Settlement: Settlement bedeutet die Besitzübertragung und den Austausch von Effekten, normalerweise gemäss dem Prinzip der Lieferung gegen Bezahlung, die zum Settlement eines Abschlusses führt und üblicherweise von einer Sammelverwahrstelle unterstützt wird.

## Marktdaten: ein Rohstoff der Börse

Einer der wichtigsten Rohstoffe, den die Börse produziert, sind die Marktdaten. Ein funktionierender Handel ist nur möglich, wenn die Börse in Echtzeit ihre Handelsdaten herausgibt. Dies passiert im sogenannten Swiss Market Feed. Dieser Datenstrom fliesst an sogenannte Datenvendoren wie Bloomberg, Reuters oder – innerhalb von SIX – an die Schwestergesellschaft der Börse, SIX Financial Information. Die Vendoren bereiten die Handelsdaten gemäss den Wünschen ihrer Kunden auf und liefern sie an diese zurück.

## Was nach dem Handel kommt

Nach dem Abschluss einer Transaktion im Handelssystem erfolgen auch die weiteren Schritte in der Verarbeitung unter dem Firmendach von SIX: Innerhalb von SIX Securities Services erfolgt zuerst das Clearing. Hier wird über eine Zentrale Gegenpartei abgeklärt, ob beim Verkäufer die Wertschriften bereitliegen und beim Käufer der Kaufpreis vom Konto abgebucht werden kann. Danach kommt das Settlement, das heisst die Lieferung der Wertschriften gegen Zahlung. Und nicht zuletzt müssen die Wertschriften aufbewahrt werden, was ebenfalls bei der Division SIX Securities Services geschieht.

SIX ist aber kein geschlossenes System. Genauso wie die Aktien grosser Schweizer Gesellschaften auch über andere Börsen und alternative Handelsplätze gehandelt werden

können, bieten Mitbewerber von SIX Clearingdienstleistungen für Schweizer Aktien an.

## Konsultationskultur

Sehr wichtig bei SIX Swiss Exchange ist auch Folgendes: Die Börse hat eine lange Tradition der Konsultation mit sämtlichen relevanten Stakeholdern. In verschiedenen Kommissionen können sowohl Marktteilnehmer wie Emittenten ihre Meinung zu Themen wie Börsenindizes, Handelsreglemente oder IT-Systeme und Anbindung von Effekthändlern einbringen. So wird sichergestellt, dass technische Weiterentwicklungen, aber auch Handelsregeln keine Hirs-sol-Gewächse sind, sondern auf einer soliden Praxis beruhen.

## Gesamtdienstleisterin im Dienst des Finanzplatzes

SIX Swiss Exchange ist mehr als nur eine wichtige Börse. Durch die Einbindung in eine Gruppe, die Handel, Post Trading (Verrechnung, Abwicklung, Aufbewahrung), das Finanzinformationsgeschäft und den Zahlungsverkehr unter einem Dach vereinigt, kann die Organisation sämtliche Infrastrukturdienstleistungen, welche die schweizerische Bankenwelt benötigt, aus einer Hand anbieten. In diesem Sinn sind die Börse SIX Swiss Exchange und ihre Schwestergesellschaften systemrelevant für den Finanzplatz, genauso aber für den gesamten Werkplatz Schweiz.