

## Erosionsgefahren für den Finanzplatz

Es ist schon ein paar Jahre her, seit sich ein amerikanisches Nachrichtenmagazin quasi im Vorbeigehen «*rediret*» hatte, die Vertreter der schweizerischen *Uhrenindustrie* despektierlich als «*watchmakers in the woods*» zu bezeichnen; die illusionslose Botschaft war klar, und man war hierzu bereit denn auch gebührend verstimmt. In jüngster Zeit war es wiederum eine Publikation aus den USA, die die Gemüter vordergründig in Aufregung versetzte; mit dem zügigen Titel «*Goodbye Gnomes*» nahm dieses Mal «*Barrons*» jedoch einen anderen schweizerischen Wirtschaftszweig, nämlich den *Finanzplatz*, aufs Korn. Viele Beobachter mögen sich gefragt haben, ob diese zweite Schlagzeile für die Schweizer Banken eventuell ein ähnlich schlechtes *Omen* darstelle, wie es die erste für die Uhrenbranche tat.

Wollte man derlei im übrigen stets wiederkehrende Unkenrufe zum Nennwert nehmen, so müsste der Finanzplatz Schweiz in den Stürmböen der internationalen Bankenkonkurrenz längst *Schiffbruch* erlitten haben. Davon kann bei Lichte besehen keine Rede sein, im Gegensatz zur Uhrenindustrie. Dessen ungeachtet kommt man um die Feststellung nicht herum, dass auch besonnene Stimmen vermehrt der Meinung sind, die Wolken am Horizont des «*Heimlichen Imperiums*» hätten in den letzten Jahren zusehends *ein* *Stich ins Dunkle* erhalten. Kein Wunder, dass deshalb wieder vermehrt von der Notwendigkeit entscheidender *Weichenstellungen* bzw. *Kurskorrekturen* die Rede ist. Wer Weichen stellen will, muss sich über die einzuschlagende Richtung im klaren sein, was wiederum eine einigermaßen präzise Standortbestimmung voraussetzt. Das ist nun allerdings bei der komplexen und gleichzeitig dynamischen Grösse «*Finanzplatz*» kein leichtes Unterfangen. Versucht man es trotzdem, so müsste der auf einen einfachen Nenner reduzierte *Befund* lauten: der Finanzplatz wächst langsamer als früher, aber auch langsamer als seine ausländische Konkurrenz. Mit anderen Worten: die Schweiz läuft in den Augen weiter Kreise Gefahr, in wichtigen Segmenten des internationalen Finanzmarktes mehr und mehr an Gewicht zu verlieren.

Dem aufmerksamen Beobachter ist tatsächlich nicht entgangen, dass sich in den letzten Jahren eine ansehnliche Zahl *neuer Namen* in die Liste der international anerkannten Finanzplätze einschreiben konnte. Die Gründe für diesen Zuwachs dürften letztlich mit dem weltweit steigenden Bedarf an Anlage- und Recyclingkapazitäten zusammenhängen. Einige dieser neuen Plätze stecken zwar noch in den Kinderschuhen und werden möglicherweise auch darin sterben. Andere haben jedoch diese Hürde bereits hinter sich und sind im Begriff, erwachsen und *erfolgreich* zu werden. Daneben blieben aber auch sogenannte traditionsbehaftete Plätze nicht untätig; *London* zum Beispiel hat wieder Terrain gutgemacht und ist heutzutage weit über das Gold- und Eurogeschäft hinaus in sämtlichen Banksparten tätig. Mit in diese Gesamtschau gehört zudem die innovative Verbreiterung der Angebotspalette alter und neuer Finanzplätze, die sich etwa im längst etablierten «*Uebergriff*» der herkömmlichen Warenentwerfer auf sogenannte «*Financial Futures*» in den USA, aber auch anderswo augenfällig bemerkbar macht. Darüber hinaus ist der teilweise markante Aufschwung der «*newcomers*», an welchem nicht zuletzt auch Schweizer Institute namhaft beteiligt sind, oft auch auf *steuerliche Vorteile* unterschiedlichster Art oder auf die Einführung bzw. Verstärkung des jeweiligen *Bankgeheimnisses* zurückzuführen.

Damit kann ein Bogen geschlagen werden zurück in die Schweiz. Es ist auch in diesen Spalten wiederholt die Meinung vertreten worden, die Schweiz sei nicht nur längst kein Steuerparadies mehr, sondern ihre Banken stünden vorab im Blick auf das internationale Kreditgeschäft je länger, desto mehr *auf verlorenem Posten*. Ein nur unvollständiges Netz von Doppelbesteuerungsabkommen und ein unbefriedigendes Anrechnungssystem für nicht rückforderebare Quellensteuern schaffen — so meinen Bankexperten — für Schweizer Institute eine äusserst schwierige Konkurrenzsituation. Insbesondere die Ausgestaltung der *Verrechnungssteuer*, welche zwar weltweit gesehen nicht die höchste, wohl aber die umfassendste ist, weil sie auch Bankguthaben betrifft, sowie die *Umsatzabgabe* im internationalen Bondgeschäft — hier stellt

die steuerliche Erfassung der sogenannten *Ausland/Auslandgeschäfte* ein *Unikum* dar — sind Bankenkreisen ein Dorn im Auge; die erwähnte Umsatzabgabe hat offenbar zu einer spürbaren Abwanderung des Handels mit Eurobonds von Zürich nach London geführt. Darüber hinaus beklagt man sich hierzulande über die Ausdehnung der *Warenumsatzsteuer* auf physische Goldtransaktionen in der Schweiz, und schliesslich sind warnende Stimmen zu hören im Blick auf das noch nicht definitiv ad acta gelegte Thema einer *Bankkundensteuer*. Es geht dabei bekanntlich um eine Belastung der Treuhändergeschäfte mit einer aus grundsätzlicher Sicht abzulehnenden Sondersteuer.

Die Liste der in der schweizerischen Bankenwelt als hemmend empfundenen Rahmenbedingungen wäre allerdings unvollständig ohne einen Hinweis auf die seit 1981 in revidierter Form gültigen *Eigenmittelvorschriften*. Die vorgeschriebenen Unterlegungssätze werden nämlich von den Banken als die weltweit höchsten empfunden, wobei die Situation insbesondere durch die Konsolidierungspflicht und die Regelung für Beteiligungen im Nichtbankensektor verschärft wird. Darüber hinaus war man in letzter Zeit auch über andere Anordnungen der Eidgenössischen Bankenkommision nicht sonderlich erbauet; man wirft ihr etwa vor, mit ihren allzu *punktuellen* Eingriffen ab und zu die anfallenden Konsequenzen in anderen, nur mittelbar betroffenen Sparten nicht gebührend in Rechnung gestellt zu haben.

Lässt man die von Bankenseite ins Feld geführten Argumente Revue passieren, so wird man für die Bedenken über die abnehmende Konkurrenzfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz eine gehörige *Portion Verständnis* aufbringen müssen. Dies um so mehr, als sie vor dem Hintergrund jener vorab ideologisch motivierten Systemkritik vorgebracht werden, welche sich in der sogenannten *Bankeninitiative* der SPS artikuliert. Der Umstand, dass diese im Herbst dem Parlament gleichzeitig mit dem Entwurf für ein *revidiertes Bankengesetz* zugelegt werden soll, wird dabei weitherum als unglücklich empfunden. Zwar will so recht niemand an einen Erfolg der Initiative glauben, doch befürchtet man offensichtlich, dass deren Postulate auf die eine oder andere Art auf parlamentarische Auseinandersetzung um diese zweifellos anspruchsvolle Gesetzesmaterie *abfärben* könnten.

Nun ist es zwar legitim, dass die Banken einen derartigen Beschwerdekatalog zusammenstellen; das heisst indessen nicht, dass er Punkt für Punkt *akzeptiert* werden müsste. Die Frage nach der wünschbaren Grösse des Finanzplatzes Schweiz im Rahmen der gesamten Volkswirtschaft ist zum Beispiel durchaus rechtens und könnte auch *entgegen* dem Sinn der Banken beantwortet werden. Allzu euphorisches Wachstum dürfte nämlich auch mehr *Risiken* bringen, und in diesem Zusammenhang hat die schweizerische Bankengesetzgebung den ihr Unterstellten zweifellos nicht nur Nachteile gebracht; sie hat auch vor *Fehlritten* bewahrt, deren Rechnungen nie präsentiert werden können und die deshalb auch nicht zu bezahlen sind. Darüber hinaus vertritt die *Bankenkommision* in Sachen Eigenmittel unter Bezug auf entsprechende Zahlenmaterial eine der Bankenmeinung diametral entgegengesetzte Auffassung. Auch ist das Argument vom vergleichsweise stockenden Zuzug ausländischer Banken deshalb nur beschränkt stichhaltig, weil die meisten ausländischen Institute von Rang und Namen längst da sind. Und schliesslich wird man nicht um die Feststellung herumkommen, dass die Banken selber am für sie unwirtschaftlicher gewordenen Klima *nicht restlos unschuldig* sind. Das gilt sowohl für die von «*Barrons*» zur Diskussion gestellten Börsengebühren als auch — auf grundsätzlicher Ebene — in Sachen *Bankgeheimnis*.

Auch die Liste der vom Bankenstandpunkt abweichenden Meinungen liesse sich zweifellos verlängern, und es wird den zuständigen Stellen dadurch nicht einfacher gemacht, allfällige Weichen neu zu stellen. Dreierlei sollte in diesem Zusammenhang allerdings gebührend berücksichtigt werden. Zum ersten sind der Schweiz im Blick auf das, was *andere Finanzplätze* zur Hebung ihrer Anziehungskraft tun, je länger, je mehr die Hände gebunden. Gleichzeitig ist aber die Konkurrenz ausserordentlich hellhörig, und ein häufigerer Blick über die

Grenzen könnte deshalb für alle Beteiligten nicht schaden. Zum zweiten gilt es, abzuklären, ob die von Bankenseite bemängelten Tatbestände — obwohl im Einzelfall möglicherweise als nicht allzu gravierend zu beurteilen — in ihrer *Gesamtheit* einen negativen Einfluss ausüben, der weit über die Addition der jeweiligen «*Teilkosten*» hinausgeht. Drittens darf nicht übersehen werden, dass die vielzitierte *Redimensionierung* des schweizerischen Finanzplatzes in gewissem Sinne längst eingesetzt hat. Die Schweizer Banken, vorab die international tätigen, haben nämlich in den letzten Jahren insgesamt ihre ausländische Präsenz erheblich stärker ausgebaut als diejenige im Inland. Damit nimmt aber beispielsweise auch der Anteil der im Ausland bezahlten Steuern zu, während umgekehrt die hiesige wirtschaftliche Präsenz der Banken, welche sich nicht nur in ihrer Funktion als Steuerzahler erschöpft, durch einen zusätzlichen negativen Synergieeffekt *geschwächt* werden könnte.

Sollte sich diese in Ansätzen erkennbare Tendenz akzentuieren, so wird man früher oder später tatsächlich nicht um Kurskorrekturen herumkommen, will man nicht —

## Gesetzliche Regelung gegen Insider-Missbräuche?

### Plädoyer für eine einfache, aber griffige Strafnorm

Von Prof. Peter Forstmoser, Zürich

Mit einiger Regelmässigkeit taucht in der schweizerischen Wirtschaftspresse die Klage auf, *Insider* hätten sich wieder einmal auf Kosten der Publikumsanleger bereichert. Besonders häufig scheinen Insider-Transaktionen im Zusammenhang mit Fusionen und vor der Ankündigung schlechter Geschäftsergebnisse. So stieg im letzten Frühjahr der Kurs der Inhaberkarte der *Hermes Precisa* um 22%, bevor die Übernahme durch Olivetti bekannt wurde. Und vor der Ankündigung des schlechten Geschäftsganges der *Alusuisse* im Herbst zeigte ein massiver Kursrückgang der *Alusuisse*-Titel an, dass sich offenbar im voraus informierte Aktionäre von ihrer Anlage rechtzeitig zu trennen suchten. — Der *internationale Aspekt* von Insider-Transaktionen trat in den Auskunftsbegehren zutage, welche die Securities and Exchange Commission (SEC) im Laufe des letzten Winters an verschiedene Schweizer Banken über mögliche Insider-Transaktionen an amerikanischen Börsen stellte. Trotz offiziellen schweizerisch-amerikanischen Konsultationen Anfang März sind Verfahren der SEC gegen schweizerische Banken zurzeit noch hängig. Hohe Wellen in Presse-, Bank- und Börsenkreisen hat sodann vor kurzem die auch vom «*Kassensturz*» aufgeommene Behauptung geworfen, *Finanzjournalisten* hätten im Falle der Trans K-B und weiterer Gesellschaften mit einem engen Aktienmarkt nicht nur privilegierte Kenntnisse missbraucht, sondern überdies die Kurse durch eine tendenziöse Berichterstattung manipuliert, um so in eigenen Engagements möglichst hohe Gewinne realisieren zu können.

#### «No better than theft»?

Die Ausnutzung von Insider-Informationen wird heute allgemein als unsauber empfunden und *verurteilt*. Es ist anerkannt, dass der Grundsatz «*Trau' schau wem!*» hier nicht spielen kann, weil auch der vorsichtigste Käufer nicht davor gefeit ist, von einem Insider übervorteilt zu werden. Der Präsident der Londoner Börse artikuliert das Empfinden des Publikums plastisch, als er erklärte, Insider-Geschäfte seien «*no better than theft*».

Auch in der Schweiz sind früher etwa geäußerte Auffassungen, Insider-Gewinne seien «*gemeinsame Früchte*», Insider-Benefits für tüchtige Unternehmer und der Insider erweise überdies der Börse einen Dienst, indem er für eine kontinuierliche Kursentwicklung Sorge, wohl endgültig in der Mottenkiste gelandet. Es ist anerkannt, dass Insider-Geschäfte mehr als *Kavaliersdelikte*, dass sie *wirtschaftspolitisch schädlich* und *ethisch verwerflich* sind. Unterschiedlich sind dabei die Begründungen: In erster Linie wird darauf hingewiesen, dass durch Insider-Transaktionen der *Publikumsanleger übervorteilt* und die *Chancengleichheit* im Wertpapierhandel *verletzt* wird. Weiter wird betont, dass die Handlungen von Insidern die *Funktionsfähigkeit* des marktwirtschaftlichen Systems und namentlich der *Börse stören*. Endlich wird auch der *Vertrauensmissbrauch* genannt, den der unternehmerische Insider, aber auch der vorzeitig orientierte Wirtschaftsjournalist begeht, wenn er seine Informationsprivilegien zum eigenen Vorteil ausnutzt.

#### Unügen des geltenden Rechts

Ein spezifisches Insider-Recht *fehlt* bis heute in der Schweiz sowohl im Bund wie in den Kan-

## Schweizerischer Kapitalmarkt

### Emission der Bundesanleihe deutlich über pari

Die Schweizerische Nationalbank und das Eidgenössische Finanzdepartement teilen mit:

Bei der per 13. Mai im Auktionsverfahren emittierten 5%-Anleihe der Schweizerischen Eidgenossenschaft wurde auf Grund der eingegangenen Offerten ein *Anleihebetrag* von 205 Mio. Fr. festgelegt. Der *Emissionspreis* beträgt 102,3%. Für die letzte noch berücksichtigte Preisklasse erfolgte eine Zuteilung auf reduzierter Basis. Die *Rendite* beläuft sich bei einer 15jährigen Laufzeit dieser Anleihe auf 4,78%. Die Zeichnungen bis zu 20 000 Fr. ohne Preisangabe machen rund 18 Mio. Fr. aus.

wie sich der Präsident der SKA-Generaldirektion unlängst ausdrückte — ein über Jahrhunderte erworbenes Kapital langsam, aber stetig in *kleiner Münze* ausgeben. Genau dort liegt nämlich der Hase im Pfeffer: der Erosionsvorgang ist ein *unmerklicher*, aber er birgt die Gefahr in sich, *irreversibel* zu sein. Fdr.

tonen. Auch auf freiwilliger Basis ist — von einigen üblichen Ausnahmen firmenterter Regelung namentlich bei Banken abgesehen — eine Ordnung nicht in Angriff genommen worden. Dies ist um so mehr zu bedauern, als die allgemeinen Bestimmungen des Zivil- und Strafrechts wie auch die börsenspezifischen Normen gegen typische Insider-Geschäfte keinen Schutz gewähren:

Zwar kennt das *Zivilrecht* Bestimmungen gegen Übervorteilung wie gegen Vertrauensmissbrauch. Zu erwähnen sind etwa die Möglichkeiten, Verträge wegen Willensmängeln anzufechten und Mitarbeiter, Organe, aber auch aussenstehende Beauftragte wegen Verletzung ihrer Treupflicht zur Rechenschaft zu ziehen. Beim *anonymen Handel* bleiben diese Befehle jedoch durchwegs *wirkungslos*, weil der Tatbestand infolge des Bankgeheimnisses gar nicht geklärt werden kann. Nur bei *Face-to-face-Geschäften*, bei denen sich die Partner kennen, vermögen die zivilrechtlichen Normen Schutz zu bieten.

Die allenfalls einschlägigen *strafrechtlichen* Bestimmungen — boshafte Vermögensschädigung nach Art. 149 des Strafrechtzbuches und Betrug nach Art. 148 — setzen eine vorsätzliche Vermögensschädigung durch *Arglist* voraus und könnten nur in Extremfällen angerufen werden, etwa dann, wenn Papiere durch ein aussergewöhnliches Ereignis plötzlich zu *Non-valeurs* geworden sind. Dagegen würde die Ausnutzung von Kursausschlägen bei Fusionen, einer Änderung der Dividendenpolitik und in ähnlichen Fällen aller Voraussicht nach nicht als «*Arglist*» im Sinne des Gesetzes gewertet.

Die *börsenspezifischen* Möglichkeiten schliesslich sind für die allgemeine Bekämpfung des Insider-Handels deshalb unweckmässig, weil sie nur erlauben, gegen Konzessionssträger vorzugehen. Der den Auftrag erteilende Insider dagegen kann nicht erfasst werden.

Steht somit fest, dass Insider-Geschäfte zwar stossend sind, dass aber das geltende Recht dagegen keinen ausreichenden Schutz zu bieten vermag, dann drängt sich eine *spezifische Regelung* auf.

#### Verschiedene Lösungsansätze

Als Grundlage für eine Insider-Regelung, käme zunächst eine *freiwillige Vereinbarung*, die Aufstellung eines *Ehrenkodex*, in Betracht. Diese Lösung ist mit den deutschen Insider-Handelsrichtlinien gewählt worden, und auch die traditionelle englische Ordnung beruht auf der Basis der Freiwilligkeit. Möglich wäre sodann die *Anknüpfung* an den Tatbestand des *Effektenhandels*, wie dies beim ausgedehnten amerikanischen Insider-Recht in erster Linie der Fall ist. Denken könnte man sich hier eine Ordnung auf dem Wege der *Selbstregulierung der Börse*. Zu diskutieren sind ferner *zivilrechtliche Bestimmungen* im Kauf- oder im Aktien- und Auftragsrecht. So knüpft die amerikanische Ordnung in ihrer allgemeinsten Norm an den «*Kauf oder Verkauf irgendwelcher Effekten*» an. Endlich käme die Einführung einer *Strafnorm* in Betracht. Strafarbeit sind Insider-Geschäfte heute etwa in den USA, in Frankreich und neuestens auch in England.

Nach dem Subsidiaritätsprinzip, wonach der Staat nur eingreifen hat, wenn die private Selbsthilfe versagt, sollte zunächst eine Lösung auf freiwilliger Basis, durch *Gentlemen's Agreements* gesucht werden. Leider ist dieser Weg *nicht gangbar*: Gerade die kleine Minderheit, die vertrauliche Informationen zum eigenen Vorteil missbraucht, würde durch einen Ehrenkodex von ihrem Tun nicht abgehalten. Das Hauptproblem freiwilliger Vereinbarungen aber liegt in der *Durchsetzung*: Werden des Banke-



heimnisses wäre es praktisch nie möglich, den Tatbestand abzuklären.

Es ist denn auch bezeichnend, dass eine Ordnung auf freiwilliger Basis — obwohl wiederholt von prominenter Seite postuliert — bis heute in der Schweiz nie ernsthaft in Angriff genommen worden ist. Und die nun schon ein gutes Jahrzehnt in Kraft stehende deutsche Regelung ist zu Recht als «Schlag ins Wasser» bezeichnet worden: Bisher sollen erst drei förmliche Verfahren durchgeführt worden sein, die allesamt ergebnislos verliefen.

Auch auf dem Wege der *Selbstregulierung* der Börse liesse sich kaum eine befriedigende Lösung finden, schon deshalb nicht, weil damit nur der enge Kreis der dem Wertpapiergesetz unterstellten juristischen und natürlichen Personen erfasst werden könnte, dem schon nach geltender Ordnung die Mitwirkung an Insider-Transaktionen untersagt ist. Die von der Börse erlassenen Bestimmungen liessen sich soda in leicht umgehen durch Ausweichen auf andere Börsenplätze und Abwicklung von Transaktionen durch ausserkantonale Banken.

Lösungen des *Bundesrechts* sind deshalb abzulehnen, weil wiederum die Durchsetzbarkeit in keiner Weise gewährleistet ist. Dies beweist die heitere Situation: Theoretisch wäre es schon nach geltendem Recht auf Grund der Bestimmungen zu Irrtum und Täuschung möglich, Transaktionen rückgängig zu machen, wenn eine Partei auf Grund vertraulicher Informationen gehandelt hat. Tatsächlich sind diese Rechtsbeihilfe jedoch bei typischen anonymen Insider-Geschäften noch nie angerufen worden und können wohl auch kaum je Schutz bieten, da regelmässig schon die Gegenpartei nicht bekannt ist.

Damit bleibt nur die *strafrechtliche Erfassung* von Insider-Geschäften, ihre Qualifizierung als *Wirtschaftsdelikt* ähnlich den Vermögensdelikten, die bereits heute strafrechtlich geahndet werden.

**Ertragssteigerung der Atel**

(Mitg.) Die Jahresrechnung der *Aare-Tessin AG für Elektrizität (Atel)*, Olten, für das Geschäftsjahr 1981/82 weist ein Ergebnis vor Abschreibungen und Rückstellungen von 65,8 Mio. Fr. auf, was gegenüber dem Vorjahr eine Verbesserung um 18,7 Mio. Fr. oder rund 40% entspricht. Der Energieumsatz erhöhte sich um 9,6% auf 9,7 Mia. kWh.

Dieses Resultat erlaubt, neben *zusätzlichen Abschreibungen und Rückstellungen* eine Einlage von 18 (-1. V. 9) Mio. Fr. in die *Rückstellung für Produktionsausfälle* in Kernkraftwerken und eine Zuweisung von 3,0 (0) Mio. Fr. an die *Ausgleichsreserve* vorzunehmen. Damit verbleibt für die *Gewinnausschüttung* auf dem im Juni 1981 von 200 Mio. Fr. auf 225 Mio. Fr. erhöhten Aktienkapital ein *Reingewinn* von 16,6 (14,7) Mio. Fr. Der Verwaltungsrat schlägt der Generalversammlung vom 28. Juni die Ausrichtung einer *unveränderten Dividende* von 35 Fr. pro Aktie vor.

**Für eine strafrechtliche Erfassung von Insider-Geschäften**

Die Vorteile einer solchen Regelung liegen auf der Hand:

Das Problem der *Durchsetzbarkeit* ist insofern gelöst, als das Bankgeheimnis bei Strafuntersuchungen nicht angerufen werden kann. Wie bei anderen Delikten könnte zur Abklärung dieses neuen Straftatbestandes von Banken Auskunft verlangt und erteilt werden.

Die Einführung eines neuen Straftatbestandes hätte zudem den Vorteil der *Einfachheit und Systemgerechtigkeit* für sich. Es bräuchten keine neuen Behörden eingesetzt, kein neues Verfahren vorgesehen zu werden.

Von der strafrechtlichen Normierung wäre eine erhebliche *Präventivwirkung* zu erwarten, die zivil- oder verwaltungsrechtlichen Normen und Lösungen auf der Basis der Freiwilligkeit abgehen dürfte.

Vor allem aber würde die Qualifizierung als Straftatbestand die Missbilligung der Ausnutzung von Insider-Geschäften am klarsten zum Ausdruck bringen und damit das — leider noch immer nicht überall vorhandene — *Unrechtsbewusstsein* wecken.

Eine allfällige Strafnorm sollte möglichst einfach und praktikabel ausgestaltet und nur auf die wirklich stossenden Fälle ausgerichtet sein. Unter Strafe zu stellen wäre die *Ausnutzung nicht allgemein zugänglicher Informationen* im börslichen, vor- oder ausserbörslichen *Handel mit Effekten*. Bagatelldelikte wären dadurch auszuklamern, dass die Ausnutzung nur solcher Informationen für strafbar erklärt würde, die geeignet sind, die *Kursentwicklung erheblich zu beeinflussen*.

**Rechtspolitische Vorstösse in der Schweiz**

Wer heute in der Schweiz eine Strafnorm gegen Insider-Missbrauch postuliert, scheint *offene Türen* einzuzurren: Während noch vor wenigen Jahren in Kreisen von Bank, Börse und Industrie allgemein eine Lösung auf freiwilliger Basis befürwortet — aber leider nie verwirklicht — wurde, herrscht heute offenbar von links bis rechts, in der Privatwirtschaft ebenso wie bei den Behörden, Einigkeit darüber, dass eine Strafnorm vorzuziehen sei.

Schon im Herbst 1976 ist der Zürcher Regierungsrat auf Grund der einhelligen Empfehlung einer Expertenkommission an die zuständigen eigenössentlichen Departemente mit dem Antrag gelangt, «eine Norm zu schaffen, welche die missbräuchliche Verwendung von Insider-Informationen unter Strafe stellt». Die Angelegenheit blieb liegen, weil im Bereich des *Strafgesetzbuches* dringendere Revisionspostulate zu verwirklichen waren.

**Flankierende Massnahmen?**

In letzter Zeit sind nun — vor allem unter dem Eindruck der erwähnten Auseinandersetzung mit der SEC — entsprechende Vorstösse von der Bankenkommission wiederholt worden, und auch die Bankervereinigung hat sich für eine «einfache Strafbestimmung gegen den Insider-Handel» eingesetzt. Es ist daher zu hoffen, dass den Worten bald einmal *Taten* folgen.

**Abgeschwächte Baunachfrage in der Schweiz**

*Erhebungen des Bundesamtes für Konjunkturfragen*

Bern, 14. Mai. (sda) Die *reale Bautätigkeit* dürfte im *laufenden Jahr* um 2% bis 4% *geringer ausfallen* als 1981. Wie die *Bauerhebungen 1982 des Bundesamtes für Konjunkturfragen* ergeben hat, ist vor allem der *Wohnungs- und insbesondere der Einfamilienhausbau* rückläufig. Das Bundesamt ist jedoch der Ansicht, dass insbesondere im Bau von *Mehrfamilienhäusern* kaum mit einer *Talfahrt* von längerer Dauer zu rechnen ist. 1981 sind in der Schweiz *Bauten im Wert von 28,4 Mia. Fr. erstellt* worden. Damit hat die *Bautätigkeit* innert Jahresfrist um 3 Mia. Fr. zugenommen. Die *nominielle Wachstumsrate* liegt mit 12% deutlich unter derjenigen des *Vorjahres (20%)*. Zu konstanten Preisen berechnet, erhöhte sich das *Bauvolumen* im vergangenen Jahr um *rund 4%*.

Nach *provisorischen Ergebnissen* der jüngsten *Bauerhebung* des Bundesamtes sind für das *laufende Jahr Bauvorhaben* für insgesamt *30 Mia. Fr. geplant*. Das sind *nominell nur 2% mehr* als im *Vorjahr*. Die *Wachstumsrate* hatte 1981 noch *16%*, 1980 noch *13%* betragen. Das Bundesamt erwartet, dass sich die *Ab schwächung der Baunachfrage* dämpfend auf die *Entwicklung der Bauteuerung* auswirkt. Für das *laufende Jahr* ist so mit einer *Abnahme der realen Bautätigkeit* um *2% bis 4%* zu rechnen.

*Weniger investitionsbereit* zeigen sich vor allem die *Privaten*, während die *öffentlichen Bauprojekte* zurzeit eine *wichtige Stütze der Baukonjunktur* bilden. Die *Bauvorhaben der öffentlichen Gemeinwesen* belaufen sich 1982 auf *10,4 Mia. Fr.*, 5% mehr als im *Vorjahr*. Das dürfte auch zu *konstanten Preisen* einer *leichten Zunahme* entsprechen. Dabei wollen vor allem die *Gemeinden* mehr bauen; ihre *Vorhaben* sollen um *9%* auf *5 Mia. Fr.* zunehmen. Ebenfalls *baufreudig* zeigt sich der *Bund*, dessen *Bauvorhaben* mit *1,3 Mia. Fr.* um *6% höher* ausgefallen sind als im *Vorjahr*. Die *Kantone* dagegen *projezierten* für 1982 *Bauvorhaben* für *nur 2,8 Mia. Fr.*, 2% weniger als im *Vorjahr*.

Die *privaten Auftraggeber* wollen dieses Jahr dagegen *nur 19,6 Mia. Fr.* für *Bauten* ausgeben. Das sind *nur 0,6% mehr* als im *Vorjahr*, wäh-

rend der *Zuwachs 1981* noch *21%* betragen hatte. Den *Rückgang beim Wohnungs- und vor allem beim Einfamilienhausbau* führt das Bundesamt für *Konjunkturfragen* vor allem auf die *höheren Zinssätze* bei den *Neuhypothen* zurück. Allerdings seien auch *Sättigungsercheinungen* nicht zu verkennen. Gerade beim *Mehrfamilienhausbau* glaubt das Bundesamt aber nicht an eine *längerdauernde Talfahrt*; es stützt sich bei dieser *Annahme* vor allem darauf, dass weiterhin *geburtenstarke Jahrgänge* in ein *Alter* kommen, wo sie *eigene Haushalte* gründen, und dass der *Leerwohnungsbestand* tief und die *Zinssenden für neue Hypothen* sinkend ist. Das *Auf und Ab der privaten Baunachfrage* dürfte nach *Ansicht des Bundesamtes* demnach auch in *Zukunft* anhalten.

Die *Bautätigkeit* hat sich *schon 1981 deutlich abgeschwächt*, wobei auch hier vor allem die *Privaten* stärkere *Zurückhaltung* zeigten. Das *Bundesamt* für *Konjunkturfragen* bezeichnet das *vergangene Jahr* jedoch *immer noch als gutes Baujahr* mit *abnehmender Dynamik*. Tatsächlich nahm die *Bautätigkeit* real noch etwas stärker zu als das *Bruttoinlandsprodukt*; die *Bauquote* erhöhte sich *damit leicht*.

Die *privaten Bauherren* bauten 1981 für *19,1 Mia. Fr.*, 13% mehr als 1980. Im *Vorjahr* hatte die *Zuwachsr*ate noch *27%* betragen. Das *Bundesamt* führt die *Abflachung* auf *nachlassende Nachfrage* — *Stichwort Einfamilienhausbau* — und auf die *vielerorts ausgelasteten Kapazitäten der Bauwirtschaft* zurück. Dagegen nahm die *öffentliche Bautätigkeit* im *letzten Jahr* gegenüber 1980 um *10 (8%)* auf *9,3 Mia. Fr.* zu. Zu *konstanten Preisen* entspricht dies einem *Zuwachs* von *rund 5%*. Auch im *letzten Jahr* investierten die *Gemeinden* am *kräftigsten*; ihre *Bausausgaben* stiegen um *14%* auf *3,9 Mia. Fr.*; 1981 war somit das *zweite Jahr* nach der *rückläufigen Entwicklung* von 1974 bis 1979, in dem die *Gemeinden* ihre *positive Zuwachsr*aten aufwiesen. Die *Bautätigkeit der Kantone* und des *Bundes* überstieg die *Vorjahreswerte* ebenfalls — bei den *Kantonen* um *8%* auf *2,8 Mia. Fr.*, beim *Bund* um *6%* auf *1,3 Mia. Fr.*

«Sunlight is said to be the best of disinfectants — electric light the most effective policeman.» Auch in der Insider-Frage hat dieser berühmte Ausspruch von Justice Brandeis seine Bedeutung: Durch den Ausbau der *Firmenpublizität* — *freiwillig oder im Gefolge verschärfter Kotierungsvorschriften* — können *Informationsvorsprünge* von Insidern *abgebaut* werden. Auch *Absichtserklärungen* von *Unternehmern* oder *freiwillig befolgte Verhaltensregeln* für die *Publizität* bei *Fusionen* sind als *Mittel zur Eindämmung* von *Insider-Missbräuchen* durchaus zu begrüssen.

Doch ist nochmals zu betonen, dass solche *Massnahmen* *nützlich, nicht aber ausreichend* sind: *Firmenpublizität* umfasst *regelmässig Informationen* über *Vergangenes*. Der *Insider*

der jedoch *profitiert* häufig von seinen *Kenntnissen* *künftiger Ereignisse*. Auch stützt er sich auf *Wissen*, das *selbst bei einer offenen Informationspolitik* *vertraulich* bleiben darf und soll. *Und Gentlemen's Agreements* sind «eine *Illusion*, wenn sich die *Beteiligten* nicht wie *Gentlemen* benehmen» (Linder).

Im *Zentrum* — einer *gesetzlichen Ordnung* sollte daher der *Erlas* einer *einfachen, aber griffigen Strafnorm* stehen. Auch wenn sie *unlautere* *Menschschaften* von *Insidern* nicht *völlig* zu *unterbinden* vermöchte — die *amerikanischen Erfahrungen* sind *disbezüglich* *erntichernd* — könnte sie *dazu beitragen*, dem *Kapitalismus* etwas von seinem «*unfreundlichen* und *unaunehmbar* Gesicht» (Heath) zu *nehmen* und eine *breite Streuung* und *Popularisierung* des *Aktienbesitzes* zu *fördern*.

**ALAG-LEASING. DIESES INVESTITIONSSYSTEM BRINGT IHNEN WETTBEWERBSVORTEILE. SIE GEWINNEN RAUM FÜR NEUE IDEEN.**



Wettbewerb belebt den Markt. Und Erfolge stellen sich ein, wenn Sie ausreichend Raum haben, Ihre Ideen zu realisieren. Marktanteile absichern und neue Märkte aufschliessen, modernisieren, Kapazitäten erweitern, Lizenzen erwerben, eine zweite Firma gründen... Solche Investitionen verlangen finanzielle Mobilität. Eine einfache Überlegung führt Sie zu ALAG-Leasing. Sie erweitern Ihre Investitionsplanung: Sie streichen den Eigenkapitalanteil für die „Hardware“ — und nutzen dieses Potential zur Umsetzung Ihrer Ideen. Sie leasen von der Anlagen-Leasing AG Fertigungsanlagen und Maschinen, Computer und Fahrzeuge, Flugzeuge und Schiffe. Oder was Sie brauchen. Ihr Eigenkapital setzt Sie dort ein, wo es die grössten Renditen bringt. Ihr erwirtschaftetes Ergebnis teilen Sie mit dem Erben des Erfinders. Und auch das sollten Sie wissen. Sie suchen sich Ihr Objekt selbst aus. Und wählen die für Sie günstigste Vertragsform. Entschieden wird kurzfristig und unbürokratisch. So überwinden Sie Engpässe und stellen sich mobil dem Wettbewerb. ALAG-Leasing. Mobilien, Immobilien, Export-Leasing.



ALAG-Leasing. Eine System-Entscheidung, die Sie stärker macht.

Senden Sie uns bitte Ihre Dokumentation über ALAG-LEASING

Wir wünschen eine Besprechung mit Ihrem Leasing-Spezialisten.

Firma: \_\_\_\_\_

Adresse: \_\_\_\_\_

PLZ/Ort: \_\_\_\_\_

Telefon: \_\_\_\_\_

Kontaktperson: \_\_\_\_\_

Anlagen-Leasing AG, Postfach CH-8039 Zürich