Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch

Bericht
vom 29. Januar 2009

Inhaltsverzeichnis

Literaturverzeichnis VI
Abkürzungsverzeichnis VIII
Materialienverzeichnis XII

Übersicht……..1

I. Partie générale…….. 6

1. Problématique……..6

2. Tentatives d'amélioration…….. 8
2.1 Interventions parlementaires……..8
2.1.1 Motion Jossen-Zinsstag (02.3246)…….. 8
2.1.2 Motion Wicki (06.3426) et initiatives parlementaires Wicki (06.459) et Leutenegger Oberholzer (06.470)……..... 8
2.2 Recommandations du GAFI et Convention du Conseil de l'Europe……9
2.3 Abrogation de l'ancien article 161 chiffre 3 CP…….10
2.4 Rapports et circulaire……..10
2.4.1 Groupe de travail Uster……10
2.4.2 Rapport de la CFB sur les sanctions…….. 10
2.4.3 Deuxième rapport partiel de la commission Zimmerli: Sanctions dans la surveillance des marchés financiers…….. 11
2.4.4 Circulaire de la CFB sur les règles de comportement sur le marché…….....11
2.4.5 Groupe de travail surveillance du marché…… 12
2.5 Mandat du 29 septembre 2006 du Conseil fédéral au DFF et au DFJP…… 13
2.6 Mandat du 21 septembre 2007 du Conseil fédéral au DFF……13
2.7 Nomination d'une commission d'experts en matière de délits boursiers et abus de marché par le DFF……..14
2.7.1 Membres……..14
2.7.2 Procédure……15

3. Droit comparé et relation avec le droit européen……15
3.1 Droit européen……15
3.2 Vergleich der materiellen Straftatbestände in Grossbritannien, Deutschland und in der Schweiz……..16
3.2.1 Insidergeschäfte……16
3.2.2 Marktmanipulation……..19
3.3 Überwachung des Handels/Zuständigkeiten der Börsen……..20
3.4 Ermittlungsbefugnisse der Aufsichtsbehörden in Deutschland und Grossbritannien…….....21

II. Besonderer Teil……..22

A. Regulierungsstufen der Börsendelikte (Insiderverbot, Kursmanipulation, Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen) und des Marktmissbrauchs……22

B. Mängel des aktuellen Rechts und Vorgehen der Expertenkommission……23

1. Grundsätzliches……...23

2. Materielle Mängel……23

3. Formelle Mängel…….. 24

3.1 Allgemeines……24

3.2 Konflikt zwischen den Verfahrensgrundsätzen……25

3.2.1 Mitwirkungspflicht der Beaufsichtigten bei der prudentiellen Aufsicht……25

3.2.2 Verbot der erzwungenen Selbstbelastung im Strafverfahren……26

3.2.2.1 Inhalt…….... 26

3.2.2.2 Geltung des Verbots auch für Unternehmen und/oder juristische Personen?..... 27

3.2.3 Lösungsmöglichkeiten…… 28

3.3 Zuständigkeit der kantonalen Strafverfolgungsbehörden……29

C. Insiderhandel (Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen)…….. 31

1. Aktuelles Recht…….. 31

1.1 Strafrecht…… 31

1.1.1 Grundsätzliches…… 31

1.1.2 Artikel 161 Ziffer 1 StGB…….. 32

1.1.2.1 Objektiver Tatbestand…….. 32

1.1.2.1.1 Täterkreis…….. 32

1.1.2.1.2 Tatobjekt……...34

1.1.2.1.3 Kursrelevante vertrauliche Tatsache……34

1.1.2.1.4 Tathandlung……36

1.1.2.1.5 Vermögensvorteil…….. 36

1.1.2.2 Subjektiver Tatbestand……37

1.1.3 Artikel 161 Ziffer 2 StGB…….. 37

1.1.3.1 Objektiver Tatbestand…….. 37

1.1.3.1.1 Tippnehmer…… 37

1.1.3.1.2 Tatobjekt……...38

1.1.3.1.3 Kursrelevante vertrauliche Tatsache……38

1.1.3.1.4 Tathandlung und Vermögensvorteil……38

1.1.3.2 Subjektiver Tatbestand……38

1.1.4 Aufhebung von Artikel 161 Ziffer 3 aStGB……39

1.2 Spezielles Aufsichtsrecht……..40

1.3 Selbstregulierung……40

2. Vorschläge der Expertenkommission…….. 42

2.1. Ausgangslage…… 42

2.2. Neuer Insidertatbestand……42

2.2.1 Geschütztes Rechtsgut……43

2.2.2 Struktur der Norm……43

2.2.3 Objektiver Tatbestand……...44

2.2.3.1 Täterkreis……..44

2.2.3.1.1 Der Primärinsider (Absatz 1)…… 44

2.2.3.1.2 Der Sekundärinsider (Absatz 2)…….. 45

2.2.3.1.3 Die Person, die eine vertrauliche Information zufällig erhält (Absatz 3)..... 46
2.2.3.2 Tatobjekt.....46
2.2.3.3 Kursrelevante vertrauliche Information.....46
2.2.3.4 Vermögensvorteil als Merkmal des objektiven Tatbestands.....47
2.2.3.5 Erheblicher Vermögensvorteil als Merkmal des qualifizierten Tatbestands..... 47
2.2.3.6 Ausnahmeregelung (Absatz 4)..... 48
2.2.4 Subjektiver Tatbestand.....49
2.3 Frontrunning, Insiderhandel und ungetreue Geschäftsführung.....49
2.3.1 Allgemeines..... 49
2.3.2 Strafrechtliche und verwaltungsrechtliche Erfassung..... 49
2.4 Erstellen von Insiderlisten.....51

D. Kursmanipulation..... 52

1. Aktuelles Recht..... 52
1.1 Strafrecht.....52
1.1.1 Grundsätzliches.....52
1.1.2 Objektiver Tatbestand.....52
1.1.2.1 Täterkreis.....52
1.1.2.2 Tatobjekt..... 53
1.1.2.3 Tathandlung..... 53
1.1.2.3.1 Verbreiten irreführender Informationen (sog. Informationstatbestand).....53
1.1.2.3.2 Fiktiver Kauf und Verkauf von Effekten (sog. Transaktionstatbestand)..... 54
1.1.2.3.3 Nicht erfasste Transaktionen..... 55
1.1.3 Subjektiver Tatbestand.....56
1.1.3.1 Vorsatz..... 56
1.1.3.2 Absicht den Kurs erheblich zu beeinflussen..... 56
1.1.3.3 Absicht einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen.....56
1.2 Spezielles Aufsichtsrecht.....57
1.3 Selbstregulierung.....57

2. Vorschläge der Expertenkommission..... 58
2.1 Neuer Tatbestand der Kursmanipulation.....58
2.1.1 Objektiver Tatbestand..... 58
2.1.2 Subjektiver Tatbestand.....58
2.1.3 Qualifizierter Tatbestand..... 59
2.2 Verwaltungsrechtliche Erfassung von weiteren Tatbeständen..... 60
2.2.1 Allgemeines..... 60
2.2.2 Markttechniken gemäss dem FINMA-Rundschreiben Marktverhaltensregeln..... 60
2.2.3 Aufsichtsrechtliche Tatbestände und deren systematische Regelung.....62

E. Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen.....65

F. Behördenzuständigkeit und Verfahren.....67

1. Heutige Regelung (*Status quo*).....67
1.1 Zuständigkeit der FINMA nach Aufsichtsrecht.....67
1.1.1 Aufsichtstätigkeit der FINMA.....67
1.1.2 Aufsichtsinstrumentarium der FINMA (Verwaltungssanktionen).....69
1.1.3 Verfahren und Rechtsmittel..... 70

1.1.4 Koordination mit der Börse und den kantonalen Strafverfolgungsbehörden……70
1.2 Zuständigkeit des EFD, des Bundesstrafgerichts und des Bundesgerichts nach Verwaltungsstrafrecht……71
1.2.1 Strafbestimmungen des FINMAG und der Finanzmarktgesetze……71
1.2.2 Zuständigkeit des EFD……72
1.2.3 Verfahren und Rechtsmittel……72
1.3 Zuständigkeit der kantonalen Strafverfolgungsbehörde und des Bundesgerichts nach allgemeinem Strafrecht…… 73
1.4 Zuständigkeit des Zivilrichters bei der Stimmrechtssuspendierung im Offenlegungsrecht (Art. 20 Abs. 4bis BEHG)…… 74
1.5 Selbstregulierung durch die Börsen……75
1.6 Würdigung…… 75

2. Punktuelle Marktaufsicht……77
2.1 Allgemeines……77
2.2 Sanktionierte Verhalten……78
2.2.1 Volumenmanipulation……78
2.2.2 Frontrunning……78
2.2.3 Scalping……78
2.2.4 Börsendelikte……79
2.3 Aufsichtsinstrumente……79
2.4 Systematische Regelung der Marktverhaltensregeln und Aufsichtsinstrumente der punktuellen Marktaufsicht……80

3. Systematische Regelung der Börsendelikte …… 83

4. Zuständige Behörde für die Stimmrechtssuspendierung im Offenlegungsrecht…… 85

5. Zuständige Behörde für die strafrechtliche oder verwaltungsstrafrechtliche Verfolgung und Beurteilung von Börsendelikten……87
5.1 Übersicht……87
5.2 Variante 1: Zuständigkeit der Bundesanwaltschaft und des Bundesstrafgerichts……88
5.3 Variante 2: Zuständigkeit der Strafverfolgungsbehörde und Gerichte am Sitz der SIX Swiss Exchange AG……90
5.4 Variante 3: Zuständigkeit des EFD und des Bundesstrafgerichts……91
5.5 Variante 4: Zuständigkeit der FINMA……92

Anhang 1 Zuständigkeit Börsendelikte: *Status quo*

Anhang 2 Institutsaufsicht FINMA – Punktuelle Marktaufsicht FINMA – Stimmrechtssupendierung und Zukaufsverbot FINMA

Anhang 3 Zuständigkeit Börsendelikte: Variante 1 (Bundesanwaltschaft und Bundesstrafgericht)

Anhang 4 Zuständigkeit Börsendelikte: Variante 2 (Strafverfolgungsbehörde und Gerichte am Sitz der SIX Swiss Exchange AG)

Anhang 5 Zuständigkeit Börsendelikte: Variante 3 (EFD und Bundesstrafgericht)

Anhang 6 Zuständige Behörden im Offenlegungsrecht

Anhang 7 Gesetzesvorschläge Börsengesetz (E-BEHG)

Literaturverzeichnis

AMSTUTZ MARC/REINERT MANI, Kommentar zu Art. 161bis StGB, in: Watter/Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Art. 161, 161bis, 305bis und 305ter Strafgesetzbuch, Basel 2007 (zitiert: BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT).

BAUMGARTEN MARK-OLIVER/BURCKHARDT PETER/ROESCH ALEXANDER, Gewährsverfahren im Bankenrecht und Verhältnis zum Strafverfahren, in: AJP/PJA 2/2006, S. 169 ff.

DAENIKER DANIEL/WALLER STEFAN, Kommentar zu Art. 4 BEHG, in: Watter/Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Art. 161, 161bis, 305bis und 305ter Strafgesetzbuch, Basel 2007 (zitiert: BSK BEHG-DAENIKER/WALLER).

DONATSCH ANDREAS, Strafrecht III, Delikte gegen den Einzelnen, 9. Auflage, Zürich 2008.

GFELLER DIEGO R., Neue Inkonsistenzen im Insiderstrafrecht, in: AJP/PJA 10/2008, S. 1199 ff.

HAUSER ROBERT/SCHWERI ERHARD/HARTMANN KARL, Schweizerisches Strafprozessrecht, 6. Auflage, Basel 2005.

HÜRLIMANN SILVAN, Der Insiderstraftatbestand, Rechtsvergleichende Studie der schweizerischen und der US-amerikanischen Regelung unter Berücksichtigung der EU-Richtlinien und der aktuellen Entwicklungen im Finanzmarktrecht, Diss. Zürich 2005.

IFFLAND JACQUES/GILLIARD NADIA, Les nouvelles règles en matière de publicité des participations importantes, in: GesKR 4/2007, 365 ff.

KOENIG DANIELA, Das Verbot von Insiderhandel, Eine rechtsvergleichende Analyse des schweizerischen Rechts und der Regelungen der USA und der EU, Diss. Zürich 2006.

KÖLZ ALFRED/HÄNER ISABELLE, Verwaltungsverfahren und Verwaltungsrechtspflege des Bundes, 2. Auflage, Zürich 1998.

KUNZ PETER V., Die Stimmrechtssupendierungsklage im revidierten Börsengesetz, Eine neue Sanktion bei Meldepflichtverletzungen mit grossem Drohpotenzial, in: SZW 3/2008, 280 f.

PETER CHRISTOPH, Kommentar zu Art. 161 StGB, in: M. A. Niggli/H. Wiprächtiger (Hrsg.), Strafrecht II, Art. 111-392 StGB, Basler Kommentar, 2. Auflage, Basel 2007 (zitiert: BSK StGB II-PETER).

SCHMID NIKLAUS, Strafprozessrecht, Eine Einführung auf der Grundlage des Strafprozessrechtes des Kantons Zürich und des Bundes, 4. Auflage, Zürich 2004.

SCHRÖDER CHRISTIAN, Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, Köln 2007.

SCHWOB RENATE, Revisionsbedarf bei den Börsendelikten, in: Wolfgang Wohlers (Hrsg.), Neuere Entwicklungen im schweizerischen und internationalen Wirtschaftsstrafrecht, Zürich 2007, S. 19 ff.

STRATENWERTH GÜNTER/GUIDO JENNY, Schweizerisches Strafrecht, Besonderer Teil I: Straftaten gegen Individualinteressen, 6. Auflage, Bern 2003.

STRATENWERTH GÜNTER/WOHLERS WOLFGANG, Schweizerisches Strafgesetzbuch, Handkommentar, Bern 2007.

TRECHSEL STEFAN ET AL., Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, Zürich 2008 (zitiert: TRECHSEL).

TRIPPEL MICHAEL/URBACH GUIDO, Kommentar zu Art. 161 und 161bis StGB, in: Watter/Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Art. 161, 161bis, 305bis und 305ter Strafgesetzbuch, Basel 2007 (zitiert: BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH).

VON DER CRONE HANS CASPAR/BILEK EVA/HIRSCHLE MATTHIAS, Neuerungen im Offenlegungsrecht, in: SZW 1/2008, 1 ff.

WATTER ROLF, Kommentar zu Art. 1 BEHG, in: Watter/Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Art. 161, 161bis, 305bis und 305ter Strafgesetzbuch, Basel 2007 (zitiert: BSK BEHG-WATTER).

WATTER ROLF/DUBS DIETER, Optionsstrategien bei Übernahmekämpfen, in: Rudolf Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions X, Zürich 2008.

WEDER ULRICH, Kommentar zu Art. 338 StGB, in: Andreas Donatsch (Hrsg.), StGB, Kommentar, Schweizerisches Strafgesetzbuch, Zürich 2006.

WOHLERS WOLFGANG, Nemo tenetur se ipsum accusare - "an obstruction to the administration of justice"?, in: Michael Hettinger et al. (Hrsg.), Festschrift für Wilfried Küper zum 70. Geburtstag, Heidelberg 2007, 691 ff.

WOHLERS WOLFGANG, Reformbedarf bei der Börsenaufsicht, in: Wolfgang Wohlers (Hrsg.), Neuere Entwicklungen im schweizerischen und internationalen Wirtschaftsstrafrecht, Zürich 2007, 41 ff.

WOHLERS WOLFGANG/GODENZI GUNHILD, Strafbewehrte Verhaltenspflichten nach Verkehrsunfällen – unzulässiger Zwang zur Selbstbelastung?, in: AJP/PJA 9/2005, S. 1045 ff.

WOHLERS WOLFGANG/MÜHLBAUER TILO, Strafbarkeit des "Scalping", in: Hans Caspar von der Crone et al. (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich 2003, 743 ff.

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Ansicht
a.a.O.	am angegebenen Ort
ABl.	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
AFF	Administration fédérale des finances
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen der SIX Swiss Exchange
AJP/PJA	Aktuelle Juristische Praxis
AmtlBull	Amtliches Bulletin
art.	article
Art.	Artikel
AS	Amtliche Sammlung
ASB	Association suisse des banquiers
ATF	Recueil des arrêts du Tribunal fédéral
Autorité de contrôle	Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdiensleistungsaufsicht
BankG	Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz; SR 952.0)
BBl	Bundesblatt
BEHG	Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz; SR 954.1)
BEHV	Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung; SR 954.11)
BEHV-FINMA	Verordnung vom 25. Oktober 2008 der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA, BEHV-FINMA; SR 954.193), vormals Verordung der Eidg. Bankenkommission über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-EBK)
betr.	betreffend
BGE	Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts
BGer	Bundesgericht
BGG	Bundesgesetz vom 17. Juni 2005 über das Bundesgericht (Bundesgerichtsgesetz; SR 173.110)
BGHSt	Amtliche Sammlung des Bundesgerichtshofs in Strafsachen
BSK	Basler Kommentar
Bst.	Buchstabe
BT	Besonderer Teil
BV	Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (SR 101)
BVG	Bundesverwaltungsgericht
BZP	Bundesgesetz vom 4. Dezember 1947 über den Bundeszivilprozess (Bundeszivilprozessordnung; SR 273)
bzw.	beziehungsweise
c.	considérant
CAJ	Commission des affaires juridiques
CCDJP	Conférence des directrices et directeurs des départements cantonaux de justice et police
CE	Conseil des Etats
CECO	Commission de la criminalité économique et de la criminalité organisée
CEDH	Convention du 4 novembre 1950 sur la sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (RS 0.101)
cf.	confer

CFB	Commission fédérale des banques
ch.	chiffre
chap.	chapitre
Circ.	Circulaire
CN	Conseil national
Comco	Commission de la concurrence
CP	Code pénal suisse du 21 décembre 1937 (RS 311.0)
DFF	Département fédéral des finances
DFJP	Département fédéral de justice et police
d.h.	das heisst
Diss.	Dissertation
DPA	Loi fédérale du 22 mars 1974 sur le droit pénal administratif (RS 313.0)
E.	Erwägung(en)
E-BEHG	Entwurf BEHG
EBK	Eidg. Bankenkommission
EFD	Eidg. Finanzdepartement
EGMR	Europäischer Gerichtshof für Menschenrechte
Eidg.	Eidgenössische(s/n)
EMRK	Konvention vom 4. November 1950 zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten (SR 0.101)
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
f./ff.	und folgende (Seite/Seiten)
FATF	Financial Aktion Task Force
GAFI	Groupe d'action financière
FF	Feuille fédérale
FINMA	Eidg. Finanzmarktaufsicht/Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
FINMAG	Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz; SR 956.1)
FN	Fussnote
FS	Festschrift
FSA	Financial Securities Authority (United Kingdom)
GAFI	Groupe d'action financière
GesKR	Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht
Hrsg.	Herausgeber
i.d.R.	in der Regel
inkl.	inklusive
insb.	insbesondere
i.V.m.	in Verbindung mit
JO	Journal officiel de l'Union européenne
KAG	Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz; SR 951.31)
Kontrollstelle	Kontrollstelle für die Bekämpfung für Geldwäscherei
Kp.	Kapitel
KR	Kotierungsreglement der SIX Swiss Exchange
let.	lettre
LFINMA	Loi du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Loi sur la surveillance des marchés financiers, LFINMA; RS 956.1)
LugÜ	Übereinkommen vom 16. September 1988 über die gerichtliche Zuständigkeit und die Vollstreckung gerichtlicher Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen (mit Prot. und Erkl.; Lugano-Übereinkommen, SR 0.275.11)
MAR	Market conduct

MPC	Ministère public de la Confédération
m.w.H.	mit weiteren Hinweisen
N.	Nummer
Nr.	Nummer
OFJ	Office fédéral de la justice
OFAP	Office fédéral des assurances privées
OFP	Office fédéral de la police
OFPER	Office fédéral du personnel
OKWK	Arbeitsgruppe Kommission für organisierte Kriminalität und Wirtschaftskriminalität
OR	Bundesgesetz vom 30. März 1911 betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht; SR 220)
OTC	Over the Counter
PA	Loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (RS 172.021)
p.ex.	par exemple
RCH	UK recognised clearing houses
RIE	UK recognised investment exchanges
resp.	respectivement
RLAhP	Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität (Ad hoc-Publizitätsrichtline) der SIX Swiss Exchange
RS	Rundschreiben
RS	Recueil systématique
Rz.	Randziffer
S.	Seite
s.	siehe
SBVg	Schweizerische Bankiervereinigung
sog.	so genannt(e)
SR	Systematische Sammlung des Bundesrechts
ss.	suivantes
StGB	Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937 (SR 311.0)
SIX Swiss Exchange AG	Schweizer Börse
SJZ	Schweizerische Juristenzeitung
StPO	Schweizerische Strafprozessordnung vom 5. Oktober 2007 (Strafprozessordnung), Ablauf der Referendumsfrist am 24. Januar 2008, der Bundesrat bestimmt das Inkrafttreten (BBl 2007 6977)
SZW	Schweizerische Zeitung für Wirtschaftsrecht
TF	Tribunal fédéral
u.a.	unter anderem
u.dgl.	und dergleichen
UE	Union européenne
UEK	Übernahmekommission
Unterabs.	Unterabsatz
VGG	Bundesgesetz vom 17. Juni 2005 über das Bundesverwaltungsgericht (Verwaltungsgerichtsgesetz; SR 173.32)
usw.	und so weiter
v.a.	vor allem
vgl.	vergleiche
VPB	Verwaltungspraxis der Bundesbehörden
vs.	versus
VStrR	Bundesgesetz vom 22. März 1974 über das Verwaltungsstrafrecht (SR 313.0)
VwVG	Bundesgesetz vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren (SR 172.021)

Weko	Wettbewerbskommission
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz)
z.B.	zum Beispiel
Ziff.	Ziffer
ZPO	Schweizerische Zivilprozessordnung vom 19. Dezember 2008 (Zivilprozessordnung), Ablauf der Referendumsfrist am 19. April 2009, der Bundesrat bestimmt das Inkrafttreten (BBl 2009 21)
ZR	Blätter für Zürcherische Rechtsprechung
z.Z.	zur Zeit

Materialienverzeichnis

Schweiz

Botschaft des Bundesrates vom 1. Mai 1985 über die Änderung des Schweizerischen Strafgesetzbuches (Insidergeschäfte), BBl 1985 II 69 ff. (zitiert: BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE)

Botschaft des Bundesrates vom 12. Juni 1989 über die Änderung des Schweizerischen Strafgesetzbuches (Gesetzgebung über Geldwäscherei und mangelnde Sorgfalt bei Geldgeschäften), BBl 1989 II 1061 ff. (zitiert: BOTSCHAFT StGB)

Botschaft des Bundesrates vom 24. Februar 1993 zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), BBl 1993 I 1369 ff. (zitiert: BOTSCHAFT BÖRSENGESETZ)

Botschaft des Bundesrates vom 8. Dezember 2006 zur Änderung des Schweizerischen Strafgesetzbuches (Streichung von Art. 161 Ziff. 3 StGB), BBl 2007 439 ff. (zitiert: BOTSCHAFT ART. 161 ZIFF. 3 StGB)

Message du Conseil fédéral du 8 décembre 2006 concernant la modification du code pénal suisse (suppression de l'art. 161 ch. 3 CP), FF 2007 413 ss. (cité: MESSAGE ART. 161 CH. 3 CP)

Botschaft des Bundesrates vom 1. Februar 2006 zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz; FINMAG), BBl 2006 2829 ff. (zitiert: BOTSCHAFT FINMAG)

Message du Conseil fédéral du 1er février 2006 concernant la loi sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (LAUFIN), FF 2006 2741 ss. (cité: MESSAGE LFINMA)

Botschaft des Bundesrates vom 15. Juni 2007 zur Umsetzung der revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière (GAFI), BBl 2007 6269 ff. (zitiert: BOTSCHAFT GAFI)

Message du Conseil fédéral du 15 juin 2007 sur la mise en oeuvre des recommandations révisées du Groupe d'action financière (GAFI), FF 2007 5919 ss. (cité: MESSAGE GAFI)

EU

Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. L 096 12.04.2003, S. 16 (zitiert: MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE)

Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de cours (abus de marché), JO L 96 du 12.04.2003, p. 16 ss (citée: DIRECTIVE ABUS DE MARCHE)

Verschiedenes

EBK-Sanktionenbericht: Bericht der Eidgenössischen Bankenkommission über die Sanktionsbefugnisse in der Aufsicht über Banken, Effektenhändler („Institutaufsicht“) und Fondsleitungen und in der Überwachung der Märkte hinsichtlich Insiderdelikten, Kursmanipulation und anderen Marktverhaltensregeln („Marktaufsicht“) im Hinblick auf die Neugestaltung der Finanzmarktaufsicht in der Schweiz, April 2003 (Sanktionenbericht der Eidgenössischen Bankenkommission, zitiert: SANKTIONENBERICHT)

Rapport de la Commission fédérale des banques sur les sanctions applicables à la surveillance des banques, des négociants en valeurs mobilières et des directions de fonds („surveillance des établissements“) ainsi qu'à la surveillance des marchés en matière de délits d'initiés, manipulations de cours et autres infractions aux règles de comportement en vigueur sur le marché („surveillance des marchés“) dans l'optique d'une refonte du dispositif des marchés de surveillance en Suisse d'avril 2003 (rapport sur les sanctions; cité: RAPPORT SUR LES SANCTIONS)

FINMA-RS 08/38 Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel (Marktverhaltensregeln) vom 20. November 2008, vormals EBK-RS 08/1 Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel (Marktverhaltensregeln) vom 19. März 2008 (zitiert: RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN)

Circ.-FINMA 08/38 Règles de conduite sur le marché concernant le négoce de valeurs mobilières (règles de conduite sur le marché) du 20 novembre 2008, remplace la Circ.-CFB 08/1 Règles de conduite sur le marché concernant le négoce de valeurs mobilières (règles de conduite sur le marché) du 19 mars 2008 (cité: CIRCULAIRE REGLES DE CONDUITE)

EBK-Bericht Selbstregulierung: Bericht der Eidgenössischen Bankenkommission über die Selbstregulierung im Schweizer Finanzsektor, Juli 2007 (zitiert: EBK-BERICHT SELBSTREGULIERUNG)

Übersicht

*Die letzten Jahre haben gezeigt, wie wichtig zeitgemässe und griffige Normen sind, welche Fehlverhalten am Kapitalmarkt sanktionieren. Schon der blosse Verdacht, dass gewisse Marktteilnehmer zum eigenen Vorteil Regelungen umgehen oder Schlupflöcher nutzen, kann zu Zurückhaltung, sinkenden Handelsvolumina oder gar Verunsicherung führen, da das Vertrauen schwindet, dass Kurse Marktinformationen unverfälscht widerspiegeln. Generell können aus Verhaltensweisen wie Insiderhandel, Kursmanipulationen und Verletzung von Pflichten zur Offenlegung von Beteiligungen (nachfolgend „**Börsendelikte**") oder allgemein marktmissbräuchlichem Verhalten („**Marktmissbrauch**") Kurse resultieren, die nicht durch ein unbeeinflusstes Spiel von Angebot und Nachfrage zustande kommen, was wirtschaftlich zu einer Fehlallokation von Ressourcen führen und damit volkswirtschaftlich schaden kann.*

Die Expertenkommission ist sich einig, dass Regeln gegen ***Fehlverhalten am Markt*** *wichtig sind und sich materiell wegen der Internationalität des hiesigen Finanzplatzes und der generellen Vernetzung aller Märkte, wo sinnvoll, an internationalen „Benchmarks" ausrichten müssen. Ebenso wichtig ist aber, dass die erlassenen Regeln effizient und rechtsstaatlich einwandfrei durchgesetzt werden können. Die Expertenkommission erachtet dies als Voraussetzung dafür, dass dem* ***Schweizer Kapitalmarkt*** *auch künftig die* ***hohe Reputation*** *zukommt, über die er bis anhin verfügt.*

Aus den Arbeiten der Expertenkommission und verschiedener früherer Arbeitsgruppen geht hervor, dass es auf dem Gebiet der Verfolgung und Bestrafung der Börsendelikte sowohl ***materiell- als auch verfahrensrechtliche Probleme*** *gibt. Die Expertenkommission hat diese Probleme aufgenommen und auftragsgemäss gleichzeitig die Frage der Integration der Art. 161 und 161bis StGB in den Katalog der* ***Vortaten zur Geldwäscherei*** *und diesbezügliche Konsequenzen geprüft, insbesondere die Qualifizierung dieser Tatbestände als Verbrechen[1], um gewissen internationalen Verpflichtungen nachzukommen[2]. Vorgeschlagen wird hier Zurückhaltung und eine Ausgestaltung der Tatbestände als Verbrechen nur dann, wenn ein erheblicher Vermögensvorteil aus der Tat erzielt wird.*

Generell hat die Expertenkommission ihren Auftrag so umgesetzt, dass sie im ***materiellen Bereich*** *neue oder verschärfte Regulierungen nur dort vorschlägt, wo sie den heutigen*

---

1 Gemäss Art. 305bis StGB sind nur Vermögenswerte, die aus Verbrechen herrühren, „geldwäschereitauglich"; sowohl Art. 161 StGB als auch Art. 161bis StGB sind nach geltendem Recht als Vergehen ausgestaltet.

2 Empfehlungen der Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI) und Konvention des Europarates über Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung sowie Ermittlung, Beschlagnahme und Einziehung von Erträgen aus Straftaten.

Rechtszustand als klar unbefriedigend empfindet; bewusst soll auch nicht jede Verhaltensweise beeinflusst oder gar verboten werden, welche sich gegen das an sich erstrebenswerte, letztlich aber nie erreichbare Ziel eines vollständig sauberen Marktes richten könnte. Damit verbunden war die Suche nach einer ***effizienten Regulierung****, bei der die Mehrzahl der korrekt agierenden Marktteilnehmer kostenmässig nicht unnötig belastet wird. Effizienz war auch das Hauptziel der Vorschläge im* ***Verfahrensbereich****. Hier schien es der Expertenkommission zentral, dass „schwarzen Schafen" klar gemacht wird, dass sich nicht rechtskonformes Verhalten nicht auszahlt, weil es von mit hohem Know-how ausgestatteten Behörden innert vernünftiger Frist sanktioniert zu werden droht.*

Im Rahmen ihrer Arbeit war die Kommission bestrebt, sich ein ***Gesamtbild*** *der heute geltenden Regeln zu verschaffen und abzuschätzen, welche flankierenden Massnahmen nötig oder hilfreich sein könnten und ob solche Massnahmen von staatlichen Behörden oder im Rahmen der gesetzlich abgestützten oder freien Selbstregulierung von den Börsen oder den Finanzmarktteilnehmern erlassen werden sollten. Berücksichtigt wurden auch die Regeln auf anderen wichtigen Handelsplätzen, dies im Bewusstsein, dass sowohl die Regulierungsdichte wie auch die mit der Regulierung verbundenen Kosten Wettbewerbsfaktoren für den Schweizer Handelsplatz sind.*

Im Bereich des ***materiellen Rechts*** *schlägt die Kommission Folgendes vor*[3]*:*

1. *Die Revision der heutigen* ***Insiderstrafnorm*** *(Art. 161 StGB), welche die Strafbarkeit näher an die in der EU geltende Lösung heranführt. Ein Textvorschlag findet sich in diesem Bericht; es wird vorgeschlagen, die Strafnorm neu im BEHG zu platzieren und die Tatvariante, in der aus Insiderhandel ein erheblicher Vermögensvorteil erzielt wird, als Verbrechen auszugestalten.*

2. *Verdeutlichungen im Bereich des heutigen Tatbestandes der* ***Kursmanipulation*** *(Art. 161*[bis] *StGB); wie der Insidertatbestand sollte sich diese Norm neu im BEHG finden, was unter anderem erlaubt, die im BEHG definierten Begriffe auch in den Strafnormen zu verwenden; diese Umplatzierung ermöglicht auch, ein einheitliches Verfahren für alle Börsendelikte vorzusehen, was deshalb wichtig ist, weil beispielsweise die Verletzung von Meldepflichten und die Kursmanipulation eng zusammenhängen können. Auch bei der Kursmanipulation soll die Tat, wenn ein erheblicher Vermögensvorteil resultiert, als Verbrechen qualifiziert werden.*

---

[3] Soweit die Vorschläge/Beschlüsse/Anträge von der Expertenkommission nicht einstimmig gefasst sind, verweist der Text des Berichtes, nicht aber die vorliegende Zusammenfassung, auf Mehr- und Minderheitsmeinungen.

3. *Die Erfassung, aber nur mittels (eingeschränkter)* ***Verwaltungssanktionen****, von gewissen* ***marktmissbräuchlichen Verhaltensweisen*** *durch eine Regelung im BEHG. Mittels dieser Regelung soll es der FINMA ermöglicht werden, gewisse Verhaltensweisen zu ahnden, die den Tatbestand der eigentlichen Kursmanipulation nicht erfüllen, aber doch behördlich unterbunden werden sollen. Durch diesen Vorschlag wird keine allgemeine Marktaufsicht geschaffen, der FINMA aber die Möglichkeit gegeben, gewisse Verhaltensweisen mit missbräuchlichem Charakter auch dann zu untersuchen und sanktionieren, wenn sie von nicht prudentiell beaufsichtigten Personen begangen werden. Nachfolgend wird für diese Sanktionsmöglichkeit von „****punktueller Marktaufsicht****" gesprochen, welche sich auf folgende Tatbestände beschränken würde:*

   a. *Volumenmanipulation;*

   b. *Scalping (Kauf oder Short sale von Effekten, für die nachher Kaufs- oder Verkaufsempfehlungen abgegeben werden);*

   c. *Frontrunning.*

   Als verwaltungssrechtliche Massnahmen sieht die Expertenkommission hier insbesondere den Erlass von Feststellungsverfügungen und die Gewinneinziehung vor.

Keine ***materielle*** *Änderung wird im Bereich der* ***Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen*** *empfohlen, weil diese gerade erst im Jahre 2007 Gegenstand einer Gesetzesrevision war; immerhin schlägt die Kommission vor, die Bussenordnung zu überdenken, weil erstens der Gewinneinziehung mehr Gewicht gegeben werden sollte, zweitens Bussen – insbesondere im internationalen Bereich – praktisch schwer oder gar nicht durchsetzbar sind und sich drittens nur gegen Individuen und nicht gegen die von der Verletzung profitierenden Gesellschaften oder Fonds richten.*

Im ***Verfahrensbereich*** *ist es der Expertenkommission wichtig, die Verfahren wegen der Komplexität der Materie möglichst zu zentralisieren, dies auch deshalb, weil gewisse Verhaltensweisen mehrere Tatbestände erfüllen können. So kann etwa eine Verletzung einer Meldepflicht wie erwähnt auch eine Kursmanipulation darstellen, weshalb es wenig sinnvoll ist, wenn – wie heute – verschiedene Behörden den fraglichen Sachverhalt untersuchen. Vorschläge im Verfahrensbereich dürfen aber nicht dazu führen, dass sich Administrativverfahren mit Strafverfahren vermischen, da eine solche Vermischung mit den strafrechtlichen Verfahrensgarantien nicht kompatibel wäre.*

Die Expertenkommission schlägt konkret als erste Variante vor[4], bei den Börsendelikten alle Strafverfahren der ***Bundesanwaltschaft*** *zu übertragen, dabei aber vorzusehen, dass wie bisher in der Regel die FINMA die ersten verwaltungsrechtlichen Abklärungen durchführt und neu die Ergebnisse ihrer Abklärungen und Erstuntersuchungen der Bundesanwaltschaft zur Verfügung stellt, die ein strafrechtliches Verfahren einleitet. Wird die FINMA im Bereich der Börsendelikte tätig, kann sie ihr Verfahren auch gegen nicht Beaufsichtigte mittels Feststellungsverfügung abschliessen, was heute schon Praxis bei der Meldepflichtverletzung ist. Die FINMA soll ferner auch ein Gewinneinziehungsrecht haben. Diese Kompetenzen sollen der FINMA mit dem vorgeschlagenen Konzept der punktuellen Marktaufsicht zukommen. Damit kann die FINMA bei den Börsendelikten dieselben Massnahmen treffen wie bei den anderen obgenannten drei Tatbeständen der punktuellen Marktaufsicht. Bei den Börsendelikten kann sich die FINMA aber auch darauf beschränken, den Bundesanwalt zu informieren.* ***Gerichtliche Behörde*** *wäre in dieser ersten Variante das* ***Bundesstrafgericht*** *mit Weiterzugsmöglichkeit an das Bundesgericht. Folge dieses Vorschlages ist u.a., dass betreffend Verfahrensrecht die moderne* ***StPO*** *zur Anwendung kommt, statt des heute teilweise veralteten VStrR, ferner erstreckt sich die gerichtliche Beurteilung nur noch über zwei Instanzen.*

Die Expertenkommission erhofft sich durch diese Vorschläge im Verfahrensbereich, dass sich durch die Verfügungen der FINMA und deren Publikation rasch eine ***öffentlich zugängliche Rechtsprechung*** *entwickelt, die einen Beitrag zur Rechtsprechungsentwicklung leisten kann, indem Marktteilnehmern aufgezeigt wird, wo die Grenze zwischen erlaubten und unerlaubten Handlungen liegt. Diese Veröffentlichungen richten sich nach Art. 22 und 34 FINMAG und erfolgen im Allgemeinen anonymisiert, nur in besonders schweren Fällen ist eine Namensnennung möglich.*

Nachteile dieser ersten Variante sind, dass das Fachwissen bei der Bundesanwaltschaft zuerst aufgebaut werden muss; der Hauptvorteil liegt darin, dass direkt eine Strafverfolgungsbehörde tätig wird, welche zumindest schon heute teilweise analoge Aufgaben im Bereich der beaufsichtigten Marktteilnehmer hat, wo sie ebenfalls Strafverfahren vor Bundesstrafgericht vertritt.

---

[4] Die Expertenkommission hat betreffend der nachfolgenden Vorschläge weder Kontakte mit der Bundesanwaltschaft noch mit den Behörden in Zürich gehabt. Dies wird von den politischen Behörden nachzuholen sein.

*Die Expertenkommission hat weitere **Varianten** geprüft, die ein etwas anders gestaltetes Vor- und Nachteilprofil haben. Diese Varianten, sind:*

1. *Konzentration aller strafrechtlichen Untersuchungen und der gerichtlichen Beurteilung der Börsendelikte auf **kantonale Behörden** am Sitz der Börse, d.h. faktisch in Zürich (evtl. für vereinzelte Titel in Bern).*

   Vorteil dieser Lösung ist, dass das vorhandene Know-how bei den kantonalen Strafverfolgungsbehörden insbesondere in Zürich, weiter genutzt werden kann, der Hauptnachteil ist wohl staatspolitischer Natur, da es schwer erklärlich ist, warum nur die Behörden gewisser Kantone gewisse Delikte verfolgen und beurteilen sollen. Zu beachten ist auch, dass bei dieser Lösung mehrere kantonale gerichtliche Instanzen bestehen.

2. *Konzentration aller Strafverfahren bezüglich der Börsendelikte beim **Eidg. Finanzdepartement (EFD)** analog zum heutigen Vorgehen bei der Verletzung der Offenlegungspflicht und anderen Verletzungen des Finanzmarktrechts, aber ausgedehnt auf Fälle des Insiderhandels und der Kursmanipulation; anwendbar wäre für das Verfahren dann nicht die StPO, sondern das VStrR.*

   Hauptvorteil dieser Variante ist, dass beim EFD bereits Kapazitäten und Know-how im Finanzmarktstrafrecht bestehen, wenn auch nicht im Bereich des Insiderhandels und der Kursmanipulation. Nachteil ist die Anwendbarkeit des VStrR statt der StPO und die Notwendigkeit, eine Verfolgung je nach Entwicklung des Falles doch an die Bundesanwaltschaft weitergeben zu müssen, womit das Ziel der Straffung der Behördenorganisation nicht vollständig erreicht werden kann.

*Als Nebenpunkt im Verfahrensbereich schlägt die Kommission weiter vor, dass die **Stimmrechtssuspendierungsmöglichkeit** von Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG vom Zivilrichter auf die FINMA verlagert wird. Als ergänzende Massnahme wird angeregt, der FINMA zu erlauben, ein **Zukaufsverbot** zu erlassen und den Gewinn einzuziehen (wobei als Gegenstück wie oben erwähnt die Bussandrohung dann zu reduzieren ist). Die Expertenkommission hat sich gegen den Einsatz von Untersuchungsbeauftragten bei Investoren ausgesprochen.*

Von der Beibehaltung des Status quo, bei dem heute bis zu sechs Behörden und Institutionen gewisse Sachverhalte untersuchen (Börse, FINMA, EFD, kantonale Strafverfolgungsbehörde, Bundesanwalt, Zivilrichter, betroffene Emittentin) und mehrere gerichtliche Instanzen (Bundesverwaltungsgericht und Bundesgericht, kantonale Strafgerichte und Bundesstrafgericht) die Sachverhalte beurteilen, im Einzelfall also bis zu sechs Behörden und Institutionen involviert sind, wird abgeraten.

I. Partie générale

1. Problématique

Les délits boursiers (c'est-à-dire le délit d'initié, la manipulation de cours et les infractions en matière de publicité des participations; *Börsendelikte*) ainsi que – dans un sens plus large – les autres manipulations du marché (abus de marché; *Marktmissbrauch*) peuvent nuire à la confiance que les investisseurs ont dans le marché. Il peut en résulter des cours faussés qui sont dommageables pour l'économie. Un régime de lutte efficace contre de telles dérives est donc indispensable au bon fonctionnement du marché.

La pratique et l'expérience ont démontré que l'application des art. 161 et 161bis CP n'est pas toujours aisée et que leur efficience est mise en péril. Cette constatation est étayée par le faible nombre de condamnations[5], malgré la présomption que de tels délits sont commis beaucoup plus fréquemment. Conscients des différents problèmes que soulèvent ces deux normes pénales, plusieurs groupes de travail ont été successivement mis sur pieds depuis 2001 déjà, cherchant à en améliorer l'efficacité. Parallèlement aux réflexions qui étaient menées, les interventions parlementaires se sont multipliées, en appelant à une révision des dispositions sur les délits boursiers. Les soupçons de comportements d'inités et de violation de l'obligation de déclarer réalisés dans le cadre de rachats d'entreprises ou de fusions, ainsi que de délits d'initiés commis p.ex. lors d'annonces de chute de bénéfice ont relancé avec plus de virulence encore le débat. Les pierres d'achoppement se sont toutefois révélées si nombreuses et ardues qu'aucune solution concrète n'avait jusqu'alors été proposée.

Le système actuel génère des problèmes, tant de droit matériel que procédural. Il ressort des différents rapports qui se sont penchés sur la question que la poursuite et la répression des délits boursiers semblent manquer d'efficacité.

Du **point de vue matériel**, se pose d'abord la question de savoir s'il y a lieu de redéfinir les comportements réprimés à l'art. 161 CP, son champ d'application personnel et son objet. Au regard du droit étranger, notre système peut en effet apparaître inadapté. Si elle constitue un premier pas en direction d'une extension, l'abrogation de l'ancien art. 161 ch. 3 CP ne va en fait pas vraiment loin (cf. *Besonderer Teil* de ce rapport, chap. C, ch. 1.1.4). Des questions parallèles se posent concernant l'art. 161bis CP et dans le domaine des violations de

[5] Treize jugements pour violation de l'art. 161 CP entre 1988, année de l'entrée en vigueur de cet article, et 2006; aucune condamnation pour violation de l'art. 161bis CP depuis son entrée en vigueur le 1er février 1997; cf. http://www.bfs.admin.ch.

l'obligation de déclarer qui a subi récemment des révisions. Une comparaison avec l'étranger démontre cependant que notre ordre juridique va déjà très loin dans ce dernier domaine.

Une **redéfinition** des délits boursiers a pour corollaire la question de savoir de quel domaine juridique ces infractions relèvent et à quel niveau de réglementation elles doivent être traitées. Parallèlement, se pose le problème de l'intégration des art. 161 et 161bis CP au catalogue des infractions préalables au blanchiment d'argent et de leur qualification de crimes.

Le règlement des **compétences** en matière de poursuite et de répression n'est également pas optimal et est source d'importantes difficultés. Le système actuel, impliquant l'intervention de trois - voire cinq ou six - autorités à des stades différents de la procédure de poursuite et de répression des délits boursiers suscite de nombreuses critiques, faute d'une séparation claire dans la pratique des compétences de surveillance et de poursuite. La Bourse intervient en sa qualité de régulateur du marché, la FINMA en tant qu'autorité de surveillance des négociants en valeurs mobilières et les autorités de poursuite cantonales en tant qu'autorités de poursuite des délits boursiers de leur ressort. Peut s'ajouter à cela la compétence du DFF pour la poursuite et le jugement des infractions ressortissant au droit pénal administratif et le juge civil pour la suspension des droits de vote. Dans les faits, et pour pallier le manque de spécialisation des autorités de poursuite cantonales, il arrive en effet souvent que la FINMA se charge de l'enquête préliminaire. Se pose alors le problème des garanties procédurales offertes par le droit pénal mais non par le droit administratif. En effet, ce dernier ne connaît pas le droit de se taire et impose aux intéressés de collaborer. Il peut ainsi arriver que par le biais de l'entraide administrative, les autorités pénales obtiennent des preuves qu'elles n'auraient pas pu récolter sans cela.

Dans un souci de simplification, la CFB en a appelé à une surveillance générale du marché (cf. ci-dessous: points 2.4.2 et 2.4.3), c'est-à-dire étendue à tout acteur du marché. En raison de la complexité des règles de compétences actuelles, elle a en outre demandé une refonte du système et la réunion des compétences de surveillance du marché et de répression des manquements en mains d'une seule autorité, dotée de mesures et d'instruments efficaces. Une concentration des compétences en matière de surveillance et de poursuite présenterait l'avantage d'éviter tout conflit – positif ou négatif – de compétences, de créer un réservoir de connaissances spécialisées et partant de gagner en efficacité, de décharger les autorités d'instruction, d'uniformiser et de clarifier la pratique en matière de poursuite. Le fait, pour une autorité administrative, de prononcer des peines pécuniaires élevées poserait toutefois des problèmes au regard des exigences découlant de **l'art. 6 CEDH**. De telles sanctions financières revêtent un caractère pénal qui impose le respect des garanties posées par l'art. 6 CEDH et nécessiterait l'adaptation de la loi sur la procédure administrative et la créa-

tion d'une procédure spéciale. La délimitation entre la procédure administrative et la procédure pénale administrative pourrait alors s'avérer problématique[6].

2. Tentatives d'amélioration

2.1 Interventions parlementaires

2.1.1 Motion Jossen-Zinsstag (02.3246)

En date du 12 juin 2002, Peter Jossen-Zinsstag a demandé au Conseil fédéral de proposer au Parlement une modification de l'ancien article 161 CP afin que la norme pénale sur le délit d'initiés s'applique également aux ventes de titres opérées avant l'annonce d'une chute des bénéfices dans le but d'éviter les effets d'une baisse de cours. Si le Conseil fédéral s'est déclaré prêt à accepter la motion en date du 20 septembre 2002, il n'y a toutefois donné une réponse définitive qu'en proposant l'abrogation de l'ancien art. 161 ch. 3 CP dans son message du 8 décembre 2006[7]. La modification de cet article est entrée en vigueur le 1er octobre 2008 (cf. ci-dessous: point 2.3).

2.1.2 Motion Wicki (06.3426) et initiatives parlementaires Wicki (06.459) et Leutenegger Oberholzer (06.470)

Par motion (06.3426) du 18 septembre 2006, Franz Wicki a invité le Conseil fédéral à procéder à une révision totale des dispositions du Code pénal réprimant les délits d'initiés (exploitation de la connaissance de faits confidentiels) et les manipulations de cours (art. 161 et 161bis CP) et à soumettre un projet à l'Assemblée fédérale. Dans la mesure où le DFF et le DFJP avaient reçu mandat d'examiner la nécessité d'une révision approfondie de la réglementation relative aux délits boursiers et aux abus de marché, le Conseil fédéral a proposé de rejeter la motion. Bien qu'acquis à l'idée de base, il estimait en effet prématuré de s'engager fermement à réviser en profondeur les délits boursiers et abus de marché alors qu'un groupe de travail planchait sur la question (cf. ci-dessous: point 2.5). Le Conseil des Etats a accepté la motion à l'unanimité, lors de sa séance du 6 mars 2007. Il a été unanimement suivi par le Conseil national, lors de sa séance du 13 mars 2008. Cette motion charge ainsi le Conseil fédéral de procéder à une révision totale des art. 161 et 161bis CP et de soumettre un projet à l'Assemblée fédérale.

---

6 Deuxième rapport partiel de la Commission d'experts Zimmerli, Sanctions dans la surveillance des marchés financiers, 20.

7 FF 2007 413 ss.

Par initiative parlementaire (06.459) du 18 septembre 2006 également, Franz Wicki a demandé l'abrogation de l'ancien art. 161 ch. 3 CP. En date du 14 avril 2008, et vu le MESSAGE ART. 161 CH. 3 CP (cf. ci-dessous: point 2.3), le Conseil des Etats a décidé de n'y donner aucune suite.

Dans une initiative parlementaire (06.470) déposée le 6 octobre 2006, Suzanne Leutenegger Oberholzer a requis la suppression de l'ancien art. 161 ch. 3 CP et demandé que le comportement punissable prévu à l'art. 161bis CP soit étendu à toutes les manipulations de nature à influer sur le comportement de l'offre ou de la demande. Cette initiative n'a pas encore été traitée au Conseil national.

2.2 Recommandations du GAFI et Convention du Conseil de l'Europe

En 2003, la liste des infractions préalables contenue dans les standards du GAFI a été complétée par les opérations d'initiés et les manipulations de cours (art. 161 et 161bis CP).

Les recommandations du GAFI prévoient d'appliquer l'infraction de blanchiment de capitaux à toutes les infractions graves, afin de couvrir la gamme la plus large possible d'infractions sous-jacentes. Le GAFI impose aux pays de choisir une gamme d'infractions graves dans chacune des catégories désignées d'infractions définies dans le glossaire annexé aux 40 recommandations. Le délit d'initié et la manipulation de cours constituent une catégorie.

Dès lors que la qualification du délit d'initié et de la manipulation de cours d'infractions préalables au blanchiment constitue une condition sine qua non à la ratification de la Convention révisée du Conseil de l'Europe du 16 mai 2005 relative au blanchiment, au dépistage, à la saisie et à la confiscation des produits du crime et au financement du terrorisme, la marge de manœuvre demeure restreinte[8].

En date du 15 juin 2007, le Conseil fédéral a présenté son message, lequel prévoyait de renvoyer l'examen de la qualification des opérations d'initiés et des manipulations de cours aux discussions relatives à une révision totale des délits d'initiés et abus de marché[9] (cf. ci-dessous: point 2.5).

La loi fédérale du 3 octobre 2008 sur la mise en œuvre des recommandations révisées du Groupe d'action financière ne traite ainsi pas des délits boursiers et abus de marché. Publiée dans la FF 2008 7553, elle était soumise au délai référendaire jusqu'au 22 janvier 2009 et entrera en vigueur le 1er février 2009.

---

8 MESSAGE GAFI 5927 f., 5932.
9 MESSAGE GAFI, 5932.

2.3 Abrogation de l'ancien article 161 chiffre 3 CP

Dans son MESSAGE ART. 161 CH. 3 CP, le Conseil fédéral propose de supprimer ce chiffre, trop restrictif quant à la notion de fait confidentiel susceptible d'influencer les cours. Allant au-delà de ce que demandait la motion Jossen-Zinsstag (02.3246; cf. ci-dessus: point 2.1.1), l'abrogation permet d'étendre l'interdiction d'exploiter la connaissance de faits confidentiels à tous les faits susceptibles d'influencer les cours boursiers et rend ainsi la norme plus large et par là plus efficace. Ce message a été approuvé par le Conseil des Etats lors de sa séance du 18 juin 2007. Le Conseil national l'a suivi en date du 13 mars 2008. Cette modification est entrée en vigueur le 1er octobre 2008.

2.4 Rapports et circulaire

2.4.1 Groupe de travail Uster

Instauré en janvier 2001 par la CECO de la CCDJP, le groupe de travail „délits d'initiés" composé de représentants de la CECO, de la CCDJP, de la CFB, du MPC, de l'OFP, de l'OFJ et de la SIX Swiss Exchange s'est penché sur l'opportunité d'une nouvelle réglementation des compétences en matière de délits boursiers et sur celle d'une révision des art. 161 et 161bis CP.

Partant de l'idée qu'il était nécessaire de créer une autorité d'instruction spécialisée et centralisée pour la poursuite des délits boursiers, le groupe de travail a présenté trois modèles possibles dans son rapport intermédiaire: CFB, MPC et concordat. Le „modèle CFB", prévoyant la concentration de l'instruction des délits boursiers entre ses mains, était privilégié. Il proposait en outre de transférer tous les délits boursiers dans la loi sur les bourses. Le groupe de travail a également examiné diverses questions de droit matériel.

Au terme de ses travaux en octobre 2003, la CECO a adopté les propositions du groupe de travail et les a transmises au DFJP, en tant que base pour un travail plus approfondi.

2.4.2 Rapport de la CFB sur les sanctions

La CFB a publié son RAPPORT SUR LES SANCTIONS en avril 2003. Ce document était destiné à la commission Zimmerli, chargée d'établir un projet de réglementation relative à une autorité intégrée de surveillance de la place financière suisse.

Ce rapport reprend dans les grandes lignes le „modèle CFB" discuté par le groupe de travail Uster. Il prévoit ainsi une surveillance générale du marché étendue aux établissements et personnes physiques non surveillés et la possibilité pour la FINMA de prononcer des sanc-

tions financières jusqu'à 50 millions de francs par le biais de décisions administratives. Il prône parallèlement une limitation des états de faits de droit pénal administratif prévus par les lois financières et la répression des violations restantes par le biais de sanctions administratives.

Le RAPPORT SUR LES SANCTIONS a suscité de nombreuses critiques. Sa constitutionnalité et sa conformité à l'art. 6 CEDH ont entre autres été mises en doute du fait du caractère pénal des sanctions envisagées et de la nécessité d'octroyer aux personnes incriminées des garanties procédurales que la procédure administrative ne connaît pas.

2.4.3 Deuxième rapport partiel de la commission Zimmerli: Sanctions dans la surveillance des marchés financiers

Dans le cadre des travaux de la LFINMA, les experts de la commission Zimmerli ont examiné le RAPPORT SUR LES SANCTIONS de la CFB, dans lequel ils ont vu une base de discussion innovatrice. Après avoir réexaminé les propositions de la CFB, notamment sous l'angle de la CEDH, la commission a renoncé aux sanctions financières de droit administratif, et maintenu le système des amendes prévu par le droit pénal administratif. Craignant pour le surplus une concentration indésirable des pouvoirs, elle a également jugé inapproprié que la FINMA cumule les fonctions d'autorité administrative et pénale[10].

Enfin, la commission a renoncé à étudier une révision des dispositions pénales relatives au délit d'initiés et à la manipulation de cours, ceci en raison des travaux en cours dans ce domaine (groupe de travail Uster, recommandations du GAFI, motion Jossen-Zinsstag)[11].

La LFINMA, entrée en vigueur le 1er janvier 2009, reprend dans une large mesure les recommandations de la commission Zimmerli.

2.4.4 Circulaire de la CFB sur les règles de comportement sur le marché

A la suite de la publication de la DIRECTIVE ABUS DE MARCHE, la CFB a codifié sa pratique dans un projet de circulaire sur les abus de marché. Suite aux violentes critiques suscitées par le premier projet de décembre 2003, la CFB a mis en consultation, fin 2007, une nouvelle proposition de CIRCULAIRE REGLES DE CONDUITE.

---

10 Deuxième rapport partiel de la commission Zimmerli, Sanctions dans la surveillance des marchés financiers, 19 ss.

11 Deuxième rapport partiel de la commission Zimmerli, Sanctions dans la surveillance des marchés financiers, 16 s.

A l'instar du premier projet, le second codifie la pratique de la CFB. Il a toutefois subi un important toilettage et est orienté sur des principes (*principle based*) plus que sur des règles (*rule based*). Sur la base de la garantie d'activité irréprochable, il définit les comportements réprimés et les règles d'organisation que doivent suivre les intermédiaires soumis à la surveillance de la CFB.

Dans la mesure où les reproches formulés à l'encontre du premier projet avaient été largement pris en compte lors de l'élaboration de la nouvelle version, les participants à la consultation ont accepté la circulaire et salué le fait qu'elle soit rédigée sous forme d'instructions plutôt que d'interdictions.

Après y avoir apporté de minimes corrections, la CFB a adopté la CIRCULAIRE REGLES DE CONDUITE lors de sa séance du 19 mars 2008, et fixé son entrée en vigueur au 1er mai 2008[12]. En date du 1er janvier 2009, cette circulaire a été remplacée par la CIRCULAIRE REGLES DE CONDUITE de la FINMA[13].

2.4.5 Groupe de travail surveillance du marché

En janvier 2006, un groupe de travail constitué de représentants de la CFB, de l'ASB et de la SIX Swiss Exchange s'est donné mandat d'élaborer un nouveau projet de circulaire sur les abus de marché. En parallèle, il devait procéder à une étude comparée de la pratique des autorités de surveillance dans divers pays de référence, faire supprimer sans délai l'ancien art. 161 ch. 3 CP, et demander au DFF de nommer une commission d'experts en vue d'une révision de la réglementation des délits boursiers.

Au terme de ses travaux, en mai 2007, le groupe de travail a remis au DFF un rapport résumant ses constatations et les modifications souhaitées du système. Estimant que l'abrogation de l'ancien art. 161 ch. 3 CP ne suffisait pas, il en appelait à un examen approfondi des art. 161 et 161bis CP ainsi que des compétences en matière de poursuite et de procédure. Il invitait le Conseil fédéral à nommer une commission d'experts chargée d'examiner de manière approfondie les délits boursiers et leur mise en œuvre ainsi que la réglementation sur la répartition des rôles entre autorités pénales et administratives, et de proposer des améliorations.

Parallèlement à ce rapport, le groupe de travail a collaboré au nouveau projet de circulaire sur les abus de marché (cf. ci-dessus: point 2.4.4).

---

12 Circ.-CFB 08/1 Règels de conduite sur le marché du 19 mars 2008.
13 Circ.-FINMA 08/38 Règles de conduite sur le marché du 20 novembre 2008.

2.5 Mandat du 29 septembre 2006 du Conseil fédéral au DFF et au DFJP

Par décision du 29 septembre 2006 rendue dans le cadre de la mise en œuvre des recommandations révisées du GAFI, le Conseil fédéral a mandaté le DFF et le DFJP d'évaluer la nécessité d'une révision approfondie de la réglementation relative aux délits boursiers et aux abus de marché, y compris les compétences en matière de poursuite, et de lui présenter une proposition.

Le DFF et le DFJP, en collaboration avec la CFB, se sont penchés sur l'ensemble des travaux entrepris jusqu'ici en la matière. Au terme de leur examen, ils ont été amenés à constater que de nombreuses questions restaient ouvertes et que les problèmes qui se posaient étaient denses et épineux des points de vue juridique et politique. Fort de ce constat et vu la complexité du problème, le DFF a présenté au Conseil fédéral une proposition datée du 30 août 2007, l'invitant à charger le DFF de nommer une commission d'experts ayant pour tâche de déterminer dans quelle mesure une révision des normes sur les délits boursiers et abus de marché s'impose, et de faire des propositions de variantes au Conseil fédéral.

2.6 Mandat du 21 septembre 2007 du Conseil fédéral au DFF

Sur la base de la proposition du DFF du 30 août 2007, le Conseil fédéral a donné au DFF, par décision du 21 septembre 2007, le mandat suivant:

"*1. Le DFF est chargé de nommer une commission d'experts.*

2. Le mandat est formulé de la manière suivante:

2.1 La commission d'experts examine dans quelle mesure une révision des art. 161 et 161bis CP ainsi que du droit boursier s'impose, notamment au regard du droit de la surveillance; elle examine notamment de quelle manière les infractions graves au droit boursier pourraient être qualifiées d'actes préalables au blanchiment.

2.2 Elle analyse la question du champ d'application personnel des règles de comportement sur le marché.

2.3 Elle traite les questions de procédure et de compétences en matière de délits boursiers, y compris la question de la compétence de la Commission fédérale des banques.

3. *Das EFD unterbreitet dem Bundesrat bis Ende 2008 die Schlussfolgerungen der Expertenkommission und das weitere Vorgehen.*"

2.7 Nomination d'une commission d'experts en matière de délits boursiers et abus de marché par le DFF

2.7.1 Membres

Sur la base de la décision du Conseil fédéral du 21 septembre 2007, le DFF a nommé, par décision du 3 octobre 2007 et par décisions complémentaires des 9 novembre 2007, 22 février et 13 mai 2008, les personnes suivantes membres de la commission d'experts:

- Dr. jur. Barbara Schaerer, Avocate, LL.M., EMBA, Directrice suppléante de l'AFF, Cheffe du service juridique DFF/AFF, (présidente et membre du 3 octobre 2007 jusqu'au 31 mars 2008);
- Prof. Dr. jur. Rolf Watter, Bär & Karrer AG, Zurich (membre à partir du 3 octobre 2007; président à partir du 1er avril 2008);
- Dina Beti, Avocate, Vice-directrice de l'AFF, Cheffe du service juridique DFF/AFF;
- Willi Jäggi, Avocat LL.M., Deputy Head of Legal & Compliance du SIX Group;
- Prof. Dr. Claudio Loderer, Institut pour la finance du management, Université de Berne;
- Thomas Pletscher, lic. jur., Membre de la direction d'economiesuisse, Chef du secteur concurrence régulation;
- Dr. jur. Grace Schild Trappe, Cheffe de l'unité droit pénal et procédure pénale de l'OFJ;
- Dr. jur. Renate Schwob, Avocate, Membre du comité exécutif de l'ASB, Cheffe du département Marché financier Suisse;
- Christian Stiefel, Avocat, Membre de la direction de SwissHoldings;
- Franz Stirnimann, lic. rer. pol., membre de la direction de la FINMA, responsable du secteur des marchés;
- Prof. Dr. jur. Wolfgang Wohlers, Chaire de droit pénal et de procédure pénale, Université de Zurich.

Les membres ont la qualité d'experts indépendants. Dans le cadre de leur mandat, ils pouvaient faire appel à des spécialistes externes, pour l'une ou l'autre question ponctuelle.

Le secrétariat a été confié au Service juridique de l'AFF, soit à Katja Brunner, Avocate LL.M., collaboratrice Service juridique II, et à Pascale Boisset-de Techtermann, Avocate, Cheffe du service des questions pénales.

2.7.2 Procédure

La commission d'experts s'est réunie à dix reprises, entre novembre 2007 et janvier 2009, à Berne et à Zurich. Les 19 décembre 2008 et 29 janvier 2009, deux conférences téléphoniques ont eu lieu.

Vu la complexité du mandat et à la requête de la commission d'experts du 27 août 2008, le DFF a donné son accord à ce que la commission d'experts lui remette son rapport d'ici fin janvier 2009. La commission a remis son rapport au DFF en date du 2 février 2009.

3. Droit comparé et relation avec le droit européen

En comparaison aux droits des pays voisins et aux autres places financières d'importance, la Suisse semble en décalage dans la définition des délits boursiers et abus de marché.

Les systèmes des places financières relevantes ont été examinés par le groupe de travail surveillance du marché (cf. ci-dessus: point 2.4.5). Le point 3 de la partie générale du rapport se penche sur le droit européen, ainsi que sur les exemples de l'Allemagne et de l'Angleterre en tant que concurrents européens directs de la Suisse. Dans ces pays, le système de surveillance du marché est confié à une seule autorité, qui dispose d'une palette élargie d'instruments incisifs.

3.1 Droit européen

Conformément au principe de la compétence d'attribution (*Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung*) prévu par l'art. 5 du Traité instituant la Communauté européenne, le droit pénal ne relève pas en soi de la compétence communautaire.

Constatant que le cadre légal communautaire visant à protéger l'intégrité du marché était incomplet et disparate, certains Etats membres ne réprimant pas la manipulation de marché et le délit d'initiés, l'UE a toutefois estimé qu'il était souhaitable d'adopter un corps de règles communes pour combattre les manipulations de marché et les opérations d'initiés. Convaincus que la lutte contre les abus de marché assurent l'intégrité des marchés financiers communautaires et renforcent la confiance des investisseurs dans ces marchés et se fondant

sur l'art. 95 du Traité instituant la Communauté européenne, le Parlement et le Conseil ont doté l'UE d'un instrument de répression efficace que les Etats membres sont chargés de mettre en oeuvre: la **DIRECTIVE ABUS DE MARCHE**. En dressant une liste étendue des comportements qui doivent être réprimés et sanctionnés afin de recouvrir toutes sortes d'interventions abusives sur le marché, elle laisse dans les faits une marge de manœuvre restreinte aux Etats membres.

Le **délit d'initiés** y est ainsi défini de manière beaucoup plus large qu'en droit suisse actuel. Ne s'agissant pas d'un délit spécial, toute personne disposant d'informations d'initiés et qui sait ou devrait savoir qu'il s'agit de telles informations est auteur potentiel. Le point d'ancrage du système est la conscience de détenir une telle information, ce qui évite de régler la question des relations entre celui qui donne une information (*Tippgeber*) et celui qui l'utilise (*Tippnehmer*). De même, le droit européen ne pose-t-il pas la condition de volonté d'enrichissement, et renonce à faire du délit d'initiés une infraction de résultat, en n'exigeant pas d'avantage patrimonial. L'objet de l'infraction s'étend à tout instrument financier admis sur le marché d'un Etat membre. Sont visées l'utilisation d'informations d'initiés pour une acquisition ou une vente, la transmission de telles informations, ainsi que des recommandations à des tiers.

Afin de garantir une protection générale du marché, la manipulation de marché ne se limite pas au cours ou au prix d'un titre, mais s'étend également à d'autres indicateurs, et les états de fait concernés sont décrits de manière à recouvrir le maximum de comportements nuisibles. La manipulation de marché englobe ainsi tout acte pouvant donner un signal faux ou trompeur pour l'offre et la demande ou qui permet d'atteindre un niveau de cours anormal ou artificiel.

La DIRECTIVE ABUS DE MARCHE règle en outre d'autres questions telles que la publicité *ad hoc* et l'annonce des transactions du management, le registre des initiés et l'annonce aux autorités des soupçons de délits d'initiés ou de manipulations de cours.

3.2 Vergleich der materiellen Straftatbestände in Grossbritannien, Deutschland und in der Schweiz

3.2.1 Insidergeschäfte

Der Begriff der Insider wird in Grossbritannien und Deutschland **weit definiert**, indem neben den Organen, Mitarbeitern, Beauftragten, etc. auch Personen erfasst werden, die selbst nicht in Verbindung zu der Gesellschaft stehen. Als Insider kommen demnach alle Personen in Frage, die Kenntnis von der Insidertatsache haben und die wissen oder auch nur wissen

müssten, dass es sich dabei um eine vertrauliche Insiderinformation handelt. Bei den entsprechenden Tatbeständen handelt es sich somit nicht um sogenannte Sonderdelikte. Dies bedeutet, dass – anders als in der Schweiz – auch Personen erfasst sind, die ihr Insiderwissen aufgrund von kriminellen Aktivitäten (z.B. Wirtschaftsspionage) oder auch zufällig (z.B. Mithören eines vertraulichen Gesprächs, fehlgeleitete E-Mail) erlangen (s. unten Kp. C, Ziff. 1.1.2.1.1). Ebenfalls fallen etwa Terroristen oder ihnen nahe stehende Personen, die ihre Kenntnis über bevorstehende terroristische Anschläge ausnutzen, unter die Definition möglicher Insider.

Eine weitere Konsequenz der offenen Definition ist, dass damit auch die Frage des bewussten Zusammenwirkens des Tippgebers mit dem Tippnehmer bzw. die Frage des (in der Schweiz umstrittenen) Erfordernisses einer strafbaren Vortat des Primärinsiders bei einer Ausnutzung durch einen Dritten wegfällt. Entscheidend ist einzig, dass sich der Insider bewusst ist (oder bewusst sein müsste), dass er Kenntnis von einer vertraulichen Insidertatsache hat und diese ausnutzt. Daraus ergibt sich ferner, dass auch kein sog. funktionaler Zusammenhang zwischen der Kenntniserlangung der Insidertatsache und der Insiderstellung bestehen muss, d.h. der Insider muss seine Kenntnis nicht aufgrund seiner konkreten Aufgabe oder Mitarbeit in Zusammenhang mit der Thematik der vertraulichen Tatsache erlangen. Dies ist demgegenüber in der Schweiz umstritten[14].

Im Unterschied zu Art. 161 StGB sind zudem in Grossbritannien ausdrücklich Personen erwähnt, die als Aktionäre einer Gesellschaft Kenntnis von vertraulichen Informationen erhalten. Zwar ist in der Schweiz nicht bestritten, dass Aktionäre im Sinne des strafrechtlichen Organbegriffs Primärinsider sein können, aber alle weiteren (unter Umständen sehr wichtigen) Mehrheits- oder Minderheitsaktionäre, die nur in dieser Eigenschaft Kenntnis von vertraulichen Tatsachen erhalten, sind als mögliche Insider ausgeschlossen bzw. können nicht strafrechtlich verfolgt werden.

Die Insidertatsache wird in Deutschland und Grossbritannien sehr offen definiert: Erfasst werden grundsätzlich alle Informationen, die vertraulich bzw. nicht öffentlich bekannt und kursrelevant sind. Im deutschen Recht ist eine Insiderinformation „*eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf die Insiderpapiere selbst beziehen und die geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich*

[14] Fraglich ist etwa, ob in der Schweiz folgende Fälle abgedeckt sind: Ein Bankmitarbeiter hört vertrauliche Telefongespräche seines Büronachbars mit und nutzt dieses kursrelevante Wissen aus; ein Angestellter, der auf dem Kopiergerät liegende vertrauliche Dokumente liest, für deren Bearbeitung er nicht zuständig ist, nutzt dieses kursrelevante Wissen aus.

zu beeinflussen. Eine solche Eignung ist gegeben, wenn ein verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde. Als Umstände im Sinne des Satzes 1 gelten auch solche, bei denen mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden kann, dass sie in Zukunft eintreten werden (…).“[15]

Explizit untersagt ist sodann in Grossbritannien und in Deutschland auch die Weitergabe einer reinen Empfehlung durch einen Insider an einen Tippempfänger ohne gleichzeitige Offenlegung der zugrunde liegenden Insiderinformation. Ein solches Verhalten ist demgegenüber in der Schweiz (jedenfalls gemäss dem klaren Wortlaut) wohl weder gegen den Insider noch gegen den ausnützenden Dritten verfolgbar. In Deutschland ist es „*verboten, (…) einem anderen auf der Grundlage einer Insiderinformation den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen oder einen anderen auf sonstige Weise dazu zu verleiten.“*[16]

Anders als in der Schweiz ist ferner keine spezifische Bereicherungsabsicht und kein Vermögensvorteil erforderlich, um die Tatbestände zu erfüllen (s. unten Kp. C, Ziff. 1.1.2.1.5 und 1.1.2.2). Es reicht somit aus, dass in Kenntnis einer und gestützt auf eine Insidertatsache gehandelt wurde.

In Bezug auf das Tatobjekt geht es nach Art. 161 StGB um Effekten, die in der Schweiz börslich oder vorbörslich gehandelt werden. Da der vorbörsliche Handel seit Einführung der elektronischen Börse nicht mehr existiert, ist nach heutigem Verständnis darunter das Erfordernis einer Kotierung in der Schweiz zu verstehen[17]. Vom Tatbestand erfasst werden somit ausnützende Handlungen (börslich oder ausserbörslich) bezüglich in der Schweiz kotierter Titel. Grossbritannien und Deutschland knüpfen ausdrücklich an die Kotierung der Finanzinstrumente in ihrem Rechtsgebiet an.

Bei den Effekten, die Gegenstand eines Insiderdelikts sein können, muss es sich in der Schweiz nach überwiegender Lehrmeinung ferner um Titel derjenigen Gesellschaft handeln, zu welcher der Insider in einem besonderen Vertrauensverhältnis (s. unten Kp. C, Ziff. 1.1.3.1.2) steht. Aufgrund des eingangs erwähnten offenen Insiderbegriffs trifft dies weder in Grossbritannien noch in Deutschland zu.

---

15 § 13 WpHG (Insiderinformation).
16 § 14 WpHG (Verbot von Insidergeschäften).
17 Vgl. BGE 118 Ib 545f., E. 3b/aa.

3.2.2 Marktmanipulation

Wie aus der Bezeichnung „Kursmanipulation“ erkennbar, bleibt die schweizerische Strafnorm auf die tatbestandsmässige Beeinflussung des Kurses einer Effekte beschränkt (s. unten Kp. D, Ziff. 1.1.3.2). In Grossbritannien und Deutschland schützen die entsprechenden Verbotstatbestände jeweils nicht nur den Kurs oder den Preis eines Titels, sondern generell den Markt, d.h. auch andere für die Marktteilnehmer wichtige Indikatoren, wie insbesondere das gehandelte Volumen oder die vorhandenen Aufträge. Dementsprechend sind die Verbotsvorschriften auch mit „Marktmanipulation“ oder Ähnliches bezeichnet. In Deutschland wiederum ist es „*verboten, (…) Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge zu erteilen, die geeignet sind, falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Börsen- oder Marktpreis von Finanzinstrumenten zu geben oder ein künstliches Preisniveau herbeizuführen (…)*“[18].

In Bezug auf Manipulationen mittels Transaktionen (Transaktionsdelikt) untersagt Art. 161bis StGB die Kursbeeinflussung durch sog. Scheingeschäfte, d.h. Käufe und Verkäufe, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person (sog. *Wash Sales*) oder zu diesem Zweck verbundener Personen (sog. *Matched Orders*) erfolgen. Die Vorschriften in Grossbritannien und Deutschland verbieten diese ebenfalls, aber gehen deutlich weiter, indem auch *Markt*manipulationen durch Transaktionen verboten sind, die nicht Scheingeschäfte darstellen. Damit werden – im Unterschied zur Schweiz (s. unten Kp. D, Ziff. 1.1.2.3.3) – marktmanipulierende Verhaltensweisen, wie *Cornering*, *Fixing the Close*, *Capping* und *Pegging*, als Missbräuche erfasst und verfolgt. So werden in Grossbritannien „*(…) effecting transactions or orders to trade which – (a) give, or are likely to give a false or misleading impression as to the supply of, or demand for, or as to the price of one or more qualifying investments or (b) secure the price of one or more such investments at an abnormal or artificial level “*[19], erfasst.

Aufgrund der erwähnten Erfassung von „echten“ Transaktionen als mögliche Manipulationsformen machen Grossbritannien und Deutschland beispielhafte Angaben darüber, welche Verhaltensweisen als manipulativ gelten könnten bzw. welche Indizien dafür oder dagegen sprechen, sowie welche Verhaltensweisen in keinem Fall einen Verstoss gegen das Verbot der Marktmanipulation darstellen (sog. *Safe Harbour* oder *Accepted Market Practices*). Bei Letzterem handelt es sich insbesondere um Handel in eigenen Aktien im Rahmen von Rück-

---

[18] § 20a WpHG (Verbot der Marktmanipulation).

[19] Vgl. MAR Sourcebook of the FSA Handbook; MAR 1.6, Market abuse (manipulating transactions).

kaufprogrammen, Massnahmen zur Kurspflege und zulässige Markt-Gepflogenheiten (Marktpraxis). Für diese *Safe Harbour* gelten entsprechende Grundsätze, die namentlich die Transparenz und einen geordneten Ablauf sicherstellen sollen[20].

Die Vorschriften in Grossbritannien und Deutschland umfassen die Möglichkeit der Manipulation durch die Veranlassung bzw. Eingabe von Handelsaufträgen. Zu denken ist dabei z.B. an die Eingabe von Aufträgen im Basistitel, welche den besten Geld- oder Briefkurs verändern und damit einen Market Maker dazu verleiten, in einem entsprechenden Derivat die Preisspanne ebenfalls zu verändern. Dies wird durch Käufe und Verkäufe im Derivat ausgenutzt; die Aufträge im Basistitel werden gelöscht, bevor es dort zu einer Ausführung kommt. Art. 161bis StGB deckt solche Vorgehensweisen nicht ab. Erfasst sind nur (Schein-)Geschäfte, d.h. entsprechende Abschlüsse und nicht die blosse Eingabe von Aufträgen.

3.3 Überwachung des Handels/Zuständigkeiten der Börsen

Wie in der Schweiz haben in Grossbritannien und Deutschland die Börsen die Aufgabe, ihre Märkte dauernd zu überwachen, um Unregelmässigkeiten und insbesondere allfällige Marktmissbräuche identifizieren zu können. Sie sind gemäss den gesetzlichen Vorschriften gehalten, entsprechend ausgerüstet zu sein und haben – analog zu Art. 6 Abs. 2 BEHG – die Aufsichtsbehörden zu benachrichtigen, wenn entsprechende Auffälligkeiten festgestellt werden. In Grossbritannien und Deutschland haben grundsätzlich die Financial Services Authority (FSA) bzw. die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) selbst direkte Zuständigkeit und Kompetenz für die Überwachung der Märkte, praktisch erfolgt diese aber durch die Börsen in ihrer Funktion als *front line*-Überwacher.

Auch in Grossbritannien und Deutschland sind für die Prüfung der Einhaltung der Börsenregeln die Börsen selbst zuständig. Jede Börse verfügt dabei über vergleichbare Möglichkeiten, gegenüber ihren Teilnehmern Massnahmen und Sanktionen zu ergreifen. Börsenregeln müssen in Deutschland von der BaFin genehmigt werden, in Grossbritannien ist keine besondere Zustimmung der FSA notwendig; die von der FSA bewilligten und beaufsichtigten Recognised Investment Exchanges haben aber die detaillierten gesetzlichen Vorgaben des *FSA Handbook*[21] dauernd zu erfüllen.

---

[20] Für Grossbritannien vgl. MAR 1 Annex 1 and 2; für Deutschland vgl. Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Marktmanipulation (MaKonV).

[21] Vgl. RIE and RCH Sourcebook of the FSA Handbook.

3.4 Ermittlungsbefugnisse der Aufsichtsbehörden in Deutschland und Grossbritannien

In Grossbritannien verfügt die FSA im Rahmen ihrer Untersuchungen über die Befugnis, von jedermann Informationen und Dokumente zu verlangen, Personen vorzuladen und zu vernehmen, Personen durch die Polizei für den Zweck einer Einvernahme verhaften zu lassen, bestehende Aufzeichnungen von Telefongesprächen und Datenübermittlungen anzufordern (beides in strafrechtlichen Abklärungen der FSA), beim Richter eine Hausdurchsuchung zu beantragen sowie bei regulierten Instituten Untersuchungsbeauftragte einzusetzen oder selbst Ermittlungen vor Ort durchzuführen.

Die BaFin verfügt über die Kompetenz, von jedermann Informationen und Dokumente zu verlangen, Personen vorzuladen und zu vernehmen, bestehende Aufzeichnungen von Telefongesprächen und Datenübermittlungen anzufordern sowie bei regulierten Instituten Untersuchungsbeauftragte einzusetzen oder selbst Ermittlungen vor Ort durchzuführen. Hausdurchsuchungen kann die BaFin nur via die Strafverfolgungsbehörden durchführen lassen, die hierfür aber ein eigenes Ermittlungsinteresse haben müssen.

In beiden Ländern sind sodann regulierte Institute, die Effekten handeln, verpflichtet, den begründeten Verdacht von Insiderhandel oder Marktmanipulation der Aufsichtsbehörde mitzuteilen.

II. Besonderer Teil

A. Regulierungsstufen der Börsendelikte (Insiderverbot, Kursmanipulation, Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen) und des Marktmissbrauchs

Vorschriften über Fehlverhalten am Markt, welche die Expertenkommission untersucht hat sind auf verschiedenen Regulierungsstufen verankert: Das Insiderverbot und die Kursmanipulation (Art. 161 und 161bis StGB) sowie die Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen (Art. 20 BEHG) sind auf **Gesetzes- und Verordnungsstufe** geregelt. Vorschriften über weiteres Fehlverhalten am Markt (Marktmissbrauch) finden sich im speziellen Aufsichtsrecht, einerseits ebenfalls auf gesetzlicher Ebene (Art. 6 BEHG), anderseits auf Ebene der durch die FINMA im Wege von **Rundschreiben** erlassenen Regulierung (z.B. FINMA-RS 08/38 Marktverhaltensregeln). Diese straf- und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen werden von den Regeln der **Selbstregulierung** der SIX Swiss Exchange AG und der SBVg ergänzt. Die Selbstregulierungserlasse der SIX Swiss Exchange AG stützen sich auf das Börsengesetz, welches in Art. 4 und 6 BEHG der Börse einen Auftrag zur Überwachung des Marktes erteilt. Die Aufsichtsbehörde hat die wichtigsten Erlasse der Börse zu genehmigen. Die durch die SBVg erlassenen Selbstregulierungsvorschriften konkretisieren die Anforderungen an das Verhalten der Effektenhändler (Art. 11 BEHG); die Aufsichtsbehörde hat im Anhang ihres Rundschreibens vom 21. April 2004[22] diesbezügliche Empfehlungen, Vereinbarungen, Verhaltensregeln und Richtlinien der SBVg als Mindeststandard anerkannt. Damit nimmt die Aufsichtsbehörde – neben der vorgenannten Genehmigungskompetenz nach Art. 4 Abs. 2 BEHG – einen weiteren indirekten Einfluss auf die Selbstregulierung.

Die Bestimmungen der verschiedenen Regulierungsstufen bilden ein komplexes Gesamtsystem. Da ein Sachverhalt nicht nur **strafrechtlich**, sondern gleichzeitig auch **aufsichtsrechtlich** und im Einzelfall auch **zivilrechtlich** relevant sein kann, werden Verstösse gegen einzelne Normen von drei, manchmal sogar von bis zu sechs verschiedenen Behörden und Institutionen verfolgt, da die Untersuchung eines Sachverhalts die Zuständigkeiten straf- und aufsichtsrechtlicher Behörden, von kantonalen Strafgerichten, selbstregulatorischen Institutionen sowie teilweise auch von zivilen Gerichten (z.B. bei Schadenersatz, Stimmrechtssuspendierung) implizieren.

Die Expertenkommission hat die Bestimmungen der verschiedenen Regulierungsstufen und ihr Zusammenspiel einer vertieften Prüfung unterzogen. Ziel der Vorschläge der Experten-

[22] FINMA-RS 08/10 Selbstregulierung als Mindeststandard.

kommission ist es, dass der Gesetzgeber auf materieller Ebene dafür sorgt, dass die Integrität und das optimale Funktionieren des Schweizer Kapitalmarkts sowie das Vertrauen der Marktteilnehmer in diesen weiterhin sichergestellt sind und dass auch die verfahrensrechtliche Seite und das System der Marktaufsicht sinnvoll und effizient ausgestaltet werden. Die Expertenkommission legt demzufolge in ihrem Bericht nicht nur **materielle Verbesserungsvorschläge** dar, sondern schlägt auch – im Sinne von Varianten – **neue Zuständigkeiten** und **Aufsichtsinstrumente** vor.

B. Mängel des aktuellen Rechts und Vorgehen der Expertenkommission

1. Grundsätzliches

Aus den Arbeiten der Expertenkommission und den Beiträgen verschiedener früher tätig gewesener Arbeitsgruppen geht hervor, dass auf dem Gebiet der Verfolgung und Bestrafung der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs sowohl **materiell-** als auch **verfahrensrechtliche Probleme** bestehen. In Erfüllung des Auftrags des Bundesrats hat die Expertenkommission diese Probleme aufgenommen; darüber hinaus hat sie auch die Frage der Integration der Art. 161 und 161bis StGB in den Katalog der **Vortaten zur Geldwäscherei** und diesbezügliche Konsequenzen, insbesondere die Qualifizierung der Tatbestände als Verbrechen, geprüft[23].

Wichtig war der Expertenkommission nicht nur, dass sich die Schweiz materiell an den international bestehenden *Benchmarks* orientiert, sondern dass die ausgearbeiteten Vorschläge effizient und rechtsstaatlich einwandfrei um- und durchgesetzt werden können. Die Expertenkommission erachtet dies als Voraussetzung dafür, dass dem schweizerischen Kapitalmarkt auch künftig die **hohe Reputation** zukommt, über die er bis anhin verfügt. Angesichts der Komplexität der Verfahren hat die Expertenkommission die Frage einer Totalrevision des Systems betreffend der Zuständigkeit der Behörden bei der Marktaufsicht sowie bei der Verfolgung und Sanktionierung der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs, inklusive der Frage der Ausstattung mit einem griffigen Instrumentarium geprüft und legt diesbezüglich verschiedene Vorschläge vor.

2. Materielle Mängel

Materiell muss es nach Ansicht der Expertenkommission zunächst darum gehen, genauer und umfassender als im heutigen Recht festzulegen, welche Handlungen von **Art. 161 und**

---

[23] Gemäss Art. 305bis StGB sind nur Vermögenswerte, die aus Verbrechen herrühren, „geldwäschereitauglich“; sowohl Art. 161 StGB als auch Art. 161bis StGB sind nach geltendem Recht als Vergehen ausgestaltet.

161bis StGB erfasst werden und welches der persönliche Geltungsbereich dieser Straftatbestände ist. Analoge Fragen stellen sich an sich auch im Bereich des **Art. 41 BEHG**. Aufgrund der internationalen Beweglichkeit des Kapitals, des Zusammenwachsens der Finanzplätze, des international organisierten Handels, der Zweitkotierungen der schweizerischen Unternehmen an ausländischen Börsen und der Globalisierung ganz allgemein sind die Bekämpfung des Insiderhandels, der Kursmanipulation, der Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen und anderer verwerflicher Verhaltensweisen am Markt heute verstärkt vor einem **internationalen Hintergrund** zu sehen. Das ausländische Strafrecht weist ein breiteres Spektrum potentieller Täter, Börsendelikte und Marktmissbräuche auf als das hiesige. Weiterhin erfasst das schweizerische Recht verschiedene Verhaltensweisen, die im Ausland unter die Insider- und Kursmanipulationstatbestände subsumiert werden, nicht (s. oben *Partie générale*, Ziff. 3), auch wenn die Aufhebung von Art. 161 Ziff. 3 aStGB auf den 1. Oktober 2008 gegenüber dem bisherigen Rechtszustand eine Verbesserung darstellt. Es stellt sich somit generell die Frage, welche Verhaltensweisen, die einen Einfluss auf die Kurse von Effekten haben oder haben könnten oder die von einem Wissen um solche Faktoren profitieren, marktkonform sind und welche straf- und/oder aufsichtsrechtlich relevant sind und mit Strafe bedroht werden sollen.

3. Formelle Mängel

3.1 Allgemeines

Zentrale Schwachstellen des heutigen Systems sind die **Komplexität** der Zuständigkeit und die **parallelen Verfahren** für die Untersuchung, Beurteilung und Sanktionierung der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs[24]. Gestützt auf Art. 6 BEHG überwacht die **Börse** im Rahmen der Selbstregulierung die Märkte und kann in den ihr vorbehaltenen Bereichen Sanktionen verhängen. Sie muss der Aufsichtsbehörde jeden Verdacht auf ein missbräuchliches Verhalten melden. Die **FINMA** untersucht diejenigen Fälle, die ihr gemeldet werden oder von denen sie auf einem anderen Weg Kenntnis erhält. In dieser Phase sind nicht nur Beaufsichtigte betroffen, sondern jeder Akteur auf dem Markt. Gelangt die FINMA zum begründeten Verdacht, dass eine gemeinrechtliche Straftat vorliegt, muss sie dies unverzüglich den zuständigen **kantonalen Strafverfolgungsbehörden** oder im Fall einer Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen (Art. 20 BEHG) dem **EFD** melden (vgl. Art. 50 und 51 FINMAG, Art. 43 Abs. 6 BEHG, Art. 47 Abs. 6 BankG). Die Strafverfolgungsbehörden haben eine **Strafuntersuchung** einzuleiten und kümmern sich um die strafrechtlichen Aspekte des Falles. Richtet sich der Verdacht der FINMA gegen Beaufsichtigte, wird sie zudem

[24] Vgl. Bericht der Arbeitsgruppe Marktaufsicht vom 2. Mai 2007.

ein **aufsichtsrechtliches Verfahren** nach den Regeln des Verwaltungsverfahrensrechts eröffnen. In einem solchen Fall führen die Aufsichtsbehörde und die kantonalen Strafverfolgungsbehörden also parallele Verfahren und müssen sich untereinander koordinieren, um **Doppelspurigkeiten** zu vermeiden. Insbesondere im Bereich der Garantie der strafprozessualen Verfahrensrechte wirft diese Doppelspurigkeit Probleme auf, weil das Verwaltungsverfahren – auf Seiten des Beaufsichtigten bzw. Beschuldigten – nicht dieselben Rechte gewährleistet wie das Strafverfahren und insbesondere eine Mitwirkungspflicht kennt, während im Strafverfahren niemand verpflichtet werden kann, sich selber zu belasten.

3.2 Konflikt zwischen den Verfahrensgrundsätzen

3.2.1 Mitwirkungspflicht der Beaufsichtigten bei der prudentiellen Aufsicht

Das Verfahren vor der FINMA ist u.a. vom Grundsatz der Mitwirkungspflicht sowie dem Anspruch der Parteien auf rechtliches Gehör geprägt, da es sich nach den Bestimmungen des Bundesgesetzes vom 20. Dezember 1968 über das **Verwaltungsverfahren** (VwVG) richtet (Art. 53 FINMAG; vgl. auch Art. 13 und 29 VwVG). Dies gilt sowohl für die **Aufsichtsmassnahmen** wie auch für die **Verwaltungssanktionen**. Zu den Mitwirkungspflichten der Parteien nach Art. 13 VwVG gehören insbesondere die Auskunftspflicht, die Pflicht zur Herausgabe von Akten und die Pflicht zur Duldung von Augenscheinen. Die Beaufsichtigten haben der FINMA, deren Beauftragten sowie der Prüfungsgesellschaft alle Auskünfte zu erteilen und Unterlagen herauszugeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen (Art. 25 Abs. 1 und 29 Abs. 1 FINMAG). Sie haben der FINMA zudem unverzüglich alle Vorkommnisse zu melden, die für die Aufsicht von wesentlicher Bedeutung sind (Art. 29 Abs. 2 FINMAG). Die Parteien sind gehalten, sich an der **Feststellung des Sachverhalts** zu beteiligen, wenn sie das Verfahren durch eigenes Begehren eingeleitet haben[25], wenn sie in einem Verfahren selbstständige Begehren gestellt haben oder soweit ihnen ein anderes Bundesgesetz Auskunfts- und Offenbarungspflichten auferlegt (Art. 13 Abs. 1 Bst. a-c VwVG). Das materielle Recht statuiert besonders dann Mitwirkungspflichten, wenn die Betroffenen von den Tatsachen bessere Kenntnis haben als die Verwaltungsbehörden und wenn die Behörde ohne die Mitwirkung der Parteien die Tatsachen gar nicht oder nur mit unvernünftigem Aufwand abklären könnten. Falls bestimmte Tatsachen für die Behörden nicht oder nur schwer zugänglich sind, können Mitwirkungspflichten der Parteien auch aus dem Grundsatz von Treu und Glauben abgeleitet werden. Die Partei-

[25] BGE 122 II 394.

en sind verpflichtet, bei der Sachverhaltsabklärung durch Auskunftserteilung oder Beibringen der Beweismittel mitzuwirken[26]. Wurde das Verfahren nicht auf Begehren des Betreffenden hin eröffnet, so kann seine Verweigerung zur Mitwirkung bei der Beweiswürdigung berücksichtigt werden (Art. 19 VwVG i.V.m. Art. 40 BZP)[27].

3.2.2 Verbot der erzwungenen Selbstbelastung im Strafverfahren

3.2.2.1 Inhalt

Die umfassende Mitwirkungspflicht des Beaufsichtigten im verwaltungsrechtlichen Verfahren begründen einen **Konflikt** mit der Rechtsstellung des Beschuldigten im Strafverfahren, insbesondere mit dem Recht des Beschuldigten, sich nicht selbst einer Straftat bezichtigen zu müssen (*privilege against self-incrimination* bzw. Grundsatz des *nemo tenetur se ipsum accusare*).

Das allgemein als ein Grundsatz des schweizerischen Strafprozessrechts anerkannte[28] Verbot erzwungener Selbstbelastung wird nach ständiger Rechtsprechung des EGMR durch den Anspruch auf ein faires Verfahren im Sinne des **Art. 6 Ziff. 1 EMRK** gewährleistet[29]. Kerngehalt der Gewährleistung ist das Verbot, zu selbstbelastenden Aussagen gezwungen werden zu können[30], was nicht nur die Anwendung körperlichen Zwangs ausschliesst, sondern auch die Fälle erfasst, bei denen die Verweigerung einer Aussage durch Bussen sanktioniert oder Strafverfolgung angedroht wird[31]. Die gleichen Grundsätze gelten aber auch für die erzwungene Vorlage belastendem Beweismaterial: Die bussgeld- oder strafbewehrte Pflicht, Beweismittel gegen sich selbst vorlegen zu müssen, begründet einen Verstoss gegen das Recht des Beschuldigten *not to contribute to incriminating himself* [32]. Im Verfahren *J.B. gegen die Schweiz* hat der EGMR entschieden, dass die durch Zwangsgelder abgesicherte Verpflichtung des Steuerpflichtigen, im Verfahren zur Überprüfung der Angaben des Steuer-

---

26 KÖLZ/HÄNER, 99.
27 KÖLZ/HÄNER, 99.
28 Vgl. SCHMID, N. 472.
29 EGMR v. 8.2.1996, *Murray vs. Vereinigtes Königreich*, § 45; EGMR v. 17.12.1996, *Saunders vs. Vereinigtes Königreich*, § 68; EGMR v. 20.10.1997, *Serves vs. Frankreich*, § 46; EGMR v. 21.12.2000, *Heaney and McGuiness vs. Irland*, § 40; EGMR v. 3.5.2001, *J.B. vs. Schweiz*, § 64; EGMR v. 8.4.2004, *Weh vs. Österreich*, § 39; EGMR v. 4.10.2005, *Shannon vs. Vereinigtes Königreich*, § 39; EGMR v. 11.7.2006, *Jalloh vs. Deutschland*, § 100.
30 EGMR, *Saunders vs. Vereinigtes Königreich*, § 69; EGMR, *Heaney and McGuiness vs. Irland*, § 40; EGMR, *Weh vs. Österreich*, § 40; EGMR, *Shannon vs. Vereinigtes Königreich*, § 40.
31 Vgl. EGMR, *Murray vs. Vereinigtes Königreich*, § 49; EGMR, *Saunders vs. Vereinigtes Königreich*, § 70; EGMR, *Heaney and McGuiness vs. Irland*, § 55.
32 EGMR v. 25.2.1993, *Funke vs. Frankreich*, § 44; EGMR, *J.B. vs. Schweiz*, §§ 65 ff.

pflichtigen Unterlagen vorzulegen, die dann auch in einem Steuerstrafverfahren als Beweismittel gegen ihn verwendet werden können, das Recht verletzt *not to incriminate oneself*[33].

Gleiches muss konsequenterweise auch dann gelten, wenn ein Beaufsichtigter derartige Pflichten im **Aufsichtsverfahren** nach FINMAG zu befolgen hat: Das Verbot der erzwungenen Selbstbelastung gilt hier selbst dann, wenn man das Aufsichtsverfahren nach FINMAG für sich allein gesehen noch nicht als strafrechtliches Verfahren im Sinne des Art. 6 EMRK einstuft[34], da der Beaufsichtigte bei einem Aufsichtsverfahren, das Verstösse gegen Verhaltensnormen zum Gegenstand hat, die gleichzeitig auch strafrechtlich abgesichert sind, jedenfalls dann als *substantially affected* im Sinne der Rechtsprechung des EGMR anzusehen ist, wenn die Aufsichtsbehörde gleichzeitig auch noch verpflichtet ist, die Strafverfolgungsbehörden über die gewonnenen Erkenntnisse zu informieren[35].

3.2.2.2 Geltung des Verbots auch für Unternehmen und/oder juristische Personen?

Die Frage, ob sich Unternehmen und juristische Personen im Rahmen eines Strafverfahrens auf das Verbot der erzwungenen Selbstbelastung berufen können, ist **umstritten**. Die herrschende Meinung geht davon aus, dass sich grundsätzlich auch diese auf den *nemo tenetur*-Grundsatz berufen können[36]. Entscheidend ist in diesem Zusammenhang die Legitimationsgrundlage des Verbots: Sieht man in ihm einzig ein Menschenrecht, wäre dessen Geltung zugunsten von Unternehmen zu verneinen; versteht man das Verbot hingegen als grundlegendes Strukturprinzip eines rechtsstaatlichen Strafverfahrens, müsste der *nemo tenetur*-Grundsatz auch für Unternehmen gelten[37]. In diesem Fall könnte für Unternehmen und juristische Personen der Inhalt des Grundsatzes aber in gewissen Punkten anders als für eine natürliche Person interpretiert werden, weil sich erstere nicht auf den absolut unantastbaren Kernbereich der Menschenwürde berufen können[38].

Bezüglich der verschiedenen verfahrensrechtlichen Grundsätze besteht bei den Unternehmen und den juristischen Personen folgender **Konflikt**: Art. 102 StGB statuiert die Strafbarkeit des Unternehmens. Teilt man die Auffassung, wonach das Verbot der erzwungenen Selbstbelastung als **grundlegendes Strukturprinzip des Strafverfahrens** gilt, müsste ein Unternehmen folglich in einem Strafverfahren das Recht haben, sich nicht selber belasten zu müssen. Demgegenüber sieht in einem Aufsichtsverfahren Art. 29 FINMAG (Auskunfts- und Meldepflicht) explizit vor, dass die Beaufsichtigten und die qualifiziert oder massgebend an

---

33 EGMR, *J.B. vs. Schweiz*, §§ 63 ff., 71.
34 Vgl. hierzu WOHLERS, in: Wohlers (Hrsg.), 64 ff.
35 Zu den entsprechenden Melde- und Rechtshilfepflichten vgl. WOHLERS, in: Wohlers (Hrsg.), 77 ff.
36 Vgl. hierzu WOHLERS, in: Wohlers (Hrsg.), 76 m.w.H.
37 WOHLERS, in: Wohlers (Hrsg.), 76 f.
38 WOHLERS, in: Wohlers (Hrsg.), 77.

den Beaufsichtigten beteiligten Personen und Unternehmen der FINMA gegenüber zur vollumfänglichen Mitwirkungspflicht gemäss den verwaltungsverfahrensrechtlichen Grundsätzen verpflichtet sind. Liegt eine strafbare Handlung vor, muss nach Meinung der Expertenkommission sichergestellt werden, dass die im Aufsichtsverfahren unter Verstoss gegen den Grundsatz *nemo tenetur* gewonnenen Erkenntnisse nicht zu Zwecken der Strafverfolgung verwendet werden (s. dazu unten Kp. B, Ziff. 3.2.3). Dies bedeutet auch, dass die Auskunft und Herausgabe von Akten von Beaufsichtigten und von qualifiziert oder massgebend beteiligten Personen und Unternehmen an die FINMA zurückhaltender erfolgen muss, sobald eine strafbare Handlung vorliegen könnte[39]. In den Fällen, in denen hingegen eine Strafverfolgung gegen das Unternehmen oder eine juristische Person mit hinreichender Sicherheit ausgeschlossen werden kann, untersteht das Unternehmen oder die juristische Person vollumfänglich der Mitwirkungspflicht.

3.2.3 Lösungsmöglichkeiten

Eine Auflösung des Konflikts zwischen dem in das Aufsichtsverfahren vorwirkenden strafprozessualen Schweigerecht des Beschuldigten einerseits und der aufsichtsrechtlichen Mitwirkungs- und Auskunftspflichten des Beaufsichtigten andererseits kann theoretisch auf verschiedenen Wegen erfolgen[40]:

Eine erste Lösungsmöglichkeit besteht darin, den Personen, gegen die ein Strafverfahren eingeleitet wird, im Aufsichtsverfahren ein Recht zur Aussageverweigerung einzuräumen, was dann, wenn man das Verbot der erzwungenen Selbstbelastung als Verbot interpretiert, aktiv an der eigenen Überführung mitzuwirken, konsequenterweise auch für entsprechende Herausgabepflichten gelten muss. Insoweit lässt die Rechtsprechung des EGMR allerdings Raum für Differenzierungen: Die Pflicht zur Herausgabe von bereits existierenden Unterlagen (*pre-existing documents*) ist vom Gerichtshof als konventionskonform anerkannt worden[41]. Lehnt man eine Pflicht zur Herausgabe ab, kann der Wegfall der Mitwirkungspflichten dadurch kompensiert werden, dass den Aufsichtsbehörden entsprechende Zwangsmittel-

---

39 Vgl. dazu auch I. Teilbericht „Integrierte Finanzmarktaufsicht" der Expertenkommission Zimmerli vom Juli 2003, 41.

40 Vgl. auch bereits WOHLERS, in: Wohlers (Hrsg.), 72 ff.

41 Vgl. aber auch EGMR, *Saunders vs. Vereinigtes Königreich*, § 69 sowie EGMR, *Jalloh vs. Deutschland*, §§ 102, 140 wonach Herausgabepflichten unter bestimmten Voraussetzungen als mit der EMRK vereinbar angesehen werden; zur Kritik an der Entscheidung *Saunders vs. Vereinigtes Königreich* und zur Widersprüchlichkeit der Rechtsprechung des Gerichtshofs – insbesondere im Hinblick auf die Entscheidungen *J.B. vs. Schweiz* und *Funke vs. Frankreich*; vgl. WOHLERS/GODENZI, 1057 f.; WOHLERS, in: FS Küper, 696 f.

kompetenzen eingeräumt werden – beispielsweise die Kompetenz, Durchsuchungen und Beschlagnahmen anzuordnen[42].

Eine zweite denkbare und von der Expertenkommission favorisierte Lösung besteht darin, an den Mitwirkungspflichten im Aufsichtsverfahren festzuhalten, gleichzeitig aber sicher zu stellen, dass **die im Aufsichtsverfahren unter Verstoss gegen den Grundsatz *nemo tenetur* gewonnenen Erkenntnisse nicht zu Zwecken der Strafverfolgung verwendet werden**[43]. Dies kann zum einen dadurch geschehen, dass diese Erkenntnisse einem strafprozessualen Verwertungsverbot unterstellt werden. Dem Verbot erzwungener Selbstbelastung kann aber auch dadurch Rechnung getragen werden, dass die Strafuntersuchung und das Aufsichtsverfahren von gegeneinander abgeschirmten Stellen geführt wird[44], wobei dann allerdings sicher gestellt sein muss, dass in der Strafuntersuchung tatsächlich keine Informationen aus dem Aufsichtsverfahren verwendet werden – letztlich und entscheidend geht es also auch hier um die Statuierung von Verwertungsverboten.

3.3 Zuständigkeit der kantonalen Strafverfolgungsbehörden

Bei der Verfolgung von Börsendelikten durch die kantonalen Strafverfolgungsbehörden stellt sich ferner die Frage, ob das notwendige Fachwissen in mehreren Kantonen aufgebaut und erhalten werden kann. Bei den Börsendelikten handelt es sich um **komplexe und spezifische Sachverhalte**. Heute werden die meisten Fälle im Kanton Zürich verfolgt, obwohl die Akteure in anderen Kantonen (oder im Ausland) ansässig sein können. Die Verfolgung von Börsendelikten bedarf einer besonderen ökonomischen und wirtschaftsrechtlichen Expertise. Es gilt daher darauf zu achten, dass Strafverfolgungsbehörden, die mit der Verfolgung und Beurteilung von Börsendelikten betraut werden, über das entsprechende **Fachwissen** und

---

42 Vgl. BAUMGARTEN/BURCKHARDT/ROESCH, 177 sowie – zur parallelen Problematik im Steuerverfahren – STEFAN TRECHSEL, plädoyer 6/2005, 28 f.

43 Bezogen auf den Bereich wirtschaftsaufsichtsrechtlicher Verfahren ist insbesondere auf das Beispiel des Vereinigten Königreichs zu verweisen: Im englischen Recht war die Möglichkeit, sich auf das *Privilege against self-incrimination* zu berufen, in weiten Bereichen administrativer Untersuchungen umweltschädigenden und wirtschaftlichen Fehlverhaltens praktisch abgeschafft worden. Nach den Bestimmungen der einschlägigen Gesetze wurden Betroffene unter Strafandrohung verpflichtet, auf Fragen der mit der Durchführung administrativer Verfahren beauftragten Stellen wahrheitsgemäss zu antworten, geforderte Auskünfte zu erteilen sowie Dokumente vorzulegen, wobei hier die Verwendung der insoweit gewonnenen Erkenntnisse zunächst praktisch unbegrenzt möglich war. Im Anschluss an die einen derartigen Sachverhalt betreffende Entscheidung *Saunders* gegen das Vereinigte Königreich, in welcher der Gerichtshof einen Konventionsverstoss bejaht hatte, sind dann aber die entsprechenden Regelungen dahingehend umgestaltet worden, dass die Verwendung der in diesen Verfahren gewonnenen Erkenntnisse in einem späteren Strafverfahren ausgeschlossen oder doch zumindest sehr weitgehend beschränkt ist, soweit es sich um *statements* oder *answers* handelt. Weiterhin keinem Verwertungsverbot unterliegen demgegenüber die unter Zwangsandrohung herausgegebenen *pre-existing documents*.

44 KOENIG, 274 f.

die nötige **Praxiserfahrung** verfügen. Gewisse kantonale Strafverfolgungsbehörden werden kaum je einmal mit einem Börsendeliktsfall konfrontiert und können sich daher auf diesem Gebiet auch keine Expertise und Praxiserfahrung aneignen.

Nach Auffassung der Expertenkommission ist daher eine Zuständigkeitsordnung zu schaffen, die sicherstellt, dass Strafverfolgungsbehörden, die über eine gewisse Erfahrung mit Börsendeliktsfällen verfügen, mit deren Behandlung betraut werden (vgl. unten Kp. F, Ziff. 1.6 und 5.3). Ähnliche Überlegungen haben bereits im Zusammenhang mit anderen Wirtschaftsstraftatbeständen zu einer Vereinheitlichung der Zuständigkeit geführt (vgl. Art. 337 StGB).

C. Insiderhandel (Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen)

1. Aktuelles Recht

1.1 Strafrecht

1.1.1 Grundsätzliches

Art. 161 StGB (Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen) lautet derzeit wie folgt:

1. Wer als Mitglied des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung, der Revisionsstelle oder als Beauftragter einer Aktiengesellschaft oder einer sie beherrschenden oder von ihr abhängigen Gesellschaft,

als Mitglied einer Behörde oder als Beamter,

oder als Hilfsperson einer der vorgenannten Personen,

sich oder einem andern einen Vermögensvorteil verschafft, indem er die Kenntnis einer vertraulichen Tatsache, deren Bekannt werden den Kurs von in der Schweiz börslich oder vorbörslich gehandelten Aktien, andern Wertschriften oder entsprechenden Bucheffekten der Gesellschaft oder von Optionen auf solche in voraussehbarer Weise erheblich beeinflussen wird, ausnützt oder diese Tatsache einem Dritten zur Kenntnis bringt,

wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.

2. Wer eine solche Tatsache von einer der in Ziffer 1 genannten Personen unmittelbar oder mittelbar mitgeteilt erhält und sich oder einem andern durch Ausnützen dieser Mitteilung einen Vermögensvorteil verschafft,

wird mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe bestraft.

3. …[45]

4. Ist die Verbindung zweier Aktiengesellschaften geplant, so gelten die Ziffern 1 und 2 für beide Gesellschaften.

5. Die Ziffern 1, 2 und 4 sind sinngemäss anwendbar, wenn die Ausnützung der Kenntnis einer vertraulichen Tatsache Anteilscheine, andere Wertschriften, Bucheffekten oder entsprechende Optionen einer Genossenschaft oder einer ausländischen Gesellschaft betrifft.

Die Strafbestimmung Art. 161 StGB, wie sie am 1. Juli 1988 in Kraft trat, wurde damals hauptsächlich wegen Schwierigkeiten im **Rechtshilfeverkehr mit den USA** ins schweizerische Strafgesetzbuch aufgenommen[46]. Vorher erfasste das schweizerische Strafrecht das Ausnützen von Insiderwissen nicht oder nur in ganz speziellen Konstellationen[47].

Die Frage, welches **Rechtsgut** von Art. 161 StGB geschützt wird, ist in der Lehre umstritten[48]. Gemäss der damaligen BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE und der heute herrschenden

---

45 Die Aufhebung dieser Ziffer sowie die daraus folgende redaktionelle Anpassung der Ziffern 4 und 5 sind am 1. Oktober 2008 in Kraft getreten. Ziffer 3 lautete zuvor wie folgt: „Als Tatsache im Sinne der Ziffern 1 und 2 gilt eine bevorstehende Emission neuer Beteiligungsrechte, eine Unternehmensverbindung oder ein ähnlicher Sachverhalt von vergleichbarer Tragweite“ (vgl. unten Kp. C, Ziff. 1.1.4).

46 BGE 118 Ib 543 E. 3b; TRECHSEL, Art. 161 N. 1.

47 BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE, 80; vgl. BGE 109 Ib 47 ff., E. 5 zur (beschränkten) Anwendbarkeit von Art. 162 StGB (Verletzung des Fabrikations- oder Geschäftsgeheimnisses).

48 Zum Meinungsstand vgl. die Darstellung bei KOENIG, 84 ff.; kritisch insoweit insbesondere STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 2.

Lehre ist das geschützte Rechtsgut mehrschichtig. Im Vordergrund stehen die Funktionsfähigkeit des schweizerischen Kapitalmarkts, die Chancengleichheit der Anleger und die Treuepflicht des Insiders zum Unternehmen[49].

Beim heutigen Art. 161 Ziff. 1 StGB handelt es sich um ein **echtes Sonderdelikt**[50], da nur Personen mit Sondereigenschaften im Sinne dieser Ziffer sich als Täter strafbar machen können (siehe hiezu gleich anschliessend). Der Tatbestand von Art. 161 Ziff. 2 StGB kann hingegen prinzipiell von jedermann erfüllt werden und ist deshalb ein so genanntes gemeines Delikt[51].

1.1.2 Artikel 161 Ziffer 1 StGB

1.1.2.1 Objektiver Tatbestand

1.1.2.1.1 Täterkreis

Die im Gesetz erwähnte Aufzählung der möglichen Täter ist abschliessend[52]. Es handelt sich um Personen (sog. Insider), die einen bevorzugten Zugang zu Informationen haben und somit besondere Vertrauensträger sind[53].

Die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung gelten als **echte Insider**. In erster Linie werden die aufgeführten Personen erfasst, die eine besondere Stellung in einer Aktiengesellschaft, Genossenschaft und in einer ausländischen Gesellschaft haben (Art. 161 Ziff. 1 und 5 StGB), nicht aber diejenigen Personen mit einer entsprechenden Stellung in einer Kollektivgesellschaft, Kommanditgesellschaft und Gesellschaft mit beschränkter Haftung[54]. Als echte Insider gelten nicht nur die Personen, die **formell** Mitglieder des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung sind (Organe), sondern auch die, welche eine solche Funktion **faktisch** ausüben (faktische Organe)[55].

Alle übrigen in Art. 161 Ziff. 1 Abs. 1 StGB aufgeführten Personen sind sog. **unechte Insider**. Dazu gehören Beauftragte, Beamte, Behördenmitglieder, Hilfspersonen dieser Personen und der echten Insider.

---

49 BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE, 74; BGE 118 Ib 456; 118 Ib 558 = Praxis 1993 Nr. 150; BSK StGB II-PETER Art. 161 N. 10; DONATSCH, 304; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 4.

50 DONATSCH, 305; TRECHSEL Art. 161 N. 3; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 5.

51 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 5.

52 BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE, 83; DONATSCH, 306; HÜRLIMANN, 62.

53 KOENIG, 119; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 6.

54 KOENIG, 121 f.; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 16.

55 STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 14; STRATENWERTH/WOHLERS, Art. 161 StGB N. 2.

Als **Beauftragte** gelten z.B. Bankangestellte, Rechtsanwälte, Notare sowie Steuer- und Wirtschaftsberater, die in einem Auftragsverhältnis im Sinne von Art. 394 ff. OR zur betreffenden Gesellschaft stehen, sofern das Mandat Zugang zu einer vertraulichen Tatsache gibt[56]. Dasselbe gilt für die Angestellten eines Beauftragten. Ferner gelten auch öffentlich-rechtliche Angestellte und Beamte im Sinne von Art. 110 Abs. 3 StGB[57] und die Mitglieder der Revisionsstelle gemäss Art. 727 OR als Insider[58].

Schliesslich gehören auch die in Art. 161 Ziff. 1 Abs. 1 StGB aufgeführten Personen aller in einem **Konzern** oder auf andere Weise zusammengeschlossenen Unternehmungen zum potenziellen Täterkreis. Im Fall einer geplanten Verbindung zweier Aktiengesellschaften gehören die in Art. 161 Ziff. 1 Abs. 1 StGB aufgeführten Personen beider Gesellschaften dazu[59].

Nicht alle **Arbeitnehmer** eines Unternehmens fallen unter den Begriff der **Hilfsperson**. Als Hilfspersonen gelten vor allem die engen Mitarbeiter der echten oder unechten Insider, wie z.B. Assistenten, Chef-Sekretärinnen, Pressesprecher, Werbeleiter etc.[60]. Das Bezirksgericht Zürich hat auch die Personen als Hilfspersonen bezeichnet, die zur Behebung einer E-Mail-Panne über Insiderinformationen in Kenntnis gesetzt wurden[61]. Keine Hilfspersonen sind demgegenüber Personen, die zufällig von der vertraulichen Tatsache Kenntnis erhalten haben[62], wie z.B. Mitarbeiter, die eine fehlgeleitete E-Mail mit vertraulichem Inhalt bekommen haben.

Nicht zum Täterkreis gehören ferner Aktionäre, es sei denn, diese seien formelle oder faktische Organe[63], Journalisten, Finanzanalysten, Konkursverwalter und Mitglieder von Gläubigerausschüssen[64]. Personen, die für einen Insider persönlich und nicht für das Unternehmen im Auftragsverhältnis tätig sind, gelten ebenfalls nicht als Insider[65].

---

56 KOENIG, 122 f.; TRECHSEL, Art. 161 N. 4.
57 Vgl. DONATSCH, 305 f.
58 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 9.
59 BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE, 83; BSK StGB II-PETER, Art. 161 N. 19 ff.
60 KOENIG, 124 f.; noch restriktiver wohl DONATSCH, 306: „nur deren unmittelbare Mitarbeiter wie Sekretärinnen, Assistenten usw."
61 ZR 2005 Nr. 72, E. 3.1.
62 BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE, 84; BGE 119 IV 43; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 12.
63 DONATSCH, 305; KOENIG, 123; BSK StGB II-PETER, Art. 161 N. 14.
64 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 15.
65 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 10.

1.1.2.1.2 Tatobjekt

Tatobjekt sind **Effekten**, d.h. Aktien, andere Wertschriften oder entsprechende Bucheffekten der Gesellschaft oder von Optionen auf solche, welche an einer Schweizer Börse im Sinne von **Art. 8 BEHG** kotiert und damit zum offiziellen Börsenhandel zugelassen sind[66]. Titel, welche ausschliesslich ausserbörslich gehandelt werden, fallen gemäss BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE als Tatobjekte nicht in Betracht[67].

1.1.2.1.3 Kursrelevante vertrauliche Tatsache

Beim **Insiderwissen** handelt es sich um die Kenntnis des Insiders von einer kursrelevanten vertraulichen Tatsache.

Unter einer **Tatsache** versteht man ein reales Ereignis oder Geschehen, das in der Vergangenheit stattgefunden hat oder gerade stattfindet und dem Beweis zugänglich ist[68]. Erfasst sind auch innere Tatsachen, wie das Vorhandensein von Absichten und Plänen[69]. Nicht als Tatsachen gelten Wertungen, Prognosen, Spekulationen, Werturteile etc.[70], wohl aber die Umstände, auf denen diese Wertungen, Prognosen usw. aufbauen. Gerüchte, Mutmassungen, Spekulationen und Vermutungen genügen grundsätzlich nicht[71]. Bei Gerüchten ist indes zu differenzieren: Das Vorhandensein des Gerüchts kann für sich gesehen eine dem Beweis zugängliche Tatsache sein, die aber in der Regel nicht als vertraulich einzustufen sein wird. Weiterhin können dem Gerücht im Einzelfall auch bestimmte insiderrelevante Tatsachen zugrunde liegen.

Als insiderrelevante Tatsachen galten bis vor kurzem gemäss **Art. 161 Ziff. 3 aStGB** nur die „bevorstehende Emission neuer Beteiligungsrechte, eine Unternehmensverbindung oder ein ähnlicher Sachverhalt von vergleichbarer Tragweite“. Letzterer Begriff war nach herrschender Auffassung grundsätzlich eng auszulegen[72]. Verlangt wurde eine quantitative und qualitative Ähnlichkeit mit den im Gesetz genannten Beispielen, die nur dann angenommen wurde, wenn es um einen Sachverhalt ging, der einen fundamentalen Eingriff in die rechtliche und wirtschaftliche Struktur eines Unternehmens zur Folge hatte[73]. Beispiele, bei denen

---

66 BGE 118 Ib 545 f.; DONATSCH, 306 f.; KOENIG, 137; SCHWOB, 25; STRATENWERTH/WOHLERS Art. 161 N. 3; vgl. auch BSK StGB II-PETER, Art. 161 N. 18.

67 BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE, 84 f.

68 DONATSCH, 307.

69 DONATSCH, 307; KOENIG, 164.

70 TRECHSEL, Art. 161 N. 12; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 23.

71 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 26.

72 Vgl. KOENIG, 165 ff.

73 BSK StGB II-PETER, Art. 161 N. 26; DONATSCH, 308; STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 9; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 24.

dies angenommen wurde, sind der Aufbau einer Minderheitsbeteiligung von 15%[74] oder das *going private* durch Rückkauf von Partizipationsscheinen[75].

Die mit Wirkung per 1. Oktober 2008 erfolgte Aufhebung von Ziffer 3 (s. unten Kp. C, Ziff. 1.1.4) hat zur Folge, dass der Begriff der Insidertatsache im Strafgesetzbuch nicht mehr einengend definiert ist. Während nach altem Recht Veränderungen im Management sowie Neuerungen in der Produktion nicht erfasst waren und auch ein Gewinneinbruch oder ein Verlust nur dann unter Ziffer 3 zu subsumieren war, wenn dieser die Bilanzstruktur von Grund auf verändert und eine Sanierung oder eine grundlegende Restrukturierung der Gesellschaft erforderlich wurde, können nunmehr **grundsätzlich alle Sachverhalte und Ereignisse der Vergangenheit oder Gegenwart Insidertatsachen darstellen**. Entscheidend ist allein, ob die Tatsache vertraulich und kursrelevant ist, was z.B. bei Tatsachen anzunehmen ist, welche eine Gewinnwarnung erforderlich machen, aber auch bei Erfindungen, Patentanmeldungen usw. der Fall sein kann[76].

Eine Tatsache ist **vertraulich**, wenn sie nicht allgemein, sondern nur einem beschränkten Kreis von Personen bekannt ist, welche dadurch über einen Wissensvorsprung verfügen[77]. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts fehlt es hieran, wenn die Tatsache einem grösseren Kreis von Börsenteilnehmern bekannt ist[78] oder wenn ein Dritter „wenn auch nur mit Anstrengung" Kenntnis von der Tatsache erlangen *könnte*[79].

Die **Bekanntgabe** der Tatsache muss voraussichtlich (d.h. aus der Sicht *ex ante*)[80] einen erheblichen Einfluss auf den Kurs der fraglichen Effekten haben (Kursrelevanz). Welcher Massstab hier konkret anzulegen ist, ist unklar und umstritten[81]: **Erheblichkeit** soll nach Auffassung einiger Autoren bei Kursausschlägen vorliegen, die über das gewöhnliche Ausmass der im Markt üblichen Kursbewegungen deutlich hinausgehen[82]. Andere Autoren wollen auf nach Art des Wertpapiers differenzierte feste Werte abstellen, wobei auch hier umstritten ist,

---

74 BGE 118 Ib 454.
75 ZR 2005 Nr. 72, E. 3.3.
76 DONATSCH, 308; kritisch GFELLER, 1200 f.
77 DONATSCH, 309; TRECHSEL, Art. 161 N. 17; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 25; zum Streitstand in der Literatur vgl. KOENIG, 168 ff.
78 BGE 118 Ib 455.
79 BGer vom 2.2.2000, 2A.230/1999, E. 6.b.; zustimmend N. 27.
80 BSK StGB II-PETER, Art. 161 N. 28; kritisch GFELLER, 1202.
81 Vgl. die Darstellung bei KOENIG, 172 ff.
82 Vgl. STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 9; TRECHSEL, Art. 161 N. 18; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 27.

ob beispielsweise bei Aktien eine zu erwartende Kursschwankung von 5-10% ausreichend ist oder aber mindestens 10% erforderlich sind[83].

1.1.2.1.4 Tathandlung

Die Tathandlung besteht einerseits darin, dass der Insider seinen **Wissensvorsprung** durch Transaktionen mit Wertpapieren an der Börse oder ausserhalb der Börse **ausnützt**. Ob die Käufe oder Verkäufe an der Börse oder ausserhalb derselben durchgeführt werden, ist irrelevant[84]. Erforderlich ist aber, dass der Täter im Zeitpunkt der Vornahme der Tathandlung Kenntnis von der Insidertatsache hatte[85]; weiterhin wird vorausgesetzt, dass der Insider aufgrund seiner besonderen Vertrauensstellung von der vertraulichen Tatsache Kenntnis erlangt hat. Es muss also „zwischen der Insiderstellung und der Kenntniserlangung ein funktioneller Zusammenhang bestehen“[86].

Strafbar ist aber auch der Insider, der einem **Dritten** den Wissensvorsprung zur Kenntnis bringt[87]. Dabei muss der Insider die Absicht haben, dass der Dritte den Tipp für eine Insiderhandlung ausnützt. Der Dritte muss grundsätzlich erkennen können, dass der Tipp auf einer vertraulichen kursrelevanten Tatsache basiert; umstritten ist, ob darüber hinaus erforderlich ist, dass der Tippnehmer die Tatsache selbst erkennen kann[88].

1.1.2.1.5 Vermögensvorteil

Art. 161 StGB ist ein **Erfolgsdelikt**. Der Täter muss sich selbst oder einem Dritten einen Vermögensvorteil verschaffen, der direkt auf das Ausnützen des Wissensvorsprungs des Insiders zurückgeht[89]. Der Straftatbestand ist objektiv erst dann vollendet, wenn der Insider sich oder einem Dritten durch die Tathandlung einen Vermögensvorteil verschafft, der in einem Gewinn oder einem vermiedenen Verlust bestehen kann[90]. In der Literatur werden unter Hinweis auf den Satz, dass niemand sein eigener Insider sein könne, die Fälle für straflos erklärt, in denen der Vermögensvorteil bei dem Unternehmen eintritt bzw. eintreten soll, auf welches sich die vertrauliche Information bezieht (s. dazu auch unten Kp. C, Ziff. 2.2.3.6)[91].

---

83 DONATSCH, 309 f.; vgl. auch BSK StGB II-PETER, Art. 161 N. 28: Eine präzise prozentmässige Ermittlung der zu erwartenden Kursveränderung sei gar nicht möglich.
84 BSK StGB II-PETER, Art. 161 N. 23; KOENIG, 191; STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 18.
85 KOENIG, 192.
86 DONATSCH, 306; KOENIG, 126; STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 17.
87 Vgl. KOENIG, 197 f.; kritisch zu dieser Tathandlungsvariante: STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 21.
88 Bejahend z.B. TRECHSEL, Art. 161 N. 20; verneinend DONATSCH, 310.
89 Bezirksgericht Zürich SJZ 2001, 464.
90 DONATSCH, 311; TRECHSEL, Art. 161 N. 21.
91 DONATSCH, 310.

Tritt ein Vermögensvorteil nicht ein oder konnte ein Verlust nicht verhindert werden, liegt allenfalls ein strafbarer **Versuch** vor. Gleiches gilt, wenn der Vermögensvorteil aus anderen Gründen als dem Ausnützen des Wissensvorsprungs eingetreten ist[92].

1.1.2.2 Subjektiver Tatbestand

Subjektiv ist **Vorsatz** erforderlich[93], wobei laut Bundesgericht auch Eventualvorsatz ausreichend ist[94]. In der Literatur wird die Auffassung vertreten, Eventualvorsatz reiche für das Wissen um die vertrauliche Tatsache und der Kursrelevanz nicht aus[95]. Umstritten ist, ob das Erlangen des Vermögensvorteils das direkte Handlungsziel des Täters sein muss[96]. Die fahrlässige Bekanntgabe von Insiderwissen ist unstreitig nicht strafbar[97].

1.1.3 Artikel 161 Ziffer 2 StGB

1.1.3.1 Objektiver Tatbestand

1.1.3.1.1 Tippnehmer

Diese Bestimmung bestraft den sogenannten Tippnehmer oder Tippee, der eine Insiderinformation von einer in Ziffer 1 genannten Person **unmittelbar oder mittelbar** mitgeteilt erhält und sich oder einem andern durch Ausnützen dieser Mitteilung einen Vermögensvorteil verschafft[98]. Erforderlich ist, dass der Tippnehmer eine Insidertatsache von einer **Person** mitgeteilt erhält, die hierdurch den objektiven und subjektiven Tatbestand des **Art. 161 Ziff. 1 StGB** erfüllt[99].

Nicht erfasst werden Personen, die, z.B. als Finanzanalyst oder Journalist, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung nicht gestützt auf vertrauliche Tatsachen, sondern gestützt auf öffentlich bekannte Informationen oder ins Blaue hinein abgeben[100]. Art. 161 Ziff. 2 StGB ist auch

---

92 DONATSCH, 311; TRECHSEL, Art. 160 N. 21.

93 BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE, 85; TRECHSEL, Art. 161 N. 22; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 32 ff.

94 Vgl. BGE 130 IV 61; 125 IV 251; 119 IV 3.

95 Vgl. einerseits BSK StGB II-PETER, Art. 161 N. 33 und andererseits DONATSCH, 311 m.w.H.

96 Verneinend Bezirksgericht Zürich SJZ 2001, 464; Bezirksgericht Zürich ZR 2005 Nr. 72, E. 3.4; a.A. STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 23; STRATENWERTH/WOHLERS Art. 161 N. 8.

97 BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE, 85; TRECHSEL, Art. 161 N. 22; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 35.

98 Kritisch zu dieser Tatbestandsvariante: STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 24.

99 DONATSCH, 312; BSK StGB II-PETER, Art. 161 N. 16; TRECHSEL, Art. 161 N. 24; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 37.

100 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 36.

nicht auf die Personen anwendbar, die aufgrund von eigenen Beobachtungen der Börse oder durch Zufall zu Insiderwissen gelangt sind[101].

Die **Schwierigkeit** bei der Verfolgung des Tippnehmers liegt im Nachweis, dass er den Tipp von einem Insider erhalten hat: Die Weitergabe der Insidertatsache vom Insider an den Tippnehmer muss nachgewiesen werden, was schwierig ist[102].

1.1.3.1.2 Tatobjekt

Die Tatobjekte von Art. 161 Ziff. 1 und 2 StGB sind identisch (s. oben Kp. C, Ziff. 1.1.2.1.2), auch wenn das Tatobjekt in Ziffer 2 nicht umschrieben wird und dem Tippnehmer das Vertrauensverhältnis zur betroffenen Gesellschaft fehlt[103].

1.1.3.1.3 Kursrelevante vertrauliche Tatsache

Wie schon Art. 161 Ziff. 1 StGB verlangt, muss der Täter auch in Art. 161 Ziff. 2 StGB eine kursrelevante vertrauliche Tatsache ausnützen.

1.1.3.1.4 Tathandlung und Vermögensvorteil

Der Tippnehmer muss eine Insiderinformation von einem Insider gemäss Art. 161 Ziff. 1 StGB direkt oder auf dem Umweg über Drittpersonen (**Kettentipp**) mitgeteilt erhalten haben und diese Information zur Erlangung eines Vermögensvorteils für sich oder jemand anderen ausnutzen[104]. Auch die **Weitergabe des Tipps** an einen Dritten ist für den Tippnehmer strafbar, wenn er dabei beabsichtigt, sein Wissen zur Erlangung eines Vermögensvorteils für sich oder einen anderen auszunützen. Ein blosses Weitererzählen der Information ohne Ausnützungsabsicht ist dagegen für den Tippnehmer nicht strafbar[105].

1.1.3.2 Subjektiver Tatbestand

Art. 161 Ziff. 2 StGB kann nur **vorsätzlich** erfüllt werden[106]. Grundsätzlich genügt Eventualvorsatz, d.h. der Tippnehmer muss grundsätzlich damit rechnen, dass sich der Tipp des Insiders auf vertrauliche Tatsachen stützt[107].

---

101 BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE, 84; BGE 119 IV 43; BSK StGB II-PETER, Art. 161 N. 15; STRATENWERTH/WOHLERS ART. 161 N. 9.

102 BSK StGB II-PETER, Art. 161 N. 15; SCHWOB, 25.

103 SCHWOB, 25.

104 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 40.

105 BSK StGB II-PETER, Art. 161 N. 29.

106 BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE, 85; TRECHSEL, Art. 161 StGB N. 27; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 41.

1.1.4 Aufhebung von Artikel 161 Ziffer 3 aStGB

Ziffer 3 beschränkte die Insiderstrafnorm auf die bevorstehende Emission von Beteiligungsrechten, auf bevorstehende Unternehmensverbindungen und andere Ereignisse, welche die Struktur der Gesellschaft verändern.

Die Motion Jossen-Zinsstag[108] verlangte eine Änderung von Art. 161 StGB, damit unter die Insiderstrafnorm auch Werftschriftenverkäufe fallen, die im Vorfeld einer Warnung vor einem Gewinneinbruch (so genannte Gewinnwarnung) getätigt werden, um einen zu erwartenden Kursverlust abzufedern. Gemäss BOTSCHAFT ART. 161 ZIFF. 3 StGB[109] liess sich die Beschränkung in der alten Ziffer 3 sachlich kaum begründen, da, wenn z.B. das Wissen um eine bevorstehende Fusion oder aber jenes um ein schlechtes Geschäftsergebnis ausgenützt wird, die Chancengleichheit der Anlegerinnen und Anleger gleichermassen beeinträchtigt wird. Ausserdem sehen auch ausländische Rechtsordnungen wie das amerikanische Recht oder die MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE eine vergleichbare Beschränkung nicht vor.

Die vollständige und ersatzlose Aufhebung von Art. 161 Ziff. 3 aStGB gilt per 1. Oktober 2008[110]. Damit wurde die Insiderstrafnorm nicht nur, wie es die Motion Jossen-Zinsstag verlangt hatte, auf Gewinn- und Verlustwarnungen, sondern auf sämtliche vertraulichen Tatsachen **ausgedehnt**, deren Bekanntgabe geeignet ist, den Kurs der betreffenden Effekten erheblich zu beeinflussen. Die Insiderstrafnorm ist damit nun wesentlich breiter gefasst (vgl. oben Kp. C, Ziff. 1.1.2.1.3). Durch die Öffnung des Begriffs der kursrelevanten Tatsache ohne die gleichzeitige Öffnung des Kreises der Primärinsider bzw. Träger der Sondereigenschaft wurde aber ein anderes wesentliches Problem beibehalten, nämlich das Fehlen einer Sanktion gegen Personen mit Sonderwissen, die nicht Primärinsider sind; weder deren Handeln noch das Weitergeben der kursrelevanten Informationen durch solche Personen ist strafbar[111].

---

107 BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE, 85; TRECHSEL, Art. 161 StGB N. 27; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 N. 32 ff.

108 Vgl. *Partie générale* des Berichts, Ziff. 2.1.1.

109 BOTSCHAFT ART. 161 ZIFF. 3 StGB, 444 f.

110 Mit der Aufhebung von Art. 161 Ziff. 3 StGB mussten auch die Ziffernverweisungen von Art. 161 Ziff. 4 und 5 StGB, mit Wirkung auf den 1. Oktober 2008, geändert werden. Inhaltlich haben diese Ziffern aber keine Änderungen erfahren; vgl. AS 2008 4501 f.

111 GFELLER, 1201. Der Autor erläutert dies an folgendem Beispiel: „Die Forscher eines Pharmakonzerns entdecken ein neues Heilmittel gegen bisher nicht behandelbare, relativ häufig auftretende und gefährliche Krankheit. Diese Tatsache muss wohl als kursrelevante Tatsache betrachtet werden. Die Forscher selbst sind zwar nicht Inhaber der Sondereigenschaft gemäss Art. 161 Ziff. 1 StGB, sie sind aber Originärinsider. Mit anderen Worten werden durch die Öffnung des Begriffs der kursrelevanten Tatsache ohne die gleichzeitige Öffnung in der Beschreibung der Sondereigenschaften Primärinsider zu Derivatinsidern."

1.2 Spezielles Aufsichtsrecht

Aus den Anforderungen an eine einwandfreie Geschäftstätigkeit für regulierte Finanzintermediäre leitet die FINMA verschiedene aufsichtsrechtliche Pflichten für das Verhalten der beaufsichtigten Teilnehmer am Kapitalmarkt ab.

Das **RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN** legt Aufsichtsregeln zum Verhalten der regulierten Marktteilnehmer beim Ausführen von Effektengeschäften fest. Die Anforderungen stützen sich auf das Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit nach Art. 10 Abs. 2 Bst. d und 11 BEHG. Sie sind Regeln des Aufsichtsrechts und gehen über den Gehalt von Art. 161 und 161bis StGB hinaus[112]. Das Rundschreiben gilt für alle nach dem Börsengesetz regulierten Effektenhändler, für Banken ohne Effektenhändler-Status sowie für weitere Bewilligungsträger gemäss Kollektivanlagengesetz (Rz. 4 u. 6 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN).

Es setzt u.a. Regeln über die Verwendung von vertraulichen preissensitiven Informationen und über Angebots- und Nachfrageverhalten fest. In diesem Rahmen führt es nicht nur Marktverhalten auf, die aufsichtsrechtlich unzulässig sind, sondern auch Effektengeschäfte und Verhaltensweisen, die zulässig sind (sog. „*Accepted Market Practices*“).

1.3 Selbstregulierung

Vorschriften, welche Insiderhandel, Kursmanipulation und Marktmissbrauch einzuschränken oder zu verhindern versuchen, finden sich auch auf Selbstregulierungsstufe[113].

Die **Börse** ist verantwortlich für einen funktionierenden Effektenhandel bzw. für einen leistungsfähigen und transparenten Handel (vgl. Art. 5 Abs. 1 BEHG). Sie regelt im Rahmen des gesetzlichen Selbstregulierungsauftrags (Art. 4 BEHG) u.a. die Zulassung der Effektenhändler und Effekten und überwacht die Kursbildung, den Abschluss und die Abwicklung der getätigten Transaktionen so, dass die allfällige Ausnützung der Kenntnis von vertraulichen Tatsachen, Kursmanipulationen und andere Gesetzesverletzungen aufgedeckt werden können (Art. 6-8 BEHG). Die *Ad hoc-Publizität* gemäss Art. 72 KR beinhaltet für die Emittenten die Pflicht, neue kursrelevante Tatsachen schnellstmöglich zu veröffentlichen. Diese Publizitätspflicht dient der Insiderprävention. Durch die Informationspflicht wird ein allfälliger Wissensvorsprung von Insidern (Geschäftsleitung, Verwaltungsrat, externe Berater, Banken etc.)

---

112 Urteil des Bundesgerichts vom 2. Februar 2000, s. EBK-Bulletin 40/2000, 37 ff.

113 Für wichtige Selbstregulatoren im Schweizer Finanzsektor, die verschiedenen Arten der Selbstregulierung und deren Durchsetzung, internationale Entwicklungen im Bereich Selbstregulierung und deren Rolle innerhalb des Finanzsektors sowie deren Bedeutung in anderen Sektoren wird auf den EBK-BERICHT SELBSTREGULIERUNG verwiesen.

gegenüber den übrigen Marktteilnehmern so schnell wie möglich abgebaut und es bilden sich Kurse, welche diese Informationen wiederspiegeln, was verhindert, dass der Insider seine Kenntnisse überhaupt ausnützen kann. Bei Verletzungen der Pflicht zur *Ad hoc-Publizität* können die zuständigen Instanzen der Börse Sanktionen verhängen, gegen die Beschwerde ergriffen werden kann (Art. 82 KR).

Auch die Verhaltensregeln der **SBVg** für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts vom 22. Januar 1997, welche 2008 aktualisiert wurden, enthalten Regeln über den Umgang mit Insiderwissen. Diese Richtlinie ist Teil des im FINMA-Rundschreibens 08/10 statuierten Mindeststandards.

2. Vorschläge der Expertenkommission

2.1 Ausgangslage

Nach Prüfung des aktuellen Rechts ist die Expertenkommission zur Überzeugung gelangt, dass das ausländische Recht, namentlich die **MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE**, in der Erfassung des Täterkreises (vgl. Art. 2 Abs. 1 Bst. a-c und 4 MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE) gegenüber dem geltenden schweizerischen Recht vorzuziehen ist. Sie erachtet auch eine präzisere Umschreibung des Tatobjekts und der Tathandlungen als wünschenswert. Generell ist der Tatbestand von Art. 161 StGB vergleichsweise zu eng gefasst. Gemäss aktuellem Recht ist z.B. eine Person nicht strafbar, die eine kursrelevante vertrauliche Tatsache, von der sie zufällig Kenntnis genommen hat, zu ihrem Vorteil ausnutzt oder diese Tatsache einem Dritten zur Kenntnis bringt.

2.2 Neuer Insidertatbestand

Die Expertenkommission schlägt folgenden neuen Insidertatbestand vor (zur systematischen Regelung s. unten Kp. F, Ziff. 3 sowie Anhang 7):

Ausnützen der Kenntnis von Insiderinformationen

[1] Wer als Organ oder Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans eines Emittenten oder einer den Emittenten beherrschenden oder von ihm beherrschten Gesellschaft oder als eine Person, die bestimmungsgemäss aufgrund ihrer Beteiligung oder aufgrund ihrer Tätigkeit Zugang zu vertraulichen Informationen des Emittenten hat, sich oder einem Anderen dadurch einen Vermögensvorteil verschafft, dass er die Kenntnis einer vertraulichen Information, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von in der Schweiz kotierten Effekten oder von daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten erheblich zu beeinflussen (Insiderinformation), ausnützt, indem er

a. solche Effekten erwirbt oder veräussert oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente einsetzt,
b. eine Insiderinformation unbefugt einem Anderen mitteilt,
c. einem Anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten abgibt,

wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe bestraft.

Erzielt der Täter einen erheblichen Vermögensvorteil, so wird er mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe bestraft.

[2] Wer sich oder einem Anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er die Kenntnis einer Insiderinformation, die ihm von einer der in Absatz 1 genannten Personen mitgeteilt wurde oder die er sich durch ein Verbrechen oder Vergehen verschafft hat, dazu ausnützt, Effekten zu erwerben oder zu veräussern oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente einsetzt, wird mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder mit Geldstrafe bestraft.

[3] Wer, ohne zu dem in den Absätzen 1 und 2 genannten Personenkreis zu gehören, sich oder einem Anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er die Kenntnis einer Insiderinformation dazu ausnützt, Effekten zu erwerben oder zu veräussern oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente einsetzt, wird mit Busse bestraft.

[4] Die Absicht, bestimmte Transaktionen vorzunehmen, ist für sich allein gesehen für denjenigen, der diese Absicht gefasst hat, und denjenigen, der diese Transaktionen in seinem Auftrag ausführt, keine Insiderinformation im Sinne der Absätze 1 bis 3.

2.2.1 Geschütztes Rechtsgut

Bedingt durch die vorgeschlagene Ausweitung des Täterkreises (vgl. unten Kp. C, Ziff. 2.2.3.1) sind die geschützten Rechtsgüter des neuen Insidertatbestands allein noch die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (**Funktionsschutz**) und der **Anlegerschutz** im Sinne der Gewährleistung der Chancengleichheit unter den Anlegern.

Die nach herrschender Meinung als weiteres Schutzgut des alten Insidertatbestandes anerkannte Treuepflicht des Täters gegenüber seinem Unternehmen hat für die in Absätzen 2 und 3 genannten Personen, die in keiner speziellen Beziehung zum Unternehmen stehen, ersichtlich keine Bedeutung. Aber auch bei den Personen, die durch Absatz 1 erfasst werden, handelt es sich bei der Treuepflicht nicht um ein eigenständiges Rechtsgut, sondern allenfalls um einen Schutzreflex: Auch Primärinsider werden bei Insiderhandel nicht etwa deswegen bestraft, weil ihr Verhalten einen Treuebruch gegenüber ihrem Unternehmen darstellt, sondern weil ihr diesbezügliches Verhalten die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts stört bzw. die Chancengleichheit der Anleger in Frage stellt[114].

2.2.2 Struktur der Norm

Der **Grundtatbestand** ist nach wie vor als Vergehen ausgestaltet (Abs. 1 Satz 1 *in fine*: Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe). Erzielt der Täter einen erheblichen Vermögensvorteil, liegt ein **qualifizierter Tatbestand** vor und die Tathandlung gilt als Verbrechen (Abs. 1 Satz 2: Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe; vgl. dazu unten Kp. C, Ziff. 2.2.3.5).

Für die Absätze 2 und 3 wird nur die Tathandlungsvariante von Absatz 1 Buchstabe a übernommen. Anders als bei den Personen, die zum tauglichen Täterkreis des Absatzes 1 gehören, trifft die Personen, die unter die Absätze 2 und 3 fallen, **keine spezielle Pflicht**, die in Frage stehende Information als Geheimnis zu hüten. Aus diesem Grund soll zwar das Ausnützen der Insiderinformation, nicht aber schon die Weitergabe und auch nicht die Abgabe einer Empfehlung für sich gesehen strafbar sein.

---

114 Kritisch gegenüber einem Festhalten an der Treuepflicht gegenüber dem Unternehmen als eigenständiges Rechtsgut auch bereits BSK StGB II-PETER, Art. 161 N. 11, 42.

2.2.3 Objektiver Tatbestand

2.2.3.1 Täterkreis

Bezogen auf die Bestimmung des Täterkreises gilt der Grundsatz, dass jemand zum Täterkreis gehört, weil er Kenntnis von einer Insiderinformation hat. **Sondereigenschaften** im Sinne des geltenden Rechts (Art. 161 Ziff. 1 StGB) werden neu **nicht mehr** verlangt.

Als Täter kommen in der Aufzählung **nur natürliche**, nicht aber juristische **Personen** in Frage. Im Falle einer Einbeziehung von Art. 161 StGB in den Deliktskatalog von Art. 102 Abs. 2 StGB (primäre strafrechtliche Verantwortlichkeit des Unternehmens) müssten die Unternehmen zur Verhinderung einer eventuellen Strafbarkeit mit allen zumutbaren organisatorischen Massnahmen dafür besorgt sein, dass im Rahmen ihrer Geschäftsausübung keine Insidergeschäfte getätigt werden, was wegen der faktisch dafür notwendig werdenden Totalüberwachung der Mitarbeiter nicht realisierbar und mit übermässigen Kosten für die Unternehmen verbunden wäre. Dies erscheint auch deshalb unverhältnismässig, weil vermögenswerte Vorteile, die bei einem Unternehmen aus Anlass eines Insiderdelikts angefallen sind, auch ohne Strafbarkeit des Unternehmens eingezogen werden können (Art. 70 Abs. 1 StGB).

2.2.3.1.1 Der Primärinsider (Absatz 1)

Insider ist zunächst derjenige, der **direkten Zugang** zu vertraulichen kursrelevanten Informationen hat, d.h. aufgrund seiner Funktion im Unternehmen direkt Kenntnis von Insiderinformationen erlangen kann. Es handelt sich dabei um folgende Personen:

a. Personen, die Organ oder Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans eines Emittenten oder einer Gesellschaft sind, die einen Emittenten beherrscht, oder einer Gesellschaft, die von ihm beherrscht wird.

b. Personen, die aufgrund ihrer Tätigkeit oder ihrer Beteiligung bestimmungsgemäss Zugang zu vertraulichen Informationen des Emittenten haben[115].

Als Primärinsider gelten damit auch Personen, die nach geltendem Recht als Hilfspersonen oder als Beauftragte einzustufen sind, wie z.B. Assistenten und rechtliche Berater, ferner

[115] Z.B. ForschungsleiterIn, LeiterIn der M&A-Abteilung, LeiterIn eines Rechtsdienstes, sofern diese Personen nicht Organ oder Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans eines Emittenten oder einer Gesellschaft sind, die einen Emittenten beherrscht, oder einer Gesellschaft, die von ihm beherrscht wird; diesfalls gilt Bst. a.

Personen, die unterhalb der obersten Führungsstufe Zugang zu sensitiven Informationen haben oder diese gar schaffen (wie etwa ein Forschungsleiter).

Neu wird auch der **Aktionär** vom Täterkreis erfasst. Die Expertenkommission hat geprüft, ob nur der Grossaktionär oder auch der Kleinaktionär als potentieller Täter gelten sollen. Sie ist zum Schluss gekommen, dass es sich sachlich nicht rechtfertigen lässt, nur den Grossaktionär in den Täterkreis aufzunehmen, da in gewissen Konstellationen auch ein Kleinaktionär Insiderwissen haben und dieses ausnutzen kann. Ausserdem müssten die Begriffe Gross- und Kleinaktionär abgegrenzt werden, was schwierig wäre.

Bezüglich der **Herkunft der Insiderinformation** ist zu bemerken, dass diese nicht unbedingt aus dem unmittelbaren beruflichen Umfeld des Täters stammen muss, d.h. sie muss nicht zwingend aus dem betroffenen Unternehmen selber stammen. Eine Person, die Kenntnis davon hat, dass ihr Unternehmen mit einem anderen Unternehmen einen noch nicht publik gewordenen Vertrag abschliessen wird oder abgeschlossen hat, und die daher weiss, dass das andere Unternehmen dadurch einen wesentlich höheren Umsatz erzielen wird, was sich voraussichtlich positiv auf den Börsenkurs auswirken wird, ist ebenfalls Primärinsider. Darüber hinaus sind aber auch die Fälle erfasst, in denen der Primärinsider Kenntnis von einer vertraulichen Information erhält, die Umstände ausserhalb des Unternehmens betrifft, die für den Aktienkurs des Unternehmens jedoch von Bedeutung sind, wie z.B. das Auffinden neuer oder das Versiegen vorhandener Rohstoffquellen.

2.2.3.1.2 Der Sekundärinsider (Absatz 2)

Absatz 2 erfasst Personen, die eine Information **direkt bzw. aktiv** von den in Absatz 1 aufgeführten Personen erhalten haben. Beispiele sind hier der Lebenspartner eines Primärinsiders sowie der Journalist, der im Rahmen einer Presseinformation vorgängig über vertrauliche Umstände informiert wird. Erforderlich ist, dass eine Person gezielt informiert wird. Werden im Rahmen einer Übernahmeverhandlung dem potentiellen Käufer Insiderinformationen aus dem anderen Unternehmen offengelegt und nützt dieser sie aus, indem er Transaktionen tätigt, ist der Insidertatbestand ebenfalls gegeben. Das Reinigungspersonal, das im Rahmen seiner Tätigkeit aber nicht gezielt Kenntnis von Insiderinformation erlangt (z.B. beim Leeren des Papierkorbs), fällt nicht unter Absatz 2, sondern unter Absatz 3.

Als Sekundärinsider sind **neu** auch Personen strafbar, die eine Insiderinformation durch ein Verbrechen oder Vergehen, das sie selbst begangen haben, erlangt haben. Dies ist z.B. dann der Fall, wenn eine Person in ein Haus einbricht und einen Computer oder ein Dokument mit vertraulichen Informationen entwendet. Die Aufnahme dieser Personen in den Täterkreis entspricht Art. 2 Abs. 1 Bst. d MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE.

2.2.3.1.3 Die Person, die eine vertrauliche Information zufällig erhält (Absatz 3)

Von Absatz 3 werden über das geltende Recht hinausgehend auch diejenigen Personen erfasst, die zufällig Kenntnis von der Insiderinformation erhalten.

Weil mit dem Insiderverbot die Funktionsfähigkeit des Markts geschützt werden soll, ist die Expertenkommission der Meinung, dass auch die zufällige Kenntnisnahme erfasst werden muss. Es erscheint vom Resultat her nicht gerechtfertigt, dass derjenige, der eine vertrauliche Information zufällig erhält, z.B. durch eine fehlgeleitete E-Mail, und dieses Wissen dann ausnützt, nicht bestraft wird. Weil diese Person aber keine besonderen Loyalitätspflichten gegenüber demjenigen hat, von dem er die Information irrtümlich erhalten hat, ist aus der Sicht der Expertenkommission der deutlich abgemilderte Strafrahmen gerechtfertigt. Mit der Erfassung der zufälligen Kenntnisnahme wird das Schweizer Recht **EU-konform** (vgl. Art. 4 MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE).

2.2.3.2 Tatobjekt

Tatobjekte sind in der Schweiz kotierte Effekten oder sich auf derartige Effekten beziehende derivative Finanzinstrumente im Sinn von Art. 2 Bst. a BEHG.

Das aktuelle Recht erfasst Transaktionen mit nicht standardisierten derivaten Finanzinstrument (**OTC-Produkte**) nicht, weil sie ausschliesslich ausserbörslich gehandelt werden[116], was der Expertenkommission nicht richtig erscheint, weshalb alle Derivate von kotierten Effekten erfasst werden sollen.

2.2.3.3 Kursrelevante vertrauliche Information

Neu handelt es sich beim strafrechtlich relevanten Insiderwissen nicht mehr um eine vertrauliche Tatsache, sondern um eine vertrauliche **Information**. Eine sachliche Ausdehnung des Anwendungsbereichs der Strafnorm ist hiermit nicht verbunden. Das schweizerische Recht passt sich aber der international gebräuchlichen Terminologie an. Die EU-Staaten, wie z.B. Deutschland, verwenden aufgrund der **MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE** den Begriff der Information. Die MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE verwendet den Begriff „nicht (öffentlich) bekannte präzise Information“.

Die Insiderinformation muss vertraulich und kursrelevant sein. Die Begriffe der Kursrelevanz und der Vertraulichkeit entsprechen denjenigen des aktuellen Rechts. Das Schweizer Recht verwendet den Begriff „vertraulich“ (vgl. oben Kp. C, Ziff. 1.1.2.1.3), die

---

116 BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE, 84 f.

MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE verwendet hingegen den Begriff „nicht öffentlich“. Die Expertenkommission ist der Meinung, dass der schweizerische Begriff klarer bzw. präziser ist und deshalb an diesem Begriff festgehalten werden sollte.

2.2.3.4 Vermögensvorteil als Merkmal des objektiven Tatbestands

Sowohl beim Primärinsider wie beim Sekundärinsider wie auch bei der Person, die zufällig Kenntnis von kursrelevanten vertraulichen Informationen hat, ist der erstrebte Vermögensvorteil ein objektives Tatbestandsmerkmal, was bedeutet, dass für die Vollendung ein Vermögensvorteil erzielt werden muss.

Hat der Täter mit der Absicht gehandelt, einen solchen zu erzielen, ist dieser aber nicht eingetreten, kommt allein eine Strafbarkeit wegen eines **versuchten Delikts** in Betracht.

2.2.3.5 Erheblicher Vermögensvorteil als Merkmal des qualifizierten Tatbestands

Der Begriff des erheblichen Vermögensvorteils findet sich in ähnlicher Formulierung auch bereits in anderen Straftatbeständen des Kern- und des Nebenstrafrechts, wie z.B. bei der Geldwäscherei (Art. 305bis Ziff. 2 Bst. c StGB) und beim schweren Betäubungsmittelhandel (Art. 19 Ziff. 2 Bst. c BetmG: „einen erheblichen Gewinn erzielt“), wobei hier ein Gewinn bereits bei einem Nettoerlös von 10 000 Fr. als „erheblich“ eingestuft wird[117]. Die Expertenkommission ist der Auffassung, dass dieser Grenzwert für den Straftatbestand des Insiderhandels nicht übernommen werden kann, sondern mindestens im **sechsstelligen Bereich** anzusiedeln ist. Ausschlaggebend hierfür sind zwei Überlegungen: Zunächst einmal würde bei einem tiefer liegenden Schwellenwert jeder mehr als nur bagatellartige Fall von Insiderhandel zu einem qualifizierten Fall und damit zu einem Verbrechen hochstilisiert, was das Verhältnis von Grundtatbestand und qualifiziertem Tatbestand auf den Kopf stellen würde. Hinzu kommt, dass bei einem tiefer liegenden Schwellenwert der im Hinblick auf die Bekämpfung der Geldwäscherei notwendige Kontrollaufwand der Finanzintermediäre unverhältnismässig steigen könnte.

Der qualifizierte Insiderhandel nach Absatz 1 Satz 2 ist als **Verbrechen** ausgestaltet (Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe) und wäre damit eine taugliche **Vortat zur Geldwäscherei** (Art. 305bis StGB). Die Expertenkommission ist nicht davon überzeugt, dass der Unrechtsgehalt des qualifizierten Insiderhandels es zwingend rechtfertigt, ihn als Verbrechen zu qualifizieren. Die vorgeschlagene Lösung würde indessen die Möglichkeit eröffnen, den **GAFI-Vorgaben** Rechnung zu tragen (s. Auftrag des Bundesrats an die Expertenkom-

---

117 STRATENWERTH/WOHLERS, Art. 305bis N. 8.

mission; *Partie générale* des Berichts, Ziff. 2.6) und die Europarats-Konvention zu ratifizieren. Für den Fall, dass diese Vorgaben im politischen Prozess keine Zustimmung erhalten bzw. auf den qualifizierten Tatbestand verzichtet werden soll, weist die Expertenkommission darauf hin, dass sie ihren Vorschlag zur Erfüllung der GAFI-Vorgaben unabhängig von ihren anderen Verbesserungsvorschlägen zum Insiderverbot geprüft und erarbeitet hat, da sich der Revisionsbedarf von Art. 161 StGB vor allem aus den bereits oben in Kp. B, Ziff. 2 und Kp. C Ziff. 2 dargelegten Gründen rechtfertigt.

2.2.3.6 Ausnahmeregelung (Absatz 4)

Absatz 4 enthält eine explizite Ausnahmeregelung vom Insiderverbot, die sich zur Erzielung bzw. Erhöhung der **Rechtssicherheit** rechtfertigt: Diese Ausnahme stellt keinen eigenen Tatbestand dar, sondern ist eine Einschränkung der Absätze 1 bis 3.

Mit dieser Regelung wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die Absicht, bestimmte Transaktionen vorzunehmen, unter den Begriff der Insiderinformation zu subsumieren ist, was dann wiederum zur Folge hätte, dass Transaktionen, z.B. Aktienkäufe der Übernehmerin im Vorfeld einer **Übernahme**, ohne dass die entsprechende Absicht vorgängig publik gemacht wird, eine Strafbarkeit nach Art. 161 StGB nach sich ziehen könnte. Dass dies kein wünschenswertes Ergebnis wäre, ist allgemein anerkannt, wenigstens dann, wenn der Übernehmer über keine privilegierten Informationen, z.B. aus einer *due diligence*, verfügt[118]. Nach Auffassung der Expertenkommission bedarf es aus Gründen der Rechtssicherheit einer gesetzlichen Klarstellung, dies insbesondere auch deshalb, weil der in der Literatur in diesem Zusammenhang verbreitet herangezogene Grundsatz, wonach **niemand sein eigener Insider** sein könne, keine Grundlage im Gesetz hat und darüber hinaus auch noch von seinem Aussagegehalt her **umstritten** ist (s. dazu auch oben Kp. C, Ziff. 1.1.2.1.5)[119].

Aus dem Anwendungsbereich des Insidertatbestands sollen **nur** diejenigen Fälle ausgeschlossen werden, in denen sich die Insiderinformation allein darin erschöpft, dass der potentielle Täter die Absicht gefasst hat, Transaktionen selbst vorzunehmen oder für sich von einem Dritten vornehmen zu lassen. **Straflos** ist also derjenige, der seine Pläne selbst umsetzt. Ein Beispiel wäre der Investor, der seinen aufgrund allgemein bekannter Informationen gefassten Entschluss zur Durchführung einer Übernahme oder zum Aufbau einer grösseren Beteiligung umsetzt, ohne diesen Entschluss zuvor publik gemacht zu haben. Straflos ist

---

118 Besteht ein solches Spezialwissen, sind Aktienkäufe erst nach Veröffentlichung der Absicht oder Veröffentlichung der Umstände, auf die sich das Spezialwissen bezieht, möglich. Im Markt ist es auch üblich, einer Partei, welcher eine *due diligence* gewährt wird, vertraglich ein Handelsverbot aufzuerlegen.

119 Vgl. KOENIG, 210 ff. m.w.H.

darüber hinaus aber auch derjenige, der im Auftrag des Investors für diesen entsprechende Transaktionen durchführt, also z.B. der *Broker*, den der Investor mit dem Aufbau der Beteiligung betraut hat. Strafbar ist es dagegen, wenn der Dritte auch auf eigene Rechnung handelt, wenn also beispielsweise der erwähnte *Broker* auch noch auf eigene Rechnung Aktien des Zielunternehmens kauft.

Kein Fall des Absatzes 4 bzw. **Insiderhandel** liegt vor, wenn der Entschluss, bestimmte Transaktionen durchzuführen, seinerseits auf Insiderinformationen aufbaut. Wird z.B. der Entschluss zu einer **Übernahme** aufgrund von Informationen gefasst, die ihrerseits Insidercharakter haben (z.B. weil eine *due diligence* durchgeführt wurde oder gar mittels Wirtschaftsspionage Wissen gesammelt wurde), dann ist der Erwerb der Aktien ein Fall von Insiderhandel.

2.2.4 Subjektiver Tatbestand

Der subjektive Tatbestand **entspricht dem geltenden Recht** (vgl. oben Kp. C, Ziff. 1.1.3.2). Die fährlässige Handlung bleibt weiterhin straflos.

2.3 Frontrunning, Insiderhandel und ungetreue Geschäftsführung

2.3.1 Allgemeines

Beim *Frontrunning* nutzt ein Broker (oder ein anderer Intermediär, wie etwa ein Vermögensverwalter, oder ein Dritter, der von einer geplanten Transaktion erfährt) sein Wissen um **Kundenaufträge** dadurch aus, dass er vor der Auftragsabwicklung (oder zumindest parallel zu dieser) selber entsprechende Geschäfte tätigt (oder in geeignete Derivate investiert), um von den wegen des Auftrags und der damit erhöhten Nachfrage steigenden Kursen zu profitieren (*Frontrunning* ist auch denkbar, wo ein Wissen um Verkaufsaufträge besteht, hier muss der Intermediär beispielsweise *Short Sales* durchführen).

2.3.2 Strafrechtliche und verwaltungsrechtliche Erfassung

Nach **EU**-Recht stellt *Frontrunning* einen Fall des Insiderhandels dar[120]. Auch der deutsche Bundesgerichtshof hat *Frontrunning* unter den deutschen Insidertatbestand subsumiert[121].

Für die Rechtslage in der **Schweiz** wird die Einordnung des *Frontrunning* kontrovers beurteilt: Zum Teil wird angenommen, *Frontrunning* falle mangels einer Kenntnis des Effekten-

---

120 Vgl. Präambel der MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE, Erw. 19, sowie Art. 1 Ziff. 1 Abs. 3 MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE.

121 BGHSt 48, 374, 378 f.; SCHRÖDER N. 152 ff., 208, 342, 355.

händlers von einer Insidertatsache nicht unter Art. 161 StGB[122], während es nach anderer Auffassung auf die Umstände des konkreten Falles ankommt, insbesondere darauf, ob – *de lege lata* – der Effektenhändler Kenntnis von einer Insidertatsache habe (was allerdings in der Regel nicht der Fall sein soll)[123]. Nach der von der Expertenkommission vorgeschlagenen Norm muss sich die Insiderinformation auf den Emittenten (bzw. etwa im Fall einer geplanten Übernahme auf seine Aktien, die der Übernehmer zu einem höheren Kurs als dem Marktpreis zu kaufen beabsichtigt) beziehen (was bei der Kaufs- oder Verkaufsabsicht eines Dritten nur sehr indirekt der Fall ist, einmal abgesehen davon, dass es in der typischen Konstellation des *Frontrunning* nur um geringe Kursveränderungen geht, die aus einem kurzfristig höheren Nachfrage- oder Angebotsüberhang entstehen). *Frontrunning* wird also auch in Zukunft in aller Regel **nicht vom Insidertatbestand erfasst**. Die Expertenkommission schlägt aber vor, *Frontrunning* mittels einer **separaten Norm** und im Rahmen der **punktuellen Marktaufsicht** zu erfassen (vgl. dazu unten Kp. F, Ziff. 2.2.2). Die Mehrheit der Expertenkommission ist der Meinung, dass dafür ein Tatbestand des Verwaltungsrechts und nicht des Verwaltungsstrafrechts geschaffen werden soll.

Unstreitig ist ferner, dass der Effektenhändler beim *Frontrunning* gegen die Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung der Kundenaufträge aus Art. 11 Abs. 1 lit. b und c BEHG verstösst und sein Verhalten mit den Anforderungen an eine **einwandfreie Geschäftsführung** nicht zu vereinbaren ist[124], denn der *Frontrunner* kauft auf dem Markt (*ceteris paribus*) die zum günstigsten Preis angebotenen Titel für sich und kauft dann für seinen „Kunden" erst die „nächstbesten" angebotenen Stücke; durch sein Verhalten nimmt er damit die Interessen des ihm anvertrauten Vermögens nicht optimal wahr bzw. stellt seine Interessen über die des Kunden.

Damit kann auch der Tatbestand der **ungetreuen Geschäftsbesorgung** (Art. 158 Ziff. 1 StGB) erfüllt sein, wenn es sich beim *Frontrunner* um eine Person handelt, die angesichts einer Sondereigenschaft als tauglicher Täter dieses Straftatbestands in Betracht kommt, was etwa bei Fonds- und Pensionskassenmanagern, bei regulierten und nicht regulierten Vermögensverwaltern oder einem *Treasurer*, der das Geld eines Unternehmens verwaltet, der Fall ist. Beim Brokergeschäft kommt es dagegen auf den Einzelfall an: Führt er ein Depot selbständig, wird er als tauglicher Täter in Betracht kommen. Anders liegt es dagegen dann, wenn ein Effektenhändler lediglich einen konkreten Kundenauftrag auszuführen

---

122 HÜRLIMANN, 58, FN 266.
123 KOENIG, 216 f.
124 HÜRLIMANN, 58, FN 266; KOENIG, 216; Verhaltensregeln der SBVg für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäftes, 2008.

hat: Hier fehlt es an der erforderlichen Selbständigkeit bei der Aufgabenerfüllung. Soweit bei einem Effektenhändler die Strafbarkeit nach Art. 158 Ziff. 1 StGB nicht greift, bleibt die Strafbarkeit nach Art. 158 Ziff. 2 StGB zu prüfen (sog. Missbrauchstatbestand). Tauglicher Täter ist dort schon derjenige, der berechtigt ist, einen anderen bei einem einzelnen Rechtsgeschäft zu vertreten.

Der Kunde erleidet auch einen **zivilrechtlichen Schaden**, wenn die Transaktion für ihn zu schlechteren Konditionen durchgeführt wird als ohne Intervention des Intermediärs, was bei *Frontrunning* zumindest theoretisch stets gegeben ist. Praktisch gesehen muss der Kundenauftrag von einer gewissen Mindestgrösse sein, da sich bei zu kleinen Aufträgen keine spürbare Differenz im Einkaufspreis ergibt.

Bei **Art. 158 Ziff. 2 StGB** besteht die Tathandlung darin, dass der Täter seine Vertretungsmacht missbraucht, d.h. von dieser ein im Aussenverhältnis wirksamer Gebrauch gemacht wird, mit dem der Täter die ihm im Innenverhältnis bindenden Pflichten verletzt. Geht man davon aus, dass der Effektenhändler im Innenverhältnis verpflichtet ist, die Transaktion für den Kunden zu den bestmöglichen Konditionen durchzuführen, dann handelt er pflichtwidrig, wenn er zunächst Eigengeschäfte tätigt, welche die Konditionen für die Kundentransaktion verschlechtern. Zum Schaden gilt das oben Gesagte entsprechend.

2.4 Erstellen von Insiderlisten

Art. 6 Abs. 3 § 3 **MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE** schreibt den Mitgliedstaaten vor, den Emittenten die Pflicht aufzuerlegen, ein Verzeichnis derjenigen Personen zu führen, die für sie auf Grundlage eines Arbeitsvertrags oder anderweitig tätig sind und Zugang zu Insiderinformationen haben.

Die Expertenkommission ist der Meinung, dass es im Sinne von flankierenden Massnahmen sinnvoll wäre, wenn auf der Stufe der **Selbstregulierung** eine Pflicht zur Erstellung von Insiderlisten vorgesehen wird (z.B. im Kotierungsreglement der SIX Swiss Exchange AG). Der Aufwand zur Erstellung von solchen Listen und die Kontrolle über die Einhaltung dieser Pflicht sollten sich jedoch in vernünftigen Grenzen halten. Dies wäre etwa dann der Fall, wenn die SIX vorsehen würde, dass dann, wenn ein Emittent an sich *ad hoc-meldepflichtig* ist (weil er beispielsweise eine Übernahme oder eine grössere Investition plant, darüber aber erst informieren will, wenn alle Elemente klar bzw. die Verträge unterzeichnet sind), ab diesem Zeitpunkt eine Liste derjenigen Personen führt, die vom Projekt wissen oder davon erfahren (seien dies interne Angestellte oder Beauftragte)..

D. Kursmanipulation

1. Aktuelles Recht

1.1 Strafrecht

1.1.1 Grundsätzliches

Art. 161bis StGB (Kursmanipulation) lautet aktuell wie folgt:

Wer in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritte einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen:

wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreitet oder

Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen,

wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.

Die Kursmanipulation wurde im Rahmen des Erlasses des damals neuen Börsengesetzes in das Strafgesetzbuch aufgenommen und ist seit dem 1. Februar 1997 in Kraft. Gegenstand der Kursmanipulation ist der Sekundärmarkt, d.h. der Effektenhandel nach abgeschlossener Primäremission[125].

Als geschütztes **Rechtsgut** steht das Vertrauen in einen sauberen, unverfälschten und chancengleichen Kapitalmarkt im Vordergrund[126]. Umstritten ist, ob auch das Vermögen der Kapitalmarktteilnehmer zumindest indirekt (mit-)geschützt werden soll[127].

Die Kursmanipulation ist als abstraktes Gefährdungsdelikt im Sinne eines **Tätigkeitsdelikts** ausgestaltet[128].

1.1.2 Objektiver Tatbestand

1.1.2.1 Täterkreis

Die Kursmanipulation ist ein sog. gemeines Delikt: Täter kann jedermann sein[129].

---

125 DONATSCH, 314; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161bis N. 1 f.

126 BOTSCHAFT BÖRSENGESETZ, 1428; DONATSCH, 314; vgl. aber auch die kritische Stellungnahme bei BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 12 f., TRECHSEL, Art. 161bis N. 1.

127 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161bis N. 3; bejahend DONATSCH, 314; STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 29; vgl. aber auch STRATENWERTH/WOHLERS Art. 161bis N. 1 sowie BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N 11.

128 DONATSCH, 314; BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 2; TRECHSEL, Art. 161bis N. 10.

129 BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 14; DONATSCH, 315; STRATENWERTH/WOHLERS Art. 161bis N. 2; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161bis N. 5.

1.1.2.2 Tatobjekt

Tatobjekt ist der Kurs von **in der Schweiz gehandelten Effekten**. Bei Effekten handelt es sich gemäss Art. 2 Bst. a BEHG um vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion (Wertrechte) und Derivate[130].

Die Effekten müssen in der Schweiz **börslich** gehandelt werden. Dies ist der Fall, wenn sie im Rahmen einer Börse im Sinne von Art. 2 Bst. b BEHG oder einer börsenähnlichen Einrichtung, die über eine Bewilligung gemäss Art. 3 BEHG verfügt, gehandelt werden[131].

1.1.2.3 Tathandlung

1.1.2.3.1 Verbreiten irreführender Informationen (sog. Informationstatbestand)

Der Informationstatbestand setzt in objektiver Hinsicht voraus, dass irreführende Informationen verbreitet werden. Unstreitig ist, dass **Falschangaben** über Tatsachen bzw. aus solchen für die Zukunft gezogenen Schlüsse erfasst werden[132]. Umstritten ist, ob darüber hinaus auch blosse **Werturteile**, **Vorhersagen** oder **Prognosen** erfasst sind[133]. Gemäss BOTSCHAFT BÖRSENGESETZ sollte die Rechtsprechung zu Art. 146 StGB (Betrug) hinsichtlich unrichtiger Voraussagen auf die Kursmanipulation übertragen werden können. Hiernach wären dann auch bereits blosse Voraussagen erfasst, wenn deren Urheber aufgrund bei ihm vorhandener besonderer Kenntnisse oder aufgrund seiner Person als besonders qualifiziert erscheint[134]. Demgegenüber will die Literatur den Anwendungsbereich der Norm auf die Fallgestaltungen beschränken, in denen sich Vorhersagen auf angebliche Tatsachen beziehen[135], die im Übrigen ein Mindestmass an inhaltlicher Substanz und – zumindest prätendierter – Verlässlichkeit aufweisen müssen, da anderenfalls nicht eine Information verbreitet, sondern ein Gerücht kolportiert wird[136].

Grundsätzlich gelten **Informationen** als **irreführend**, wenn sie falsch d.h. unwahr sind[137]. Auch bei Wertungen, Prognosen und Vorhersagen kommt es darauf an, ob die tatsächlichen Grundlagen, auf denen sie beruhen, falsch sind. Anerkennt man blosse Vorhersagen als

---

130 BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 15; DONATSCH, 315; STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 33; TRECHSEL, Art. 161bis N. 4.
131 BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 15.
132 DONATSCH, 315.
133 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161bis N. 12.
134 BOTSCHAFT BÖRSENGESETZ, 1429.
135 DONATSCH, 316; STRATENWERTH/WOHLERS Art. 161bis N. 2.
136 Vgl. STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 36.
137 STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 37.

Informationen im Sinne von Art. 161bis StGB, steht man vor dem Problem, dass nicht ersichtlich ist, anhand welcher Kriterien diese als irreführend eingestuft werden können/sollen[138].

Eine Verbreitung von irreführenden Informationen ist in der Regel durch **alle Mittel der Kommunikation** möglich, d.h. durch Wort, Schrift, Bild sowie durch konkludentes Verhalten[139] und auch – soweit eine Rechtspflicht zur Offenlegung von Informationen besteht – durch blosses Schweigen[140].

1.1.2.3.2 Fiktiver Kauf und Verkauf von Effekten (sog. Transaktionstatbestand)

Die zweite Tathandlungsvariante des Art. 161bis StGB erfasst Manipulationen, die auf fiktiven Transaktionen (Scheingeschäften) aufbauen[141]. Unter einem Scheingeschäft im Sinne der Kursmanipulation versteht man Transaktionen kotierter Titel, bei denen die an den Transaktionen beteiligten Parteien faktisch bzw. wirtschaftlich identisch sind. Art. 161bis StGB erfasst **zwei Arten von Scheingeschäften**: Käufe und Verkäufe, die auf Rechnung derselben Person erfolgen, sowie Käufe und Verkäufe, die auf Rechnung von zu diesem Zweck verbundenen Personen erfolgen. Gemeinsam ist beiden Arten von Scheingeschäften, dass durch abgestimmtes Verhalten Handelsaktivitäten und Preise vorgetäuscht werden, obwohl tatsächlich – wirtschaftlich gesehen – gar keine Transaktionen stattfinden.

Erfasst sind nach Art. 161bis StGB:

- *Wash Sales*: Serie von Transaktionen, bei denen die an den Transaktionen beteiligten Parteien wirtschaftlich identisch sind, so dass der an den gehandelten Effekten wirtschaftlich Berechtigte im Ergebnis nicht wechselt, während Dritten, an den Transaktionen nicht beteiligten Personen, Handelsaktivität vorgetäuscht wird.

- *Matched Orders*: Mehrere, aufgrund einer gemeinsamen Absprache handelnde Personen stimmen ihre Transaktionen so aufeinander ab, dass Handelsaktivität vorgetäuscht wird, wobei sich die durchgeführten Transaktionen wirtschaftlich gesehen und im Ergebnis kompensieren. *Matched Orders* setzen ihrer Grundstruktur nach mindestens zwei Partei-

---

138 Vgl. auch BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 16 mit dem Hinweis darauf, dass auch das Erfordernis des Handelns „wider besseres Wissen“ nur dann sinnvoll ausgelegt werden kann, wenn man blosse Vorhersagen nicht in den Anwendungsbereich einbezieht.

139 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161bis N. 14.

140 DONATSCH, 316; TRECHSEL, Art. 161bis N. 7; zurückhaltend: BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 19; a.A. STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 38.

141 Vgl. dazu STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 39; TRECHSEL, Art. 161bis N. 8; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161bis N. 18 f.; kritisch zur Unterscheidung von echten und fiktiven Transaktionen: BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 20 f.

en voraus. Die sog. *Daisy Chains* und das *Circular Trading* stellen besondere Formen von *Matched Orders* dar. An ihnen sind mehr als zwei Parteien beteiligt.

Diese Verhaltensweisen sind aber **nur dann** erfasst, wenn damit der **Preis** beeinflusst werden soll. Soll lediglich ein **Volumen** auf einem gegebenen Preisniveau vorgetäuscht werden, dürfte nach heutigem Recht **keine Kursmanipulation** im Sinne von Art. 161bis StGB vorliegen (vgl. dazu auch unten Kp. D, Ziff. 2.2.2).

1.1.2.3.3 Nicht erfasste Transaktionen

Nicht erfasst sind damit nach Art. 161bis StGB unter anderem auch:

- *Churning*: Das ohne sachlichen Grund erfolgende und Kommissionen auslösende Umwälzen von Kundendepots[142] bzw. das Umschichten von Depots der Kunden ohne einen im Kundeninteresse liegenden Grund[143].

- *Cornering/Squeezing*: Aufbau von grossen Positionen mit der Absicht, den Markt zu verengen[144].

- *Parking*: Ein Teil der ausgegebenen Titel wird aus dem Markt genommen, um eine Verengung des Angebots zu bewirken[145].

- *Pooling*: Mehrere Personen beeinflussen den Börsenkurs durch ein koordiniertes Vorgehen[146]. Wenn *Pooling* allerdings im Zusammenhang mit *Wash Sales* oder *Matched Orders* ausgeführt wird, wird diese Verhaltensweise gegebenenfalls von Art. 161bis StGB erfasst (vgl. oben Kp. D, Ziff. 1.1.2.3.2).

- i.d.R. *Scalping*: Die Empfehlung von Aktien, mit denen sich der Empfehlende vorher selbst eingedeckt hat[147] bzw. Kauf oder *Short Sale* von Effekten, für die nachher Kaufs- oder Verkaufsempfehlungen abgegeben werden[148].

---

142 BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 21. In Betracht kommt allerdings eine Strafbarkeit nach Art. 138 bzw. 158 StGB.

143 Definition gemäss Rz. 14 FINMA-RS 09/1 Eckwerte zur Vermögensverwaltung vom 18. Dezember 2008.

144 Definition gemäss Rz. 28 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN.

145 BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 21; TRECHSEL, Art. 161bis N. 3.

146 BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 21; a.A. TRECHSEL, Art. 161bis N. 3.

147 BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 21; vgl. aber auch WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, 748 ff., die für die Fallgestaltungen, bei denen evident unhaltbare Prognosen abgegeben werden, den Straftatbestand für anwendbar halten.

148 Vgl. Definition gemäss Rz. 14 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN.

1.1.3 Subjektiver Tatbestand

1.1.3.1 Vorsatz

Subjektiv wird **Vorsatz** verlangt; bezüglich der Unwahrheit bzw. des irreführenden Charakters der verbreiteten Angaben ist sicheres Wissen erforderlich, Eventualvorsatz genügt hier also nicht[149].

1.1.3.2 Absicht den Kurs erheblich zu beeinflussen

Bezüglich der Einschränkung, dass die beabsichtigte Kursbeeinflussung erheblich sein muss, wird auf die entsprechenden Erläuterungen zum Insidertatbestand gemäss Art. 161 StGB verwiesen (s. oben Kp. C, Ziff. 1.1.2.1.3 und 1.1.3.2).

Die dort bereits erläuterten **Abgrenzungsschwierigkeiten** gelten auch für Art. 161bis StGB: Zwar ist es nicht notwendig, dass eine Kursbeeinflussung tatsächlich eintritt[150], eine Verurteilung setzt aber voraus, dass dem Täter mit hinreichender Sicherheit nachgewiesen werden kann, dass er davon ausgegangen ist, dass seine Manipulation den Kurs erheblich beeinflussen wird[151].

1.1.3.3 Absicht einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen

Damit der Tatbestand der Kursmanipulation verwirklicht ist, muss der Täter zudem die Absicht haben, für sich oder einen Dritten einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen[152]. Der Eintritt des Vermögensvorteils ist für die Vollendung nicht notwendig.

Umstritten ist, ob der Begriff des Vermögensvorteils dem Begriff der Bereicherung entspricht, der für die Aneignungsdelikte allgemein gilt, oder ob er dem **Begriff des unrechtmässigen Vorteils** im Sinne von Art. 251, 254 und 256 StGB entspricht (vgl. dazu auch unten Kp. D, Ziff. 2.1.2)[153]. Laut BOTSCHAFT BÖRSENGESETZ[154] soll mit dem Element der Unrechtmässigkeit verhindert werden, dass Operationen für strafbar erklärt werden, welche, wie z.B. kursstabilisierende Transaktionen und Kurspflege, in Übereinstimmung mit dem Obligationenrecht, dem Börsengesetz oder mit anerkannten Berufsregeln erfolgen.

---

149 BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 22; DONATSCH, 317; STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 42; TRECHSEL, Art. 161bis N. 9.

150 STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 43; TRECHSEL, Art. 161bis N. 10.

151 Zu den diesbezüglichen Schwierigkeiten vgl. BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 17 u. 25.

152 Kritisch zu diesem Tatbestandsmerkmal: STRATENWERTH/JENNY BT/I § 21 N. 44; vgl. auch BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 27.

153 Vgl. BSK BEHG-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N. 28; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161bis N. 24.

154 BOTSCHAFT BÖRSENGESETZ, 1428.

1.2 Spezielles Aufsichtsrecht

Das **RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN** führt verschiedene Verhaltensweisen am Kapitalmarkt auf, welche im Rahmen der einwandfreien Geschäftstätigkeit für regulierte Finanzintermediäre von der Aufsichtsbehörde als nicht zulässig beurteilt werden, eine eigene Bedeutung haben und **über den Gehalt von Art. 161 und 161bis StGB hinausgehen**. Es enthält ausserdem Anweisungen zur Vermeidung von Marktmissbrauch und Beispiele für zulässige Effektengeschäfte (*Accepted Market Practices*, d.h. Verhaltensweisen, die aus aufsichtsrechtlicher Sicht zulässig sind[155] ; vgl. dazu auch unten Kp. D, Ziff. 2.2.2).

1.3 Selbstregulierung

Art. 11 und 12 der Verhaltensregeln der **SBVg** für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts verbieten u.a. das *Frontrunning* und den Kursschnitt (Abrechnung eines vom tatsächlich erzielten Abschlusskurs abweichenden Preises). Die Richtlinien der SBVg zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse vom 22. Januar 2008 verbieten u.a. *Frontrunning* und *Scalping*.

Die **SIX Swiss Exchange AG** hat in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen (Ziff. 1.19 und 1.24 Bst. g AGB) sowie in den Ausführungsbestimmungen betreffend das Verbot von Scheingeschäften (Weisung 22: Ausführungsbestimmungen betreffend Verbot von Marktmanipulation) Regeln zum Verbot der Marktmanipulation erlassen.

[155] Gängige englische Begriffe werden in diesem Rundschreiben als Beispiele, Hinweise und Indikationen zur Auslegung der deutschen Umschreibung verwendet.

2. Vorschläge der Expertenkommission

2.1 Neuer Tatbestand der Kursmanipulation

Die Expertenkommission schlägt folgenden neuen Kursmanipulationsbestand vor (zur systematischen Regelung s. unten Kp. F, Ziff. 3 sowie Anhang 7):

[1] Wer in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritte einen Vermögensvorteil zu erzielen:

wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreitet oder

Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen,

wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.

[2] Erzielt der Täter einen erheblichen Vermögensvorteil, so wird er mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe bestraft.

2.1.1 Objektiver Tatbestand

Erfasst werden sollen vom Informationstatbestand (Abs. 1 Unterabs. 2) nach wie vor **Informationen**. Gerüchte (vgl. MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE) werden nicht erfasst, da sie im Gegensatz zur Information nicht konkret genug sind. Der Begriff der Information entspricht demjenigen des Insiderverbots, wie ihn die Expertenkommission neu vorschlägt (s. oben Kp. C, Ziff. 2.2.3.3). Weiterhin sollen auch in Zukunft durch den Transaktionstatbestand (Abs. 1 Unterabs. 3) nur die vom geltenden Recht bereits erfassten **Scheingeschäfte** strafbar sein (s. oben Kp. D, Ziff. 1.1.2.3). Auf den Vorschlag einer Ausweitung des Transaktionstatbestands wird aus den unten in Kp. D, Ziff. 2.2 dargelegten Gründen verzichtet.

2.1.2 Subjektiver Tatbestand

Am subjektiven Tatbestand des aktuellen Rechts wird grundsätzlich festgehalten (s. oben Kp. D, Ziff. 1.1.3).

Die einzige Änderung besteht darin, dass auf das sachlich **überflüssige Merkmal** der **Unrechtmässigkeit** des Vermögensvorteils verzichtet wird. Zum einen soll im Vergleich zum aktuellen Recht (s. oben Kp. D, Ziff. 1.1.3.3) Rechtssicherheit geschaffen werden, da mit dem Verzicht der Streit um die Auslegung des Erfordernisses der Unrechtmässigkeit dahin fällt. Entscheidend ist aber, dass das Merkmal der Unrechtmässigkeit auch sachlich gesehen verfehlt war: Unrechtmässig ist ein Vermögensvorteil dann, wenn er im Widerspruch zur ausserstrafrechtlichen Rechtsordnung steht. Da das schweizerische Recht keine Bestimmungen enthält, aus denen sich ergibt, wann ein durch Kursmanipulation erlangter Vorteil rechtmässig und wann er rechtswidrig ist, zielt das Erfordernis weitgehend ins Leere. Bezo-

gen auf das alte Recht war die Notwendigkeit der Beschränkung des Tatbestands auf unrechtmässige Vermögensvorteile damit begründet worden, dass so Massnahmen der legalen Kurspflege aus dem Anwendungsbereich ausgeschlossen werden sollten. Da die Kursmanipulation in der von der Expertenkommission vorgeschlagenen Fassung keine Tathandlungen erfasst, die als legale Kurspflege einzustufen sind, ist das Merkmal der Unrechtmässigkeit auch aus diesem Grund nicht notwendig.

Gemäss dem Vorschlag der Expertenkommission soll es nun einzig darauf ankommen, dass der Täter einen **Vermögensvorteil** erzielen wollte. Nicht relevant ist, ob dieser unrechtmässig oder rechtmässig ist[156].

2.1.3 Qualifizierter Tatbestand

Erzielt der Täter einen **erheblichen Vermögensvorteil**, liegt ein qualifizierter Tatbestand vor und die Tathandlung gilt als **Verbrechen** (Abs. 2; Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe). Die qualifizierte Kursmanipulation nach Absatz 2 wäre damit eine taugliche **Vortat zur Geldwäscherei** (Art. 305bis StGB). Wie beim Insiderhandel ist die Expertenkommission nicht davon überzeugt, dass der Unrechtsgehalt der qualifizierten Kursmanipulation es zwingend rechtfertigen würde, sie als Verbrechen auszugestalten. Die vorgeschlagene Lösung würde indessen die Möglichkeit eröffnen, den **GAFI-Vorgaben** Rechnung zu tragen (s. Auftrag des Bundesrats an die Expertenkommission; *Partie générale* des Berichts, Ziff. 2.6) und die Europarats-Konvention zu ratifizieren. Für den Fall, dass diese Vorgaben im politischen Prozess keine Zustimmung erhalten bzw. dass auf den qualifizierten Tatbestand verzichtet wird, weist die Expertenkommission darauf hin, dass sie ihren Vorschlag zur Erfüllung der GAFI-Vorgaben unabhängig von ihren anderen Verbesserungsvorschlägen zur Kursmanipulation geprüft und erarbeitet hat, da sich der Revisionsbedarf von Art. 161bis StGB vor allem aus den bereits oben in Kp. B, Ziff. 2 und unten in Kp. D, Ziff. 2.2.1 dargelegten Gründen rechtfertigt.

Der Begriff des erheblichen Vermögensvorteils entspricht demjenigen des qualifizierten Insiderhandels: Die Expertenkommission ist auch bei der Kursmanipulation der Auffassung, dass der Betrag des erheblichen Vermögensvorteils mindestens im **sechsstelligen Bereich** anzusiedeln ist (s. oben Kp. C, Ziff. 2.2.3.5).

---

156 BSK-AMSTUTZ/REINERT, Art. 161bis N 28.

2.2 Verwaltungsrechtliche Erfassung von weiteren Tatbeständen

2.2.1 Allgemeines

Von einer über den Anwendungsbereich des geltenden Rechts hinausgehenden Einbeziehung sog. echter Transaktionen in den Anwendungsbereich des Art. 161bis StGB hat die Expertenkommission nach eingehender Diskussion mehrheitlich Abstand genommen. Die **Problematik** der Einbeziehung von Transaktionen, die keine Scheingeschäfte darstellen, besteht darin, dass sich strafwürdige und nicht strafwürdige Transaktionen nicht anhand äusserlicher Kriterien, sondern nur anhand des (Nicht-)Vorhandenseins einer guten oder bösen Absicht voneinander abgrenzen lassen. Will man den Schwierigkeiten und Unsicherheiten einer allein auf den subjektiven Tatbestand setzenden Abgrenzung vermeiden, bliebe als Alternative nur der Ansatz, in einem ersten Schritt viele Transaktionen für strafbar zu erklären, um dann in einem zweiten Schritt Voraussetzungen zu definieren, bei deren Einhaltung eine Strafbarkeit ausscheidet (sog. *Accepted Market Practices*).

Gegen diese Lösung sprechen drei Argumente: Erstens kriminalisiert das Strafrecht Verhaltensweisen, die eben nicht nur verwerflich, sondern in hohem Mass verwerflich sind und somit Unrecht darstellen. Ist dieser **Grad der Verwerflichkeit** nicht gegeben, muss sich der Staat bemühen, andere Möglichkeiten zu finden, um die Marktteilnehmer davon abzuhalten, entsprechend zu handeln. Zweitens kann es nicht überzeugen, dass der Börsenhandel als solcher als strafwürdig eingestuft wird, womit dann – jedenfalls in einem ersten Schritt – auch Sachverhalte in den Bereich des Strafwürdigen einbezogen werden, die **anerkannte Praktiken des Börsenhandels** sind[157]. Schliesslich müsste drittens der Tatbestand durch ergänzende (*Accepted Market Practices*) Regelungen so eingegrenzt werden, dass marktkonforme Vorgänge nicht erfasst werden.

2.2.2 Markttechniken gemäss dem FINMA-Rundschreiben Marktverhaltensregeln

Die Expertenkommission hat in Anlehnung an die MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE[158] gängige Markttechniken untersucht, die von Art. 161 und 161bis StGB in der Regel nicht, vom Aufsichtsrecht jedoch erfasst sind.

Gemäss dem RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN müssen Effektengeschäfte einen wirtschaftlichen Hintergrund aufweisen und einem echten Angebots- und Nachfrageverhalten entsprechen. Effektengeschäfte oder blosse Auftragseingaben, um den Anschein von Marktaktivitäten zu erwecken oder Liquidität, Börsenkurs oder Bewertung von Effekten zu verzer-

---

157 SCHWOB, 31 ff.

158 Vgl. Art. 1 Abs. 2 Bst. a-c, Art. 5 und 8 MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE.

ren, sowie Scheingeschäfte und -aufträge sind nicht zulässig. Solche Geschäfte gelten als *Markt*manipulation (Rz. 22 u. 23 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN).

Hinweise auf Marktmanipulation bestehen gemäss Rz. 23 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN bei folgenden Verhaltensweisen, wobei die Börsen zu diesen gegebenenfalls die Einzelheiten regulieren:

- *Wash Trades*: Zeitnaher Kauf und Verkauf von denselben Effekten auf Rechnung ein und desselben wirtschaftlich Berechtigten (Rz. 24 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN).

- *Nostro-Nostro Inhouse Crosses*[159]*:* Gegenläufige Käufe und Verkäufe in denselben Effekten auf dem Eigenhandelskonto eines Effektenhändlers (Rz. 25 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN; eine Ausnahme sieht Rz. 34 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN vor, dazu gleich nachfolgend).

- *Improper Matched Orders/Daisy Chains* bei Koordination unter mehreren Parteien: Eingabe von gegenläufigen Kauf- und Verkaufsaufträgen in denselben Effekten nach vorgängiger gegenseitiger Absprache mit der Absicht, Liquidität oder Preise zu verzerren (Rz. 26 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN).

- *Ramping/Capping/Pegging*: Liquiditäts- und Preisverzerrungen durch bewusste Verursachung eines Überhangs an Verkaufs- oder Kaufaufträgen (Rz. 27 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN).

- *Squeezing/Cornering:* Aufbau von grossen Positionen mit der Absicht, den Markt zu verengen (Rz. 28 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN).

- *Spoofing*: Platzieren von Scheinaufträgen für grosse Blöcke im Handelssystem in der Absicht, diese umgehend wieder zu löschen (Rz. 29 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN).

Gemäss Rz. 14 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN ist, in Bezug auf die Verwendung von vertraulichen preissensitiven Informationen, *Scalping*, d.h. das Ausnützen der erwarteten Reaktion der Marktteilnehmer und der Effektenpreise im Wissen um eine bevorstehende Veröffentlichung von Anlageempfehlungen, ebenfalls nicht zulässig.

---

159 Zulässig aber im Sinne von Rz. 34 MARKTMISSBRAUCHS-RICHTLINIE.

Das Rundschreiben sieht in Rz. 30-35 aber auch Effektengeschäfte und Verhaltensweisen vor, die zulässig sind (*Accepted Market Practices*). Dazu gehören auch *Nostro-Nostro Inhouse Crosses*, wenn die gegenläufigen Geschäfte unabhängig voneinander und ohne Absprache im Börsensystem zusammengeführt werden, sowie *Matched Orders*, wenn sie aus zulässigen wirtschaftlichen Gründen (z.B. Steuervorteilen, Änderung der Rechnungslegung) und zu gängigen Marktpreisen erfolgen; solche Transaktionen sind vorgängig den Börsen nach deren Vorgaben zu melden (Rz. 34 u. 35 RUNDSCHREIBEN MARKTVERHALTENSREGELN)[160].

Die Expertenkommission ist zum Schluss gekommen, dass die oben genannten nicht zulässigen Markttechniken nicht neu ins Strafrecht aufzunehmen sind, da ihr Unrechtsgehalt bzw. ihre Schädlichkeit für die Funktionsfähigkeit des Markts zwar vorhanden, im Hinblick auf das Strafrecht aber von untergeordneter Bedeutung sind. Diese Praktiken sollen weiterhin vom speziellen **Aufsichtsrecht** erfasst werden und nur für Beaufsichtigte verboten sein. Eine Ausnahme wird lediglich für das *Scalping* und die Volumenmanipulation vorgeschlagen (dazu sogleich).

Das aufsichtsrechtliche Erfassen von *Stop Order Fishing/ Snake Trading*, d.h. das Ausnützen von bei erfahrungsgemäss neuralgischen Kurswerten vermuteten *Stop-Aufträgen* durch limitierte Aufträge[161], erübrigt sich, da es heute technisch ausgeschlossen ist, diese Handlungen so auszuführen, dass es möglich ist den Kurs zu manipulieren.

2.2.3 Aufsichtsrechtliche Tatbestände und deren systematische Regelung

Gestützt auf ihre Prüfungsergebnisse ist die Expertenkommission aber der Auffassung, dass die Schädlichkeit und Verwerflichkeit einiger Verhaltensweisen es rechtfertigen, deren Verbot im **Börsengesetz** zu verankern und sie nicht nur für Beaufsichtigte zu verbieten, sondern für **sämtliche Marktteilnehmer** (sog. **punktuelle Marktaufsicht**; s. dazu die nachfolgende Ziffer sowie unten Kp. F, Ziff. 2).

---

160 Vgl. auch oben Kp. C, Ziff. 1.2 sowie insb. zu *Wash Sales* und *Matched Orders* oben Kp. D, Ziff. 1.1.2.3.2.

161 Beispiel: Durch *Stop-Loss*-Aufträge wird mit Aufträgen für (Leer-)Verkäufe ein Verkaufsüberhang verursacht und der Preis durch die damit ausgelösten *Stop-Loss*-Verkaufsaufträge nach unten gezogen. Die vorgängig tief angesetzten Kaufaufträge kommen dadurch zur Ausführung, woraus ein Gewinn aus der Preisdifferenz zwischen den Verkäufen zu höheren Preisen und den Käufen aufgrund der tief angesetzten Limite resultiert.

Bei den Verhaltensweisen, die von der punktuellen Marktaufsicht erfasst werden sollen, handelt es sich um folgende:

- **Volumenmanipulation (*Wash Sales* und *Improper Matched Orders)***, falls diese nicht mit der Absicht durchgeführt wurden, den Kurs zu beeinflussen, denn dann liegt eine Kursmanipulation im Sinne von Art. 161bis StGB bzw. des von der Expertenkommission vorgeschlagenen Tatbestands der Kursmanipulation vor (vgl. dazu oben Kp. D, Ziff. 1.1.2.3.2 sowie unten Kp. F, Ziff. 2.2.1);

- ***Frontrunning*** (vgl. zur Umschreibung oben Kp. C, Ziff. 2.3 sowie unten Kp. F, Ziff. 2.2.2);

- sowie ***Scalping*** (vgl. zur Umschreibung oben Kp. D, Ziff. 1.1.2.3.3 sowie unten Kp. F, Ziff. 2.2.3).

Diese Verhaltensweisen werden nicht nur von Banken und Effektenhändler ausgeführt (wie z.B. *Parking*, *Nostro-Nostro Inhouse Crosses*) und im Vergleich zu *Spoofing*, *Ramping*, *Capping* und *Pegging* ist ihr Unrechtsgehalt höher und schadet der Funktionsfähigkeit des Markts mehr. *Squeezing* und *Cornering* werden – soweit von nicht beaufsichtigten Marktteilnehmern ausgeführt – teilweise bereits heute von Art. 20 Abs. 1 BEHG erfasst (Meldepflicht ab 3%; s. nachfolgendes Kp. E). Damit rechtfertigt sich deren zusätzliche aufsichtsrechtliche Erfassung im Rahmen der punktuellen Marktaufsicht nicht (s. unten Kp. F, Ziff. 2).

Anzumerken ist, dass sich die punktuelle Marktaufsicht neben den drei soeben genannten Tatbeständen **auch im Bereich der Börsendelikte** auf nicht Beaufsichtigte beziehen kann. Hier soll nach der Mehrheit der Expertenkommission Folgendes gelten:

- Die Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen im Sinne von Art. 20 BEHG gilt bereits unter geltendem Recht für alle Marktteilnehmer (s. unten Kp. E). Bereits heute hat hier ferner die FINMA Zuständigkeiten, die sich aber, neben einer Strafanzeige an das EFD, auf den Erlass von Feststellungsverfügungen beschränken. Diese Kompetenzen sollen aber auf die Gewinneinziehung sowie den Erlass einer Stimmrechtssuspendierung und eines Zukaufsverbotes ausgedehnt werden (vgl. unten Kp. E).

- Da die von der Expertenkommission vorgeschlagenen Tatbestände des **Insiderhandels** und der Kursmanipulation aus aufsichtsrechtlicher Sicht für den Kapitalmarkt verwerflicher sind als die drei genannten Verhaltensweisen, müssen der Insiderhandel und die Kursmanipulation nach der Meinung der Mehrheit der Expertenkommission ebenfalls aufsichtsrechlich bzw. von der punktuellen Marktaufsicht erfasst werden.

Die drei genannten Tatbestände sowie die Börsendelikte sollen nach Meinung der Mehrheit der Expertenkommission nur **beschränkte Verwaltungs- bzw. Aufsichtssanktionen** zur Folge haben, namentlich die Feststellungsverfügung und die Gewinneinziehung (s. dazu unten Kp. F, Ziff. 2.3 und 2.4). Feststellungsverfügungen sollen (wenn auch in der Regel anonymisiert) von der FINMA veröffentlicht werden, damit sich möglichst schnell eine publizierte Praxis entwickelt, welche erlaubtes von nicht erlaubtem Verhalten abgrenzt (vgl. zum Verfahren unten Kp. F, Ziff. 2.3 und zu Formulierungsvorschlägen für die drei Tatbestände unten Kp. F, Ziff. 2.2 sowie Anhang 7). Eine Minderheit der Expertenkommission ist der Ansicht, dass hier keine Grauzone neben dem Strafrecht geschaffen werden sollte.

E. Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen

Art. 20 BEHG schreibt eine Meldepflicht der Investoren von Beteiligungen an kotierten Gesellschaften vor. Die Meldepflicht gilt für **sämtliche Marktteilnehmer**.

Ziel der Bestimmung ist es, den Markt über den Aufbau von grossen Positionen zu informieren und Unternehmen und anderen Investoren durch eine Art „Frühwarnsystem" aufzuzeigen, dass eine grössere Beteiligung aufgebaut oder gar eine Übernahme geplant wird. Die aktuelle Fassung dieses Artikels trat am 1. Dezember 2007 in Kraft[162]. Geändert wurden u.a. die **Schwellenwerte der Meldepflicht**. Das Börsenrecht sah mit Art. 20 Abs. 1 aBEHG als tiefsten Grenzwert eine 5%-Schwelle vor. Neu führt Art. 20 Abs. 1 BEHG eine 3%-Schwelle ein und implementiert zusätzlich eine 15%- und eine 25%-Schwelle, was eine Rechtsangleichung an das EU-Recht darstellt. Die Verletzung dieser Meldepflicht wird mit einer Busse sanktioniert (Art. 41 BEHG). Der **Bussenrahmen** gemäss Art. 41 Abs. 2 BEHG ist potentiell sehr hoch und nach oben praktisch weitgehend offen. Ungewöhnlich ist, dass sich die Busse nicht nach Verschulden und den Vermögensverhältnissen des Täters richtet, sondern nach dem Kaufs- bzw. Verkaufspreis. Die Börsenverordnung der EBK wurde betreffend der Meldepflicht im Sinne von Art. 20 BEHG am 1. Juli 2007 und 1. Dezember 2007 bereits zweimal überarbeitet. Per 1. Januar 2009 ist eine dritte Revision der Verordnung in Kraft getreten, die sich u.a. mit *Securities Lending* und der genaueren Erfassung diverser Finanzinstrumente befasst.

Vorabklärungen bei einer Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen werden durch die **Aufsichtsbehörde** geführt. Die eigentliche Strafverfolgung obliegt nach geltendem Recht gemäss Art. 40 ff. BEHG dem **EFD**.

Die Expertenkommission vertritt die Meinung, dass die heutige Regulierung der Meldepflicht auch im internationalen Quervergleich umfassend ist und zunächst Erfahrungen mit der neuen Regelung gesammelt werden müssen. Aus diesen Gründen verzichtet die Expertenkommission auf materielle Verbesserungsvorschläge.

Im Bereich der **Sanktionen** schlägt die Expertenkommission vor, die in Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG statuierte Stimmrechtssuspendierung mit einem **Zukaufsverbot** zu ergänzen (s. Anhang 7: Art. 20 Abs. 4^{bis} E-BEHG sowie unten Kp. F, Ziff. 4). Ausserdem sollen gegen die Verletzung der Meldepflicht dieselben (beschränkten) Aufsichtsinstrumente ergriffen werden können, wie für Volumenmanipulation, *Frontrunning*, *Scalping*, Insiderhan-

[162] AS 2007 5291; Art. 20 BEHG wurde vom Parlament im Rahmen der Beratungen zum FINMAG geändert.

del und Kursmanipulation, d.h. die **Auskunftspflicht**, die **Anzeige der Eröffnung des Verfahrens**, die **Feststellungsverfügung**, die **Veröffentlichung der Verfügung** sowie die **Gewinneinziehung** (s. unten Kp. F, Ziff. 2.3 und 2.4; Anhang 7: Art. 20 Abs. 4^{bis} und 33*g*-33*k* E-BEHG). Da die Gewinneinziehung neu möglich sein soll und der Bussenrahmen gemäss Art. 41 Abs. 2 BEHG aus rechtsstaatlichen Überlegungen bedenklich ist (und von der gesetzgeberischen Absicht her sozusagen den Gewinn pauschalisieren wollte), aber auch, weil Bussen – insbesondere im internationalen Bereich – schwer oder je nach Konstellation gar nicht durchzusetzen sind und sich oft nicht gegen die profitierende Gesellschaft oder den profitierenden Fonds richten, schlägt die Expertenkommission vor, diesen Bussenrahmen aufzuheben. Neu soll bei Vorsatz eine **Busse** bis zu 500 000 Franken, bei Fahrlässigkeit eine Busse bis zu 150 000 Franken und bei Wiederholung innert fünf Jahren nach der rechtskräftigen Verurteilung eine Busse von mindestens 10 000 Franken verhängt werden können (s. Anhang 7: Art. 41 E-BEHG). Damit findet auch eine Angleichung an die allgemeinen Bussenbeträge des Börsenrechts statt (s. Art. 42 und 42*a* BEHG), ohne aber die bisher angestrebte Abschreckungswirkung zu verwässern.

Betreffend die seit Ende 2007 geltende **Stimmrechtssuspendierung** vertritt die Mehrheit der Expertenkommission die Ansicht, dass die **Zuständigkeit** hierzu der **FINMA** zu übertragen ist, damit die Zahl der mit dieser Sanktion befassten Behörden reduziert werden kann.

Abstand wird hingegen von der Möglichkeit genommen, **Untersuchungsbeauftragte** bei Investoren einzusetzen (vgl. dazu unten Kp. F, Ziff. 4). Die Minderheit ist der Meinung, dass zuerst mit der eben erst vom Parlament beschlossenen Lösung Erfahrungen gesammelt werden sollten, und dass der jetzt vorgesehene Zivilprozess das geeignete Gefäss ist, die Positionen der involvierten Parteien einer Beurteilung zuzuführen.

F. Behördenzuständigkeit und Verfahren

Die komplexe Organisation der heutigen Zuständigkeiten und die daraus resultierenden parallel geführten Verfahren sind bei der Verfolgung und Sanktionierung der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs eine zentrale Schwachstelle des heutigen Systems[163]. Viele Gründe sprechen gegen die Beibehaltung der bestehenden Zuständigkeiten und es gilt zu überlegen, in welchen Bereichen eine Vereinfachung möglich und erfolgversprechend ist. Die Expertenkommission hat in diesem Bereich diverse Varianten detailliert diskutiert.

In ihren Überlegungen ist die Expertenkommission davon ausgegangen, dass am System der Selbstregulierung durch die Börse nichts geändert werden soll, ebenso wenig am Verfahrens- und Sanktionssystem gegenüber beaufsichtigten Marktteilnehmern, mit Ausnahme der strafrechtlichen Zuständigkeit.

1. Heutige Regelung (*Status quo*)

In die Verfahren der Marktaufsicht und in die Verfolgung von Börsendelikten sind nach geltendem Recht regelmässig drei, teilweise aber auch bis zu sechs Behörden involviert: die **Börsen** als vom Börsengesetz beauftragter Selbstregulator für die Überwachung des Markts, die **FINMA** als staatliche Aufsichtsbehörde über den Effektenhandel, die kantonalen Strafverfolgungsbehörden in ihrer Zuständigkeit für die im gemeinen Strafrecht platzierten Börsendelikte, unter Umständen aber auch das **EFD** als für die Beurteilung des Verwaltungsstrafrechts zuständige Instanz und schliesslich der **Zivilrichter** für Fragen der Stimmrechtssuspendierung (vgl. für eine Übersicht Anhang 1).

1.1 Zuständigkeit der FINMA nach Aufsichtsrecht

1.1.1 Aufsichtstätigkeit der FINMA

Seit dem 1. Januar 2009 übt die FINMA die schweizerische Finanzmarktaufsicht gestützt auf das FINMAG und die Finanzmarktgesetze (Bankengesetz, Börsengesetz, Versicherungsaufsichtsgesetz, Versicherungsvertragsgesetz, Kollektivanlagengesetz, Geldwäschereigesetz und Pfandbriefgesetz)[164] aus. Beaufsichtigt werden natürliche und juristische Personen, die nach den Finanzmarktgesetzen eine Bewilligung, eine Anerkennung, eine Zulassung oder eine Registrierung benötigen, sowie die kollektiven Kapitalanlagen und die Prüfgesellschaften (Art. 3 FINMAG).

---

163 Vgl. unten Kp. F. Ziff. 1.6 sowie Bericht der Arbeitsgruppe Marktaufsicht vom 2. Mai 2007.

164 BOTSCHAFT FINMAG, 2857.

Das FINMAG legt die Organisation und die Aufsichtsinstrumente der FINMA fest (Art. 1 Abs. 2 FINMAG). Der materielle Inhalt der Finanzmarktaufsicht sowie die Pflichten der Beaufsichtigten werden von den Finanzmarktgesetzen umschrieben[165]. Im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit wendet die FINMA sowohl die Finanzmarktgesetze als auch die Bestimmungen des FINMAG an (Art. 6 Abs. 1 FINMAG)[166]. Soweit die Finanzmarktgesetze nichts anderes vorsehen, gilt das FINMAG (Art. 2 FINMAG). Ergänzende oder abweichende Regelungen in den Finanzmarktgesetzen gehen als spezialgesetzliche Bestimmungen dem FINMAG vor.

Die FINMA hat ausserdem gemäss Art. 6 BEHG die Aufgabe, die durch die Börsen angezeigten oder von ihr selber vermuteten Gesetzesverletzungen und sonstigen Missstände zu untersuchen. Neben den Anzeigen der Börsen erhält die FINMA u.a. auch Hinweise von ausländischen Aufsichtsbehörden, von banken- oder börsengesetzlichen Revisionsstellen sowie Hinweise aufgrund von Kundenbeschwerden oder Medienberichterstattungen. Die FINMA hat die angezeigten oder aufgenommenen Fälle zu untersuchen, d.h. abzuklären, ob und inwiefern die anfänglichen Verdachtsmomente sich erhärten.

Bei diesem System ist zu berücksichtigen, dass die Börsen bei ihrer Überwachungstätigkeit keine Kenntnis der Anleger haben, für die ihre Teilnehmer handeln. Die Verdachtsmomente der Börse beschränken sich daher notwendigerweise auf Auffälligkeiten auf Stufe der Teilnehmer; sie sind insofern nicht personifiziert (ausser der Teilnehmer steht selber im Verdacht). Ergibt sich aufgrund solcher Ermittlungen ein konkreter Verdacht auf eine strafbare Gesetzesverletzung, so ist die FINMA gemäss Art. 43 Abs. 6 BEHG verpflichtet, den **kantonalen Strafverfolgungsbehörden** Anzeige zu erstatten[167]. Bei dieser Anzeigepflicht ist das Opportunitätsprinzip ausgeschlossen. Stellt sich sodann heraus, dass sich der Verdacht gegen regulierte Institute oder Personen richtet, hat die FINMA die Aufgabe, gegen diese ihr

---

165 BOTSCHAFT FINMAG, 2857.

166 Vgl. BOTSCHAFT FINMAG, 2858.

167 Das Bundesgericht führte dazu in BGE 125 II 65, E. 5 b, Folgendes aus: „Auch innerstaatlich kommt der Bankenkommission die Funktion zu, bei Verdacht auf Insiderhandel oder Kursmanipulationen Untersuchungen anzuordnen (Art. 6 Abs. 2 BEHG; BBl 1993 I 1401). Dabei handelt es sich um Aufsichtsmassnahmen im Sinne des Börsengesetzes, auch wenn sie bei Erhärtung des Verdachts Anlass zu Strafanzeigen geben können. Es entspricht durchaus einer sinnvollen Aufgabenteilung zwischen den sachnäheren Aufsichtsorganen und den Strafverfolgungsbehörden, dass im Vorfeld strafrechtlicher Ahndung von Finanzmarktdelikten aufsichtsrechtliche Abklärungen getroffen werden (ALTHAUS, a.a.O., S. 157 f.); diese können sich namentlich auch darauf beziehen, ob überhaupt Anlass zu einem strafrechtlich relevanten Verdacht besteht, und gegen wen sich dieser allenfalls richtet. Finanzmarktdelikte müssen in jedem Fall das Interesse der Aufsichtsbehörde wecken, ist es mit Blick auf die Gewährleistung einer einwandfreien Geschäftsführung doch bedeutsam, ob eine Bank oder ein Effektenhändler in derartige Machenschaften verwickelt ist.“

unterstellten Finanzintermediäre und Personen aufsichtsrechtliche Verfahren durchzuführen und gegebenenfalls Massnahmen anzuordnen.

Im Rahmen des Bewilligungserfordernisses der **Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit** stellt die FINMA höhere Anforderungen an die unterstellten Finanzintermediäre und Personen, als für das Erfüllen der Börsendelikte im Sinne der Art. 161 und 161bis StGB vorausgesetzt werden. Es werden hierbei also auch Sachverhalte erfasst, die ansonsten nicht strafbar sind (vgl. oben Kp. D, Ziff. 2.2.1 ff.). Aufgrund der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit kann die FINMA auch dann eingreifen, wenn unterstellte Institute oder deren Gewährsträger sich im „Graubereich" von Insiderhandel oder Kursmanipulation bewegen. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts kann eine aufsichtsrechtliche Verletzung von Treu und Glauben auch dann vorliegen, wenn noch keine strafbare Handlung vorliegt[168]. Folge dieses Systems ist, dass die der FINMA in ihrer Handelstätigkeit nicht unterstellten Personen weniger strengen Vorschriften unterstehen; es besteht somit kein *level playing field* für alle Marktteilnehmer.

1.1.2 Aufsichtsinstrumentarium der FINMA (Verwaltungssanktionen)

Das FINMAG sieht eine Reihe von vereinheitlichten **Aufsichtsmassnahmen** (Art. 24-37 FINMAG)[169] und **Verwaltungssanktionen** (Art. 33-37 FINMAG)[170] vor, die der FINMA zur Ausübung ihrer Aufsichtstätigkeit zur Verfügung stehen. Die Bestimmungen in den Finanzmarktgesetzen sehen zudem für ihre Aufsichtsbereiche punktuell abweichende oder ergänzende Regelungen vor, die den allgemeinen Bestimmungen des FINMAG vorgehen (Art. 2 FINMAG).

Das verwaltungsrechtliche Instrumentarium der Aufsichtsmassnahmen und der Verwaltungssanktionen des FINMAG und der Finanzmarktgesetze erlaubt es der FINMA, präventive und repressive Massnahmen zu ergreifen, welche die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte sicherstellen und den Schutz der Gläubigerinnen und Gläubiger, der Anlegerinnen und Anle-

168 Vgl. Urteil des Bundesgerichts vom 2. Februar 2000, s. EBK-Bulletin 40/2000, 37 ff.

169 Prüfung durch die FINMA oder Prüfgesellschaften (Art. 24-28 FINMAG), Auskunfts- und Meldepflicht (Art. 29 FINMAG), Anzeige der Eröffnung des Verfahrens (Art. 30 FINMAG), Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes (Art. 31 FINMAG), Feststellungsverfügung (Art. 32 FINMAG), Untersuchungsbeauftragte oder Untersuchungsbeauftragter (Art. 36 FINMAG), Entzug der Bewilligung, der Anerkennung, der Zulassung oder der Registrierung (Art. 37 FINMAG); vgl. BOTSCHAFT FINMAG, 2848.

170 Berufsverbot (Art. 33 FINMAG), Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung (Art. 34 FINMAG), Einziehung (Art. 35 FINMAG); vgl. BOTSCHAFT FINMAG, 2848.

ger sowie der Versicherten gewährleisten[171]. Adressat dieser Massnahmen und Sanktionen sind immer die Beaufsichtigten.

1.1.3 Verfahren und Rechtsmittel

Das Verfahren vor der FINMA richtet sich gemäss Art. 53 FINMAG nach den Bestimmungen des Bundesgesetzes vom 20. Dezember 1968 über das **Verwaltungsverfahren (VwVG)**. Dies gilt sowohl für die Aufsichtsmassnahmen als auch für die Verwaltungssanktionen.

Die FINMA erlässt ihre Anordnungen und Verwaltungssanktionen in Form von 00einer Verfügung gemäss Art. 5 VwVG. Zu den anwendbaren Verfahrensgrundsätzen gehören die **Mitwirkungspflicht** der Parteien sowie der Anspruch auf **rechtliches Gehör** (Art. 13 und 29 VwVG).

Die Anfechtung von Verfügungen der FINMA richtet sich gemäss Art. 54 Abs. 1 VwVG nach den Bestimmungen über die Bundesrechtspflege. Für die Anfechtung der Verfügungen der FINMA stehen den zur Beschwerde Berechtigten zwei Instanzen, nämlich das Bundesverwaltungsgericht und das Bundesgericht, zur Verfügung. Die erste Rechtsmittelinstanz, das **Bundesverwaltungsgericht** überprüft auch die Angemessenheit der Entscheide (Art. 47 Abs. 1 Bst. b VwVG; Art. 31-34 VGG). Hat das Bundesverwaltungsgericht entschieden, so kann beim **Bundesgericht** mit einer Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten nur noch die Prüfung der Rechtmässigkeit der Verfügung verlangt werden (Art. 82 ff. BGG). Für eine Übersicht wird auf Anhang 1 verwiesen.

1.1.4 Koordination mit der Börse und den kantonalen Strafverfolgungsbehörden

Die kantonalen Strafverfolgungsbehörden und die FINMA koordinieren ihre straf- und aufsichtsrechtlichen Verfahrensabläufe. In Bezug auf die Vorabklärungen betreffend Anzeigen der Börsen besteht mit verschiedenen kantonalen Strafverfolgungsbehörden ein **informelles Einvernehmen**, dass diese durch die FINMA vorgenommen werden. Wenn sich aufgrund der Abklärungen ein spezifischer Tatverdacht für eine anschliessende Strafuntersuchung ergibt, so erstattet die FINMA eine detaillierte Strafanzeige an die zuständigen Kantone. Bei fehlender Kenntnis über den Ort der Tathandlung erfolgt die Anzeige zu Handen der zuständigen Strafverfolgungsbehörde am Wohnsitz des/der Verdächtigten. Kommt die FINMA aber zur Auffassung, dass kein strafbares Verhalten vorliegt, so wird das Verfahren im Ergebnis bereits auf Stufe der FINMA gestoppt. Falls die kantonalen Strafverfolgungsbehörden ihrerseits formell ein Verfahren eröffnet haben bzw. eröffnen mussten, wird dieses in solchen

---

171 BOTSCHAFT FINMAG, 2849.

Fällen aufgrund der Erkenntnisse der FINMA, dass sich die Auffälligkeiten nicht bestätigt haben, i.d.R. wieder eingestellt.

Betreffen die Anzeigen der FINMA Institute oder Personen, die nicht ihrer Aufsicht unterstehen, so endet damit die Tätigkeit der FINMA. Es wird in der Folge ausschliesslich ein strafrechtliches Verfahren der Strafverfolgungsbehörden geführt.

Geht es aber um Sachverhalte, in welche von der FINMA beaufsichtigte Finanzintermediäre und Personen involviert sind, so werden in diesen Fällen zugleich und meist **parallel** ein **Aufsichtsverfahren** der FINMA sowie ein **Strafverfahren** der kantonalen Strafverfolgungsbehörden geführt. Dabei koordinieren die beiden Behörden einzelfallweise und *ad hoc* ihre Untersuchungshandlungen, damit v.a. Doppelspurigkeiten vermieden werden können. Für eine Übersicht wird auf Anhang 1 verwiesen.

1.2 Zuständigkeit des EFD, des Bundesstrafgerichts und des Bundesgerichts nach Verwaltungsstrafrecht

1.2.1 Strafbestimmungen des FINMAG und der Finanzmarktgesetze

Das FINMAG sieht, **zusätzlich zu den Verwaltungssanktionen**, allgemeine Strafbestimmungen vor, welche die Strafbestimmungen der einzelnen Finanzmarktgesetze ergänzen. Die Strafbestimmungen der Finanzmarktgesetze gehen denjenigen des FINMAG vor (Art. 2 FINMAG).

Zu den **allgemeinen Straftatbeständen des FINMAG** gehören u.a. die Tätigkeit ohne Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder Registrierung (Art. 44 FINMAG), das Erteilen falscher Auskünfte (Art. 45 FINMAG), Pflichtverletzungen der Prüfgesellschaften oder der Beauftragten (Art. 46 FINMAG), Pflichtverletzungen im Rahmen der Prüfung der Jahresrechnung (Art. 47 FINMAG) und das Missachten von Verfügungen der FINMA (Art. 48 FINMAG).

Vergehen werden mit einer maximalen Strafe von Gefängnis bis zu drei Jahren oder Busse bis zu 1'000’000 Franken bedroht. Bei Übertretungen ist eine maximale Strafdrohung von 500’000 Franken vorgesehen. Die fahrlässige Begehungsweise bei Vergehen wird mit einer Busse bis maximal 250’000 Franken und bei Übertretungen mit einer Busse bis zu 150’000 Franken bestraft (s. Art. 44-48 FINMAG; vgl. auch Art. 42 und 42*a* BEHG).

Adressat dieser Bestimmungen und der darauf gestützten Verfahren sind die Beaufsichtigten, aber **auch die weiteren Marktteilnehmer**. Die Verfahren richten sich gegen natürliche Personen. Unternehmen werden nur subsidiär, im Rahmen des Unternehmensstrafrechts, belangt (vgl. Art. 102 Abs. 1 StGB).

1.2.2 Zuständigkeit des EFD

Verfolgende und urteilende Behörde für **Widerhandlungen gegen die Strafbestimmungen** des **FINMAG** oder der **Finanzmarktgesetze** ist das EFD (Art. 50 Abs. 1 FINMAG). Eine Ausnahme gilt für Verletzungen des Kundengeheimnisses gemäss Bankengesetz, Börsengesetz oder Kollektivanlagengesetz. Hier obliegen Verfolgung und Beurteilung den kantonalen Strafverfolgungsbehörden[172].

Auch die Verfolgung und Beurteilung der Verletzung der **Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen** obliegen dem EFD (Art. 50 Abs. 1 FINMAG i. V. mit Art. 20 und 40 ff. BEHG).

1.2.3 Verfahren und Rechtsmittel

Das Verfahren richtet sich nach dem Bundesgesetz vom 22. März 1974 über das **Verwaltungsstrafrecht (VStrR)**, soweit das FINMAG oder die Finanzmarktgesetze nichts anderes bestimmen (Art. 50 Abs. 1 FINMAG)[173]. Zuständig ist das EFD. Dem untersuchenden Beamten stehen verschiedene Untersuchungsmittel, inkl. Zwangsmassnahmen zur Verfügung (Art. 39-60 VStrR).

Der von der Straf- oder Einziehungsverfügung Betroffene kann die Beurteilung durch das Bundesstrafgericht gemäss Art. 50 Abs. 2 FINMAG verlangen. Ist die gerichtliche Beurteilung verlangt worden (Art. 70 Abs. 1 und 2 VStrR) oder hält das EFD die **Voraussetzungen für eine Freiheitsstrafe oder eine freiheitsentziehende Massnahme für gegeben**, so untersteht die strafbare Handlung der **Bundesgerichtsbarkeit**. In diesem Fall überweist das EFD die Akten der Bundesanwaltschaft zuhanden des Bundesstrafgerichts. Die Überweisung gilt als Anklage. Art. 73-82 VStrR über das gerichtliche Verfahren gelten sinngemäss (Art. 50 Abs. 2 FINMAG). Gegen das Urteil des Bundesstrafgerichts steht die Beschwerde in Strafsachen an das Bundesgericht offen (Art. 78 ff. BGG). Sind in einer Strafsache sowohl die Zuständigkeit des EFD nach Verwaltungsstrafrecht als auch die Bundesgerichtsbarkeit oder die kantonale Gerichtsbarkeit nach dem allgemeinen Strafrecht gegeben, so kann das EFD die **Vereinigung der Strafverfolgung** in der Hand der bereits mit der Sache befassten Strafverfolgungsbehörde anordnen, sofern ein enger Sachzusammenhang besteht, die Sache noch nicht beim urteilenden Gericht hängig ist und die Vereinigung das laufende Verfahren nicht in unvertretbarem Masse verzögert (Art. 51 Abs. 1 FINMAG). Für eine Übersicht wird auf Anhang 1 verwiesen.

---

172 BOTSCHAFT FINMAG, 2891.

173 Diese Regelung gilt seit dem Inkrafttreten des FINMAG auch für den Versicherungsbereich.

Wie für das Strafrecht gilt für das Verwaltungsstrafrecht (vgl. Art. 2 VStrR) der Grundsatz, dass der **Beschuldigte** sich **nicht selbst belasten** muss. Für das Verhör bedeutet dies die Aussagefreiheit in dem Sinne, dass der Beschuldigte frei entscheiden kann, ob er schweigen oder reden will. Das Recht zu schweigen ist ein Verteidigungsrecht. Der Beschuldigte muss auf dieses Recht durch den untersuchenden Beamten möglichst rasch und umfassend hingewiesen werden (Art. 32 Abs. 2 BV, vgl. auch Art. 5 und 6 EMRK)[174].

1.3 Zuständigkeit der kantonalen Strafverfolgungsbehörde und des Bundesgerichts nach allgemeinem Strafrecht

Zuständig für die Verfolgung und Durchsetzung der Strafnormen **Art. 161 und 161bis StGB** sind die kantonalen Strafverfolgungsbehörden nach den Verfahrensbestimmungen der kantonalen Gesetze (Art. 338 i.V.m. 336 StGB, Art. 346 StGB).

Die Kantone bestimmen die Behörden, denen die Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte obliegt (sachliche Zuständigkeit, Art. 339 StGB). Es sind i.d.R. die Behörden des Orts zuständig, wo die strafbare Handlung ausgeführt wurde, also z.B. der Ort, von wo aus der Börsenauftrag telefonisch oder elektronisch aufgegeben wurde. Liegt nur der Ort, wo der Erfolg eingetreten ist oder eintreten sollte, in der Schweiz, so sind die Behörden dieses Orts zuständig. Ist die strafbare Handlung an mehreren Orten ausgeführt worden, oder ist der Erfolg an mehreren Orten eingetreten, so sind die Behörden des Orts zuständig, wo die Untersuchung zuerst angehoben wurde (örtliche Zuständigkeit, Art. 340 StGB).

Gegen die Entscheide der **letzten kantonalen Instanzen** kann gemäss Art. 80 Abs. 1 BGG vor **Bundesgericht** Beschwerde in Strafsachen eingereicht werden.

Die **Börsen** stellen ihre Untersuchungsberichte über vermutete Börsendelikte neben der FINMA regelmässig auch direkt den kantonalen Strafverfolgungsbehörden zu, dies insbesondere bei Vorliegen eines deutlichen Anfangsverdachts[175]. Praktisch erfolgt die Anzeige bei der Strafverfolgungsbehörde am Ort des Sitzes der Börse. Dadurch sind oft schon zu Beginn einer Untersuchung im Bereich des Insiderverbots und der Kursmanipulation zwei verschiedene Behörden (die kantonalen Strafverfolgungsbehörden mit strafrechtlicher und die FINMA mit aufsichtsrechtlicher Zuständigkeit) involviert, wobei zwischen den kantonalen

---

174 HAUSER/SCHWERI/HARTMANN, Kp. 61 N. 5 u. 5a, Kp. 39 N. 15 u. 15a, Kp. 5 N. 16 ff. sowie Kp. 68 N. 2.

175 Aufgrund einer Empfehlung der OKWK werden die Berichte der Überwachungsstellen in den letzten Jahren vorwiegend der Staatsanwaltschaft III für den Kanton Zürich, d.h. somit der Strafverfolgungsbehörde am Ort des Sitzes der SIX Swiss Exchange AG, zugestellt.

Strafverfolgungsbehörden später allenfalls eine Überweisung stattfinden muss. Für eine Übersicht wird auf Anhang 1 verwiesen.

1.4 Zuständigkeit des Zivilrichters bei der Stimmrechtssupendierung im Offenlegungsrecht (Art. 20 Abs. 4bis BEHG)

Der Richter kann auf Verlangen der Aufsichtsbehörde, der Gesellschaft oder eines ihrer Aktionäre die Ausübung des Stimmrechts der Person, die eine Beteiligung unter Verletzung der Meldepflicht erwirbt oder veräussert, für die Dauer von **bis zu fünf Jahren** suspendieren (Art. 20 Abs. 4bis BEHG). Hat die Person eine Beteiligung im Hinblick auf ein öffentliches Übernahmeangebot gemäss Art. 22 ff. BEHG unter Verletzung der Meldepflicht erworben, so können die Übernahmekommission (Art. 23 BEHG), die Zielgesellschaft oder einer ihrer Aktionäre vom Richter die Suspendierung des Stimmrechts verlangen.

Art. 20 Abs. 4bis BEHG (wie auch die Änderungen zu Art. 20 Abs. 1, 2, 2bis und 5 BEHG) wurden von der Bundesversammlung im Rahmen der Beratungen des FINMAG beschlossen. Die Änderungen sind seit dem 1. Dezember 2007 in Kraft[176]. Die Stimmrechtssuspendierung im Offenlegungsrecht wurde **analog** zur Stimmrechtssuspendierung im **Übernahmerecht** geschaffen (Art. 32 Abs. 7 BEHG), welche bei Verletzung der Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots gemäss Art. 32 BEHG Anwendung finden kann.

In der Anwendbarkeit der heutigen Regel bestehen einige Unklarheiten. Ungeklärte prozessuale Fragen betreffen beispielsweise die Passivlegitimation (Problematik der Gruppentatbestände, insbesondere der Einsatz von „Wasserträgern“ beim heimlichen Erwerb)[177] oder das anzuwendende Beweismass[178]. Vorderhand noch offende Fragen der Zuständigkeit werden durch die neue Schweizerische Zivilprozessordnung (ZPO) zumindest betreffend inländischen Sachverhalten eine klärende Regelung erfahren (s. nachfolgend Kp. F, Ziff. 4). Fragen stellen sich allerdings weiterhin betreffend den Leitlinien, welche der Richter bei der Aussprechung einer Stimmrechtssuspendierung zu beachten hat. Es ist unklar, ob ein Verschulden des Meldepflichtverletzers notwendig ist[179], aber auch, ob alle oder nur die Stimmen suspendiert werden könnten, die über einem bestimmten Grenzwert liegen[180].

---

176 AS 2007 5291 5292; BBl 2006 2829.
177 KUNZ, 290.
178 WATTER/DUBS, 201.
179 AmtlBull 2007 417 (SR Germann); zustimmend: IFFLAND/GILLIARD, 380; kritisch: VON DER CRONE/BILEK/HIRSCHLE, 8; KUNZ, 296.
180 WATTER/DUBS, 201 f.

1.5 Selbstregulierung durch die Börsen

Die schweizerischen Börsen (d.h. im Wesentlichen die SIX Swiss Exchange AG und die Eurex Zürich AG, aber auch neu die Scoach AG sowie die BX Berne eXchange) haben als selbstregulierende Institute gemäss Art. 6 BEHG die Aufgabe, ihre Märkte selbst zu überwachen, um Insidergeschäfte, Kursmanipulationen und andere Gesetzesverletzungen aufdecken zu können. Bei Verdacht auf solche Verletzungen oder sonstige Missstände benachrichtigt die Börse die Aufsichtsbehörde, d.h. die **FINMA** (Art. 6 Abs. 2 BEHG). Die Börsen stellen ihre Untersuchungsberichte über vermutete Börsendelikte neben der FINMA regelmässig auch direkt den **kantonalen Strafverfolgungsbehörden** zu, dies insbesondere bei Vorliegen eines deutlichen Anfangsverdachts[181]. Die Börsen sind im Weiteren zuständig für die Durchsetzung der reglementarischen und gesetzlichen Vorschriften gegenüber ihren Teilnehmern[182]. Zudem auferlegen die Börsen im Rahmen der ihnen gesetzlich zugeteilten Selbstregulierung den kotierten Gesellschaften weitreichende Pflichten z.B. hinsichtlich der Offenlegung von Management-Transaktionen und der Preisgabe von potentiell kursrelevanten Informationen (*Ad hoc-Publizität*). Bei Verletzung entsprechender Vorschriften können die Börsen, gestützt auf ihre Regularien, **disziplinarische Massnahmen** ergreifen.

Mit dem Inkrafttreten des FINMAG wurde das bestehende System der Selbstregulierung (z.B. nach GwG oder BEHG) beibehalten[183].

1.6 Würdigung

Die komplizierte Organisation der heutigen Zuständigkeiten und Verfahren ist einer effizienten Verfolgung und Sanktionierung der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs nicht förderlich[184].

Ein Sachverhalt kann nicht nur strafrechtlich, sondern gleichzeitig auch aufsichtsrechtlich, und unter Umständen auch zivilrechtlich relevant sein. Gewisse Sachverhalte werden somit von drei, im Extremfall von bis zu sechs **verschiedenen Behörden und Institutionen** (Börse, FINMA, EFD, kantonale Strafverfolgungsbehörde, Bundesanwalt, Zivilrichter, betroffene

---

181 Aufgrund einer Empfehlung der OKWK werden die Berichte der Überwachungsstellen in den letzten Jahren vorwiegend der Staatsanwaltschaft III für den Kanton Zürich, d.h. somit der Strafverfolgungsbehörde am Ort des Sitzes der SIX Swiss Exchange AG, zugestellt.

182 In ihren Reglementen statuiert die SIX Swiss Exchange AG auch Handelsregeln, welche für die Transparenz, die Funktionsfähigkeit des Börsenhandels und für die Gleichbehandlung der Teilnehmer förderlich sind, so zum Beispiel Ziffer 1.18 AGB (Verhaltensregeln), Ziffer 1.19 (Verbot von Marktmanipulation), Ziffer 1.20 (Vorabsprachen) und Ziffer 3.3 AGB (Gleichbehandlungsgrundsatz).

183 Vgl. BOTSCHAFT FINMAG, 2846.

184 Vgl. dazu auch der Bericht der Arbeitsgruppe Marktaufsicht vom 2. Mai 2007.

Emittentin) untersucht und geahndet sowie von mehreren **gerichtlichen Instanzen** (Bundesverwaltungsgericht und Bundesgericht, kantonale Strafgerichte und Bundesstrafgericht) beurteilt, womit im Einzelfall also bis zu sechs Behörden und Institutionen involviert sind[185]. Dabei unterscheiden sich auch die Verfahren: Das Verfahren vor der FINMA ist aufsichtsrechtlicher Natur und richtet sich nach dem **Verwaltungsverfahrensrecht**. Für das **verwaltungsstrafrechtliche Verfahren** des EFD, des Bundesstrafgerichts und des Bundesgerichts gelten die Regeln des Verwaltungsstrafrechts. Das strafrechtliche Verfahren der kantonalen Strafverfolgungsbehörden untersteht dem **kantonalen Strafprozessrecht**. Für die Beurteilung der Stimmrechtssuspendierung wendet der Zivilrichter das **kantonale Zivilprozessrecht** an. Die Selbstregulierung schliesslich ist vorwiegend privatrechtlicher Natur[186] und bestimmt ihre Verfahrensregeln selbst. Für eine Übersicht wird auf Anhang 1 verwiesen.

Dazu kommt, dass diese Verfahren z.T. gleichzeitig, z.T. aber auch gestaffelt geführt werden.

Insbesondere im Bereich der Garantie der strafrechtlichen Verfahrensrechte wirft die **Doppelspurigkeit der Verfahren** Probleme auf, denn das Verwaltungsverfahren gewährleistet den Betroffenen nicht dieselben Rechte wie das Strafverfahren. Im Verwaltungsverfahren sind die Beteiligten zur Mitwirkung verpflichtet. Im Strafverfahren steht ihnen das Recht zu schweigen zu. Die von der Behörde im verwaltungsrechtlichen Verfahren erhaltenen Beweise können in einem verwaltungsstrafrechtlichen oder in einem strafrechtlichen Verfahren aufgrund der Verfahrensrechte der EMRK nicht verwertet werden (s. insb. das aus Art. 6 Ziff. 1 EMRK folgende Recht, sich nicht selbst belasten zu müssen; vgl. oben Kp. B, Ziff. 3.2.2).

Bei der Verfolgung von Börsendelikten durch die kantonalen Strafverfolgungsbehörden stellt sich ferner die Frage, ob es sich wirtschaftlich rechtfertigt und ob es tatsächlich möglich ist, das notwendige Fachwissen durch fortwährende Sammlung von Erfahrungen in mehreren Kantonen aufzubauen und zu erhalten. Börsendelikte sind komplexe Sachverhalte, die einer sehr spezifischen Regelung unterstehen und deren Behandlung/Verfolgung einer besonderer ökonomischer und wirtschaftsrechtlicher Fachkenntnisse bedarf. Werden solche Delikte von kantonalen Strafverfolgungsbehörden und Gerichten nur sehr selten verfolgt, so verlangt dies von ihnen jeweils eine umfassende Einarbeitung in die Materie. Die entsprechende Er-

185 Im Fall Laxey/Implenia sind und waren folgende Instanzen involviert: Börse (Offenlegungsstelle), EBK, Bundesverwaltungsgericht, Bundesgericht, EFD, kantonale Strafverfolgungsbehörden betreffend Kursmanipulation, Zivilgerichte (betreffend Stimmrechtssuspendierung, dort Massnahmenrichter und ordentliche Richter) später dann (und je nach Verfahrensverlauf) noch der Bundesanwalt und kantonale Gerichte, wobei Urteile dann noch jeweils bis ans Bundesgericht weitergezogen werden können.

186 Vgl. zum Stand der Diskussion betr. öffentlich- oder privatrechtlicher Rechtsnatur der Börsenreglemente BSK BEHG-DAENIKER/WALLER, Art. 4 N. 8 ff.

fahrung und das angeeignete Wissen werden daraufhin unter Umständen während Jahren nicht mehr beansprucht. Nach Auffassung der Expertenkommission ist eine Zuständigkeitsordnung zu schaffen, die sicherstellt, dass das ***Know-how* zentralisiert** wird. Ähnliche Überlegungen haben bereits im Zusammenhang mit anderen Wirtschaftsstraftatbeständen zu einer Vereinheitlichung der Zuständigkeit geführt (vgl. Art. 337 StGB).

2. Punktuelle Marktaufsicht

2.1 Allgemeines

Angesichts des Fehlens einheitlicher Marktaufsichtsregeln, stellt sich die Frage, ob auch in der Schweiz Bedarf für eine Marktaufsicht besteht, die für alle Marktteilnehmer gilt.

Die Mehrheit der Expertenkommission hat das **Modell einer allgemeinen Marktaufsicht** verworfen, weil diese zu weit gehen würde. Gestützt auf die Untersuchung des missbräuchlichen Marktverhaltens (s. oben Kp. D, Ziff. 2.2) ist die gesamte Expertenkommission jedoch der Auffassung, dass für den Kapitalmarkt das Schadenspotenzial von Volumenmanipulation, *Frontrunning* und *Scalping* so hoch ist, dass diese Verhaltensweisen unterbunden werden sollten. Da aber diese Verhaltensweisen doch nicht so verwerflich sind, dass sie mit strafrechtlichen Mitteln sanktioniert werden müssten, erachtet es die Mehrheit der Expertenkommission für richtig, effizient und sinnvoll, wenn das Verbot dieser Verhaltensweisen mittels eines für alle Marktteilnehmer geltenden Aufsichtsrechts von der FINMA durchgesetzt wird, damit diesbezüglich ein *level playing field* erreicht wird, auf welchem beispielsweise neben beaufsichtigten Instituten auch *Hedge Funds*, Vermögensverwalter, Herausgeber von Börsenbriefen u.dgl., grosse Privatanleger, *Treasury* Abteilungen erfasst werden. Eine Minderheit der Expertenkommission ist der Ansicht, dass dies besser auf anderem Wege, beispielsweise im Neben- oder Verwaltungsstrafrecht, angestrebt werden sollte, anstatt eine Grauzone verbotener Verhaltensweisen neben dem Strafrecht zu schaffen. Aus der Sicht dieser Experten mag die von der Mehrheit vorgeschlagene Lösung für beaufsichtigte Marktteilnehmer, für die das Gebot der einwandfreien Geschäftsführung gilt, der ideale Weg sein, nicht aber für nicht beaufsichtigte Marktteilnehmer.

Das **Modell** einer so ausgestalteten Marktaufsicht wird in diesem Bericht als **„punktuelle Marktaufsicht“** bezeichnet, weil eine Untersuchungs- und Beurteilungskompetenz lediglich in den sechs genannten Bereichen gegenüber allen Marktteilnehmer besteht (hinzu kommt natürlich wie bisher die prudentielle Aufsicht über die Beaufsichtigten, die sachlich viel weiter geht). Das Schweizer Recht nähert sich mit dieser Lösung an das ausländische Recht der grossen Kapitalmärkte an (s. *Partie générale* des Berichts, Ziff. 3). Die Expertenkommission ist sich bewusst, dass weitere Punkte noch geklärt müssen, wie beispielsweise die Anpas-

sungen an das Finanzierungsmodell der FINMA, die personelle Besetzung der Organe usw. Für eine Übersicht wird auf Anhang 2 verwiesen.

2.2 Sanktionierte Verhalten

2.2.1 Volumenmanipulation

Bei der Volumenmanipulation sanktioniert die Aufsichtsbehörde Personen und Unternehmen, die Käufe oder Verkäufe von Effekten tätigen, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen (*Wash Sales; Improper Matched Orders*, vgl. dazu oben Kp. D, Ziff. 1.1.2.3.2), **eingeschränkt** aber auf die Volumenmanipulation, denn wenn mit diesen Techniken der Kurs beeinflusst werden soll, wird das Verhalten als Kursmanipulation strafrechtlich verfolgt. Die FINMA wird ermächtigt sein, Untersuchungen zu führen und diese mittels Feststellungsverfügung abzuschliessen (bei Kursmanipulation folgt dann gegebenenfalls zusätzlich eine Überweisung an die Strafverfolgungsbehörde).

Wie nachfolgend noch näher dargelegt, beschränkt sich die Sanktionskompetenz aber auf Feststellungsverfügungen und die Möglichkeit, Gewinne einzuziehen. Für einen Textvorschlag sei unten auf Kp. F, Ziff. 2.3 und Anhang 7 verwiesen.

2.2.2 Frontrunning

Bei *Frontrunning* kann die Aufsichtsbehörde Personen und Unternehmen mit Verwaltungssanktionen belegen, die als Effektenhändler oder als Verwalter eines Effektendepots, oder beispielsweise als Fondsmanager, Pensionskassenverwalter oder *Treasurer* eines Unternehmens in **vertraulicher Kenntnis von (Kunden-)Aufträgen eigene Geschäfte** tätigen, um vom zu erwartenden Kursanstieg zu profitieren (vgl. allgemein zum *Frontrunning* auch oben Kp. C, Ziff. 2.3, dort auch zum Umstand, dass Analoges bei Kenntnis von Verkaufsaufträgen gilt).

Wie nachfolgend noch näher dargelegt, beschränkt sich die Sanktionskompetenz aber auch hier auf Feststellungsverfügungen und die Möglichkeit, Gewinne einzuziehen. Für einen Textvorschlag sei unten auf Kp. F, Ziff. 2.4 und Anhang 7 verwiesen.

2.2.3 Scalping

In diesem Bereich kann die Aufsichtsbehörde Verwaltungssanktionen gegen Personen und Unternehmen aussprechen, die öffentlich eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Effekten abgeben, **ohne** zuvor oder in unmittelbarem Zusammenhang mit seiner Kauf- oder

Verkaufsempfehlung **in gleicher Weise publik gemacht zu haben**, dass sie diese Effekte oder hierauf bezogenen derivative Finanzinstrumente selbst besitzen. Auch hier beschränkt sich die Sanktionskompetenz aber u.a. auf Feststellungsverfügungen und die Möglichkeit, Gewinne einzuziehen. Für einen Textvorschlag sei unten auf Kp. F, Ziff. 2.4 und Anhang 7 verwiesen.

2.2.4 Börsendelikte

Da die von der Expertenkommission vorgeschlagenen Tatbestände des **Insiderhandels** und der **Kursmanipulation** aus aufsichtsrechtlicher Sicht für den Kapitalmarkt typischerweise schädlicher und verwerflicher sind als die Volumenmanipulation, das *Frontrunning* und das *Scalping*, müssen der Insiderhandel und die Kursmanipulation nach der Meinung der Mehrheit der Expertenkommission ebenfalls von der punktuellen Marktaufsicht erfasst und mit beschränkten Verwaltungssanktionen belegt werden, allerdings nur insoweit, als die Strafrechtsbehörden nicht aktiv werden oder – insb. wegen Wohnsitz der Täter im Ausland – nicht oder nur sehr beschränkt aktiv werden können. Die Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen gemäss Art. 20 BEHG gilt bereits nach heutigem Recht für sämtliche Marktteilnehmer (s. unten Kp. E sowie Kp. F, Ziff. 2.4 und Ziff. 4).

2.3 Aufsichtsinstrumente

Zur Durchsetzung der Tatbestände der punktuellen Marktaufsicht schlägt die Expertenkommission vor, **Verwaltungssanktionen** und nicht Strafsanktionen zu schaffen, da die Durchsetzung von Verwaltungssanktionen auf dem Markt wesentlich flexibler und schlagkräftiger ist als die teilweise schwerfällige Durchsetzung von Strafsanktionen (vgl. auch oben Kp. F, Ziff. 2.1 zum „Unrechtsgehalt"). Da sich das Verfahren der punktuellen Marktaufsicht nach der Meinung der Mehrheit der Expertenkommission nach dem **Verwaltungsverfahrensrecht** richten soll, erhalten die Betroffenen Verfahrensgarantien, müssen aber in Anwendung des VwVG auch die dort statuierten Pflichten erfüllen. Die durch diese Pflicht gewonnenen Erkenntnisse unterstehen allerdings einem strafprozessualen Verwertungsverbot, wenn sie unter Verstoss des Verbots der erzwungenen Selbstbelastung gewonnen wurden (vgl. oben Kp. B, Ziff. 3.2.2).

In Anlehnung an das FINMAG werden im Rahmen der punktuellen Marktaufsicht Aufsichtsinstrumente geschaffen, wobei für die erfassten Sachverhalte/Tatbestände eine ausdrückliche gesetzliche Grundlage im Börsengesetz geschaffen werden müsste (s. unten Kp. F, Ziff. 2.4). Als Aufsichtsinstrumente kommen die **Auskunftspflicht**, die **Anzeige der Eröffnung des Verfahrens**, die **Feststellungsverfügung** sowie die **Einziehung des Gewinns** in Frage (s. Anhang 7 sowie unten Kp. F, Ziff. 2.4) – nur ausnahmsweise und analog zu

Art. 34 FINMAG können Feststellungsverfügungen unter Namensnennung veröffentlicht werden. Eine anonymisierte Veröffentlichung ist aber sehr erwünscht und wird hoffentlich helfen, relativ rasch erlaubtes von unerlaubtem Verhalten abzugrenzen. Für eine Übersicht wird auf nachfolgende Ziffer und Anhang 7 verwiesen.

Die Mehrheit der Expertenkommission vertritt die Meinung, dass die vorgeschlagenen Aufsichtsinstrumente dem Grundsatz der **Verhältnismässigkeit** Rechnung tragen. Gestützt auf diesen Grundsatz verzichtet die Expertenkommission auf die Schaffung weiterer Aufsichtsinstrumente.

Die Aufsichtsbehörde hat gestützt auf das Prinzip der **Gleichbehandlung aller Marktteilnehmer** darauf zu achten, dass ihre Praxis bezüglich der Aufsichtsinstrumente der punktuellen Marktaufsicht derjenigen bezüglich der Aufsichtsinstrumente der Institutsaufsicht entspricht (einheitliche Rechtsprechung und Durchsetzung derselben Marktverhaltensregeln).

2.4 Systematische Regelung der Marktverhaltensregeln und Aufsichtsinstrumente der punktuellen Marktaufsicht

Die Tatbestände und Verwaltungssanktionen der punktuellen Marktaufsicht sollten im **Börsengesetz** verankert werden, da sie mit dem Börsengesetz in engem Sachzusammenhang stehen (vgl. dazu auch unten Kp. F, Ziff. 3). Die Expertenkommission schlägt vor, in diesem Gesetz einen neuen Abschnitt mit Bestimmungen über das sanktionierte Verhalten und die Aufsichtsinstrumente zu verankern, die wie folgt lauten (s. auch Anhang 7):

Art. 33e E-BEHG Marktverhaltensregeln

Folgende Handlungen sind allen Marktteilnehmern untersagt:

a. Die Ausnützung der Kenntnis von Insiderinformationen im Sinne von Artikel 44*a*;
b. Die Kursmanipulation im Sinne von Artikel 44*b*;
c. Kauf und Verkauf von Effekten, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen und Unternehmen erfolgen, wenn dies mit der Absicht, Handelsvolumen in dieser Effekte vorzutäuschen, geschieht;
d. Öffentliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Effekten, in der Absicht einen Vermögensvorteil zu erzielen, ohne zuvor oder in unmittelbarem Zusammenhang mit dieser Empfehlung in gleicher Weise publik gemacht zu haben, diese Effekte oder hierauf bezogene derivative Finanzinstrumente selbst zu besitzen oder über entsprechende Short Positionen zu verfügen (Scalping);
e. Als Verwalter eines Effektendepots, in der Absicht einen Vermögensvorteil zu erzielen, in vertraulicher Kenntnis von Kundenaufträgen eigene Geschäfte zu tätigen (Front- und Parallelrunning).

Art. 33f E-BEHG **Zuständigkeit und Verfahren**

[1] Die FINMA überwacht die Einhaltung der Marktverhaltensregeln im Sinne von Artikel 20, 32 und 33*e* und führt Verwaltungsverfahren gegen Personen und Unternehmen, die diese verletzen, durch.

[2] Verfahren gegen Beaufsichtigte richten sich nach dem Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht.

[3] Verfahren gegen andere Marktteilnehmer richten sich nach dem Bundesgesetz vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren, soweit die nachfolgenden Artikel 33*g*-33*k* nichts Abweichendes regeln.

Art. 33*e* und 33*f* E-BEHG definieren den sachlichen und persönlichen Anwendungsbereich der punktuellen Marktaufsicht, die in die Hände der FINMA gelegt wird. Die Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen gemäss Art. 20 BEHG gilt bereits für alle Marktteilnehmer, weshalb dieser Tatbestand nicht noch zusätzlich von Art. 33*e* E-BEHG aufgenommen werden muss. Die Zuständigkeit der FINMA für die Stimmrechtssuspendierung wird von Art. 20 Abs. 4^{bis} E-BEHG statuiert (vgl. unten Kp. F, Ziff. 4). Das Verfahren bezüglich der sechs Bereiche der punktuellen Marktaufsicht richtet sich für Beaufsichtigte, für die das Gebot der einwandfreien Geschäftsführung gilt, nach dem FINMAG (Art. 33*f* Abs. 2 E-BEHG), für nicht Beaufsichtigte nach dem Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, soweit Art. 33*g*-33*k* E-BEHG nichts Abweichendes bestimmen (Art. 33*f* Abs. 3 E-BEHG).

Art. 33g E-BEHG **Auskunftspflicht**

Personen und Unternehmen, gegen die ein Verfahren wegen Verletzung von Art. 20, 32 und 33*e* eröffnet worden ist, sowie ihre Revisionsstellen und massgebend an ihnen beteiligte Personen und Unternehmen müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe im Sinne von Artikel 33*f* benötigt.

Die Auskunftspflicht geht einher mit der Mitwirkungspflicht gemäss VwVG. Diese Bestimmung ist zugeschnitten auf die punktuelle Marktaufsicht, lehnt sich aber an Art. 29 FINMAG an: Bei der Auskunftspflicht gemäss Art. 29 Abs. 1 FINMAG handelt sich um eine zusammenfassende Norm der in den Finanzmarktgesetzen geregelten gleich lautenden Auskunftspflichten der Beaufsichtigten. In Erweiterung des Art. 29 FINMAG statuiert Art. 33*f* E-BEHG eine Auskunftspflicht gegenüber der FINMA von Personen und Unternehmen, gegen die ein Verfahren wegen Verletzung von Art. 33*e* Abs. 1 E-BEHG eröffnet worden ist, sowie ihre Revisionsstellen und massgebend an ihnen beteiligten Personen und Unternehmen, vorausgesetzt die Informationen stehen im Zusammenhang mit den verbotenen verwaltungsrechtlichen Tatbeständen der punktuellen Marktaufsicht (Art. 33*e* E-BEHG).

Art. 33h E-BEHG **Anzeige der Eröffnung des Verfahrens**

Ergeben sich Anhaltspunkte für eine Verletzung von Artikel 20, 32 und 33*e* und eröffnet die FINMA ein Verfahren, so zeigt sie dies den Parteien an.

Die Anzeige der Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens ist ein weiteres Aufsichtsinstrument der punktuellen Marktaufsicht. Die Grundsätze des Bundesgesetzes über das Verwaltungsverfahren finden unter Einräumung sämtlicher Parteirechte Anwendung. Die Behörde darf trotz dieser Bestimmung auf die vorgängige Information über die Verfahrenseröffnung verzichten, wenn Kollusionsgefahr besteht. Die Obliegenheit, über die Eröffnung zu informieren, begründet keine Rechte der Betroffenen. Selbst bei Ausbleiben der Anzeige der Eröffnung des Verfahrens darf die FINMA Massnahmen anordnen[187]. Art. 33*g* E-BEHG entspricht sinngemäss Art. 30 FINMAG.

Art. 33i E-BEHG **Feststellungsverfügung**

Ergibt das Verfahren, dass Personen oder Unternehmen eine oder mehrere Marktverhaltensregeln im Sinne von Artikel 20, 32 und 33*e* verletzt haben, so kann die FINMA eine Feststellungsverfügung erlassen.

Die explizite Einräumung der Kompetenz zum Erlass einer Feststellungsverfügung findet ihre Begründung im öffentlichen Interesse der Aufsichtsbehörde an der lückenlosen Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen. Sie hat Sanktionscharakter. Diese Bestimmung entspricht Art. 32 FINMAG.

Art. 33j E-BEHG **Veröffentlichung der Verfügung**

[1] Liegt eine schwere Verletzung einer oder mehrerer Marktverhaltensregeln im Sinne von Artikel 20, 32 und 33*e* vor, so kann die FINMA ihre Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft unter Angabe von Personendaten in elektronischer oder gedruckter Form veröffentlichen.

[2] Die Veröffentlichung ist in der Verfügung selber anzuordnen.

Die FINMA kann bei schweren Verletzungen die aufsichtsrechtliche Verfügung nach Eintritt deren Rechtskraft unter Angabe von Personendaten veröffentlichen. Eine solche Veröffentlichung ist in der Verfügung selbst anzuordnen und hat somit Sanktionscharakter. Sie ist zu unterscheiden von der Veröffentlichung von Leitentscheiden in anonymisierter Form, die jederzeit erfolgen kann und Signalwirkung für den Markt hat und auch haben soll. Dieses Aufsichtsinstrument soll den Marktteilnehmer aufzeigen, wo die Grenze zwischen erlaubten und unerlaubten Handlungen liegt. Art. 33*i* E-BEHG ist die parallele Bestimmung zu Art. 34 FINMAG. Bei der Information der Öffentlichkeit und der Datenberarbeitung muss die FINMA gemäss Art. 22 und 23 FINMAG vorgehen.

187 Botschaft FINMAG, 2881.

Art. 33k E-BEHG **Einziehung**

[1] Die FINMA kann den Gewinn einziehen, den Personen oder Unternehmen durch eine schwere Verletzung einer oder mehrerer Marktverhaltensregeln im Sinne von Artikel 20, 32 und 33*e* erzielt haben. Diese Regelung gilt sinngemäss, wenn durch eine schwere Verletzung einer oder mehrerer Marktverhaltensregeln ein Verlust vermieden wurde.

[2] Lässt sich der Umfang der einzuziehenden Vermögenswerte nicht oder nur mit unverhältnismässigem Aufwand ermitteln, so kann die FINMA ihn schätzen.

[3] Das Recht zur Einziehung verjährt nach sieben Jahren.

[4] Die strafrechtliche Einziehung nach den Artikeln 70–72 des Strafgesetzbuches geht der hier geregelten Einziehung vor.

[5] Die eingezogenen Vermögenswerte stehen dem Bund zu, soweit sie nicht Geschädigten ausbezahlt werden.

Die Einziehung des Gewinns ist wohl die einschneidendste Sanktion, welche von der Mehrheit der Expertenkommission in diesem Bereich vorgeschlagen wird. Sie soll aber nicht zu einer unverhältnismässigen Härte führen (beispielsweise Konkurs des Beaufsichtigten durch die Einziehung). Die strafrechtliche Einziehung nach Art. 59 StGB soll der aufsichtsrechtlichen Einziehung vorgehen. Bei Dritten ist die verwaltungsrechtliche Einziehung nicht möglich (wohl aber bei der Institution, welche beispielsweise vom *Frontrunning* eines Individuums profitiert hat). Der Einziehung kommt in erster Linie ein ausgleichender, nicht aber ein pönaler Charakter zu[188]. Die Absicht des Täters, einen Gewinn zu erzielen, ist nicht relevant. Art. 33*j* E-BEHG entspricht sinngemäss Art. 35 FINMAG.

3. Systematische Regelung der Börsendelikte

Die Expertenkommission schlägt vor, die von ihr ausgearbeiteten Insider- und Kursmanipulationstatbestände in das **Börsengesetz** aufzunehmen (s. oben Kp. C, Ziff. 2.2 und Kp. D, Ziff. 2.1). Die Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen soll im Börsengesetz verankert bleiben. Eine saubere Gesetzessystematik verlangt, dass Regelungen ganz allgemein und damit auch Strafbestimmungen von demjenigen Gesetz aufgenommen werden, mit dem sie im **grössten Sachzusammenhang** stehen.

Der Auftrag des Bundesrats an die Expertenkommission gibt den pönalen Charakter des Insiderhandels, der Kursmanipulation und der Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligung vor. Die Rechtfertigung des strafwürdigen Charakters von Insidertransaktionen und der Kursmanipulation gründet in der volkswirtschaftlichen Bedeutung des Kapitalmarktes. Strafwürdig sind das Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen und die Kursmanipulation deshalb, weil sie das Vertrauen in einen sauberen, unverfälschten und chancengleichen Kapitalmarkt erschüttern und damit seine Funktionsfähigkeit beeinträchtigen.

---

[188] Botschaft FINMAG 2883; BGE 126 IV 265.

Das Verbot des Insiderhandels und der Kursmanipulation in der heutigen Form verfolgen grundsätzlich dasselbe Ziel wie die Straftatbestände des Börsengesetzes. Die Frage, welches Rechtsgut von Art. 161 StGB geschützt wird, ist in der Lehre zwar umstritten (vgl. oben Kp. C, Ziff. 1.1.1)[189] und ist wohl mehrschichtig. Im Vordergrund stehen auf alle Fälle die Funktionsfähigkeit des schweizerischen Kapitalmarkts, die Chancengleichheit des einzelnen Anlegers und die Treuepflicht des Insiders zum Unternehmen[190]. Das von Art. 161bis StGB geschützte Rechtsgut ist das Vertrauen der Investoren in einen sauberen, unverfälschten und chancengleichen Kapitalmarkt[191] [192].

Zu den Quellen des schweizerischen Strafrechts auf Stufe Bundesrecht gehören aber nicht nur das Strafgesetzbuch, sondern auch zahlreiche andere Bundesgesetze, wie beispielsweise das Börsengesetz, welches einen besonderen Sachbereich erfasst und auch Strafvorschriften enthält (sog. Nebenstrafrecht). Nebenstrafrechtliche Bestimmungen haben, soweit sie ebenfalls auf der Strafrechtskompetenz des Bundes abgestützt sind, dieselbe strafrechtliche Relevanz wie die Bestimmungen des Strafgesetzbuches[193].

Das Börsengesetz regelt gemäss Art. 1 BEHG die Voraussetzungen für die Errichtung und den Betrieb von Börsen sowie die Voraussetzungen für den gewerbsmässigen Handel mit Effekten, um für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen. Nebst dem Anlegerschutz will das Börsengesetz primär die Funktionsfähigkeit Kapitalmarkts gewährleisten (Funktionsschutz). Ausgangspunkt des Ziels der Funktionsfähigkeit Kapitalmarkts ist der Umstand, dass ein volkswirtschaftliches Interesse an funktionierenden Effektenbörsen besteht, die durch Preissignale Kapital zu denjenigen Emittenten leiten, die dieses Kapital am effizientesten einsetzen können und gleichzeitig für die Anleger attraktiv genug sind, um überhaupt Gelder auf dem Kapitalmarkt aufzunehmen[194]. Nach der Kapitalmarkttheorie gilt ein Kapitalmarkt als effizient, wenn der Börsenkurs jederzeit vollständig die vorhandenen Informationen reflektiert. In einem informierten Markt pendeln sich die Preise von selbst auf dem „richtigen", alle Informationen widerspiegelnden Niveau ein (Informationssymmetrie)[195]. Die Aufsichtsbehörde hat u.a. darüber zu wachen, dass Transparenz, Information und Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gewährleistet werden. Zudem muss das Schutzsys-

---

189 Vgl. KOENIG, 84.

190 BOTSCHAFT INSIDERGESCHÄFTE, 74; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161bis N. 3.

191 BOTSCHAFT BÖRSENGESETZ, 1428.

192 Umstritten ist, ob auch das Vermögen der Kapitalmarktteilnehmer zumindest indirekt geschützt sein soll; vgl. BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161bis N. 3.

193 Anders sieht es hingegen in den Bundeserlassen aus, bei denen diese Abstützung fehlt und bei denen die Strafnormen ausschliesslich der Durchsetzung der entsprechenden Verwaltungsrechtsnormen dienen (sog. Verwaltungsakzessorietät).

194 BOTSCHAFT BÖRSENGESETZ, 1382.

195 KOENIG, 9; BSK BEHG-WATTER, Art. 1 N. 11.

tem verhindern, dass der Zusammenbruch eines Akteurs eine Kettenreaktion auf dem Finanzmarkt auslöst[196] und ihn funktionsunfähig macht.

Die Expertenkommission ist der Meinung, dass der enge Sachzusammenhang des Insider- und Kursmanipulationstatbestands mit dem Börsengesetz sowie die **Ähnlichkeit** der geschützten **Rechtsgüter von Art. 161 und 161bis StGB mit den Zielen des Börsengesetzes** für eine Regelung des Verbots des Insiderhandels und der Kursmanipulation im Börsengesetz sprechen. Eine Regelung im Börsengesetz ist auch im Sinne einer sauberen Gesetzessystematik und erlaubt es auf definierte Begriffe zurückzugreifen.

Auch bei einer Regelung der Börsendelikte im Börsengesetz wird der **pönale Charakter** der Insidertransaktionen und der Kursmanipulation, der mit dem Auftrag des Bundesrats an die Expertenkommission vorgegeben ist, **beibehalten**.

Eine Überführung aller Straftatbestände ins Börsengesetz hätte die Aufhebung von Art. 161 und 161bis StGB zur Folge.

Wie oben in Kp. B, Ziff. 3.2.2 dargelegt, dürfen die im Aufsichtsverfahren gewonnenen Erkenntnisse, die durch die Mitwirkungspflicht und unter Verstoss gegen den nemo tenetur-Grundsatz gewonnen wurden, nicht zu Zwecken der Strafverfolgung verwendet werden.

4. Zuständige Behörde für die Stimmrechtssuspendierung im Offenlegungsrecht

Das Verfahren der Suspendierung der Stimmrechte bei Verletzung der Meldepflichten im Sinne von Art. 20 Abs. 4bis BEHG ist, wie bereits aufgeführt, ein zivilrechtliches Verfahren und kann ein schwieriges Unterfangen sein.

Sobald die Börse erfährt, dass eine Person eine Beteiligung unter Verletzung der Meldepflicht erworben oder veräussert hat, leitet sie diese Information an die FINMA weiter, die eine Untersuchung einleitet. Die Gesellschaft kann theoretisch bereits zu diesem Zeitpunkt beim Zivilgericht eine Stimmrechtssuspendierung verlangen. Damit der Zivilrichter aber in voller Kenntnis des Sachverhalts einen Entscheid fällen kann, wird er in der Regel die Untersuchungsergebnisse der FINMA abwarten müssen; gleiches gilt für die klagende Partei. Eine Untersuchung durch die FINMA dauert nach den bisherigen Erfahrungen der EBK sechs bis zwölf Monate. In der Zwischenzeit kann derjenige, der die Meldepflicht verletzt hat und Beteiligungen der Gesellschaft erworben hat, bereits stimmen und schlimmstenfalls sogar die Kontrolle über die Gesellschaft übernehmen, womit eine allfällige Klage der Gesellschaft

196 BOTSCHAFT BÖRSENGESETZ, 1382; BSK BEHG-WATTER, Art. 1 N. 14.

obsolet wird – denn sie wird einfach zurückgezogen werden. Während des Verfahrens der Stimmrechtssuspendierung ist somit der ***Status quo* der Gesellschaft nicht gesichert**; **vorsorgliche Massnahmen** des Zivilrechts dürften in aller Regel nicht ausreichen und haben u.a. das Problem, dass der Gesuchsteller oft eine **Sicherheit leisten** muss. Damit ist nicht nur die **Dauer des Verfahrens** ein Problem, sondern problematisch sind auch die **Verfahrenskosten** für den Gesuchsteller. Die **Bestimmung des Gerichtsstands** ist heute ebenfalls kompliziert. Zu dessen Bestimmung gelangen das Gerichtsstandgesetz, die kantonalen Prozessordnungen sowie bei internationalem Sachverhalt das IPRG und das Lugano-Übereinkommen zur Anwendung (LugÜ). Mit dem voraussichtlichen Inkrafttreten am 1. Januar 2011 der neuen Schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO) wird das Problem aber gelöst: Gemäss Art. 41 ZPO ist für Stimmrechtssuspendierungsklagen nach dem Börsengesetz das Gericht am Sitz der Zielgesellschaft zuständig. Art. 5 Abs. 1 Bst. h ZPO schreibt vor, dass das kantonale Recht u.a. für Streitigkeiten nach dem Börsengesetz das Gericht bezeichnet, welches als einzige kantonale Instanz zuständig ist. Aber auch nach dem Inkrafttreten der Zivilprozessordnung stellt sich die Frage, ob es sich in diesem komplexen und spezifischen Bereich wirtschaftlich rechtfertigt und ob es tatsächlich möglich ist, das notwendige Fachwissen durch fortwährende Sammlung von Erfahrungen in mehreren Kantonen aufzubauen und zu erhalten.

Die Mehrheit der Expertenkommission vertritt deshalb die Meinung, dass die Stimmrechtssuspendierung, das Zukaufsverbot und die Gewinneinziehung als neue Aufsichtsinstrumente in die **Kompetenz der FINMA** fallen sollten. Um den *Status quo* der Gesellschaft bei Verletzung der Meldepflicht noch besser zu schützen und um zu verhindern, dass die Stimmrechtssuspendierung nicht mit dem Kauf von neuen Beteiligungen umgangen werden kann, soll die FINMA in Zukunft und zusammen mit der Stimmrechtssuspendierung auch ein **Zukaufsverbot** verhängen können.

In diesem Zusammenhang hat die Expertenkommission auch geprüft, ob gekoppelt mit der Stimmrechtssuspendierung ein allfälliger Zwangsverkauf als zusätzliches Aufsichtsinstrument in Frage kommt. Da der **Zwangsverkauf** dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit nicht entspricht und in der Praxis schwierig durchzusetzen sein dürfte, hat sie diese Lösung jedoch **verworfen**. Auch der Einsatz von **Untersuchungsbeauftragten** bei Investoren verstösst nach mehrheitlicher Auffassung der Expertenkommission gegen das Prinzip der Verhältnismässigkeit.

Die Mehrheit der Expertenkommission schlägt demzufolge vor, **Art. 20 Abs. 4bis BEHG neu** wie folgt zu formulieren (s. auch Anhänge 2, 6 und 7):

Art 20 E-BEHG Meldepflicht

^{4bis} Die FINMA kann die Ausübung des Stimmrechts der Person, die eine Beteiligung unter Verletzung der Meldepflicht erworben oder veräussert hat, für die Dauer von bis zu fünf Jahren suspendieren und gleichzeitig ein Zukaufsverbot für diese oder mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen verfügen.

Da die Stimmrechtssuspendierung im Offenlegungsrecht (Art. 20 BEHG) analog zur Stimmrechtssuspendierung im **Übernahmerecht** geschaffen wurde, empfiehlt die Expertenkommission ausserdem, **Art. 32 Abs. 7 BEHG** aus den oben dargelegten Gründen und analog zum Vorschlag der Expertenkommission zu Art. 20 BEHG wie folgt anzupassen:

Art. 32 E-BEHG Pflicht zur Unterbreitung des Angebots

^{7} Die FINMA kann die Ausübung des Stimmrechts der Person, welche die Angebotspflicht nicht beachtet, suspendieren und gleichzeitig ein Zukaufsverbot gegen sie und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen verfügen.

5. Zuständige Behörde für die strafrechtliche oder verwaltungsstrafrechtliche Verfolgung und Beurteilung von Börsendelikten

5.1 Übersicht

Zu der Frage, welches bezogen auf die Börsendelikte die verfolgende und erstinstanzlich urteilende Behörde sein soll, sind vier Varianten in Betracht gezogen worden. Die erste Variante sieht die Zuständigkeit der Bundesanwaltschaft, des Bundesstrafgerichts und des Bundesgerichts vor, währenddem die zweite die Strafverfolgungsbehörde des Kantons Zürich (ausnahmsweise diejenige des Kantons Bern) als zuständige Behörde vorsieht. Als dritte Variante wurde die Zuständigkeit des EFD erwogen, als vierte (aber von der Expertenkommission verworfene Möglichkeit) die Kompetenz der FINMA.

Die Mehrheit der Expertenkommission favorisiert die erste Variante. Sowohl das EFD als auch die FINMA würden gemäss Art. 50 Abs. 1 FINMAG für die Verfolgung und Beurteilung von den Börsendelikten das Verwaltungsstrafrecht anwenden. Der Instruktionsablauf richtet sich nach dem verwaltungsstrafrechtlichen Verfahren und damit auch zwingend nach dessen Grundsätzen. Das Verfahren der Bundesanwaltschaft und der Strafverfolgungsbehörde des Kantons Zürich würde sich hingegen nach dem Verfahren der neuen Strafprozessordnung richten, die voraussichtlich am 1. Januar 2011 in Kraft treten wird.

5.2 Variante 1: Zuständigkeit der Bundesanwaltschaft und des Bundesstrafgerichts

Die Mehrheit der Expertenkommission favorisiert, wie oben dargelegt, diese Variante.

Bei dieser obliegen die Verfolgung der Börsendelikte, d.h. des Insiderhandels, der Kursmanipulation und der Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen der Bundesanwaltschaft und deren Beurteilung dem Bundesstrafgericht und schliesslich dem Bundesgericht (Beschwerde in Strafsachen, Art. 78 ff. BGG). Für eine Übersicht wird auf Anhang 3 verwiesen sowie auf Art. 44*c* E-BEHG (s. Anhang 7).

Im Vergleich zum aktuellen Recht beinhaltet diese Variante eine **Straffung des Instanzenzugs**. Neu wären nämlich nicht mehr das EFD und die kantonalen Strafverfolgungsbehörden für die Untersuchung zuständig, sondern nur noch die Bundesanwaltschaft. Für die gerichtliche Beurteilung wären statt des Bundesstrafgerichts, der kantonalen Gerichte und des Bundesgerichts nur noch des Bundesstrafgericht und das Bundesgericht zuständig.

Diese Variante erfordert eine **Anpassung der Regelungen der Bundesgerichtsbarkeit**, da für eine solche Kompetenz die Straftatbestände der Bundesgerichtsbarkeit unterstellt werden müssen.

Die Zuweisung der Kompetenz an die Bundesanwaltschaft und die Strafgerichte hat Auswirkungen auf das **anwendbare Verfahrensrecht**: Verwaltungsbehörden wenden das Verwaltungsstrafrecht (VStrR) an, ordentliche Strafbehörden die **Strafprozessordnung** vom 5. Oktober 2007 (StPO), die, wie bereits erwähnt, auf den 1. Januar 2011 in Kraft treten soll. Eine Anwendbarkeit der StPO bietet gegenüber jener des VStrR mehrere Vorteile:

i. Die StPO ist ein modernes Gesetz, das hinsichtlich der Regelung der Verfahrensabläufe, der Parteirechte, der Zwangsmassnahmen, der Beweismassnahmen, der Kosten etc. dem heutigen Stand der Rechtsprechung entspricht. Demgegenüber stammt das VStrR aus dem Jahre 1974 und berücksichtigt deshalb die neuere Rechtsprechung des Bundesgerichts und des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte nicht. Nicht von ungefähr sah das Projekt der Vereinheitlichung des Strafprozessrechts in der Schweiz ursprünglich vor, dass auch das VStrR durch die StPO abgelöst werden sollte. Dass es schliesslich nicht dazu kam, hat nicht primär sachliche, sondern zeitliche Gründe.

ii. Die StPO kennt einen ausgebauten Katalog von Zwangsmassnahmen. Demgegenüber sind die nach VStrR möglichen Zwangsmassnahmen beschränkt. Insbesondere ist die Überwachung des Fernmeldeverkehrs bzw. der Einsatz technischer Überwachungsgeräte nicht möglich.

iii. Das „abgekürzte Verfahren“ nach Art. 358-362 StPO lässt Absprachen zwischen der Bundesanwaltschaft und der beschuldigten Person zu und wurde gerade deshalb geschaffen, um Fälle rasch erledigen zu können, bei denen mit aufwendigen Sachverhaltsabklärungen zu rechnen ist. Es darf angenommen werden, dass gerade im Bereich der Börsendelikte die Sachverhaltsabklärungen oftmals komplex sind bei gleichzeitiger relativ grosser Unsicherheit hinsichtlich der rechtlichen Würdigung. Deshalb könnte das abgekürzte Verfahren hier zu einem Gewinn für die Strafverfolgungsbehörden werden.

Damit das Verfahren effizient wird, müsste ein Strafverfahren so früh als möglich eingeleitet werden, was erfordert, dass die FINMA möglichst früh Strafanzeige an die Bundesanwaltschaft erstattet (vgl. unten Kp. F, Ziff. 5.4 zur aktuellen Praxis der FINMA). Da die Bundesanwaltschaft diejenigen Informationen, die die FINMA im Rahmen der Mitwirkungspflicht der Parteien erhalten hat, wegen des *nemo tenetur*-Grundsatzes nicht verwenden darf und den Fall nach den Regeln und Grundsätzen der Strafprozessordnung untersuchen muss, wären parallel laufende Verfahren für die gleichzeitig agierenden Behörden kein Nachteil. Für den Betroffenen und den Markt als Schutzobjekt wären die parallel laufenden Verfahren hinsichtlich der **Gesamtverfahrensdauer** ein Vorteil.

Die Variante weist allerdings folgende **Nachteile** auf:

Es stellt sich zunächst die Frage, ob diese Variante in die **neue Strategie der Bundesanwaltschaft** passt: In den letzten Jahre fand aufgrund von verschiedenen Vorfällen und Berichten eine umfassende Reform der Strafverfolgung auf Bundesebene statt[197]. Dabei wurde die Kompetenz der Bundesanwaltschaft neu auf wenige Deliktschwerpunkte beschränkt[198]. Im Bereich der Wirschaftskriminalität soll die Bundesanwaltschaft lediglich die zehn grössten Verfahren von internationaler und nationaler Bedeutung bearbeiten. Ausserdem soll sich die Bundesanwaltschaft allgemein nur um diejenigen Fälle kümmern, die komplexe und aufwändige Verfahren mit sich bringen. Ein Steuerungsausschuss der Bundesanwaltschaft prüft alle eingehenden Fälle auf die Frage, ob sie der vorgegebenen Priorisierung entsprechen. Ist dies nicht der Fall, werden sie nach Absprache mit den Kantonen diesen möglichst frühzeitig übergeben.

---

197 Vgl. u.a. Die Strafverfolgung auf Bundesebene, Situationsanalyse und Empfehlungen zum weiteren Vorgehen, Projektausschuss „Situationsanalyse EffVor“, 31. August 2006 (Bericht Uster); Administrativuntersuchung in der Bundesanwaltschaft, 15. September 2006 (Bericht Lüthi), Umsetzungsbericht Strafverfolgung auf Bundesebene, Projekt EffVor2, 16. April 2007; Botschaft zum Bundesgesetz über die Organisation der Strafbehörden des Bundes (Strafbehördenorganisationsgesetz, StBOG) vom 10. September 2008, BBl 2008 8125, 8126 f.

198 Kernprioritäten sind: Bekämpfung von Terrorismus/Terrorismus-Finanzierung, organisierte Kriminalität und Wirtschaftskriminalität. Als Ringprioritäten gelten: passive Rechtshilfe, Proliferation/Sprengstoff, Waffen/Güterkontrollgesetz sowie Geldwäscherei. Als Randprioritäten gelten: Inlandkorruption, Flugunfälle sowie Amtsgeheimnisverletzungen.

Sollte diese Variante Gesetz werden, müssen nach Meinung der Expertenkommission nicht nur die **Bundesanwaltschaft**, sondern auch die **kantonalen Strafverfolgungsbehörden** zu dieser neuen Kompetenz **angehört** werden, da eine Delegation von nicht prioritären Fällen an die Kantone (vgl. Art. 25 StPO) dem vorliegend verfolgten Ziel der Konzentration der Strafverfolgung bei einer Behörde nicht entsprechen würde.

Im Falle einer Delegation würde sich (weiterhin) die Frage stellen, ob das notwendige Fachwissen in mehreren Kantonen aufgebaut und erhalten werden kann (s. oben Kp. B, Ziff. 3.3). Denkbar wäre, dass die Varianten 1 und 2 (s. nachfolgend Kp. F, Ziff. 5.3) kombiniert werden und die Bundesanwaltschaft solche Fälle nur an die **kantonale Strafverfolgungsbehörde des Sitzes der SIX Swiss Exchange AG** delegiert.

Ein weiterer Nachteil ergibt sich aus der Tatsache, dass das **EFD** wie bisher für die Verfolgung sämtlicher Finanzmarktdelikte zuständig wäre, mit Ausnahme der Börsendelikte. Bei der Begründung dieser Ausnahme entsteht jedoch ein Erklärungsnotstand.

5.3 Variante 2: Zuständigkeit der Strafverfolgungsbehörde und Gerichte am Sitz der SIX Swiss Exchange AG

Die **meisten Fälle** von Insiderhandel und Kursmanipulation werden heute im Kanton Zürich, Sitz der SIX Swiss Exchange AG, verfolgt.

Dieser Umstand legt den Vorschlag nahe, die Verfolgung und Beurteilung des Insiderhandels, der Kursmanipulation und der Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen der Strafverfolgungsbehörde des Kantons Zürich anzuvertrauen. Die Expertenkommission ist sich bewusst, dass gewisse Titel an der BX Berne eXchange mit Sitz in Bern gehandelt werden. Es dürfte sich aber kaum rechtfertigen, wegen dieser Titel eine Zuständigkeit der Strafverfolgungsbehörden des Kantons Bern aufzubauen, ausser man wolle strikt an den Ort der Kotierung der fraglichen Titel anknüpfen.

Im Vergleich zum aktuellen Recht ist eine Vereinheitlichung des Gerichtsstands am Ort des Sitzes der SIX Swiss Exchange AG eine brauchbare Möglichkeit, das System zu optimieren. Damit wird eine Zuständigkeitsordnung geschaffen, die sicherstellt, dass diejenige kantonale Strafverfolgungsbehörde, die über **Erfahrung mit Börsendelikten** verfügt und mit dem **nötigen Fachwissen** ausgestattet ist, mit der Verfolgung der Börsendelikte betraut wird (vgl. dazu oben Kp. B, Ziff. 3.3).

Eine solche Kompetenz müsste in der neuen schweizerischen Strafprozessordnung verankert werden. Für das Verfahren kämen, wie bei Variante 1, ebenfalls die Regeln der modernen **schweizerischen Strafprozessordnung** zur Anwendung. Beurteilende Gerichte wären,

nach Inkrafttreten der schweizerischen Strafprozessordnung, zwei kantonale Gerichtsinstanzen in Zürich (vor dem Weiterzug an das Bundesgericht). Für eine Übersicht wird auf Anhang 4 verwiesen.

Vorteil dieser Lösung ist, dass weitgehend auf schon vorhandenes *Know-how* zurückgegriffen werden kann, **Nachteile** liegen eher auf der staatspolitischen Ebene und im Umstand, dass im Kanton Zürich nach dem Inkrafttreten des Schweizerischen Strafprozessordnung zwei gerichtliche Instanzen mit voller Kognition tätig wären. Ausserdem könnte die verfassungsrechtliche Zulässigkeit dieser Variante Probleme bieten, da sich die Frage stellt, ob der Bundesgesetzgeber zu einer Festlegung einer einzigen kantonal bestehenden Behörde überhaupt befugt ist[199].

Sollte dieser Variante der Vorzug gegeben werden, müsste die kantonale Strafverfolgungsbehörde des Kantons Zürich angehört und die Frage der **Kostentragung** geklärt werden.

5.4 Variante 3: Zuständigkeit des EFD und des Bundesstrafgerichts

Diese Variante sieht vor, dass das EFD wie bisher für die Verfolgung und Beurteilung der Widerhandlungen gegen die Strafbestimmungen des FINMAG und der Finanzmarktgesetze zuständig ist. **Neu** würde das EFD allerdings auch die Verfahren wegen Widerhandlungen gegen das Verbot des **Insiderhandels** und der **Kursmanipulation** führen und beurteilen (vgl. dazu Anhang 5).

Ein **Vorteil** dieser Variante (gegenüber einer Zuständigkeit der FINMA) besteht darin, dass mit der Zuständigkeit des EFD die Unabhängigkeit der Strafbehörde von der Verwaltungsbehörde und umgekehrt gewährleistet ist. Das verwaltungs- und das verwaltungsstrafrechtliche Verfahren werden von unterschiedlichen Behörden geführt, welche personell und strukturell klar voneinander getrennt sind.

Für diese Variante spricht auch, dass das spezifische Fachwissen im EFD bezüglich der Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen des Verwaltungsstrafrechts und des Verwaltungsverfahrensrechts bereits besteht, ebenso in den Bereichen der Strafbestim-

---

199 Eine nähere Prüfung wäre hier notwendig. Eine vergleichbare Problematik stellte sich bei der Prüfung von Alternativen zur Schaffung eines Bundespatentgerichts. Dabei wurden Varianten erwogen, die darauf hinausgelaufen wären, dass ein bestehendes kantonales Handelsgericht schweizweit als einziges erstinstanzliches Gericht für Patentstreitigkeiten bestimmt worden wäre. Aus verfassungsrechtlichen Gründen – v.a. mit Verweis auf Art. 122 BV (im Fall der Börsendelikte wäre an seiner Stelle Art. 123 BV zu nennen) und 191a BV – wurden diese Varianten fallen gelassen (vgl. Botschaft des Bundesrates vom 7. Dezember 2007 zum Patentgerichtsgesetz, BBl 2008 465).

mungen der Finanzmarktgesetze. Aufgebaut werden müsste das Fachwissen bezüglich des Insiderverbots und der Kursmanipulation.

Der **Nachteil** dieser Variante besteht darin, dass aufgrund des verwaltungsstrafrechtlichen Verfahrens sowie der verschiedenen Beschwerdemöglichkeiten innerhalb des EFD und an das Bundesstrafgericht sowie des Bundesgerichts der Instanzenzug und somit auch das Verfahren gesamthaft sehr lange dauern kann. Der Instanzenweg und somit die Verfahrensdauer wurden allerdings durch das Inkrafttreten des FINMAG verkürzt: Art. 50 Abs. 2 FINMAG sieht neu das Bundesstrafgericht als einziges erstinstanzliches Gericht für die Beurteilung von Straftatbeständen des Finanzmarktrechts. Vor dem Inkrafttreten des FINMAG waren dafür die kantonalen Strafverfolgungsbehörden und Strafgerichte zuständig. Anzumerken ist aber, dass die Vertretung vor Bundesstrafgericht dann wieder durch den Bundesanwalt erfolgen muss, was letztlich ausschlaggebend dafür war, dass die Mehrheit der Expertenkommission für Variante 1 eintritt.

Wie in allen Varianten wird eine **Praxisänderung der FINMA bezüglich des Zeitpunkts** der Weiterleitung der Informationen an die Verfolgungsbehörde nötig werden. Heute leitet die FINMA, wie bereits früher die EBK, ein Dossier an den Strafrechtsdienst des EFD erst dann weiter, nachdem sie im betreffenden Fall ihr Aufsichtsverfahren abgeschlossen und eine Verfügung erlassen hat. Dies wird zu überdenken sein, wenigstens dann, wenn das Aufsichtsverfahren sehr lange dauert.

5.5 Variante 4: Zuständigkeit der FINMA

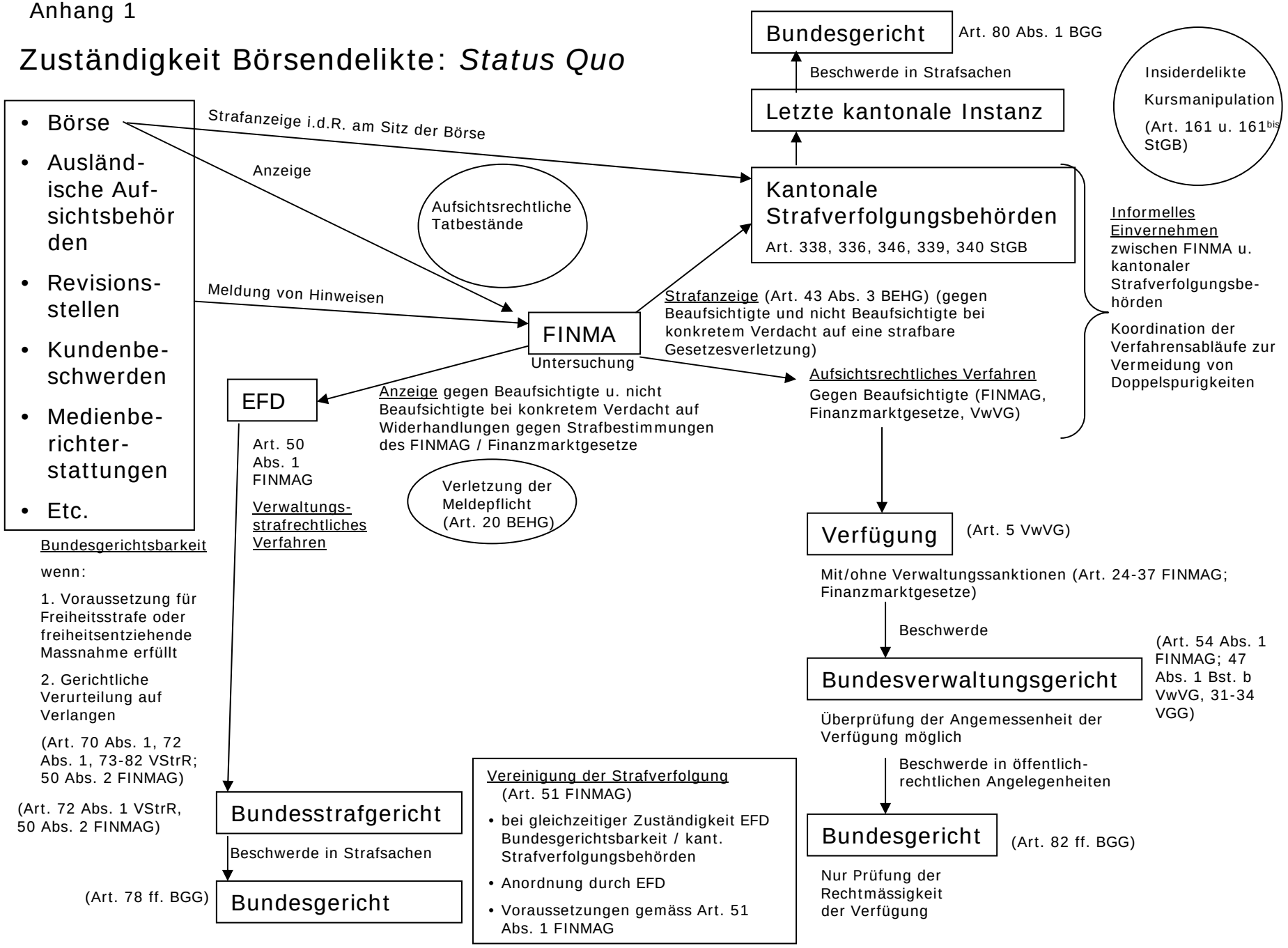
Bei dieser Variante wäre neu die FINMA zuständig, Verfahren gemäss **Verwaltungsstrafrecht** zu führen. Diese Variante wurde aber von der Expertenkommission verworfen, auch für den Fall, dass eine spezielle Strafverfolgungsbehörde hinter einer sogenannten *Chinese Wall* tätig wäre (was an sich das Problem des *nemo tenetur* lösen könnte).

Für die Expertenkommission

Prof. Dr. Rolf Watter

Anhang 1

Zuständigkeit Börsendelikte: *Status Quo*



Anhang 2

Institutsaufsicht FINMA - Punktuelle Marktaufsicht FINMA – Stimmrechtssuspendierung und Zukaufsverbot FINMA

INSTITUTSAUFSICHT FINMA

=> *Aufsichtsinstrumente der FINMA (FINMA 24-37)*

=> *Neue Zuständigkeit und beschränkte Aufsichtsinstrumente der FINMA*

		Auskunftspflicht (FINMAG 29 Abs. 1)	Meldepflicht (FINMAG 29 Abs.2)	Anzeige Eröffnung des Verfahrens (FINMAG 30)	Wiederherst. ordn.-gem. Zustand (FINMAG 31)	Feststellungsverfügung (FINMAG 32)	Berufsverbot (FINMAG 33)	Veröffentlichung Verfügung (FINMAG 34)	Einziehung Gewinn (FINMAG 35)	Untersuchungsbeauftragte/r (FINMAG 36)	Entzug Bew., Anerk., Zulass., Registr. (FINMAG 37)	Stimmrechtssuspendierung (vorsorgl. Massnahme)	Zukaufsverbot
Aufsichtsrechtliche Tatbestände	Gemäss FINMAG und Finanzmarktgesetze (vgl. FINMAG 1 ff.)	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x		

VwVG

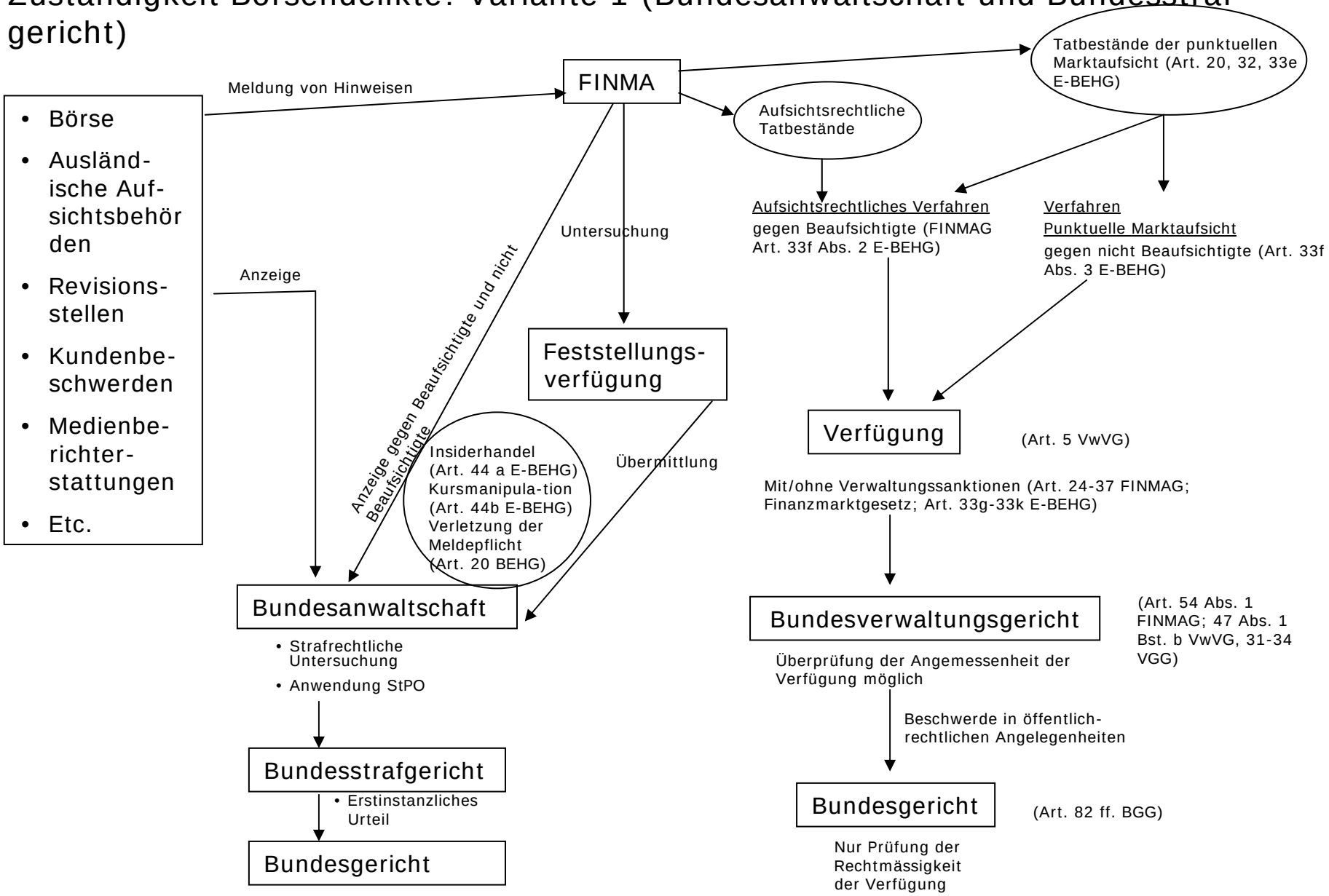
PUNKTUELLE MARKTAUFSICHT FINMA

=> *Neue Zuständigkeit und beschränkte Aufsichtsinstrumente der FINMA (Art. 33f-33k E-BEHG)*

Aufsichtsrechtliche Tatbestände E-BEHG 33e	Volumenmanipulation	x		x		x		x	x				
	Scalping	x		x		x		x	x				
	Frontrunning	x		x		x		x	x				
	Insider	x		x		x		x	x				
	Kursmanipulation	x		x		x		x	x				
OFFENLEGUNG VON BETEILIGUNGEN (E-BEHG 20 Abs. 4bis)		x		x		x		x	x			x	x
PFLICHT ZUR UNTERBREITUNG EINES ANGEBOTS (E-BEHG 32 Abs. 7)		x		x		x		x	x			x	x

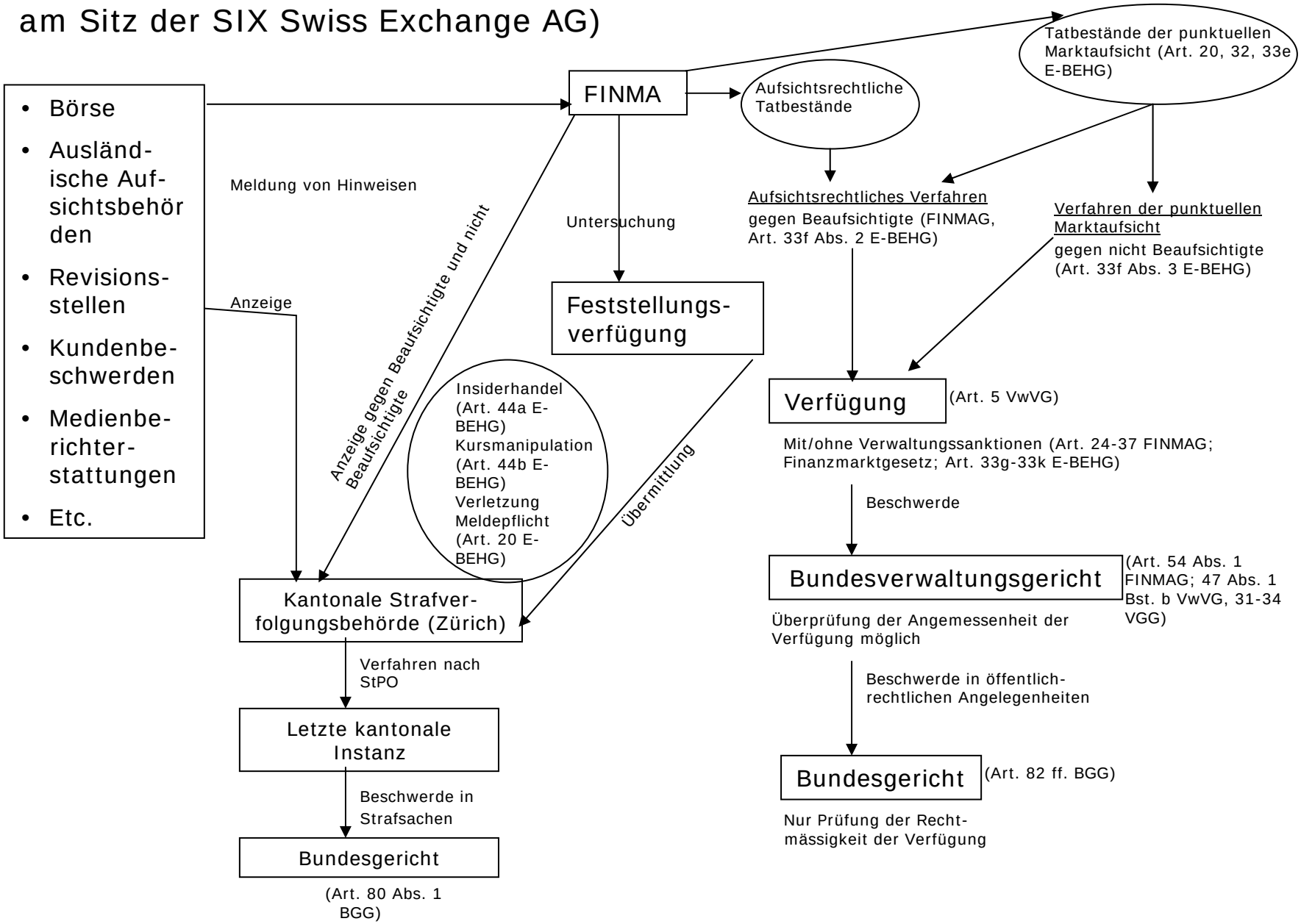
Anhang 3

Zuständigkeit Börsendelikte: Variante 1 (Bundesanwaltschaft und Bundesstrafgericht)



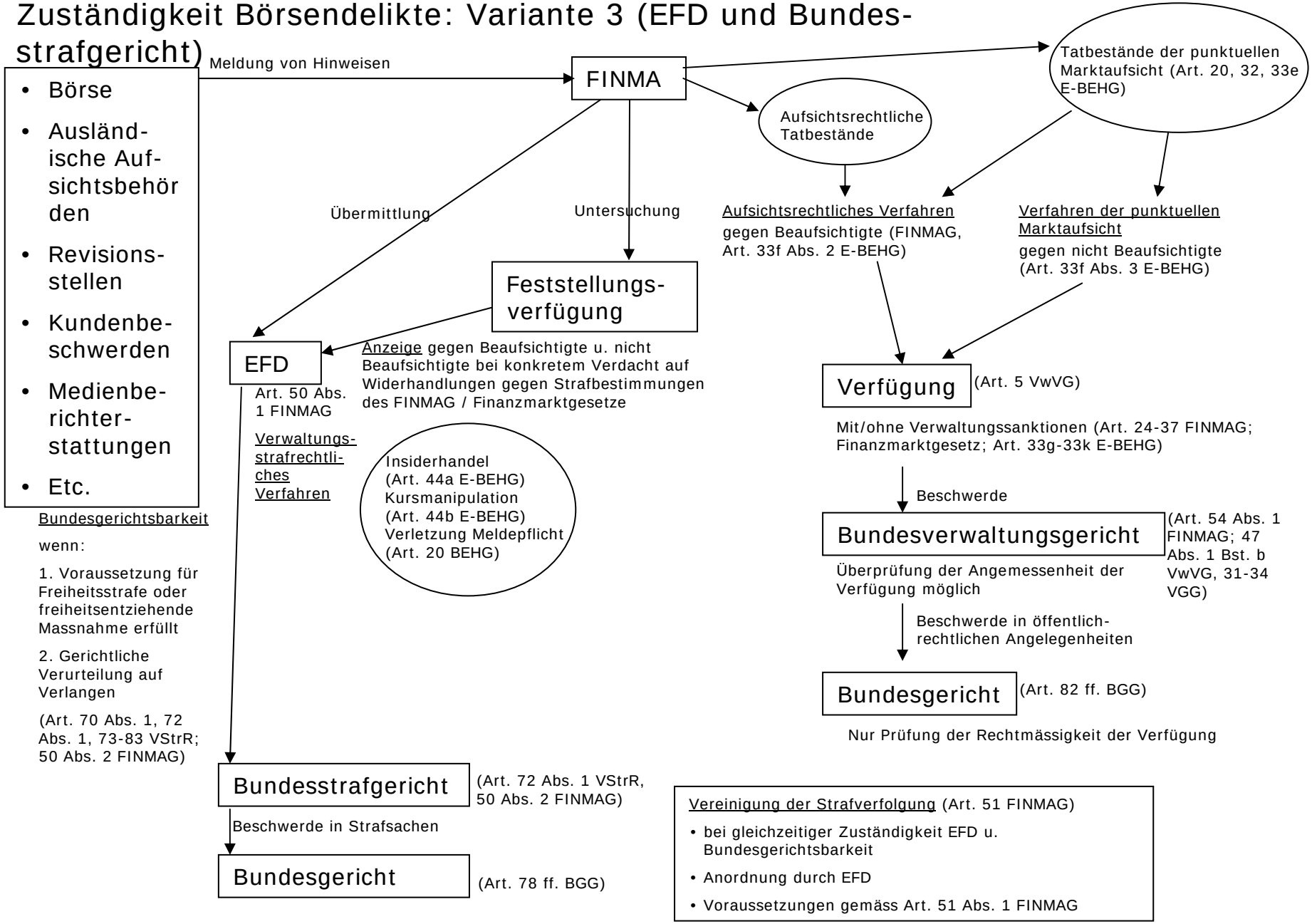
Anhang 4

Zuständigkeit Börsendelikte: Variante 2 (Strafverfolgungsbehörden und Gerichte am Sitz der SIX Swiss Exchange AG)



Anhang 5

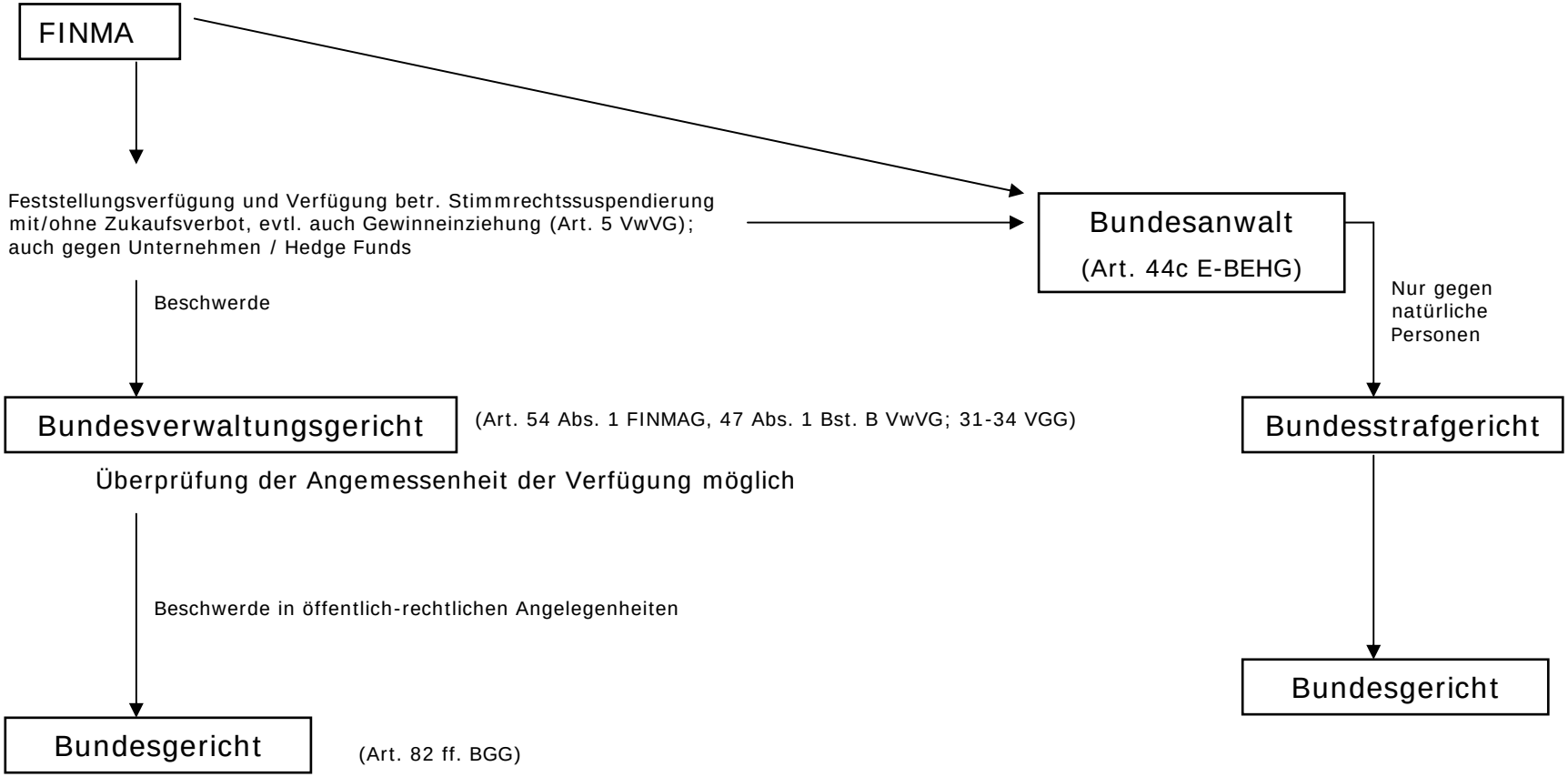
Zuständigkeit Börsendelikte: Variante 3 (EFD und Bundesstrafgericht)



Anhang 6

Zuständige Behörden im Offenlegungsrecht

Art. 20 Abs. 4bis E-BEHG bzw. Art. 41 und 44c E-BEHG



Gesetzesvorschläge

Börsengesetz (E-BEHG)

Art 20 Meldepflicht

[4bis] Die FINMA kann die Ausübung des Stimmrechts der Person, die eine Beteiligung unter Verletzung der Meldepflicht erworben oder veräussert hat, für die Dauer von bis zu fünf Jahren suspendieren und gleichzeitig ein Zukaufsverbot für diese oder mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen verfügen.

Art. 32 Pflicht zur Unterbreitung des Angebots

[7] Die FINMA kann die Ausübung des Stimmrechts der Person, welche die Angebotspflicht nicht beachtet, suspendieren und gleichzeitig ein Zukaufsverbot gegen sie und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen verfügen.

5*a*. Abschnitt: Punktuelle Marktaufsicht

Art. 33e Marktverhaltensregeln

Folgende Handlungen sind allen Marktteilnehmern untersagt:

a. Die Ausnützung der Kenntnis von Insiderinformationen im Sinne von Artikel 44*a*;

b. Die Kursmanipulation im Sinne von Artikel 44*b*;

c. Kauf und Verkauf von Effekten, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen und Unternehmen erfolgen, wenn dies mit der Absicht, Handelsvolumen in dieser Effekte vorzutäuschen, geschieht;

d. Öffentliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Effekten, in der Absicht einen Vermögensvorteil zu erzielen, ohne zuvor oder in unmittelbarem Zusammenhang mit dieser Empfehlung in gleicher Weise publik gemacht zu haben, diese Effekte oder hierauf bezogene derivative Finanzinstrumente selbst zu besitzen oder über entsprechende Short Positionen zu verfügen (Scalping);

e. Als Verwalter eines Effektendepots, in der Absicht einen Vermögensvorteil zu erzielen, in vertraulicher Kenntnis von Kundenaufträgen eigene Geschäfte zu tätigen (Front- und Parallelrunning).

Art. 33f Zuständigkeit und Verfahren

[1] Die FINMA überwacht die Einhaltung der Marktverhaltensregeln im Sinne von Artikel 20, 32 und 33*e* und führt Verwaltungsverfahren gegen Personen und Unternehmen, die diese verletzen, durch.

[2] Verfahren gegen Beaufsichtigte richten sich nach dem Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht.

[3] Verfahren gegen andere Marktteilnehmer richten sich nach dem Bundesgesetz vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren, soweit die nachfolgenden Artikel 33*g*-33*k* nichts Abweichendes regeln.

Art. 33g Auskunftspflicht

Personen und Unternehmen, gegen die ein Verfahren wegen Verletzung von Art. 20, 32 und 33*e* eröffnet worden ist, sowie ihre Revisionsstellen und massgebend an ihnen beteiligte Personen und Unternehmen müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe im Sinne von Artikel 33*f* benötigt.

Art. 33h Anzeige der Eröffnung des Verfahrens

Ergeben sich Anhaltspunkte für eine Verletzung von Artikel 20, 32 und 33*e* und eröffnet die FINMA ein Verfahren, so zeigt sie dies den Parteien an.

Art. 33i Feststellungsverfügung

Ergibt das Verfahren, dass Personen oder Unternehmen eine oder mehrere Marktverhaltensregeln im Sinne von Artikel 20, 32 und 33*e* verletzt haben, so kann die FINMA eine Feststellungsverfügung erlassen.

Art. 33j Veröffentlichung der Verfügung

[1] Liegt eine schwere Verletzung einer oder mehrerer Marktverhaltensregeln im Sinne von Artikel 20, 32 und 33*e* vor, so kann die FINMA ihre Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft unter Angabe von Personendaten in elektronischer oder gedruckter Form veröffentlichen.

[2] Die Veröffentlichung ist in der Verfügung selber anzuordnen.

Art. 33k Einziehung

[1] Die FINMA kann den Gewinn einziehen, den Personen oder Unternehmen durch eine schwere Verletzung einer oder mehrerer Marktverhaltensregeln im Sinne von Artikel 20, 32 und 33*e* erzielt haben. Diese Regelung gilt sinngemäss, wenn durch eine schwere Verletzung einer oder mehrerer Marktverhaltensregeln ein Verlust vermieden wurde.

[2] Lässt sich der Umfang der einzuziehenden Vermögenswerte nicht oder nur mit unverhältnismässigem Aufwand ermitteln, so kann die FINMA ihn schätzen.

[3] Das Recht zur Einziehung verjährt nach sieben Jahren.

[4] Die strafrechtliche Einziehung nach den Artikeln 70–72 des Strafgesetzbuches geht der hier geregelten Einziehung vor.

[5] Die eingezogenen Vermögenswerte stehen dem Bund zu, soweit sie nicht Geschädigten ausbezahlt werden.

Art. 41 Verletzung von Meldepflichten

[1] Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:

a. seine qualifizierte Beteiligung an einer kotierten Gesellschaft nicht meldet (Art. 20 und 51);

b. als Inhaber einer qualifizierten Beteiligung an einer Zielgesellschaft den Erwerb oder Verkauf von Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft nicht meldet (Art. 31).

[2] *aufgehoben.*

[3] Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 150 000 Franken bestraft.

[4] Im Fall einer Wiederholung innert fünf Jahren nach der rechtskräftigen Verurteilung beträgt die Busse mindestens 10 000 Franken.

Art. 44a Ausnützen der Kenntnis von Insiderinformationen

[1] Wer als Organ oder Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans eines Emittenten oder einer den Emittenten beherrschenden oder von ihm beherrschten Gesellschaft oder als eine Person, die bestimmungsgemäss aufgrund ihrer Beteiligung oder aufgrund ihrer Tätigkeit Zugang zu vertraulichen Informationen des Emittenten hat, sich oder einem Anderen dadurch einen Vermögensvorteil verschafft, dass er die Kenntnis einer vertraulichen Information, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von in der Schweiz kotierten Effekten oder von daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten erheblich zu beeinflussen (Insiderinformation), ausnützt, indem er

a. solche Effekten erwirbt oder veräussert oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente einsetzt,

b. eine Insiderinformation unbefugt einem Anderen mitteilt,

c. einem Anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten abgibt,

wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe bestraft.

Erzielt der Täter einen erheblichen Vermögensvorteil, so wird er mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe bestraft.

[2] Wer sich oder einem Anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er die Kenntnis einer Insiderinformation, die ihm von einer der in Absatz 1 genannten Personen mitgeteilt wurde oder die er sich durch ein Verbrechen oder Vergehen verschafft hat, dazu ausnützt, Effekten zu erwerben oder zu veräussern oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente einsetzt, wird mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder mit Geldstrafe bestraft.

[3] Wer, ohne zu dem in den Absätzen 1 und 2 genannten Personenkreis zu gehören, sich oder einem Anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er die Kenntnis einer Insiderinformation dazu ausnützt, Effekten zu erwerben oder zu veräussern oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente einsetzt, wird mit Busse bestraft.

[4] Die Absicht, bestimmte Transaktionen vorzunehmen, ist für sich allein gesehen für denjenigen, der diese Absicht gefasst hat, und denjenigen, der diese Transaktionen in seinem Auftrag ausführt, keine Insiderinformation im Sinne der Absätze 1 bis 3.

Art. 44b Kursmanipulation

[1] Wer in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritte einen Vermögensvorteil zu erzielen:

wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreitet oder

Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen,

wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.

[2] Erzielt der Täter einen erheblichen Vermögensvorteil, so wird er mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe bestraft.

Art 44c Zuständigkeit im Strafverfahren

Für Widerhandlungen gegen Art. 41, 44*a* und 44*b* ist die Schweizerische Strafprozessordnung vom 5. Oktober 2007 anwendbar. Verfolgende Behörde ist die Bundesanwaltschaft. Urteilende Behörde ist das Bundesstrafgericht.