Erläuternder Bericht zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch)

Übersicht

Insiderhandel, Kursmanipulation, die Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen sowie andere marktmissbräuchliche Verhaltensweisen können sich derart auf den Kurs auswirken, dass das Spiel von Angebot und Nachfrage beeinflusst wird. Eine Analyse der Bestimmungen über die Börsendelikte und des Marktmissbrauchs hat gezeigt, dass sie materiell- und verfahrensrechtlich überarbeitet werden müssen. Insgesamt schlägt die Vorlage griffigere Normen vor, die Fehlverhalten am Markt effizient sanktionieren und internationalen Regelungen Rechnung tragen. Sowohl im Vergleich zum aktuellen Recht als auch im Quervergleich zum europäischen Recht schlägt die Vorlage zahlreiche wichtige Neuerungen vor, die sich auf die Reputation des Schweizer Finanzplatzes positiv auswirken werden.

Der Tatbestand des Insiderverbots wird neu geregelt. Jener der Kursmanipulation bleibt im Wesentlichen unverändert. Sowohl das Insiderverbot als auch die Kursmanipulation, die gemäss geltendem Recht im Strafgesetzbuch verankert sind, sollen neu im Börsengesetz aufgenommen werden. In Erfüllung der GAFI-Empfehlungen und um die Unterzeichnung des Übereinkommens des Europarates vom 16. Mai 2005 über Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung sowie Ermittlung, Beschlagnahme und Einziehung von Erträgen aus Straftaten zu ermöglichen, sollen bei Erfüllung des qualifizierten Tatbestandes sowohl die Kursmanipulation als auch der Insiderhandel als Vortaten zur Geldwäscherei gelten.

Die Vorlage schlägt ausserdem vor, dass die Verfolgung sämtlicher Börsendelikte (Insiderhandel, Kursmanipulation, Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen) der Bundesanwaltschaft und deren Beurteilung dem Bundesstrafgericht und dem Bundesgericht obliegen. Im Vergleich zum geltenden Recht wird dadurch der strafrechtliche Instanzenzug gestrafft.

Das aufsichtsrechtliche Verbot von für den Kapitalmarkt schädlichen marktmanipulatorischen Verhaltensweisen soll neu auch für Nichtbeaufsichtigte gelten. Die Vernehmlassungsteilnehmerinnen und -teilnehmer werden aufgefordert, sich darüber zu äussern, ob im Rahmen der so genannten allgemeinen Finanzmarktaufsicht für Nichtbeaufsichtigte sämtliche manipulatorischen echten Transaktionen verboten werden sollen, oder ob sich das Verbot im Rahmen der so genannten erweiterten Finanzmarktaufsicht lediglich auf einige, klar bezeichnete Tatbestände beschränken soll.

Im Bereich der Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen soll die Zuständigkeit für die Stimmrechtssuspendierung vom Zivilrichter auf die FINMA

übertragen werden und mit einem Zukaufsverbot ergänzt werden. Die Offenlegungspflicht gilt bereits nach geltendem Recht für sämtliche Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer. Auch hier sollen der FINMA präventive Aufsichtsinstrumente zur Verfügung gestellt, die dem Prinzip der Verhältnismässigkeit entsprechen. Die Busse für natürliche Personen soll an die allgemeinen Bussenbeträge des Börsenrechts angeglichen werden.

Für die Stimmrechtssuspendierung bei Verletzung der Meldepflicht im Übernahmewesen soll neu die Übernahmekommission zuständig sein, weil sie seit dem 1. Januar 2009 als Erstinstanz Verfügungskompetenz hat.

Inhaltsverzeichnis

Übersicht	1
1 Grundzüge der Vorlage	5
1.1 Ausgangslage	5
1.1.1 Vorgeschichte	5
1.1.2 Pendente parlamentarische Vorstösse	6
1.1.2.1 Motion 06.3426/Totalrevision des Insiderstrafrechtes	6
1.1.2.2 Initiative 06.470/Börsendelikte (Insidergeschäfte und Kursmanipulationen). Verschärfung des Strafrechtes	6
1.1.3 Begriffsbestimmungen	6
1.1.4 Heutige Rechtslage und deren Mängel	7
1.1.4.1 Regulierungsstufen und strikte Trennung zwischen Straf- und Verwaltungsrecht	7
1.1.4.2 Insiderhandel (Art. 161 StGB)	8
1.1.4.3 Kursmanipulation (Art.161 ^{bis} StGB)	9
1.1.4.4 Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen (Art. 20 BEHG)	10
1.1.4.5 Zuständige Behörden	10
1.1.4.5.1 Zuständige Strafverfolgungsbehörden für die Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte	10
1.1.4.5.1.1 Kantonale Strafverfolgungsbehörden	10
1.1.4.5.1.2 EFD	10
1.1.4.5.2 Zuständige Behörde für die Ahndung des Marktmissbrauchs	11
1.2 Mängel	11
1.2.1 Materielle Mängel	11
1.2.1.1 Insiderverbot (Art. 161 StGB)	11
1.2.1.2 Kursmanipulation (Art 161 ^{bis} StGB)	12
1.2.1.3 Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen (Art. 20 BEHG)	12
1.2.2 Zuständigkeiten	12
1.2.2.1 Grundsätzliches	12
1.2.2.2 Strafrechtliche Zuständigkeit für die Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte	13
1.2.2.3 Zuständige Behörde für die Stimmrechtssuspendierung (Art. 20 Abs. 4 ^{bis} BEHG)	13
1.2.3 Gleichmässiger Durchsetzung von verbotenen Marktverhaltensweisen	13
1.3 Schranken einer Neuregulierung	14
1.4 Vorgeschlagene Lösungen	15
1.4.1 Materielle Regelung	15
1.4.1.1 Kursmanipulation	15
1.4.1.1.1 Geschütztes Rechtsgut	15
1.4.1.1.2 Verzicht auf eine Erweiterung des Straftatbestandes	15
1.4.1.1.3 Qualifizierter Tatbestand	16
1.4.1.2 Insiderverbot	17

1.4.1.2.1	Geschütztes Rechtsgut	17
1.4.1.2.2	Erweiterung des Täterkreises und des Tatobjektes	17
1.4.1.2.3	Kursrelevante vertrauliche Information	17
1.4.1.2.4	Qualifizierter Insiderhandel	17
1.4.1.3	Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen	18
1.4.1.3.1	Zuständigkeit für die Stimmrechtssuspendierung	18
1.4.1.3.2	Aufsichtsinstrumente	18
1.4.1.3.3	Busse gemäss Artikel 41 VE-BEHG	18
1.4.1.3.3.1	Busse für natürliche Personen	18
1.4.2	Systematische Einordnung des Insiderverbots und der Kursmanipulation	19
1.4.3	Zuständigkeit für die strafrechtliche Verfolgung der Börsendelikte	20
1.4.4	Ausweitung der Finanzmarktaufsicht (allgemeine oder erweiterte Finanzmarktaufsicht)	21
1.4.4.1	Problematik	21
1.4.4.2	Variante A: Allgemeine Finanzmarktaufsicht	22
1.4.4.3	Variante B: Erweiterte Finanzmarktaufsicht	22
1.4.4.4	Systematische Regelung und Zuständigkeit	23
1.4.4.5	Aufsichtsinstrumente	23
1.4.4.5.1	Grundsätzliches	23
1.4.4.5.2	Sanktionen und Verfahren	23
1.4.5	Stimmrechtssuspendierung im Übernahmewesen	24
1.5	Rechtsvergleich und Verhältnis mit dem europäischen Recht	24
1.5.1	Richtlinie 2003/6/EG	24
1.5.2	Die verschiedenen Abgrenzungsmodelle zwischen Verwaltungs- und Strafrecht im Rahmen der nationalen Rechtsordnungen in der EU	25
1.5.3	Straftatbestand der Marktmanipulation gemäss deutschem Recht	26
1.5.4	Verzicht auf die Erweiterung des strafrechtlichen Tatbestandes der Kursmanipulation	27
1.5.5	Verzicht auf die Erfassung sämtlicher echten Transaktionen	28
1.5.6	Insiderverbot	28
1.5.7	Juristische Personen	29
1.5.8	Fazit	29
2	Erläuterungen zu den einzelnen Artikeln	31
3	Auswirkungen	40
3.1	Auswirkungen auf den Bund	40
3.2	Auswirkungen auf die Kantone	40
3.3	Auswirkungen auf die Volkswirtschaft	41
Entwurf zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch)		

1 Grundzüge der Vorlage

1.1 Ausgangslage

1.1.1 Vorgeschichte

Die im Schweizerischen Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937 (Strafgesetzbuch; StGB; SR 311.0) verankerten Tatbestände des Insiderhandels bzw. des Ausnützens der Kenntnis vertraulicher Tatsachen (Art. 161 StGB) und der Kursmanipulation (Art. 161^{bis} StGB) sind seit 2002 vermehrt ins Zentrum juristischer und politischer Diskussionen geraten. Diese führten zusammenfassend zu folgenden Ergebnissen:

Per 1. Oktober 2008 wurde Artikel 161 Absatz 3 StGB aufgehoben¹. Damit wurde das Insiderverbot auf sämtliche kursrelevanten Tatsachen ausgedehnt. Die Revision erfolgte im Sinne der Motion von Nationalrat Jossen-Zinsstag (02.3246), die verlangte, dass unter die Insidernorm auch Wertschriftenverkäufe fallen, die im Vorfeld einer Warnung vor einem Gewinneinbruch (sog. Gewinnwarnung) getätigt werden, um einen Kursverlust abzufedern².

Die Groupe d'action financière (GAFI) hatte 2003 ihre Empfehlungen revidiert, namentlich zwecks Ausweitung auf die Terrorismusfinanzierungen und auf Tätigkeiten ausserhalb des Finanzsektors. In den revidierten GAFI-Empfehlungen wurden neu auch der Insiderhandel und die Kursmanipulation in den Katalog der Vortaten der Geldwäscherei aufgenommen. Die Massnahmen zu den Geldwäschereivortaten sind ausserdem auch im Zusammenhang mit der geplanten Ratifizierung des Übereinkommens des Europarates vom 16. Mai 2005 über die Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung sowie die Ermittlung, Beschlagnahme und Einziehung von Erträgen aus Straftaten unabdingbar.

Weil sich aber im Bereich der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs verschiedene weitere Fragen stellten, wurden diese Delikte aus der Botschaft zur Umsetzung der revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière (GAFI) herausgelöst³. Der Bundesrat beauftragte das EFD und das EJPD mit der Prüfung einer Revision der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs. Die Prüfung ergab, dass aufgrund der komplexen Materie eine Expertenkommission die Probleme rund um die Börsendelikte und den Marktmissbrauch umfassend prüfen und Lösungen vorschlagen sollte. Eine Neuregelung der Artikel 161 und 161^{bis} StGB sollte im Rahmen einer umfassenden Analyse der Marktmissbrauchsbestimmungen des Schweizer Rechts erfolgen.

In der Folge beauftragte der Bundesrat am 21. September 2007 das EFD, eine Expertenkommission zu ernennen. Die Expertenkommission, welche im Oktober 2007 vom EFD eingesetzt wurde, verabschiedete ihren Bericht am 29. Januar 2009. Das EFD wurde vom Bundesrat am 1. Juli 2009 beauftragt, gestützt auf den Expertenbericht eine Vernehmlassungsvorlage auszuarbeiten.

1 Aufgehoben durch Ziff. I des BG vom 20. März 2008, mit Wirkung seit 1. Oktober 2008 (AS 2008 4501 4502; BBl 2007 439).

2 Vgl. Botschaft zur Änderung des Schweizerischen Strafgesetzbuches Streichung (Streichung von Art. 161 Ziff. 3 StGB) vom 8. Dezember 2006; BBl 2007 439.

3 BBl 2007 6277, 6282.

Gemäss Auftrag des Bundesrates wurde bei der Ausarbeitung der Vorlage die Einführung der Verwaltungsbusse bei der sog. erweiterten Finanzmarktaufsicht sowie im Übernahmewesen die Einführung analoger Regelungen zum Offenlegungswesen geprüft. Die Vorlage geht in einem ausführlichen Rechtsvergleich mit der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)⁴ auf die Reputationsrisiken für den Schweizer Finanzplatz ein.

1.1.2 Pendente parlamentarische Vorstösse

1.1.2.1 Motion 06.3426/Totalrevision des Insiderstrafrechtes

Die Motion wurde am 13. März 2008 an den Bundesrat überwiesen und beauftragt ihn, Art. 161 und 161^{bis} StGB einer Totalrevision zu unterziehen und der Bundesversammlung einen entsprechenden Entwurf vorzulegen. Mit der Revision der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs, die Gegenstand dieser Vorlage ist, wird diese Motion umgesetzt.

1.1.2.2 Initiative 06.470/Börsendelikte (Insidergeschäfte und Kursmanipulationen). Verschärfung des Strafrechtes

Diese parlamentarische Initiative verlangt die Streichung von Artikel 161 Ziffer 3 StGB und eine Ausdehnung des strafbaren Verhaltens von Artikel 161^{bis} StGB auf Manipulationen des Angebots- und Nachfrageverhaltens. Die Initiative wurde vom Nationalrat noch nicht behandelt. Die Revision der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs, die Gegenstand dieser Vorlage ist, trägt diesem Vorstoss, unter Berücksichtigung der Tatsache, dass Artikel 161 Ziffer 3 StGB bereits per 1. Oktober 2008⁵ aufgehoben wurde, vollumfänglich Rechnung.

1.1.3 Begriffsbestimmungen

Terminologisch unterscheidet die Vorlage zwischen den Begriffen Börsendelikte und Marktmissbrauch.

Unter Börsendelikten werden Tatbestände mit strafrechtlichem Charakter verstanden. Sie beinhalten das Ausnutzen der Kenntnis einer vertraulichen Tatsache (Insiderverbot/Insiderhandel; Art. 161 StGB, Art. 44a VE-BEHG), die Kursmanipulation (Art. 161^{bis} StGB, Art. 44b VE-BEHG) sowie die Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen (Verletzung der Offenlegungspflicht; Art. 20 und 41 BEHG⁶, Art. 20 und 41 VE-BEHG).

Unter den Begriff Marktmissbrauch fallen Verhaltensweisen, deren Unrechtsgehalt der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes schadet, im Hinblick auf das Strafrecht aber von untergeordneter Bedeutung ist. Diese Verhaltensweisen werden im Rahmen des Aufsichtsrechts (Börsengesetz⁷, Rundschreiben 08/38 Marktverhaltensregeln der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht) von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) geahndet. Daneben bestehen im Rahmen der Selbstregulierung der Börsen (z.B. der SIX Swiss Exchange AG) einzelne Vorgaben zum Marktmissbrauch, welche von der FINMA genehmigt werden. Die Aufsichtsre-

⁴ ABl. L 096 vom 12.4.2003, S. 16.; zuletzt geändert durch Richtlinie 2008/26/EG, ABl. L81 vom 20.3.2008, S. 42.

⁵ Aufgehoben durch Ziff. I des BG vom 20. März 2008, mit Wirkung seit 1. Oktober 2008 (AS 2008 4501 4502; BB1 439).

⁶ SR 954.1.

⁷ Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel; SR. 954.1.

geln gelten ausschliesslich für die von der FINMA beaufsichtigte Institute (hauptsächlich Effekthändlerinnen und -händler) und werden von der FINMA gemäss dem Bundesgesetz vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren (VwVG; SR 172.021) verfolgt. Ergänzend können Verstösse gegen Marktverhaltensregeln, die von den Börsenreglementen vorgeschrieben werden, bei den Börsen zu Sanktionsverfahren gegen Börsenteilnehmerinnen und -teilnehmer (d.h. Effekthändlerinnen und -händler) führen.

Die Richtlinie 2003/6/EG verwendet die Begriffe Insidergeschäfte und Marktmanipulation. Sie verpflichtet die Mitgliedstaaten, bei Insiderhandel und Marktmanipulation verwaltungsrechtliche Sanktionen vorzusehen. Es bleibt den Mitgliedstaaten aber unbenommen, zusätzlich zu den verwaltungsrechtlichen strafrechtliche Sanktionen vorzusehen (Art. 14 Richtlinie 2003/6/EG).

1.1.4 Heutige Rechtslage und deren Mängel

1.1.4.1 Regulierungsstufen und strikte Trennung zwischen Straf- und Verwaltungsrecht

Der schweizerische Gesetzgeber unterscheidet strikt zwischen den strafrechtlichen Tatbeständen der Börsendelikte und den verschiedenen verwaltungsrechtlichen Tathandlungen des Marktmissbrauchs.

Der Insiderhandel und die Kursmanipulation sind im Strafgesetzbuch verankert (Art. 161 und 161^{bis} StGB) und werden strafrechtlich sanktioniert (Geldstrafe, Freiheitsstrafe). Die Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen wird im Börsengesetz aufgeführt (Art. 20 BEHG). Das Börsengesetz sieht bei Verletzung der Offenlegungspflicht verwaltungsstrafrechtliche Sanktionen vor (Busse; Art. 41 BEHG).

Die Bestimmungen über den Marktmissbrauch sind v. a. auf Gesetzesstufe geregelt (Börsengesetz). Vorschriften bezüglich des Marktmissbrauchs befinden sich auch in der von der FINMA als Aufsichtsbehörde über den Finanzmarkt erlassenen Regulierung (diverse Rundschreiben).

Das Börsengesetz enthält ausserdem einen Auftrag an die Börse zur Überwachung des Handels: Sie hat den Auftrag, die Kursbildung, den Abschluss und die Abwicklung der getätigten Transaktionen in der Weise zu überwachen, dass die Ausnützung der Kenntnis einer vertraulichen Tatsache, Kursmanipulationen und andere Gesetzesverletzungen aufgedeckt werden können (Art. 6 Abs. 1 BEHG). Bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände benachrichtigt die Börse die FINMA (Art. 6 Abs. 2 BEHG), welche die weiteren Vorabklärungen sowie die Verfahren gegen Beaufsichtigte führt. Die FINMA zeigt ihrerseits den kantonalen Strafverfolgungsbehörden diejenigen Fälle an, bei welchen der Verdacht auf eine strafbare Handlung gemäss Artikel 161 und 161^{bis} StGB besteht. Die Sanktionsverfahren der Börse haben in der Regel nur selten Fälle von Marktmissbrauch zum Gegenstand. Weil sämtliche Börsenteilnehmerinnen und -teilnehmer gleichzeitig auch Effekthändlerinnen und -händler sind, stehen in diesem Bereich die Verwaltungsverfahren der FINMA im Vordergrund. Die Selbstregulierung der Börse hat vor allem im Bereich der Finanzmarktaufsicht bei der Überwachung des Handels eine wichtige Bedeutung. Die Regulierung marktmissbräuchlicher Verhaltensweisen erfolgt aber primär durch die FINMA. Sie legt in Bezug auf die ihr unterstellten Effekthändlerinnen und -händler fest, was als marktmissbräuchliches Verhalten gilt⁸. Die Aufga-

⁸ Vgl. FINMA-Rundschreiben 08/38 Marktverhaltensregeln.

be der aufsichtsrechtlichen Verfolgung solcher Verhaltensweisen weist das Börsengesetz der FINMA zu (Art. 6 Abs. 2 BEHG)⁹.

Die Reichweite der Verhaltensweisen, die unter dem Aufsichtsrecht verwaltungsrechtlich oder gemäss dem Verfahren der Börse sanktioniert werden, ist erheblich grösser als der Umfang der Straftatbestände der Kursmanipulation und des Insiderhandels. Die FINMA und die SIX Swiss Exchange AG regeln durch Richtlinien bzw. durch Selbstregulierungserlasse einen wesentlichen Teil der Verhaltensweisen im Kapitalmarkt.

Die Bestimmungen der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs bilden ein komplexes Gesamtsystem. Ein Sachverhalt kann nicht nur strafrechtlich, sondern gleichzeitig auch aufsichtsrechtlich und im Einzelfall auch zivilrechtlich (z.B. bei Schadenersatz, Stimmrechtssuspendierung) relevant sein. Verstösse gegen einzelne Bestimmungen werden in diesem Fall von mehreren Behörden und Institutionen untersucht.

1.1.4.2 Insiderhandel (Art. 161 StGB)

Artikel 161 StGB trat am 1. Juli 1988 in Kraft und wurde hauptsächlich wegen Schwierigkeiten im Rechtshilfeverkehr mit den USA ins Strafgesetzbuch aufgenommen.

Das von Artikel 161 StGB geschützte Rechtsgut ist umstritten. Im Vordergrund stehen die Funktionsfähigkeit des schweizerischen Kapitalmarkts, die Chancengleichheit der Anleger und die Treuepflicht des Insiders zum Unternehmen.

Zum Täterkreis im Sinne von Ziffer 1 gehören Personen, die einen bevorzugten Zugang zu Informationen haben und besondere Vertrauensträger sind (Insider). Artikel 161 Ziffer 2 StGB bestraft den sog. Tippee oder Tippnehmer, d. h. den Dritten, der die vom Insider im Sinne der Ziffer 1 erhaltene Information vorteilbringend ausnutzt.

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 Artikel 8 BEHG kotiert und damit zum offiziellen Börsenhandel zugelassen sind.

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. Erfasst wird das Vorhandensein von Plänen und Absichten. Nicht als Tatsachen gelten Wertungen, Prognosen, Spekulationen, Werturteile etc., wohl aber die Umstände, auf denen diese Wertungen, Prognosen etc. aufbauen. Gerüchte, Mutmassungen und Vermutungen genügen grundsätzlich nicht. Bei der Frage der Erfassung von Gerüchten muss differenziert werden: Das Vorhandensein eines Gerüchts kann für sich gesehen eine dem Beweis zugängliche Tatsache sein. Ausserdem können dem Gerücht auch insiderrelevante Tatsachen zugrunde liegen, die unter den Anwendungsbereich des Insiderhandels fallen. Eine Tatsache

⁹ Bezüglich der Transaktionen, die über die Börse laufen, fehlen der Börse im Übrigen die notwendigen Kenntnisse über die wirtschaftlich Berechtigten (Kunden). Börsendelikte und marktmissbräuchliche Verhaltensweisen können nur durch die Verfahren der Strafverfolgungsbehörde und der FINMA bis auf die Ebene der Kunden und Auftraggeber abgeklärt werden.

ist vertraulich, wenn sie nicht allgemein, sondern nur einem beschränkten Kreis von Personen bekannt ist, welche dadurch über einen Wissensvorsprung verfügen. Die Bekanntgabe der Tatsache muss einen erheblichen Einfluss auf den Kurs der fraglichen Effekten haben (Kursrelevanz).

Die Tathandlung besteht darin, dass der Insider seinen Wissensvorsprung durch Transaktionen mit Wertpapieren an der Börse oder ausserhalb der Börse ausnützt. Strafbar ist auch der Insider, der einem Dritten den Wissensvorsprung zur Kenntnis bringt.

Artikel 161 StGB ist ein Erfolgsdelikt. Der Täter muss sich selbst oder einem Dritten einen Vermögensvorteil (Gewinn oder vermiedener Verlust) verschaffen, der direkt auf das Ausnützen des Wissensvorsprungs des Insiders zurückgeht.

Subjektiv ist Vorsatz erforderlich. Die fahrlässige Bekanntgabe von Insiderwissen ist nicht strafbar.

1.1.4.3 Kursmanipulation (Art.161^{bis} StGB)

Artikel 161^{bis} StGB wurde im Rahmen des Erlasses des damals neuen Börsengesetzes in das Strafgesetzbuch aufgenommen und ist seit dem 1. Februar 1997 in Kraft. Auch die Kursmanipulation gehört zu den Normen, die als Folge eines Justizkonflikts zwischen der Schweiz und den USA eingeführt wurden.

Als geschütztes Rechtsgut steht das Vertrauen in einen sauberen, unverfälschten und chancengleichen Kapitalmarkt im Vordergrund.

Die Kursmanipulation ist als abstraktes Gefährdungsdelikt im Sinne eines Tätigkeitsdelikts ausgestaltet. Sie ist ein gemeinsames Delikt; Täter kann jedermann sein.

Tatobjekt ist der Kurs von in der Schweiz gehandelten Effekten. Bei diesen handelt es sich gemäss Artikel 2 Buchstabe a BEHG um vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, nicht verurkundete Recht mit gleicher Funktion (Wertrechte) und Derivate.

Die Tathandlung umfasst das Verbreiten irreführender Informationen (Informationstatbestand; Art. 161^{bis} Ziff. 1 StGB) sowie den fiktiven Kauf und Verkauf von Effekten (Transaktionstatbestand; Art. 161^{bis} Ziff. 2 StGB). Der Informationstatbestand setzt in objektiver Hinsicht voraus, dass irreführende Informationen verbreitet werden. Der Transaktionstatbestand 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 abgestimmte Verhaltensweisen Handelsaktivitäten und Preise vorgetäuscht werden, obwohl wirtschaftliche gesehen gar keine Transaktionen stattfinden. Erfasst sind Wash Sales¹⁰ und Matched Orders¹¹. Diese Verhaltensweisen sind nur dann erfasst, wenn damit der

¹⁰ 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.

¹¹ 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 Parteien voraus. Die sog. Daisy Chains und das Circular Trading stellen besondere Formen von Matched Orders dar. An ihnen sind mehr als zwei Parteien beteiligt.

Preis beeinflusst wird. Wird lediglich ein Volumen auf einem gegebenen Preisniveau vorgetäuscht, liegt keine Kursmanipulation vor.

Subjektiv ist Vorsatz erforderlich. Der Täter muss die Absicht haben, den Kurs erheblich zu beeinflussen und einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen.

1.1.4.4 Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen (Art. 20 BEHG)

Artikel 20 BEHG schreibt eine Meldepflicht der Investoren von Beteiligungen an kotierten Gesellschaften vor. Die Meldepflicht gilt für sämtliche Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer. Ziel der Bestimmung ist es, den Markt über den Ausbau von grossen Positionen zu informieren und Unternehmen und anderen Investoren durch eine Art Frühwarnsystem bzw. durch die Meldepflicht von Schwellenwerten aufzuzeigen, dass eine grössere Beteiligung aufgebaut wird.

Auf Verlangen der FINMA, der Gesellschaft oder eines ihres Aktionärs kann der Richter die Ausübung des Stimmrechts der Person, die eine Beteiligung unter Verletzung der Meldepflicht erwirbt oder veräussert, für die Dauer von fünf Jahren suspendieren (Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG).

Das Börsengesetz sieht bei Verletzung der Offenlegungspflicht verwaltungsstrafrechtliche Sanktionen vor (Busse; Art. 41 BEHG).

1.1.4.5 Zuständige Behörden

1.1.4.5.1 Zuständige Strafverfolgungsbehörden für die Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte

1.1.4.5.1.1 Kantonale Strafverfolgungsbehörden

Zuständig für die Verfolgung und Beurteilung von Artikel 161 und 161^{bis} StGB sind die kantonalen Strafverfolgungsbehörden. Das Verfahren richtet sich nach den Bestimmungen der kantonalen Gesetze (Art. 338 i.V.m. 336, 339 und 346 StGB). Gegen die Entscheide der letzten kantonalen Instanz kann vor Bundesgericht Beschwerde erhoben werden (Art. 80 Abs. 1 BGG¹²). Die Börse und die FINMA erstatten bei den kantonalen Strafverfolgungsbehörden Anzeige. Das Strafverfahren ist vom Verbot der erzwungenen Selbstbelastung geprägt (nemo tenetur-Grundsatz; Art. 6 Ziff. 1 EMRK¹³).

1.1.4.5.1.2 EFD

Verfolgende und urteilende Behörde für die Verletzung der Offenlegungspflicht ist das EFD (Art. 50 Abs. 1 FINMAG¹⁴ i.V.m. Art. 20 und 41 BEHG). Das Verfahren richtet sich nach dem Bundesgesetz vom 22. März 1974 über das Verwaltungsstrafrecht¹⁵. Das Verbot der erzwungenen Selbstbelastung ist zwingend anwendbar (Art. 2 VStrR).

Der von der Straf- oder Einziehungsverfügung Betroffene kann die Beurteilung durch das Bundesstrafgericht verlangen (Art. 50 Abs. 2 FINMAG). Ist die gerichtliche Beurteilung verlangt worden (Art. 70 Abs. 1 und 2 VStrR), so untersteht die

¹² Bundesgesetz vom 17. Juni über das Bundesgericht (Bundesgerichtsgesetz; SR 173.110).

¹³ Konvention vom 4. November 1950 zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten (SR 0.101).

¹⁴ Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz; SR 956.1).

¹⁵ Bundesgesetz vom 22. März 1974 über das Verwaltungsstrafrecht (SR 313.0).

strafbare Handlung der Bundesgerichtsbarkeit. In diesem Fall überweist das EFD die Akten der Bundesanwaltschaft zuhanden des Bundesstrafgerichts. Die Überweisung gilt als Anklage. Artikel 73-82 VStR 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 FINMAG).

1.1.4.5.2 Zuständige Behörde für die Ahndung des Marktmissbrauchs

Die Vorschriften bezüglich des Marktmissbrauchs richten sich an die Beaufichtigten, die der Finanzmarktaufsicht unterstehen (Art. 3 FINMAG).

Das Verfahren vor der FINMA richtet sich nach den Bestimmungen des Bundesgesetzes vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren (VwVG; SR 172.021; vgl. auch Art. 53 FINMAG). Die FINMA erlässt ihre Anordnungen und Verwaltungssanktionen in Form einer Verfügung (Art. 5 VwVG). Verfügungen der FINMA können an das Bundesverwaltungsgericht weitergezogen werden (Art. 47 Abs. 1 Bst. b VwVG; Art. 31-34 VGG). Letztinstanzlich entscheidet das Bundesgericht (Art. 82 ff. BGG). Zu den anwendbaren Verfahrensgrundsätzen im Verwaltungsrecht gehören - im Gegensatz zum Straf- bzw. Verwaltungsstrafverfahren - die Mitwirkungspflicht der Parteien (Art. 13 VwVG).

1.2 Mängel

1.2.1 Materielle Mängel

1.2.1.1 Insiderverbot (Art. 161 StGB)

Eine Prüfung des geltenden Insiderverbots und der Strafwürdigkeit des Insiderhandels ergibt, dass eine präzisere Umschreibung des Tatobjekts und der Tathandlungen wünschenswert ist. So gilt beispielsweise bei der Bestimmung des Täterkreises der Grundsatz, dass eine Person zum Täterkreis gehört, weil sie Sondereigenschaften im Sinne von Artikel 161 Ziffer 1 StGB erfüllt. Damit werden Personen, wie z. B. Aktionäre, die Kenntnis von einer Insiderinformation haben, diese ausnützen und sich dadurch einen Vermögensvorteil beschaffen, vom Täterkreis nicht erfasst, wenn sie keine Sondereigenschaften im Sinne von Artikel 161 Ziffer 1 StGB aufweisen. Auch eine Person, die eine kursrelevante vertrauliche Tatsache, von der sie zufällig Kenntnis genommen hat, zu ihrem Vorteil ausnutzt oder die Tatsache einem Dritten zur Kenntnis bringt, ist nicht strafbar. Insgesamt ist die Strafnorm zu eng gefasst, was sachlich nicht begründbar ist.

Um den GAFI-Vorlagen Rechnung zu tragen und um eine Ratifizierung des Übereinkommens des Europarates vom 16. Mai 2005 über die Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung sowie Ermittlung, Beschlagnahme und Einziehung von Erträgen aus Straftaten zu ermöglichen, sollte der Insiderhandel ausserdem als Vortat zur Geldwäscherei gelten (Art. 305^{bis} StGB), was heute nicht der Fall ist.

1.2.1.2 Kursmanipulation (Art 161^{bis} StGB)

Insgesamt wird bemängelt, dass Artikel 161^{bis} StGB im Vergleich zur EU-Marktmisbrauchrichtlinie zu eng gefasst ist. Die sog. echten Transaktionen¹⁶ mit manipulatorischem Hintergrund werden von der Strafnorm nicht erfasst. Als echte Transaktionen gelten Ramping/Capping/Pegging¹⁷, Squeezing/Cornering¹⁸, Spoofing¹⁹, Front- und Parallelrunning²⁰ sowie Scalping²¹. Bei der Kursmanipulation stellt sich allerdings die Frage, ob es im Sinne einer effizienten Regulierung ist, sämtliche kursmanipulatorische Handlungen, die der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes schaden, strafrechtlich zu verbieten. Auch ein Vergleich mit der Richtlinie 2003/6/EG und den nationalen Rechtsordnungen der EU-Mitgliedstaaten zeigt, dass die echten Transaktionen²² grösstenteils verwaltungsrechtlich verboten werden.

Um den GAFI-Vorlagen Rechnung zu tragen und um eine Ratifizierung des Übereinkommens des Europarates vom 16. Mai 2005 über die Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung sowie Ermittlung, Beschlagnahme und Einziehung von Erträgen aus Straftaten zu ermöglichen, sollte auch die Kursmanipulation in den Katalog der Vortaten zur Geldwäscherei aufgenommen werden (Art. 305^{bis} StGB). Gemäss geltendem Recht ist die Kursmanipulation kein Verbrechen und gilt daher nicht als Vortat zur Geldwäscherei.

1.2.1.3 Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen (Art. 20 BEHG)

Die aktuelle Fassung dieses Artikels trat am 1. Dezember 2007 in Kraft²³. Die materielle Regelung der Offenlegungspflicht zeigt sich im internationalen Quervergleich umfassend. Die Verordnung vom 25. Oktober 2008 der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA, BEHV-FINMA; SR 954.193) wurde betreffend der Meldepflicht am 1. Januar 2009 zum letzten Mal revidiert. Bevor Artikel 20 BEHG erneut revidiert wird, gilt es, mit der neuen Regelung Erfahrungen zu sammeln.

1.2.2 Zuständigkeiten

1.2.2.1 Grundsätzliches

Als Schwachstelle des heutigen Systems der Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte und des Marktmisbrauchs erweisen sich die nach geltendem Recht

¹⁶ Als echte Transaktionen mit manipulatorischem Hintergrund gelten: Ramping/Capping/Pegging, Squeezing/Cornering, Spoofing, Front- und Parallelrunning sowie Scalping (vgl. Fn 17-21).

¹⁷ Liquiditäts- und Preisverzerrungen durch bewusste Verursachung eines Überhangs an Verkaufs- oder Kaufaufträgen.

¹⁸ Aufbau von grossen Positionen mit der Absicht, den Markt zu verengen.

¹⁹ Platzieren von Scheinaufträgen für grosse Blöcke im Handelssystem in der Absicht, diese umgehend wieder zu löschen.

²⁰ Der Verwalter eines Effektepots tätig, in der Absicht einen Vermögensvorteil zu erzielen, in vertraulicher Kenntnis von Kundenaufträgen eigene Geschäfte.

²¹ 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.

²² Vgl. Fn 16-21.

²³ Artikel 20 BEHG wurde vom Parlament im Rahmen der Beratungen zum FINMAG geändert (AS 2007 5291).

komplexe Organisation der zuständigen Behörden sowie die parallel geführten Verwaltungs-, Verwaltungsstraf- und Strafverfahren.

1.2.2.2 Strafrechtliche Zuständigkeit für die Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte

Unbefriedigend ist insbesondere die Zuständigkeitsordnung für die strafrechtliche Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte. Hierfür sind mehrere Behörden zuständig (EFD, kantonale Behörden und Gerichte). Auch das Verfahren ist nicht einheitlich geregelt. Die Verfolgung und Beurteilung des Insiderhandels und der Kursmanipulation richten sich nach den Verfahren der verschiedenen kantonalen Gesetze; die Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen wird nach den Bestimmungen des Verwaltungsstrafrechts verfolgt und beurteilt.

Bei der strafrechtlichen Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte gilt es, im Sinne der Prozessökonomie eine effizientere und einheitliche Zuständigkeitsordnung zu finden, die sich positiv auf die Gesamtverfahrensdauer auswirkt und die es den zuständigen Behörden erlaubt, rasch zu reagieren. Die Verkürzung der Verfahrensdauer würde zu einer effizienteren Durchsetzung der Verbote der Kursmanipulation, des Insiderhandels und der Verletzung der Offenlegungspflicht führen, was sich positiv auf die Qualität des Schweizer Finanzplatzes auswirken würde. Schliesslich könnten damit auch die Verfahrenskosten der Beteiligten reduziert werden.

1.2.2.3 Zuständige Behörde für die Stimmrechtssuspendierung (Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG)

Artikel 20 Absatz 4^{bis} BEHG, wonach für die Suspendierung des Stimmrechts der Person, die eine Beteiligung unter Verletzung der Meldepflicht erwirbt oder veräussert, der Zivilrichter zuständig ist erweist sich aus folgenden Gründen als nicht angemessen.

Damit der Zivilrichter in voller Kenntnis des Sachverhalts einen Entscheid fällen kann, wird er in der Regel die Untersuchungsergebnisse der FINMA abwarten. Eine Untersuchung durch die FINMA dauert nach den bisherigen Erfahrungen 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 Stimmrechtssuspendierung obsolet wird. Während des Verfahrens der Stimmrechtssuspendierung ist somit der Status quo der Gesellschaft nicht gesichert, was sich negativ auf ihre unternehmerische Tätigkeit auswirkt.

1.2.3 Gleichmässige Durchsetzung von verbotenen Marktverhaltensweisen

Mit dem Verbot bestimmter Marktverhaltensweisen soll die Funktionsfähigkeit des Marktes und der Anlegerschutz (Chancengleichheit) sichergestellt werden. Bestimmte Marktverhaltensweisen schaden der Funktionsfähigkeit des Marktes mehr als andere.

Gemäss geltendem Recht ist umstritten, ob die von der FINMA erlassenen Marktverhaltensregeln und die gesetzlichen Aufsichtsinstrumente, die ihr zur Durchsetzung dieser Regeln zur Verfügung stehen, auch auf beaufsichtigte Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer anwendbar sind. Damit die Verbote solcher Handlungen die für Markt und Anleger verfolgte Schutzwirkung erreichen können, müssen sie für sämtliche auf dem Kapitalmarkt agierenden Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer

gelten. Der Aufsichtsbehörde müssen hierfür schlagkräftige und präventive Aufsichtsinstrumente zur Verfügung gestellt werden, deren Einsatz sich aber gegenüber den Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer als verhältnismässig erweisen.

1.3 Schranken einer Neuregulierung

Bei der Regulierung des Wirtschaftsstrafrechts ist allgemein und auch auf internationaler Ebene zu beachten, dass ein Spannungsfeld zwischen Straf- und Verwaltungsrecht besteht. Die verschiedenen Handlungspflichten der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer und vorgeschriebenen Unterlassungen werden wie bereits erwähnt sowohl durch straf- als auch durch verwaltungsrechtliche Normen durchgesetzt (Strafgesetzbuch, Börsengesetz, Richtlinien der FINMA, Selbstregulierung). Dies liegt u. a. daran, dass die Abgrenzung zwischen strafwürdigen und nicht strafwürdigen Verhaltensweisen im Börsenhandel oft nicht anhand äusserlicher Kriterien, sondern nur anhand des (Nicht-)Vorhandenseins einer guten oder bösen Absicht vollzogen wird. Dies macht die Regulierung der Börsendelikte und der Handlungen des Marktmissbrauchs zu einer komplexen Angelegenheit.

Verfahren bezüglich der Börsendelikte und marktmissbräuchlicher Verhaltensweisen sind ausserdem naturgemäss aufwendig und komplex. Für die Untersuchung solcher Verhaltensweisen bedarf es einer besonderen ökonomischen und wirtschaftsrechtlichen Expertise. Weil die Beweisanforderungen im Strafverfahren hoch sind, ist es allgemein schwierig, ein Börsendelikt in einem solchen Verfahren zu beweisen.

Das Strafrecht kriminalisiert Verhaltensweisen, die in hohem Mass verwerflich sind und deshalb mit einer Kriminalstrafe sanktioniert werden. Das Erfordernis der Bestimmtheit (*nulla poena sine lege*) ist im Strafrecht hoch (Art. 1 StGB). Dieser Grundsatz geniesst Verfassungsrang und besagt, dass nur Verhaltensweisen sanktioniert werden dürfen, die im Gesetz ausdrücklich beschrieben werden. Die Frage, ob bestehende Straftatbestände verschärft und ob neue Straftatbestände geschaffen werden, hängt von der Strafwürdigkeit der einzelnen Verhaltensweisen ab. Ist dieser Grad der Verwerflichkeit nicht gegeben, muss der Gesetzgeber andere Bestimmungen schaffen, die die Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer effizient und wirksam davon abhalten, entsprechend zu handeln. Gemäss dem Verhältnismässigkeitsprinzip muss diejenige Regulierung gefunden werden, die den verbotenen Handlungen die gewünschte abschreckende Wirkung zielgerecht, effizient und wirkungsvoll erteilt. Es gilt zu vermeiden, dass Verhaltensweisen nicht aufgrund ihrer Strafwürdigkeit ins Strafrecht aufgenommen werden, sondern in erster Linie nur deshalb, weil erwartet wird, dass ihnen durch die Aufnahme ins Strafrecht eine abschreckende Wirkung erteilt wird. Die Vorschläge für eine materielle Neuregelung der strafrechtlichen Tatbestände der Kursmanipulation und des Insiderhandels müssen auf einer genauen Prüfung der Strafwürdigkeit und Strafbarkeit dieser Verhaltensweisen beruhen. Eine abschreckende Wirkung für verbotene Verhaltensweisen kann auch über das Aufsichtsrecht erreicht werden.

Zu beachten ist auch, dass bei der Regulierung des Börsenhandels die Abgrenzung zwischen legaler Kurspflege und verbotenen marktmanipulatorischen Verhaltensweisen problematisch ist. Würde eine solche Abgrenzung ausschliesslich über das Strafrecht geregelt werden, müsste der Tatbestand durch ergänzende Regelungen (sog. *Accepted Market Practices*) so eingegrenzt werden, dass marktkonforme Vorgänge nicht erfasst werden. Ein solch kompliziertes Regulierungssystem wäre

nicht im Sinne einer effizienten und wirksamen Regulierung und würde den Regulierungsgrundsätzen des schweizerischen Gesetzgebers nicht entsprechen.

Bei einer Neuordnung der Behördenzuständigkeiten ist zu beachten, dass in einem straf- oder verwaltungsstrafrechtlichen Verfahren das Verbot der erzwungenen Selbstbelastung gilt; der Beschuldigte hat das Recht zu schweigen (Art. 6 EMRK²⁴). In einem aufsichtsrechtlichen Verfahren unterliegen die Parteien hingegen der Mitwirkungspflicht (Art. 13 VwVG²⁵). Dazu gehören auch die Auskunftspflicht, die Pflicht zur Herausgabe von Akten sowie die Pflicht zur Duldung von Augenscheinen. Die im Aufsichtsverfahren aufgrund der Mitwirkungspflicht gewonnenen Erkenntnisse dürfen nicht zu Zwecken der Strafverfolgung verwendet werden (strafprozessuales Verwertungsverbot).

Unter Berücksichtigung der dargestellten Grundsätze schlägt die Vorlage materiell- und verfahrensrechtlich eine Regulierung vor, bei der die Mehrzahl der korrekt agierenden Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer kostenmässig nicht unnötig belastet werden. Es soll ihnen aber klar signalisiert werden, dass sich nicht rechtskonformes Verhalten nicht auszahlt, weil es von den zuständigen Behörden effizient verfolgt und sanktioniert wird.

1.4 Vorgeschlagene Lösungen

1.4.1 Materielle Regelung

1.4.1.1 Kursmanipulation

1.4.1.1.1 Geschütztes Rechtsgut

Geschützte Rechtsgüter des Verbots der Kursmanipulation sind die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und der Anlegerschutz im Sinne der Gewährleistung der Chancengleichheit unter den Anlegern.

1.4.1.1.2 Verzicht auf eine Erweiterung des Straftatbestandes

Nach eingehender Prüfung drängt sich der Schluss auf, dass bei der Kursmanipulation von einer über den Anwendungsbereich des geltenden Rechts hinausgehenden strafrechtlichen Erfassung sog. echter Transaktionen²⁶ mit manipulatorischem Hintergrund zu verzichten ist. Solche Markttechniken sind nicht neu ins Strafrecht aufzunehmen, weil ihr Unrechtsgehalt bzw. ihre Schädlichkeit für die Funktionsfähigkeit des Marktes zwar vorhanden, im Hinblick auf das Strafrecht aber von untergeordneter Bedeutung ist.

Der strafrechtliche Tatbestand der Vorlage verzichtet immerhin im Vergleich zum geltenden Recht auf das Merkmal der Unrechtmässigkeit des Vermögensvorteils. Dieses Merkmal ist sachlich verfehlt, denn 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. Im geltenden Recht wird die Notwendigkeit der Beschränkung des Tatbestands auf unrechtmässige Vermögensvorteile damit begründet, dass auf diese Weise Massnahmen der legalen Kurspflege aus

²⁴ Konvention vom 4. November 1950 zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten; SR 0.101.

²⁵ Bundesgesetz vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren; SR 172.021.

²⁶ Vgl. Fn16-21.

dem Anwendungsbereich ausgeschlossen werden können. Weil die Kursmanipulation in der vorgeschlagenen Fassung keine Tathandlungen erfasst, die als legale Kurspflege einzustufen sind, ist das Merkmal der Unrechtmässigkeit auch aus diesem Grund nicht notwendig. Mit dem Verzicht auf die Unrechtmässigkeit des Vermögensvorteils wird Rechtssicherheit geschaffen. Der Streit um die Auslegung des Erfordernisses der Unrechtmässigkeit gemäss geltendem Recht fällt dahin.

Die echten Transaktionen²⁷ mit manipulatorischem Hintergrund, die vom strafrechtlichen Tatbestand nicht erfasst werden, werden nach geltendem Recht vom Aufsichtsrecht, d.h. vom FINMA-Rundschreiben 08/38 Marktverhaltensregeln, bei den Beaufsichtigten geahndet und sanktioniert. Die Funktionsfähigkeit des Marktes und die Anleger können im Bereich kursmanipulatorischer Handlungen effizient und wirksam mittels Verwaltungsmassnahmen geschützt werden. Ein Verwaltungsverfahren ist im Vergleich zu einem Strafverfahren kürzer und effizienter, die Beweisforderungen sind weniger hoch. Bei verwaltungsrechtlichen Sanktionen kann auf subjektive Tatbestandsmerkmale ganz oder teilweise verzichtet werden. Dadurch können Beweisschwierigkeiten, die sich gerade bei der Kursmanipulation ergeben, reduziert werden.

Weil die echten Transaktionen²⁸ mit manipulatorischem Hintergrund aber der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes unbestritten schaden, sollen diese Verhaltensweisen für sämtliche Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer aufsichtsrechtlich verboten werden (sog. allgemeine Finanzmarktaufsicht; vgl. dazu Ziff. 1.4.4.2). Gemäss den Empfehlungen der Expertenkommission sollen lediglich gewisse dieser echten Transaktionen mit manipulatorischem Hintergrund, sprich Volumenmanipulation²⁹, Front- und Parallelrunning³⁰ sowie Scalping³¹, erfasst und für Nichtbeaufsichtigte aufsichtsrechtlich verboten werden (sog. erweiterte Finanzmarktaufsicht, vgl. dazu Ziff. 1.4.4.3). Im Vergleich zum europäischen Recht entstünde dadurch eine Divergenz. Die Vernehmlassungsteilnehmer werden daher aufgefordert, ihre Präferenz zwischen diesen beiden Varianten zu äussern (vgl. dazu Ziff. 1.4.4.1, 1.5.5 und 1.5.8).

1.4.1.1.3 Qualifizierter Tatbestand

Der Grundtatbestand ist nach wie vor als Vergehen ausgestaltet. Um den GAFI-Vorlagen Rechnung zu tragen und um die Ratifizierung des Übereinkommens des Europarates vom 16. Mai 2005 über Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung sowie Ermittlung, Beschlagnahme und Einziehung von Erträgen aus Straftaten zu ermöglichen, sieht die Vorlage zusätzlich einen qualifizierten Tatbestand der Kursmanipulation vor, der als Verbrechen ausgestaltet ist. Damit wäre die qualifizierte

²⁷ Vgl. Fn 16-21.

²⁸ Vgl. Fn 16-21.

²⁹ Die Volumenmanipulation beinhaltet Wash Sales und Improper Matched Orders (vgl. Fn 10 und 11), falls diese nicht mit der Absicht durchgeführt wurden, den Kurs zu beeinflussen.

³⁰ Der Verwalter eines Effektepots tätig, in der Absicht einen Vermögensvorteil zu erzielen, in vertraulicher Kenntnis von Kundenaufträgen eigene Geschäfte.

³¹ 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.

Kursmanipulation, bei der ein erheblicher Vermögensvorteil erzielt werden muss, eine taugliche Vortat zur Geldwäscherei (Art. 305^{bis} StGB).

1.4.1.2 Insiderverbot

1.4.1.2.1 Geschütztes Rechtsgut

Die geschützten Rechtsgüter des neuen Insiderstatbestandes sind die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und der Anlegerschutz im Sinne der Gewährleistung der Chancengleichheit unter den Anlegern.

Die nach herrschender Meinung als weiteres Schutzgut des geltenden Insiderstatbestandes anerkannte Treuepflicht des Täters gegenüber seinem Unternehmen erweist sich als nicht sachgerecht. Ein Insider soll bei Insiderhandel nicht etwa deswegen bestraft werden, weil sein Verhalten ein Treuebruch gegenüber seinem Unternehmen darstellt, sondern weil seine Handlung die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts stört bzw. die Chancengleichheit der Anleger in Frage stellt.

1.4.1.2.2 Erweiterung des Täterkreises und des Tatobjektes

Bei der Bestimmung des Täterkreises gilt neu 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 nicht mehr verlangt. Die Vorlage unterscheidet zwischen Primärinsider, Sekundärinsider sowie Personen, die eine vertrauliche Information zufällig erhalten. Als Täter kommen natürliche, nicht aber juristische Personen in Frage.

Tatobjekte sind in der Schweiz kotierte Effekten oder sich auf derartige Effekten beziehende derivative Finanzinstrumente im Sinn von Artikel 2 Buchstabe a BEHG. Erfasst werden auch Transaktionen mit nicht standardisierten derivativen Finanzinstrumenten (OTC-Produkte). Dadurch würden sämtliche Derivate von kotierten Effekten erfasst werden.

1.4.1.2.3 Kursrelevante vertrauliche Information

Neu handelt es sich beim strafrechtlich relevanten Insiderwissen nicht mehr um eine vertrauliche kursrelevante Tatsache, sondern um eine vertrauliche kursrelevante Information. Eine sachliche Ausdehnung des Anwendungsbereichs der Strafnorm ist hiermit nicht verbunden (vgl. dazu oben Ziff. 1.1.4.2). Das schweizerische Recht passt sich hier aber der international gebräuchlichen Terminologie an. Die EU-Mitgliedstaaten (z.B. Deutschland), verwenden aufgrund der Richtlinie 2003/6/EG den Begriff Information. Der geltende Tatbestand der Kursmanipulation (Art. 161^{bis} StGB) verwendet den Begriff der Information ebenfalls.

1.4.1.2.4 Qualifizierter Insiderhandel

Der Grundtatbestand ist nach wie vor als Vergehen ausgestaltet. Um den GAFI-Vorlagen Rechnung zu tragen und zur Ratifizierung des Übereinkommens des Europarates vom 16. Mai 2005 über Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung sowie Ermittlung, Beschlagnahme und Einziehung von Erträgen aus Straftaten die Vorlage zusätzlich einen qualifizierten Tatbestand des Insiderhandels vor, der als Verbrechen ausgestaltet ist. Damit wäre der qualifizierte Insiderhandel, bei dem eine erheblicher Vermögensvorteil erzielt werden muss, eine taugliche Vortat zur Geldwäscherei (Art. 305^{bis} StGB).

1.4.1.3 Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen

1.4.1.3.1 Zuständigkeit für die Stimmrechtssuspendierung

Damit die Zahl der mit dieser Sanktion befassten Behörden reduziert und während des Verfahrens der Stimmrechtssuspendierung der Status quo der Gesellschaft gesichert werden kann, aber auch aus Gründen der Prozessökonomie, schlägt die Vorlage vor, dass die FINMA, die nach geltendem Recht bereits für Verfahren wegen Verletzung der Offenlegungspflicht zuständig ist, auch für die Stimmrechtssuspendierung zuständig sein soll. Damit wird die Stimmrechtssuspendierung bei Verfahren wegen Verletzung der Offenlegungspflicht zu einem Aufsichtsinstrument der FINMA.

1.4.1.3.2 Aufsichtsinstrumente

Im Hinblick auf das Aufsichtsrecht gilt die Offenlegungspflicht bereits nach geltendem Recht für sämtliche Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer (Beaufsichtigte und Nichtbeaufsichtigte), weil die Verletzung dieser Pflicht ein hohes Schadenspotential für die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und den Anlegerschutz aufweist.

Wird die Offenlegungspflicht von einer oder einem Nichtbeaufsichtigten verletzt, ist umstritten, ob der FINMA die Aufsichtsinstrumente des FINMAG zur Verfügung stehen. Damit aber die Offenlegungspflicht, die laut Gesetz für sämtliche Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer gilt, auf dem Kapitalmarkt auch gleichmässig durchgesetzt werden kann bzw. gleiches Verhalten mit denselben Sanktionen bestraft wird (level playing field), sollen der FINMA ohne Zweifel auch bei Verfahren gegen Nichtbeaufsichtigte effiziente Sanktionen zur Verfügung stehen, die dem Prinzip der Verhältnismässigkeit entsprechen.

Gestützt auf diese Grundsätze und in Anlehnung an das FINMAG sieht die Vorlage bei Verfahren gegen Nichtbeaufsichtigte als Aufsichtsinstrumente die Auskunftspflicht, die Anzeige der Eröffnung des Verfahrens, die Feststellungsverfügung, die Veröffentlichung der Verfügung sowie die Gewinneinziehung vor.

Um den Status quo der Gesellschaft nachhaltig zu schützen und um zu verhindern, dass die Stimmrechtssuspendierung nicht mit dem Kauf von neuen Beteiligungen umgangen werden kann, soll die FINMA bei Anordnung der Stimmrechtssuspendierung zusätzlich ein Zukaufsverbot verhängen können.

1.4.1.3.3 Busse gemäss Artikel 41 VE-BEHG

1.4.1.3.3.1 Busse für natürliche Personen

Wie bereits erwähnt ist die Verletzung der Offenlegungspflicht auch ein Börsendelikt. Bei Verletzung der Meldepflicht im Sinne von Artikel 20 und 31 BEHG kann gemäss geltendem Recht das EFD im verwaltungsstrafrechtlichen Verfahren eine Busse gegen natürliche Personen verhängen (Art. 41 Abs. 1 Bst. a BEHG und Art. 50 FINMAG; vgl. oben Ziff. 1.1.4.5.1.2 und 1.2.2.2). In Zukunft soll die Busse vom Bundesstrafgericht verhängt werden (vgl. oben Ziff. 1.4.3).

Die Berechnung der Busse gestützt auf Artikel 41 Absatz 2 BEHG ergibt Beträge, die in der Praxis nur schwer durchsetzbar sind, weil sie schwer zu berechnen sind

und die Vermögensverhältnisse der zu büssenden Person jeweils übersteigen³². Aus diesem Grund schlägt die Vorlage vor, bei Vorsatz eine Maximalbusse zu verhängen, die den allgemeinen Bussenbeträgen des Börsengesetzes entspricht (Art. 42 und 42a BEHG). Auch die bei Fahrlässigkeit nach geltendem Recht vorgesehene Maximalbusse (Art. 41 Abs. 3 VE-BEHG) soll an die allgemeinen Bussenbeträge des Börsengesetzes angepasst werden.

1.4.2 Systematische Einordnung des Insiderverbots und der Kursmanipulation

Die Vorlage sieht vor, die Strafnormen des Insiderverbots und der Kursmanipulation in das Börsengesetz aufzunehmen. Die Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen und ihre strafrechtliche Verfolgung sollen im Börsengesetz verankert bleiben.

Zu den Quellen des schweizerischen Strafrechts auf Stufe Bundesrecht gehören 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.

Eine saubere Gesetzssystematik verlangt, dass Regelungen ganz allgemein und damit auch Strafbestimmungen von demjenigen Gesetz aufgenommen werden, mit dem sie im grössten Sachzusammenhang stehen. Das Börsengesetz regelt gemäss Artikel 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 des Kapitalmarkts gewährleisten (Funktionsschutz). Ausgangspunkt des Ziels der Funktionsfähigkeit des 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. 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). Die Aufsichtsbehörde hat u. a. darüber zu wachen, dass Transparenz, Information und Gleichbehandlung der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer gewährleistet werden. Zudem muss das Schutzsystem verhindern, dass der Zusammenbruch eines Akteurs eine Kettenreaktion auf dem Finanzmarkt auslöst und ihn funktionsunfähig macht. Ein weiteres Ziel des Börsengesetzes ist der Anlegerschutz. Der Anleger wird nicht als Inhaber einer Forderung bzw. nicht gegen das Kursrisiko geschützt. Er wird dort geschützt, wo Händler, Emittenten und Investoren übervorteilt werden, wie z.B. beim Insiderhandel und Kursmanipulation. Der Anlegerschutz fördert das Vertrauen der Anleger in die Lauterkeit und Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte. Dieses Vertrauen soll durch die Garantie von Transparenz und Gleichbehandlung geschaffen werden.

³² Die Busse darf höchstens das Doppelte des Kauf- oder Verkaufspreises betragen und wird aufgrund der Differenz zwischen dem Anteil, über den der Meldepflichtige neu verfügt und dem letzten von ihm gemeldeten Grenzwert berechnet (Art. 41 Abs. 2 BEHG).

Der enge Sachzusammenhang der Tatbestände des Insiderhandels und der Kursmanipulation mit dem Börsengesetz sowie die Übereinstimmung der geschützten Rechtsgüter der Strafnormen mit den Zielen des Börsengesetzes sprechen für deren Regelung im Börsengesetz. Eine Regelung der Börsendelikte im Börsengesetz würde es ausserdem erlauben, auf definierte Begriffe zurückzugreifen.

1.4.3 Zuständigkeit für die strafrechtliche Verfolgung der Börsendelikte

Die Vorlage schlägt vor, dass die Verfolgung sämtlicher Börsendelikte der Bundesanwaltschaft und deren Beurteilung dem Bundesstrafgericht und schliesslich dem Bundesgericht (Beschwerde in Strafsachen, Art. 78 ff. BGG) obliegen.

Im Vergleich zum geltenden Recht wird damit der strafrechtliche Instanzenzug gestrafft. Neu wären nicht mehr das EFD für die Verfolgung der Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen und die kantonalen Strafverfolgungsbehörden für die Verfolgung und Beurteilung des Insiderhandels und der Kursmanipulation zuständig, sondern bundesweit nur noch eine einzige Behörde. Die Tatsache, dass Verfahren bezüglich der Börsendelikte naturgemäss aufwendig und komplex sind und sie einer besonderen ökonomischen und wirtschaftsrechtlichen Expertise bedürfen, spricht für den Aufbau und die Konzentration des Fachwissens bei einer einzigen Strafverfolgungsbehörde. Damit würde im Sinne der Prozessökonomie eine effizientere und einheitliche Zuständigkeitsordnung geschaffen werden, die sich positiv auf die Gesamtverfahrensdauer auswirkt und die es der zuständigen Behörde erlaubt, rasch zu reagieren. Die Verfahrenskosten der Beteiligten könnten damit reduziert werden.

Die Übertragung der Kompetenz auf die Bundesanwaltschaft und die Bundesstrafgerichte hat Auswirkungen auf das anwendbare Verfahrensrecht. Als ordentliche Strafbehörden würden die Bundesanwaltschaft und die Bundesstrafgerichte für Verfahren im Zusammenhang mit Börsendelikten die neue Strafprozessordnung vom 5. Oktober 2007 (StPO; BBl 2007 6977) anwenden, die voraussichtlich am 1. Januar 2011 in Kraft tritt. Die Strafprozessordnung kennt im Gegensatz zum Verwaltungsstrafrecht einen ausgebauten Katalog von Zwangsmassnahmen. Das abgekürzte Verfahren nach Artikel 358-362 StPO lässt Absprachen zwischen der Bundesanwaltschaft und der beschuldigten Personen zu und wurde gerade deshalb geschaffen, um Fälle rasch erledigen zu können, bei denen mit aufwendigen Sachverhaltsabklärungen zu rechnen ist. Weil im Bereich der Börsendelikte die Sachverhaltsabklärungen oftmals komplex sind bei gleichzeitiger relativ grosser Unsicherheit hinsichtlich der rechtlichen Würdigung, könnte das abgekürzte Verfahren hier zu einem Gewinn für die Strafverfolgungsbehörden werden. Bei weniger gravierenden Fällen hat die Bundesanwaltschaft ausserdem die Möglichkeit, einen Strafbefehl zu erlassen (Art. 352 ff. StPO).

In einfachen Fällen soll jedoch die Bundesanwaltschaft die Börsendelikte den kantonalen Behörden zur Verfolgung und Beurteilung übertragen können. Für organisiertes Verbrechen, Finanzierung des Terrorismus und Wirtschaftskriminalität existiert in Artikel 25 Absatz 2 StPO eine vergleichbare Regelung. Der Bundesrat hat gestützt auf den Bericht Uster eine Neuausrichtung der Strafverfolgung auf Bundesebene beschlossen. Gemäss dieser soll die Bundesanwaltschaft ihre Ressour-

cen auf komplexe und aufwändige Verfahren konzentrieren³³. Die Bundesanwaltschaft muss auch im Bereich der Börsendelikte die Möglichkeit haben, sog. "Bagatellverfahren" an die Kantone zu delegieren. Aufgrund der ihr neu durch die Strafprozessordnung zur Verfügung gestellten Möglichkeiten (Erlass eines Strafbefehls bei weniger gravierenden Fällen, Art. 352 ff StPO; abgekürztes Verfahren, Art. 358 ff. StPO) ist allerdings davon auszugehen, dass die Bundesanwaltschaft faktisch keinen oder nur geringen Gebrauch von dieser Delegationskompetenz für einfache Fälle machen dürfte. 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 agierende Verwaltungs- und Strafbehörden kein Nachteil. Für den Betroffenen und den Markt als Schutzobjekt wären die parallel laufenden Verfahren hinsichtlich der Gesamtverfahrensdauer ein Vorteil. Dies bedingt allerdings auch, dass die FINMA nach Abschluss ihrer Vorabklärungen möglichst rasch Strafanzeige an die Bundesanwaltschaft erstattet, damit diese ein Strafverfahren möglichst früh einleiten kann.

Bei Sachverhalten, bei denen die FINMA im Rahmen der erweiterten Finanzmarktaufsicht (vgl. nachfolgende Ziff. 1.4.4.1) ein aufsichtsrechtliches Verfahren gemäss Artikel 33e oder 33f VE-BEHG (Ausnützen von Insiderinformationen und Kursmanipulation) gegen Nichtbeaufsichtigte eröffnen und gleichzeitig die Bundesanwaltschaft ein strafrechtliches Verfahren gemäss Artikel 44a oder 44b VE-BEHG einleiten kann, sollen allerdings keine parallel laufenden Verfahren durchgeführt werden. In diesen Fällen ist erforderlich, dass die Bundesanwaltschaft und die FINMA in Anwendung von Artikel 38 Absatz 2 FINMAG das Vorgehen absprechen und koordinieren.

1.4.4 Ausweitung der Finanzmarktaufsicht (allgemeine oder erweiterte Finanzmarktaufsicht)

1.4.4.1 Problematik

Wie dargelegt (vgl. oben Ziff. 1.4.1.1.2), ergibt eine Prüfung der Strafwürdigkeit der manipulatorischen echten Transaktionen³⁴, dass der Unrechtsgehalt bzw. die Schädlichkeit dieser Transaktionen für die Funktionsfähigkeit des Marktes vorhanden, im Hinblick auf das Strafrecht aber von untergeordneter Bedeutung ist.

Die Expertenkommission hat ein Verbot, wonach sämtliche echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter für Nichtbeaufsichtigte verboten werden (allgemeine Finanzmarktaufsicht), geprüft und verworfen. Laut Meinung der Expertenkommission wird mit dem Verbot derjenigen Transaktionen, welches im Rahmen der erweiterten Finanzmarktaufsicht vorgeschlagen wird, der Kapitalmarkt ausreichend geschützt. Weil die erweiterte Finanzmarktaufsicht sich allerdings im Vergleich mit der Richtlinie 2003/6/EG insoweit als lückenhaft erweist, als dass nur einige, nicht aber sämtliche echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter für jedermann verboten werden (vgl. Ziff. 1.5.5) und aufgrund der Erfahrungen der Schweiz

³³ Vgl. dazu auch Botschaft zum Bundesgesetz über die Organisation der Strafbehörden des Bundes (Strafbehördenorganisationsgesetz, StBOG) vom 10. September 2008, BB1 2008 8125, 8126 f.

³⁴ Vgl. Fn 16-21.

in jüngster Zeit, kann diese Lücke für die Reputation des Schweizer Finanzplatzes nicht ganz vernachlässigt werden (vgl. Ziff. 1.5.8).

Es werden deshalb zwei Varianten vorgeschlagen und die Vernehmlassungsteilnehmerinnen und -teilnehmer werden gebeten, ihre Präferenz zu äussern.

1.4.4.2 Variante A: Allgemeine Finanzmarktaufsicht

Als Variante A vorgeschlagen wird ein Verbot, wonach sämtliche manipulativen echten Transaktionen für Nichtbeaufsichtigte verboten werden (allgemeine Finanzmarktaufsicht). Zu beachten ist, dass für Beaufsichtigte bereits gemäss geltendem Recht die Anforderungen bezüglich unzulässiger Marktverhaltensweisen im Rahmen des übrigen Aufsichtsrechts weiter gehen und auch Marktmanipulationen mittels echten Transaktionen sowie weitere missbräuchliche Handlungen erfasst werden (vgl. FINMA-Rundschreiben 08/38 Marktverhaltensregeln). Die gleiche Regelung soll nun auch auf Nichtbeaufsichtigte angewendet werden.

Eine abschliessende Aufzählung sämtlicher unzulässiger Marktverhaltensweisen auf Gesetzes- oder Verordnungsstufe aufzuführen, würde sich allerdings gesetzestech-nisch als sehr schwierig erweisen. Aus Gründen der Rechtssicherheit müssen die Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer zweifelsfrei beurteilen können, ob bestimmte Transaktionen als Kurspflege oder als unzulässige Beeinflussung des Kurses gelten. Dies ist nur möglich, wenn die Regelung über unzulässige Verhaltensweisen so bestimmt ist, dass klar ersichtlich ist, welche Vorgänge marktkonform sind (sog. Accepted Market Practises). Will der Gesetzesgeber vermeiden, dass eine solche Regelung in der Praxis Anwendungsprobleme bereitet (als Beispiel wird auf die Schwierigkeiten im deutschen Recht verwiesen, vgl. Ziff. 1.5.3), ist es gesetzestech-nisch nicht möglich, solche Verhaltensweisen abschliessend auf Gesetzes- oder Verordnungsstufe zu regeln. Eine gesetzliche Bestimmung, die sämtliche manipulativen echten Transaktionen für jedermann verbietet, muss daher der FINMA die Aufgabe übertragen, Regeln und Ausnahmen zur Abrenzung zu erlassen, damit marktkonforme Vorgänge nicht erfasst werden. Der FINMA kommt damit eine sehr umfassende Regulierungskompetenz zu. Die Einführung der allgemeinen Finanzmarktaufsicht würde im Übrigen bedeuten, dass sämtliche Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer von der FINMA generell überwacht werden, d.h. neu würden auch die nichtbeaufsichtigten Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer der Aufsicht der FINMA unterstehen.

1.4.4.3 Variante B: Erweiterte Finanzmarktaufsicht

Aufgrund der Schwierigkeit, die allgemeine Finanzmarktaufsicht auf Gesetzesstufe auszuformulieren und der sich daraus ergebenden breiten Regulierungskompetenz der FINMA hatte die Expertenkommission vorgeschlagen, nur bestimmte Verhaltensweisen für alle Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer zu verbieten. Betroffen sind Volumenmanipulation (Wash Sales and Improper Matched Orders)³⁵, Front- und Parallelrunning³⁶, Scalping³⁷, Insiderhandel und Kursmanipulation, deren Schadenspotential für den Kapitalmarkt besonders hoch ist. Dieser Vorschlag wird unter Variante B übernommen. Zu beachten ist, dass für Beaufsichtigte gemäss geltendem Recht die Anforderungen im Rahmen des übrigen Aufsichtsrechts weiter

³⁵ Sollte die Volumenmanipulation jedoch mit der Absicht durchgeführt werden, den Kurs zu beeinflussen, liegt eine Kursmanipulation vor. Vgl. auch Fn 10 und 11.

³⁶ Vgl. Fn 29.

³⁷ Vgl. Fn 30.

gehen und auch Marktmanipulationen mittels echten Transaktionen sowie weitere missbräuchliche Handlungen erfassen (vgl. FINMA-Rundschreiben 08/38 Marktverhaltensregeln).

Die von der erweiterten Finanzmarktaufsicht erfassten Verhaltensweisen sind gemäss den Empfehlungen der Expertenkommission abschliessend.

1.4.4.4 Systematische Regelung und Zuständigkeit

Aufgrund des engen Sachzusammenhangs der allgemeinen wie der erweiterten Finanzmarktaufsicht mit den Zielen und Regelungsgegenständen des Börsengesetzes, sollen sie im Börsengesetz verankert werden. Zuständige Behörde ist die FINMA (Art. 1 Abs. 1 Bst. e FINMAG).

Es sollen allerdings keine parallel laufenden Aufsichts- und Strafverfahren durchgeführt werden in Fällen, bei welchen die FINMA gestützt auf Artikel 33g VE-BEHG ein Verfahren gegen Nichtbeaufsichtigte eröffnen und gleichzeitig die Bundesanwaltschaft gestützt auf Artikel 44a und 44b VE-BEHG ein Strafverfahren einleiten kann. Es ist erforderlich, dass die Bundesanwaltschaft und die FINMA in Anwendung von Artikel 38 Absatz 2 FINMAG das Vorgehen absprechen und koordinieren. Dieselbe Person soll nicht zweimal für die gleiche Tat ins Recht gefasst werden.

1.4.4.5 Aufsichtsinstrumente

1.4.4.5.1 Grundsätzliches

Damit im Vergleich zum geltenden Recht eine gleichmässige Durchsetzung der Marktverhaltensregeln, die ein hohes Schadenspotential für den Kapitalmarkt aufweisen, unter allen Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer gewährleistet werden kann (Beaufsichtigte und Nichtbeaufsichtigte), sollen der FINMA für die Durchsetzung der allgemeinen oder der erweiterten Finanzmarktaufsicht schlagkräftige Sanktionen zur Verfügung stehen, die effizient sind und präventive Wirkung haben, die aber dem Prinzip der Verhältnismässigkeit entsprechen. Grundsätzlich handelt es sich dabei um ähnliche Aufsichtsinstrumente, die der FINMA bereits im Rahmen des FINMAG bzw. gegen Beaufsichtigte zur Verfügung stehen. Gegen Nichtbeaufsichtigte sollen der FINMA analoge Aufsichtsinstrumente zur Verfügung stehen.

1.4.4.5.2 Sanktionen und Verfahren

In Anlehnung an das Finanzmarktaufsichtsgesetz und gestützt auf den Expertenbericht sollen der FINMA die Anzeige der Eröffnung des Verfahrens, die Feststellungsverfügung sowie die Einziehung des Gewinns zur Verfügung stehen.

In Abweichung vom Expertenbericht hat der Bundesrat das EFD beauftragt, bei der Ausarbeitung des Vernehmlassungsberichts noch einmal zu prüfen, ob, zusätzlich zu den erwähnten Aufsichtsinstrumenten, die Einführung der Vermögenssanktion sinnvoll wäre. Gestützt auf die Praxis des europäischen Gerichtshofes zu Artikel 6 EMRK erscheint es als problematisch, Bussen von einer gewissen Höhe im Rahmen eines Verwaltungsverfahrens auszusprechen. Solchen Sanktionen kommt Strafcharakter zu. Daher wären im Verfahren vor der FINMA die Verfahrensgarantien gemäss Artikel 6 EMRK zu beachten. Um den rechtsstaatlichen Minimalanforderungen zu genügen, müssten die Bestimmungen des Verwaltungsstrafverfahrens angewendet werden. Aus organisatorischer und personeller Sicht würde die Einführung der Vermögenssanktion bedeuten, dass Verfahren, die mit einer Vermögenssanktion enden könnten, innerhalb der FINMA von einer Stelle durchgeführt wer-

den, die von den Stellen, die ein Aufsichtsverfahren durchführen und von der Mitwirkungspflicht geprägt sind (andere Verfahren gegen Beaufichtigte, Verfahren wegen Verletzung der Offenlegungspflicht), abgeschirmt ist (sog. Errichtung von Chinese walls). Die in einem anderen Aufsichtsverfahren aufgrund der Mitwirkungspflicht gewonnenen Erkenntnisse dürften in einem Verwaltungsstrafverfahren der erweiterten Finanzmarktaufsicht nicht verwendet werden (Verwertungsverbot). Die Vermögenssanktion ist unter diesen Voraussetzungen kein adäquates Aufsichtsinstrument. Aus den aufgeführten Gründen verzichtet die Vorlage darauf, die Vermögenssanktion in den Katalog der Aufsichtsinstrumente der erweiterten Finanzmarktaufsicht aufzunehmen.

1.4.5 Stimmrechtssuspendierung im Übernahmewesen

Der Bundesrat hat das EFD beauftragt, bei der Ausarbeitung der Vernehmlassungsvorlage eine analoge Regelung der neuen Bestimmungen bezüglich der Offenlegungspflicht im Übernahmewesen zu prüfen.

Die Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch hatte vorgeschlagen, die Stimmrechtssuspendierung im Übernahmewesen analog zum Offenlegungsrecht der FINMA zu übertragen. Da die UEK seit Inkrafttreten des Finanzmarktaufsichtsgesetzes erstinstanzlich verfügende Behörde ist, sich das Verfahren vor der UEK nach dem Verwaltungsrecht unter Vorbehalt spezialgesetzlicher Bestimmungen richtet und die Verfügungen der UEK vor der FINMA angefochten werden können, schlägt die Vorlage vor, die Stimmrechtssuspendierung in die Zuständigkeit der UEK zu legen und sie mit einem Zukaufsverbot zu ergänzen (analog zur Offenlegungspflicht).

Der UEK weitere Aufsichtsinstrumente zur Verfügung zu stellen, erweist sich als unverhältnismässig. Die UEK hat zwar seit dem 1. Januar 2009 als verfügende Instanz Kompetenzen erhalten, die zuvor der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK) vorbehalten waren; sie untersteht jedoch nach wie vor der Aufsicht der Aufsichtsbehörde. Die FINMA bestellt die UEK (Art. 23 Abs. 1 BEHG) und genehmigt die Bestimmungen, die nach dem Börsengesetz von der UEK erlassen werden.

1.5 Rechtsvergleich und Verhältnis mit dem europäischen Recht

1.5.1 Richtlinie 2003/6/EG

Die Richtlinie 2003/6/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)³⁸ soll das in den Mitgliedstaaten bestehende Börsenrecht europaweit harmonisieren. Nach ihrer Präambel hat die Richtlinie zum Ziel, die Integrität der Finanzmärkte sicherzustellen und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte zu stärken. Als Regelungszwecke gelten die Funktionsfähigkeit der Märkte sowie der Schutz der Anleger. Die Ziele des schweizerischen Börsengesetzes sind mit dem Regelungszweck der Richtlinie 2003/6/EG identisch.

Die Richtlinie enthält ein Verbot der Insidergeschäfte, der Weitergabe von Insiderinformationen sowie der Empfehlung von Effekientransaktionen aufgrund von Insider-

³⁸ ABl. L 096 12.04.2003, S. 16; zuletzt geändert durch Richtlinie 2008/26 EG, ABl. L 81 vom 20.3.2008, S. 42.

informationen (Art. 1 Ziff. 1 i.V.m. 2 und 3 der Richtlinie 2003/6/EG). Sie enthält ausserdem ein Verbot manipulatorischer Handlungen, die als Marktmanipulation gelten (Art. 1 Ziff. 2 und Art. 5 Richtlinie 2003/6/EG). Die in diesen Bestimmungen verbotenen Handlungen müssen vom nationalen Recht der Mitgliedstaaten umgesetzt werden, da die Richtlinien der EU nicht unmittelbar anwendbar sind. Bei der Gestaltung der Tatbestände wird den Mitgliedstaaten ein erheblicher Ermessensspielraum gewährt.

Zur Durchsetzung der verbotenen Verhaltensweisen verpflichtet die Richtlinie die Mitgliedstaaten, verwaltungsrechtliche Sanktionen gegen den Insiderhandel und die Marktmanipulation vorzusehen. So sollen entsprechend dem innerstaatlichen Recht geeignete Verwaltungsmassnahmen oder im Verwaltungsverfahren zu erlassende Sanktionen vorgesehen werden. Nach der Richtlinie bleibt es den Mitgliedstaaten unbenommen, zusätzlich strafrechtliche Sanktionen vorzusehen (Art. 14 Abs. 1 Richtlinie 2003/6/EG)³⁹. Im Übrigen ist die Ausgestaltung der Sanktionen den Mitgliedstaaten überlassen. Die Richtlinie schreibt lediglich vor, dass die verwaltungsrechtlichen Sanktionen wirksam, verhältnismässig und abschreckend sein müssen (Art. 14 Abs. 1 Richtlinie 2003/6/EG). Unbeschadet der Zuständigkeiten der Justizbehörden müssen die Mitgliedstaaten eine einzige Behörde nennen, die für die Überwachung der Anwendung der nach der Richtlinie 2003/6/EG erlassenen Vorschriften zuständig ist (Art. 11 Abs. 1 Richtlinie 2003/6/EG). Die Mitgliedstaaten müssen jedermann untersagen, Marktmanipulation zu betreiben (Art. 5 Richtlinie 2003/6/EG). Insidergeschäfte sind von den Mitgliedstaaten für die in Artikel 2 Richtlinie 2003/6/EG genannten Personen zu verbieten.

Für einen Rechtsvergleich mit der Richtlinie 2003/6/EG müssen sämtliche Bestimmungen des schweizerischen Rechts, die die Verhaltensweisen des Marktmissbrauchs regeln (Straf- und Aufsichtsrecht), berücksichtigt werden.

1.5.2 Die verschiedenen Abgrenzungsmodelle zwischen Verwaltungs- und Strafrecht im Rahmen der nationalen Rechtsordnungen in der EU

Aus der Richtlinie 2003/6/EG ergeben sich verschiedene Abgrenzungsmodelle zwischen Verwaltungs- und Strafrecht in den nationalen Rechtsordnungen. Verwaltungs- und strafrechtliche Sanktionen werden sowohl alternativ (z.B. Deutschland, Spanien) als auch kumulativ (z.B. Frankreich, Italien) verhängt. Die Grenze zwischen Verwaltungs- und Strafrecht kann sowohl nach qualitativen als auch nach quantitativen Kriterien bestimmt werden⁴⁰.

Im Rahmen des deutschen und spanischen Kapitalmarktrechts können alternativ entweder Verwaltungssanktionen oder Kriminalstrafen verhängt werden. Im deutschen Recht kommt anhand der Nachweisbarkeit der Einwirkung der manipulatorischen Handlungen auf den Börsen- oder Marktpreis alternativ entweder eine Strafe

³⁹ Deutschland hat bei der Umsetzung der Richtlinie 2003/6/EG die Insiderverbote grösstenteils als Straftatbestände qualifiziert und nur einen Tatbestand als Ordnungswidrigkeit belassen; vgl. Daniela König, Das Verbot von Insiderhandel, Eine rechtsvergleichende Analyse des schweizerischen Rechts und der Regelungen der USA und der EU, in: Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht, Zürich 2006, S. 235. Der Grund für die von der Richtlinie vorgesehene Regelung liegt wohl auch darin, dass gemäss dem Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung, das Strafrecht selbst grundsätzlich nicht in den Zuständigkeitsbereich der Gemeinschaft fällt (vgl. Art. 5 EG-Vertrag in contrario).

⁴⁰ Petropoulos Vasileos, Der strafrechtliche Schutz des Kapitalmarkts von Manipulationshandlungen nach schweizerischem und EU-Recht, Zürich 2009, S. 49.

oder eine Ordnungswidrigkeit in Betracht (§§20a, 38, 39 WpHG). Gleiches gilt im spanischen Recht, wo die Kriminalstrafe (Art. 284 Código Penal) im Hinblick auf die Höhe des in Betracht kommenden manipulatorischen Vermögensvorteils alternativ zu Verwaltungsmassnahmen (Art. 99 ff. Ley Mercado de Valores) zur Anwendung gelangt.

Darüber hinaus erfolgt im Fall eines alternativen Einsatzes von Kriminalstrafen und Verwaltungssanktionen die Abgrenzung zwischen Verwaltungs- und Strafrecht entweder nach qualitativen und/oder quantitativen Elementen. Im spanischen Recht wird die Schwelle zum Strafrecht im Hinblick auf die Höhe des manipulatorisch erlangten Vermögensgewinns (quantitativ) bestimmt. Im deutschen Rechts wird die Manipulationshandlung im Hinblick auf den Vorsatz des Täters bzw. auf die Einwirkung der Manipulation auf den Börsenpreis (qualitativ) alternativ entweder als Strafe oder als Ordnungswidrigkeit geahndet.

Auf der anderen Seite wird im Rahmen des französischen und italienischen Rechts von einer parallelen Verhängung von Verwaltungsmassnahmen und Kriminalstrafen ausgegangen. So wird die Marktmanipulation nach dem französischen Code monétaire et financier bestraft (Art. L.465-1 Par. 4 und L.465-2) und nach dem aufsichtsrechtlichen Réglement général der französischen Aufsichtsbehörde (Autorité des marchés financiers; AMF) verwaltungsrechtlich geahndet (Art. 631-1). Gleiches gilt auch im Rahmen des italienischen Rechts, wo die Marktmanipulation gleichzeitig sowohl als Straftat als auch als Verwaltungsverstoss betrachtet wird (Art. 185 und 187ter des Gesetzes Nr. 58/1998 geändert durch Gesetz Nr. 62/2005).

Mit Blick auf das österreichische Recht lässt sich bestätigen, dass die Richtlinie 2003/6/EG die Mitgliedstaaten nicht dazu verpflichtet, die verbotenen Verhaltensweisen zu kriminalisieren. Die Marktmanipulation wird in Österreich lediglich mit Verwaltungsbusse geahndet und nicht mit Kriminalstrafe verfolgt (Art. 48c öBörseG).

1.5.3 Straftatbestand der Marktmanipulation gemäss deutschem Recht

Der Straftatbestand der Marktmanipulation ist im Rahmen des deutschen Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) in der Form eines Blanketttatbestandes geschaffen worden. Dabei handelt es sich um eine Binnenverweisung⁴¹, denn die jeweilige "Tatbestandsumleitung" bezieht sich auf Paragraphen desselben Gesetzes. Die verbotenen Handlungen werden in §20a WpHG beschrieben. Dieser enthält drei Verbotstatbestände, die als Marktmanipulation betrachtet werden. Allein die Erfüllung des §20a WpHG führt nicht zur Bestrafung wegen Marktmanipulation, sondern wird als Ordnungswidrigkeit geahndet (§39 Abs. 1 Nr. 1, Nr. 2 und Abs. 2 Nr. 11 WpHG).

Das effektive Strafmittel kommt erst dann zum Einsatz, wenn die in §20a WpHG beschriebene, durchgeführte Manipulation auf den Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments tatsächlich einwirkt; das bestimmt §38 Absatz 2 WpHG, der den Blankettstrafatbestand bildet. Der Marktmanipulationsstrafatbestand hat also den Charakter eines Erfolgsdelikts. Eine bloss Herbeiführung der manipulatorischen Handlung ohne die tatsächliche Einwirkung auf die Marktpreise stellt nur eine

⁴¹ Durch Verweisungen wird in Gesetzen häufig zur Ergänzung und Konkretisierung auf Regelungen Bezug genommen, die an anderer Stelle veröffentlicht wurden. Dabei kann die Verweisung als "Binnenverweisung" auf Teile desselben Gesetzes gerichtet sein oder als "Aussenverweisung" auf andere Texte.

Ordnungswidrigkeit dar⁴². Der Gesetzeswortlaut und die Gesetzessystematik sind äusserst komplex. Die Beschreibung der manipulatorischen Handlung erfolgt in einem sehr langen Text. Dieser wird durch die Verordnung zur Konkretisierung des Marktmissbrauchsverbots (MaKonV) der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in vielen Fällen ergänzt. Die BaFin ist gesetzlich ermächtigt, durch Verordnungen den Tatbestand der Marktpreismanipulation zu konkretisieren und dementsprechend zu gestalten. Die deutsche Gesetzgebung weist ein System und eine Art von Komplexität auf, die sich in dieser Form nicht auf das schweizerischen Regulierungssystem übertragen liesse.

1.5.4 Verzicht auf die Erweiterung des strafrechtlichen Tatbestandes der Kursmanipulation

Im Sinne einer effizienten und wirksamen Regulierung reicht allein die Tatsache, dass verschiedenen Rechtsordnungen der EU-Mitgliedstaaten verschiedene manipulatorischen Handlungen an der Börse strafrechtlich verfolgen, nicht aus, um eine Erweiterung des Strafrahmens des Tatbestandes der Kursmanipulation zu rechtfertigen bzw. um die Strafwürdigkeit dieser Verhaltensweisen im Allgemeinen zu begründen. Ein Vergleich mit anderen nationalen Rechtsordnungen der EU-Mitgliedstaaten (z.B. Deutschland), die einen umfangreicheren Straftatbestand beinhalten als der schweizerische Tatbestand zeigt nämlich, dass diese strafrechtlichen Bestimmungen in der Praxis oftmals schwer anzuwenden sind. Die manipulatorischen Handlungen, die gemäss objektiven Tatbestand des schweizerischen Rechts in Betracht kommen, beschränken sich auf die explizit im Gesetz beschriebenen Handlungen. Der deutsche objektive Tatbestand hat zwar einen weiteren Umfang, der sich allerdings erst im Hinblick auf §20a WpHG i. V. mit der von der BaFin erlassenen Verordnung zur Konkretisierung des Marktmissbrauchsverbots (MaKonV) feststellen lässt.

Bei einer Erweiterung des schweizerischen Tatbestandes der Kursmanipulation, die nur aufgrund eines allfälligen strafrechtlichen Erfassung einer bestimmten Handlung in anderen Rechtsordnungen erfolgen würde, wäre die Wahrscheinlichkeit gross, dass eine Erweiterung nicht zur Beseitigung sondern zur Vermehrung von Problemen führen könnte. 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, deren Beweis in der Praxis schwierig ist. Will man die Schwierigkeiten und Unsicherheiten einer allein auf den subjektiven Tatbestand setzenden Abgrenzung vermeiden, bleibt als strafrechtliche 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). Die Anwendung von Accepted Market Practices führt jedoch zu einer Beweislastumkehr; der Täter muss beweisen, dass seine Handlung die Voraussetzungen der Accepted Market Practices erfüllt. Dies führt in einem Strafverfahren zum Verstoß gegen die Unschuldsumutung. Ausserdem müsste eine erlaubte Marktpraxis gegebenenfalls auch im Einzelfall, z. B. nach Entscheidung der Aufsichtsbehörde, festgestellt werden. Das würde dem

⁴² Petropoulos Vasileos, Der strafrechtliche Schutz des Kapitalmarkts von Manipulationshandlungen nach schweizerischem und EU-Recht, Zürich 2009, S. 117.

Erfordernis der Bestimmtheit des Straftatbestandes, die gemäss Artikel 1 StGB ex ante feststehen muss, entgegenstehen.

Marktmanipulatorische Handlungen werden im schweizerischen Recht v. a. von den Bestimmungen des Aufsichtsrechts verboten. Die FINMA regelt einen wesentlichen Teil marktmanipulatorischer Verhaltensweisen, die von der Richtlinie 2003/6/EG verboten werden. Die Reichweite der Verhaltensweisen, die unter dem Aufsichtsrecht verwaltungsrechtlich sanktioniert werden, ist erheblich weiter als der Umfang des Tatbestandes der Kursmanipulation. Eine Regelung des Schweizer Rechts, die marktmanipulatorische Verhaltensweisen anstatt im Strafrecht zu einem wesentlichen Teil im Aufsichtsrecht verbietet, entspricht der Richtlinie 2003/6/EG (vgl. aber nachfolgende Ziffer zum Anwendungsbereich des Aufsichtsrechts).

1.5.5 Verzicht auf die Erfassung sämtlicher echten Transaktionen

Wie in Ziff. 1.4.4.3 dargelegt schlägt die Vorlage als Variante B gestützt auf den Expertenbericht die Einführung der erweiterten Finanzmarktaufsicht vor (Art. 33e-33g VE-BEHG). Danach werden bestimmte Transaktionen (Kursmanipulation, Insiderhandel, Volumenmanipulation, Scalping sowie Front- und Parallelrunning⁴³) neu auch für Nichtbeaufsichtigte verboten. Zu beachten ist, dass für Beaufsichtigte gemäss geltendem Recht die Anforderungen im Rahmen des übrigen Aufsichtsrechts weiter gehen und auch Marktmanipulationen mittels echten Transaktionen sowie weitere missbräuchliche Handlungen erfasst werden.

Ein Vergleich mit Artikel 5 Richtlinie 2003/6/EG zeigt, dass die Richtlinie marktmanipulatorische Handlungen (einschliesslich echte Transaktionen) für jedermann verbietet. Sinn und Zweck dieses allgemeinen Verbots besteht darin, zu verhindern, dass der Preis und das Volumen von gehandelten Effekten durch Manipulationen und Täuschungen beeinflusst werden. Der Preis und das Volumen von gehandelten Effekten sollen das freie Zusammenspiel echter Angebote und Nachfragen reflektieren. Laut Richtlinie ist unerheblich, wer die verbotene Handlung vornimmt.

Die Vorlage erweist sich im Vergleich mit der Richtlinie 2003/6/EG insoweit als lückenhaft, als dass sie nur einen Teil, aber nicht sämtliche manipulatorischen echten Transaktionen für Nichtbeaufsichtigte verbietet. Aufgrund der Erfahrungen in jüngster Zeit könnte sich diese Lücke für die Reputation des Schweizer Finanzplatzes als nicht unproblematisch erweisen⁴⁴.

Vor diesem Hintergrund werden die Vernehmlassungsteilnehmerinnen und -teilnehmer dazu aufgefordert sich zur zwei Varianten zu äussern (vgl. Ziff. 1.4.4.1). Mit Variante A, wonach sämtliche manipulatorischen echten Transaktionen von Artikel 33g VE-BEHG erfasst werden, könnte die Lücke im Vergleich zur Richtlinie 2003/6/EG und zu ausländischen Finanzplätzen geschlossen werden (vgl. auch Ziff. 1.5.8).

1.5.6 Insiderverbot

Der neue Tatbestand des Insiderverbots erfasst dieselben verbotenen Handlungen des Insidergeschäfts wie die Richtlinie 2003/6/EG (vgl. Art. 1 Ziff. 1, 2 und 3 Richtlinie 2003/6/EG).

⁴³ Vgl. Fn 10, 11, 29 und 30.

⁴⁴ Zu allfälligen Reputationsrisiken für den Schweizer Finanzplatz vgl. Ziff. 1.5.8.

Potentieller Täter ist nach dem neuen Vorschlag letztlich jeder, der über eine Insiderinformation verfügt. So sind neu vom Insiderverbot Personen, die aufgrund ihrer beruflichen Tätigkeit Zugang zu Insiderinformationen haben, jedoch nicht in einem Vertragsverhältnis zur Gesellschaft stehen, mit deren Effekten gehandelt wird, erfasst. Die zufällige Kenntnisnahme von Insiderinformationen ist ebenfalls erfasst. Auch Transaktionen mit standardisierten und nicht standardisierten derivativen Finanzinstrumenten, deren Wert vom Wert börslich gehandelter Effekten abhängig ist, werden explizit dem Insiderverbot unterstellt. Des Weiteren werden Kauf- und Verkaufsempfehlungen gestützt auf Insiderinformationen erfasst.

Mit der Verwendung des Begriffs Information (anstelle von Tatsache) passt sich das schweizerische Recht an die gebräuchliche Terminologie der Richtlinie 2003/6/EG und der nationalen Rechtsordnungen der EU-Mitgliedstaaten an. Eine sachliche Ausdehnung des Anwendungsbereichs der Strafnorm ist hiermit nicht verbunden.

Die Vorlage verwendet den Begriff der "vertraulichen" Information, während dem die Richtlinie 2003/6/EG den Begriff „nicht öffentlich bekannte (präzise) Information" verwendet. Nach eingehender Prüfung kann festgestellt werden, dass der schweizerische Begriff klarer und präziser ist. Weil das Insiderverbot strafrechtlich verfolgt wird, ist das Erfordernis Bestimmtheit gemäss Art. 1 StGB hoch. Deshalb rechtfertigt es sich, an dem Begriff der "vertraulichen" Information festzuhalten.

Als Täter kommen allerdings nur natürliche Personen in Frage (vgl. dazu auch die nachfolgende Ziffer). Die im Aufsichtsrecht (FINMA-Rundschreiben 08/38 Marktverhaltensregeln) verbotenen Insidergeschäfte gelten nur für beaufsichtigte Unternehmen. Das Schweizer Recht weicht insofern von der Richtlinie 2003/6/EG ab, als das Aufsichtsrecht für nichtbeaufsichtigte Unternehmen keine Verhaltensweisen verbietet.

1.5.7 Juristische Personen

Potentielle Täter der Kursmanipulation und des Insiderverbots sind nur natürliche Personen, nicht aber juristische Personen. Im Falle einer Einbeziehung dieser Straftatbestände in den Deliktskatalog von Art. 102 Abs. 2 StGB (sekundäre 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 notwendigen Totalüberwachung 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 Insiderdeliktes oder eines Deliktes der Kursmanipulation angefallen sind, auch ohne Strafbarkeit des Unternehmens eingezogen werden können (Art. 70 Abs. 1 StGB).

Zur Kompatibilität dieser Lösung mit der Richtlinie 2003/6/EG wird auf die beiden vorangehenden Ziffern verwiesen.

1.5.8 Fazit

Mit der Revision des Börsengesetzes sollen im materiellen Recht und im Verfahrensrecht grifffigere Normen geschaffen werden, die Fehlverhalten am Markt effizient sanktionieren und internationalen Regelungen Rechnung tragen. Sowohl im Vergleich zum aktuellen Recht als auch im Quervergleich zum europäischen Recht schlägt die Vorlage zahlreiche wichtige Neuerungen vor, die sich auf die Reputation des Schweizer Finanzplatzes positiv auswirken werden. Der strafrechtliche Instan

zenzug wird gestrafft, indem die Kompetenz zur Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte der Bundesanwaltschaft und dem Bundesstrafgericht übertragen wird. Die strafrechtlichen Tatbestände des Insiderverbots und der Kursmanipulation werden neu geregelt. Das aufsichtsrechtliche Verbot von für den Kapitalmarkt schädlichen marktmanipulatorischen Verhaltensweisen gilt neu auch für Nichtbeaufsichtigte (allgemeine oder erweiterte Finanzmarktaufsicht). Die Neuerungen entsprechen der Richtlinie 2003/6/EG weitgehend. Den GAFI-Empfehlungen wird vollumfänglich Rechnung getragen. Mit der Revision wird die Ratifizierung des Übereinkommens des Europarates vom 16. Mai 2005 über Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung sowie Ermittlungen, Beschlagnahme und Einziehung von Erträgen aus Straftaten ermöglicht. Diese Ratifizierung ist für die Schweiz international von Bedeutung, auch weil sie seit dem 18. November 2009 das Präsidium des Europarates übernommen hat.

Ein Vergleich der vorgeschlagenen allgemeinen oder erweiterten Finanzmarktaufsicht mit der Richtlinie 2003/6/EG zeigt, dass eine Regelung des Schweizer Rechts, marktmissbräuchliche Verhaltensweisen anstatt im Strafrecht zu einem wesentlichen Teil im Aufsichtsrecht zu verbieten, dem internationalen Trend entspricht.

Abweichungen von der Richtlinie und damit Reputationsrisiken für den Schweizer Finanzplatz bestehen darin, dass gemäss Variante B das Aufsichtsrecht im Bereich der Kurs- bzw. Marktmanipulation für Nichtbeaufsichtigte die Verbote auf bestimmte Verhaltensweisen beschränkt (Art. 33e-33g VE-BEHG) und andere echte Transaktionen, die für die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes ebenfalls ein hohes Schadenspotential aufweisen könnten, nicht erfasst werden⁴⁵.

Das sich daraus ergebende, mögliche Reputationsrisiko für den Schweizer Finanzplatz kann aufgrund der Erfahrungen jüngster Zeit nicht völlig vernachlässigt werden. Es gibt Manipulationen, die mittels echten Transaktionen vorgenommen werden und die die Reputation eines Marktes, einer Emittentin oder eines Emittenten beeinträchtigen können, wie beispielsweise die Schlusskurs- oder Jahresendkursbeeinflussung bzw. Manipulation des Settlement-Preises (Banging the Close, Trading the Window), die Manipulation im Basistitel zur absichtlichen Auslösung einer Barriere in strukturierten Produkten, der Aufbau einer marktbeherrschenden Stellung im Kassa- oder Futuresmarkt, um den Preis einer Effekte bestimmen zu können (Cornering the market oder Squeeze, unter Einsatz von Short Transaktionen auch Short Squeeze). Corner oder Squeeze kommen immer wieder vor und sorgen aufgrund ihrer Grösse und wirtschaftlichen Bedeutung jeweils für grosse Publizität⁴⁶ und können für das Vertrauen in einen sauberen und fair funktionierenden Handels- und Börsenplatzes schädlich sein. Es könnte ausserdem eine gewisse Gefahr bestehen, dass ausländische Investoren den Finanzplatz Schweiz meiden, weil Schweizer

⁴⁵ Erfasst werden gemäss Artikel 33g VE-BEHG (neben Insiderverbot und Kursmanipulation; Art. 33e und 33f VE-BEHG), Scalping, Frontrunning sowie die Volumenmanipulation (Wash Sales und Matched Orders; vgl. Fn 10,11, 29 und 30). Nicht erfasst werden Ramping/Capping/Pegging, Squeezing/Cornering und Spoofing (vgl. Fn 16-21).

⁴⁶ Zwei jüngere Beispiele sind der Fall einer vermuteten Marktmanipulation i. S. Volkswagen –Porsche⁴⁶ in Deutschland und der Fall eines Corners in Futures auf Propangas durch BP. In diesem Fall musste BP aufgrund eines Verfahrens i. S. Marktmanipulation durch die US amerikanische Aufsichtsbehörde CFTC im Jahr 2007 USD 300 Mio. Bussgeld und Schadenersatz bezahlen⁴⁶. Diese und ähnliche Beispiele wären von der vorgeschlagenen Lösung in der Schweiz nicht erfasst, d.h. nicht verboten, wenn es sich um Transaktionen von nicht der FINMA unterstellten Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer handelt (was bei den genannten Beispielen der Fall war).

Emittentinnen und Emittenten in der Schweiz weniger strengen Regeln unterworfen sind als im Ausland.

Wie in Ziffer 1.4.4.1 und 1.5.5 dargestellt, werden die Vernehmlassungsteilnehmer aufgefordert, sich zu den Varianten der allgemeinen und der erweiterten Finanzmarktaufsicht zu äussern.

2 Erläuterungen zu den einzelnen Artikeln

Art. 2 Bst. f

Diese Bestimmung definiert den Begriff der Nichtbeaufsichtigten. Die FINMA kann wegen Verletzung von Artikel 20, 33e, 33f oder 33g gegen Nichtbeaufsichtigte ein Verfahren gemäss Artikel 33h eröffnen und die von Artikel 33j-33l statuierten Aufsichtssanktionen anordnen.

Art. 20 Abs. 4^{bis}

Im Offenlegungswesen wird die Zuständigkeit für die Stimmrechtssuspendierung der FINMA übertragen und mit einem Zukaufsverbot ergänzt, damit während des Verfahrens der Stimmrechtssuspendierung der Status quo der Gesellschaft nachhaltig gesichert ist und verhindert werden kann, dass die Stimmrechtssuspendierung mit dem Kauf von neuen Beteiligungen umgangen wird. Die FINMA kann die Stimmrechtssuspendierung und das Zukaufsverbot nach den Vorschriften des Verwaltungsverfahrens sowohl als provisorische Massnahme als auch in der Endverfügung anordnen.

Art. 32 Abs. 7

Im Übernahmewesen wird die Zuständigkeit für die Stimmrechtssuspendierung der UEK übertragen und analog zum Offenlegungspflicht mit einem Zukaufsverbot ergänzt. Die UEK hat seit dem 1. Januar 2009 als Erstinstanz Verfügungskompetenzen. Die FINMA kann die Stimmrechtssuspendierung und das Zukaufsverbot nach den Vorschriften des Verwaltungsverfahrens sowohl als provisorische Massnahme als auch in der Endverfügung verhängen.

5a. Abschnitt: Untersagte Marktverhalten

Art. 33e Ausnützen von Insiderinformationen

Die aufsichtsrechtlichen Tatbestandsmerkmale dieser Bestimmung entsprechen den strafrechtlichen Tatbestandsmerkmalen gemäss Artikel 44a (s. Kommentar zu Art. 44a).

Es sollen keine parallel laufenden Aufsichts- und Strafverfahren durchgeführt werden in Fällen, bei welchen die FINMA gestützt auf Artikel 33e ein Verfahren gegen Nichtbeaufsichtigte eröffnet und gleichzeitig die Bundesanwaltschaft gestützt auf Artikel 44a ein Strafverfahren einleitet. In diesen Fällen ist erforderlich, dass die Bundesanwaltschaft und die FINMA in Anwendung von Artikel 38 Absatz 2 FINMAG das Vorgehen absprechen und koordinieren.

Art. 33f Kursmanipulationen

Die aufsichtsrechtlichen Tatbestandsmerkmale dieser Bestimmung entsprechen den strafrechtlichen Tatbestandsmerkmalen gemäss Artikel 44*b* (s. Kommentar zu Art. 44*b*).

Es sollen keine parallel laufenden Aufsichts- und Strafverfahren durchgeführt werden in Fällen, bei welchen die FINMA gestützt auf Artikel 33*f* ein Verfahren gegen Nichtbeaufsichtigte eröffnet und gleichzeitig die Bundesanwaltschaft gestützt auf Artikel 44*a* ein Strafverfahren einleitet. In diesen Fällen ist erforderlich, dass die Bundesanwaltschaft und die FINMA in Anwendung von Artikel 38 Absatz 2 FINMAG das Vorgehen absprechen und koordinieren.

Art. 33g Weitere untersagte Marktverhalten

Die von diesem Artikel verbotenen Verhaltensweisen sind abschliessend und gelten für sämtliche Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer. Es handelt sich um Verhaltensweisen, deren Schadenspotential für die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes im Vergleich zu anderen Verhaltensweisen sehr hoch ist.

Variante A:

In dieser Variante werden sämtliche Transaktionen, die in der Absicht getätigt werden, den Markt zu täuschen, verboten. Der FINMA wird die ausdrückliche Kompetenz erteilt, die verbotenen Verhaltensweisen zu präzisieren und von den erlaubten Transaktionen abzugrenzen.

Variante B:

In dieser Variante werden bestimmte Verhaltensweisen aufsichtsrechtlich verboten. Es handelt sich um Volumenmanipulation, Scalping sowie Front- und Parallelrunning⁴⁷. Diese Liste ist abschliessend.

5b. Abschnitt: Verfahren gegen Nichtbeaufsichtigte

Dieser Abschnitt sieht ausdrücklich vor, dass die FINMA gegen Nichtbeaufsichtigte wegen Verletzung der Artikel 20, 33*e*, 33*f* oder 33*g* ein Verfahren eröffnen und Sanktionen verhängen kann. Weil das FINMAG in Artikel 3 vorsieht, dass der Finanzmarktaufsicht beaufsichtigte Personen und Institute unterstehen, ist eine gesetzliche Grundlage, wonach die FINMA Verfahren gegen Nichtbeaufsichtigte eröffnen kann und Sanktionen verhängen kann, aus Gründen der Rechtssicherheit notwendig.

Für Verfahren gegen Beaufsichtigte sind die Bestimmungen des FINMAG anwendbar.

Art. 33h Zuständigkeit und Verfahren

Abs. 1

Dieser Absatz statuiert die Zuständigkeit der FINMA für Verfahren gegen Nichtbeaufsichtigte wegen Verletzung der Artikel 20, 33*e*, 33*f* oder 33*g*.

⁴⁷ Vgl. Fn 10, 11, 29 und 30.

Abs. 2

Ergeben sich Anhaltspunkte für Verletzung der Artikel 20, 33e, 33f oder 33g und eröffnet die FINMA ein Verfahren, so zeigt sie dies den Betroffenen an.

Mit der Anzeige der Eröffnung des Verfahrens soll Transparenz gegenüber den Betroffenen geschaffen werden. Dies ist bei Nichtbeaufsichtigten noch wichtiger als bei Beaufsichtigten (vgl. Art. 30 FINMAG). Aus denselben Überlegungen informiert die FINMA die Betroffenen auch über die Einstellung des Verfahrens.

Die Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens im Sinne dieser Bestimmung ist von der formlosen Aufsichtstätigkeit abzugrenzen. Das Vorgehen der Aufsichtsbehörde richtet sich nach den Grundsätzen des Bundesgesetzes über das Verwaltungsverfahren unter Einräumung sämtlicher Parteirechte. Die Eröffnung des Verfahrens an sich stellt aber eine verwaltungsinterne Handlung und damit keine anfechtbare Verfügung dar.

Abs. 3

Das Verfahren gegen Nichtbeaufsichtigte richtet sich nach dem VwVG.

Die Parteien haben eine Mitwirkungspflicht (Art. 13 VwVG). Zusätzlich unterliegen sie, ihre Revisionsstellen und massgebend an ihnen beteiligten Personen und Unternehmen der Auskunftspflicht (Art. 33i).

Art. 33i Auskunftspflicht

Diese Bestimmung statuiert die Auskunftspflicht der Nichtbeaufsichtigten, gegen die ein Verfahren eröffnet wurde, ihrer Revisionsstellen und massgebend an ihnen beteiligten Personen und Unternehmen. Sie müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese für die Durchführung des Verfahrens benötigt.

Die Auskunftspflicht wird analog zur Auskunftspflicht der Beaufsichtigten gemäss Artikel 29 FINMAG geschaffen.

Art. 33j Feststellungsverfügung

Die FINMA soll wie bei Beaufsichtigten (Art. 32 FINMAG) mittels Verfügung feststellen können, dass eine Nichtbeaufsichtigte oder ein Nichtbeaufsichtigter Artikel 20, 33e, 33f oder 33g verletzt hat, selbst wenn keine Massnahmen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes mehr angeordnet werden müssen. Es handelt sich um eine Feststellungsverfügung von Amtes wegen⁴⁸. Sie wird gestützt auf das öffentliche Interesse der Aufsichtsbehörde an einer lückenlosen Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen erlassen und hat damit Sanktionscharakter. Die FINMA kann die Verfügung auch mit einer Verwarnung verbinden.

Art. 33k Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung

Die FINMA kann bei schwerer Verletzung der Artikel 20, 33e, 33f oder 33g durch Nichtbeaufsichtigte ihre Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft in gedruckter

⁴⁸ Kölz Alfred/Häner Isabelle, Verwaltungsverfahren und Verwaltungsrechtspflege des Bundes, 2. Auflage, Zürich 1998, Rz. 206.

oder elektronischer Form unter Angabe von Personendaten veröffentlichen. Die Endverfügung regelt ein Rechtsverhältnis auf instanzabschliessende Weise. Bei einer zu veröffentlichenden Verfügung kann es sich beispielsweise um eine Feststellungsverfügung nach Artikel 33j handeln. Aufgrund des Bedürfnisses des Marktes nach Transparenz ist die Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung ein wichtiges Aufsichtsinstrument.

Die Veröffentlichung ist in der Verfügung selbst anzuordnen und wird dadurch mit Beschwerde anfechtbar. Die FINMA hat im Übrigen darauf zu achten, dass in einer solchen Verfügung keine Daten von Drittpersonen publiziert werden.

Art. 33l Einziehung

Abs. 1

Die FINMA kann einen Gewinn einziehen, den eine Nichtbeaufsichtigte oder ein Nichtbeaufsichtigter durch Verletzung der Artikel 20, 33e, 33f oder 33g erzielt hat. Die Regelung gilt sinngemäss, wenn durch eine solche Verletzung ein Verlust vermieden wurde.

Die FINMA achtet darauf, dass die Einziehung nicht zu einer unverhältnismässigen Härte führt: Dies könnte dann der Fall sein, wenn einer oder einem Nichtbeaufsichtigten durch die Einziehung der Konkurs drohen würde. Im Gegensatz zur Einziehung im Strafgesetzbuch kann die FINMA zudem nur bei denjenigen, die den Gewinn erzielt haben, den Gewinn einziehen, nicht aber bei Dritten. Der Einziehung kommt damit in erster Linie ein ausgleichender, nicht aber ein pönaler Charakter zu⁴⁹.

Die hier vorgesehe Einziehung ist die wohl das eingreifenste Aufsichtsinstrument, das der FINMA für Nichtbeaufsichtigten zur Verfügung gestellt wird. Unternehmen, die durch die Verletzung börsenrechtlicher Vorschriften bedeutende Vermögensvorteile erzielt haben, können diese mit dieser Sanktion wieder abgenommen werden. Damit wird das Signal gesetzt, dass sich die Missachtung börsenrechtlicher Vorschriften nicht lohnt.

Abs. 2

Haben die oder der Nichtbeaufsichtigte durch eine Verletzung der Artikel 20, 33e, 33f oder 33g einen Verlust (z.B. durch Aufwand- oder Passiverminderung) vermieden, so ist die FINMA ebenfalls befugt, den entsprechenden Betrag einzuziehen.

Abs. 3

Die Einziehung soll nicht an der fehlenden Errechenbarkeit des Einziehungsbetrags scheitern. Deshalb kann die FINMA den Umfang der einzuziehenden Vermögenswerte schätzen, wenn dieser nicht oder nur mit unverhältnismässigem Aufwand zu ermitteln wäre.

⁴⁹ BGE 126 IV 265.

Abs. 4

Das Recht zur Einziehung verjährt sieben Jahre nach Verletzung der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen.

Abs. 6

Bestehen zwischen der oder dem Nichtbeaufsichtigten und den Geschädigten unbestrittene (z. B. durch Vergleich) oder gerichtliche festgestellte Schadenersatzansprüche, die auf Verletzungen der Artikel 20, 33e, 33f oder 33g zurückzuführen sind, so kann die FINMA den Geschädigten auf deren Verlangen einen Betrag bis zur Höhe der eingezogenen Vermögenswerte entrichten.

Wird niemand durch die Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen geschädigt oder werden keine Schadenersatzansprüche geltend gemacht, gehen die eingezogenen Vermögenswerte an den Bund. Sind die Schadenersatzansprüche tiefer als die eingezogenen Vermögenswerte, so geht der Restbetrag ebenfalls an den Bund.

Art. 33m Rechtsschutz

Für die Anfechtung der Verfügungen der FINMA gegen Nichtbeaufsichtigte stehen zwei Instanzen, Bundesverwaltungsgericht und Bundesgericht, zur Verfügung.

Die erste Rechtsmittelinstanz, das Bundesverwaltungsgericht, wird insbesondere auch die Angemessenheit der Entscheide prüfen⁵⁰. Hat das Bundesverwaltungsgericht entschieden, so kann schliesslich beim Bundesgericht mit einer Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten nur noch die Prüfung der Rechtmässigkeit der Verfügung verlangt werden⁵¹.

Art. 41 Abs. 1-3

Die Berechnung der Busse gestützt auf den geltenden Artikel 41 Absatz 2 BEHG ergibt Beträge, die in der Praxis nur schwer durchsetzbar sind, weil sie schwer zu berechnen sind und die Vermögensverhältnisse der zu büssenden Person jeweils übersteigen⁵². Aus diesem Grund soll neu bei Vorsatz eine Maximalbusse verhängt werden können, die den Bussenbeträgen des Börsengesetzes allgemein entsprechen (Art. 42 und 42a BEHG). Auch die bei Fahrlässigkeit nach geltendem Recht vorgeordnete Maximalbusse (Art. 41 Abs. 3 VE-BEHG) wird an diese Bussenbeträge angepasst. Die Anpassung des Bussenrahmens rechtfertigt sich umso mehr, als die FINMA die Befugnis erhält, auch bei einem Unternehmen, das durch die Verletzung der Offenlegungspflichten einen Vermögensvorteil erzielt hat, diesen einziehen kann (Art. 33l VE-BEHG).

⁵⁰ Art. 49 VwVG.

⁵¹ Art. 82 ff. BGG.

⁵² Die Busse darf höchstens das Doppelte des Kauf- oder Verkaufspreises betragen und wird aufgrund der Differenz zwischen dem Anteil, über den der Meldepflichtige neu verfügt und dem letzten von ihm gemeldeten Grenzwert berechnet (Art. 41 Abs. 2 BEHG).

Grundsätzliches

Der Grundtatbestand ist nach wie vor als Vergehen ausgestaltet (Abs. 1). Erzielt der Täter einen erheblichen Vermögensvorteil, liegt ein qualifizierter Tatbestand vor und die Tathandlung gilt als Verbrechen (Abs. 2).

Für die Absätze 3 und 4 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 3 und 4 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.

Bezogen auf die Bestimmung des Täterkreises gilt der Grundsatz, dass jemand zum Täterkreis gehört, weil er Kenntnis von einer Insiderinformation hat. Sondereigenschaften werden nicht verlangt.

Als Täter kommen nur natürliche, nicht aber juristische Personen in Frage.

Der Primärinsider (Abs. 1)

Primärinsider ist 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 haben⁵³.

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 Personen, die unterhalb der obersten Führungsstufe Zugang zu sensiblen Informationen haben oder diese gar schaffen (wie etwa ein Forschungsleiter). Auch der Aktionär wird vom Täterkreis erfasst.

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

⁵³ 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.

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.

Der Sekundärinsider (Abs. 3)

Absatz 3 erfasst Personen, die eine Information direkt bzw. aktiv von den in Absatz 1 aufgeführten Personen erhalten haben⁵⁴. Erforderlich ist, dass eine Person gezielt informiert wird. Werden im Rahmen einer Übernahmeverhandlung dem potentiellen Käufer Insiderinformationen aus dem anderen Unternehmen offen gelegt und nützt dieser sie aus, indem er Transaktionen tätigt, ist der Insideratbestand ebenfalls gegeben⁵⁵.

Als Sekundärinsider sind auch Personen strafbar, die eine Insiderinformation durch ein Verbrechen oder Vergehen, das sie selbst begangen haben, erlangt haben⁵⁶.

Die Person, die eine vertrauliche Information zufällig erhält (Abs. 4)

Von Absatz 4 werden diejenigen Personen erfasst, die zufällig Kenntnis von der Insiderinformation erhalten. Es erschiene 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.

Tatobjekt

Tatobjekte sind in der Schweiz kotierte Effekten oder sich auf derartige Effekten beziehende derivative Finanzinstrumente im Sinn von Artikel 2 Buchstabe a. Erfasst werden auch Transaktionen mit nicht standardisierten derivativen Finanzinstrumenten (OTC-Produkte). Sämtliche Derivate von kotierten Effekten sollen erfasst werden.

Kursrelevante vertrauliche Information

Unter einer Information versteht man ein reales Ereignis oder Geschehen, das in der Vergangenheit stattgefunden hat oder gerade stattfindet und dem Beweis zugänglich ist. Erfasst wird das Vorhandensein von Plänen und Absichten. Nicht als Tatsachen gelten Wertungen, Prognosen, Spekulationen, Werturteile etc., wohl aber die Umstände, auf denen diese Wertungen, Prognosen etc. aufbauen. Gerüchte, Mutmassungen und Vermutungen genügen grundsätzlich nicht. Bei der Frage der Erfassung von Gerüchten muss differenziert werden: Das Vorhandensein eines Gerüchts kann für sich gesehen eine dem Beweis zugängliche Tatsache sein. Ausserdem können dem Gerücht auch insiderrelevante Tatsachen zugrunde liegen, die unter den Anwendungsbereich des Insiderhandels fallen.

⁵⁴ Beispiele sind hier der Lebenspartner eines Primärinsiders sowie der Journalist, der im Rahmen einer Presseinformation vorgängig über vertrauliche Umstände informiert wird.
⁵⁵ Z.B. das Reinigungspersonal, das im Rahmen seiner Tätigkeit aber nicht gezielt Kenntnis von Insiderinformation erlangt (z.B. beim Leeren des Papierkorbs), fällt nicht unter Absatz 3 sondern unter Absatz 4.

⁵⁶ Dies ist z.B. dann der Fall, wenn eine Person in ein Haus einbricht und einen Computer oder ein Dokument mit vertraulichen Informationen entwendet.

Eine Tatsache ist vertraulich, wenn sie nicht allgemein, sondern nur einem beschränkten Kreis von Personen bekannt ist, welche dadurch über einen Wissensvorsprung verfügen. Die Bekanntgabe der Tatsache muss einen erheblichen Einfluss auf den Kurs der fraglichen Effekten haben (Kursrelevanz).

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.

Erheblicher Vermögensvorteil als Merkmal des qualifizierten Tatbestands (Abs. 2)

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. 305^{bis} Ziff. 2 Bst. c StGB) und beim schweren Betäubungsmittelhandel (Art. 19 Ziff. 2 Bst. c Betäubungsmittelgesetz⁵⁷: „einen erheblichen Gewinn erzielt“), wobei hier ein Gewinn bereits bei einem Nettoerlös von 10 000 Fr. als „erheblich“ eingestuft wird⁵⁸.

Bei der Umsetzung dieses Absatzes durch die Strafbehörde und die Strafgerichte, sollte der Grenzwert des erheblichen Vermögensvorteils für den Straftatbestand des Insiderhandels mindestens im sechsstelligen Bereich angesiedelt werden. 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, was nicht beabsichtigt ist.

Ausnahmeregelung (Abs. 5)

Absatz 5 enthält eine explizite Ausnahmeregelung vom Insiderverbot, die sich zur Erhöhung der Rechtssicherheit rechtfertigt: Diese Ausnahme stellt keinen eigenen Tatbestand dar, sondern ist eine Einschränkung der Absätze 1 bis 4.

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 Artikel 44a nach sich ziehen könnte. Dass dies kein wünschenswertes Ergebnis wäre, ist allge-

⁵⁷ SR 812.121.

⁵⁸ Stratenwerth Günter/Wohlers Wolfgang, Schweizerisches Strafgesetzbuch, Handkommentar, Bern 2007, Art. 305^{bis} N. 8.

mein anerkannt, wenigstens dann, wenn der Übernehmer über keine privilegierten Informationen (z. B. aus einer due diligence) verfügt⁵⁹.

Aus dem Anwendungsbereich des Insider Tatbestands 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. Strafflos 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. Strafflos ist 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 betreut hat. Straffbar 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 5 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.

Subjektiver Tatbestand

Subjektiv ist Vorsatz erforderlich. Die fahrlässige Bekanntgabe von Insiderwissen ist nicht strafbar.

Art. 44b Kursmanipulation

Der Tatbestand der Kursmanipulation entspricht dem geltenden Recht d. h. Artikel 161^{bis} StGB (vgl. Ziff. 1.1.4.3). Der einzige Unterschied besteht darin, dass auf das Merkmal der Unrechtmässigkeit des Vermögensvorteils verzichtet wird. Dieses Merkmal ist sachlich verfehlt, denn 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. Weil die Kursmanipulation keine Tat handlungen erfasst, die als legale Kurspflege einzustufen sind, ist das Merkmal der Unrechtmässigkeit auch aus diesem Grund nicht notwendig.

Art. 44c Zuständigkeit

Die Verfolgung und Beurteilung der Widerhandlungen nach Artikel 41, 44a und 44b unterstehen der Bundesgerichtsbarkeit. Verfolgende Behörde ist die Bundesanwaltschaft. Die Beurteilung der Börsendelikte obliegen dem Bundesstrafgericht und schliesslich dem Bundesgericht (Beschwerde in Strafsachen, Art. 78 ff. BGG). In

⁵⁹ 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.

einfachen Fällen (sog. Bagatellfällen) kann die Bundesanwaltschaft in Anwendung eine Strafsache den kantonalen Behörden zur Verfolgung und Beurteilung übertragen (Art. 25 Abs. 2 StPO; vgl. dazu Ziff. 1.4.3).

3 Auswirkungen

3.1 Auswirkungen auf den Bund

Für die Umsetzung der Vorlage ist zusätzliches Personal auf Bundesebene notwendig, weil die Strafverfolgungszuständigkeit vollständig auf die Bundesbehörden übergeht. Die Bundesanwaltschaft rechnet mit einem personellen Mehraufwand von fünf Stellen (ein Staatsanwalt/eine Staatsanwältin, ein Stv. Staatsanwalt/eine Stv. Staatsanwältin, ein Protokollführer/eine Protokollführerin sowie zwei Börsenspezialisten/Börsenspezialistinnen). Die Bundeskriminalpolizei als Gerichtspolizei des Bundes rechnet mit einem zusätzlichen personellen Bedarf von drei spezialisierten Ermittlern und einem direkt damit verbundenen finanziellen Mehraufwand von rund 535 000 Franken. Demgegenüber rechnet das EFD mit einem Minderaufwand von einer Stelle.

Der Bundesrat hat im November 2009 die Eckwerte für das Konsolidierungsprogramm 2010 bis 2013 festgelegt. Demnach soll dem Wachstumstrend beim Stellenbestand mit einer sukzessiven Reduktion des Mengengerüsts um bis zu 2 Prozent im Jahr 2013 Einhalt geboten werden. Der personelle Mehrbedarf muss daher grundsätzlich bundesintern kompensiert werden. Der Bundesrat wird die Einzelheiten bei der Verabschiedung der Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes beschliessen. Die Vorlage wird frühestens 2013 in Kraft treten.

Die Einführung der allgemeinen oder der erweiterten Finanzmarktaufsicht hat keine Auswirkungen auf den Bundeshaushalt, da die FINMA durch Gebühren und Aufsichtsabgaben finanziert wird. Auf Seiten der FINMA wäre ein beschränkter Ausbau der personellen Kapazitäten erforderlich (Schaffung von zwei bis drei neuen Stellen). Allenfalls ist eine Anpassung der FINMA-Gebühren- und Abgabenverordnung nötig.

3.2 Auswirkungen auf die Kantone

In einfachen Fällen (Bagatellfällen) kann die Bundesanwaltschaft die Börsendelikte den kantonalen Behörden zur Verfolgung und Beurteilung übertragen. Aufgrund der ihr neu durch die Strafprozessordnung zur Verfügung gestellten Möglichkeiten (Erlass eines Strafbefehls bei weniger gravierenden Fällen, Art. 352 ff. StPO; abgekürztes Verfahren, Art. 358 ff. StPO) ist allerdings davon auszugehen, dass die Bundesanwaltschaft faktisch keinen oder nur geringen Gebrauch von der Delegationskompetenz für einfache Fälle machen dürfte (vgl. dazu Ziff. 1.4.3).

Durch die Revision der Behördenorganisation für die strafrechtliche Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte werden die Kantone daher grundsätzlich entlastet. In den meisten Fällen existieren im kantonalen Recht allerdings keine Bestimmungen zur Zuständigkeit, welche sich explizit auf Börsendelikte beziehen. Dies ist auch im Kanton Zürich der Fall. Dessen spezialisierte Staatsanwaltschaft III (Wirtschaftsdelikte) bearbeitet am Standort des mit Abstand grössten Börsenplatzes der Schweiz entsprechend auch die grösste Zahl der Delikte in diesem Bereich. Die örtliche Zuständigkeit im Bereich der Insiderdelikte und der Kursmanipulation ergibt sich aus dem Bundesrecht. Wenn mehrere örtliche Zuständigkeiten vorliegen, werden die Untersuchungsberichte der SIX Swiss Exchange AG aufgrund einer Empfehlung der

Kommission für organisierte Kriminalität und Wirtschaftskriminalität (OKWK) in der Regel einzig der Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich (Strafverfolgungsbehörde am Ort des Sitzes der Börse) zugestellt. Auf kantonaler Ebene sind deshalb keine oder nur geringfügige Anpassungen des kantonalen Rechts zu erwarten.

Auch für die Abschätzung der personellen Reduktion, die für die Kantone zu erwarten sind, kann auf die Erfahrungswerte des Kantons Zürich abgestellt werden. Die Geschäftslast der Staatsanwaltschaft III ist seit Jahren sehr hoch, die personellen und finanziellen Ressourcen hingegen knapp. Der Wegfall der Insiderdelikte und Kursmanipulationen wird keine Personalreduktion zur Folge haben, sondern eine Entlastung der bereits bestehenden personellen Ressourcen zur Folge haben. Davon ist auch bei den anderen Kantonen auszugehen, die nur im Einzelfall Verfahren wegen Insiderdelikten und Kursmanipulationen führen.

Insiderverfahren sind aufwändige Verfahren. Infolge von Beweisschwierigkeiten sind die Verurteilungschancen sehr gering. Die Kosten der Untersuchung inklusive Entschädigungsfolge für Verteidiger fallen zwangsläufig zu Lasten des Staates. Der Wegfall der Insiderdelikte und der Kursmanipulationen wird daher voraussichtlich zu einer Kostenreduktion in denjenigen Kantonen führen, die in der Praxis solche Verfahren durchführen.

3.3 Auswirkungen auf die Volkswirtschaft

Die Straffung der strafrechtlichen Instanzenzüge und die Konzentration der Verfolgung der Börsendelikte bei einer einzigen Behörde bewirkt eine Optimierung des schweizerischen Strafverfolgungssystems. Das Funktionieren dieses Systems und damit des Rechtsstaates Schweiz hängt von einer qualitativ hoch stehenden und effizienten Rechtspflege ab. Dem Monopol des Staates zu strafen steht die Verpflichtung gegenüber, diesen Strafanspruch in einem rechtlich geordneten und effizienten Verfahren durchzusetzen und auf diese Weise Rechtsfrieden und Rechtssicherheit zu garantieren. Das Vertrauen in ein funktionierendes und effizientes Strafrechtssystem wirkt sich positiv auf den Standort der schweizerischen Wirtschaft aus.

Im ganzen Finanzmarktbereich spielt das Vertrauen in die Stabilität des Systems und in die beteiligten Akteurinnen und Akteure eine zentrale Rolle. Mit der Vorlage werden im Aufsichtsrecht griffigere Normen geschaffen, die Fehlverhalten am Markt sanktionieren und internationalen Regelungen Rechnung tragen. Sie sind im Interesse der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes, stärken das Vertrauen in das System und sind damit im wirtschaftlichen Interesse des Schweizer Finanzplatzes. Auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene profitieren die Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer von einer allgemeinen oder erweiterten Finanzmarktaufsicht, weil sie und die mit der Umsetzung beauftragte FINMA zur besseren Erreichung der Ziele der Finanzmarktaufsicht beitragen. Da ein Sachverhalt sowohl straf- als auch aufsichtsrechtlich relevant sein kann profitieren die Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer auch auf der einzelwirtschaftlichen Ebene von der Neuordnung der straf- und aufsichtsrechtlichen Zuständigkeiten, weil damit die Gesamtverfahrensdauer verkürzt wird. Dies führt für die Beteiligten auch zu einer Kostenreduktion.

Insgesamt schlägt die Vorlage griffigere Normen vor, die Fehlverhalten am Markt effizient sanktionieren und internationalen Regelungen Rechnung tragen. Sowohl im Vergleich zum aktuellen Recht als auch im Quervergleich zum europäischen Recht schlägt die Vorlage zahlreiche wichtige Neuerungen vor, die sich auf die Reputation des Schweizer Finanzplatzes positiv auswirken werden.