

Daniela Koenig

Umfassende Revision des Insiderverbotes

Überführung des Tatbestandes ins Börsengesetz und neue Behördenzuständigkeit geplant

Im Rahmen der geplanten Revision der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs soll auch das bisweilen als «Papiertiger» bezeichnete Insiderverbot neu geregelt werden. Im kürzlich vorgelegten Gesetzesentwurf schlägt der Bundesrat eine inhaltliche Anpassung der Insiderstrafnorm und eine Straffung des Verfahrens vor. Das im Strafgesetzbuch verankerte Insiderverbot soll neu ins Börsengesetz integriert werden. Zuständig für die Verfolgung und Beurteilung von Börsendelikten wären künftig Bundesanwaltschaft und Bundesstrafgericht. Zur Diskussion steht ferner die Ausdehnung des aufsichtsrechtlichen Verbots des Marktmissbrauchs auf Nichtbeaufsichtigte. Die Vernehmlassungsfrist läuft Ende April ab.

Rechtsgebiet(e): Kapitalmarktrecht

Zitiervorschlag: Daniela Koenig, Umfassende Revision des Insiderverbotes, in: Jusletter 19. April 2010

Inhaltsübersicht

- I. Kritik am geltenden Insidertatbestand
- II. Erweiterung des Kreises von Insidern
- III. «Niemand kann sein eigener Insider sein»
- IV. Tatbestandsvarianten mit unterschiedlicher Eingriffswirkung
- V. Vom Strafgesetzbuch ins Börsengesetz
- VI. Neue Behördenorganisation
- VII. Ausweitung der Finanzmarktaufsicht
- VIII. Würdigung

I. Kritik am geltenden Insidertatbestand

[Rz 1] Der geltende Insidertatbestand steht seit längerem in der Kritik. Bemängelt wird einerseits, der Tatbestand sei zu eng formuliert und enthalte daher verschiedene Lücken, die sich sachlich nicht rechtfertigen liessen, andererseits seien die Behördenzuständigkeit und das Verfahren unbefriedigend gelöst. Bei der Untersuchung, Verfolgung und Beurteilung von Börsendelikten und Marktmissbrauch seien zu viele unterschiedliche Stellen involviert (Börse, FINMA, kantonale Strafverfolgungsbehörden und Gerichte, Eidgenössisches Finanzdepartement). Gewisse kantonale Strafverfolgungsbehörden und Gerichte, die nur sehr selten mit einem Börsendeliktsfall konfrontiert werden, seien zudem für die Behandlung von solch komplexen Fällen wenig geeignet, da sie nicht über das erforderliche Fachwissen verfügten und dieses auch nicht aufbauen könnten.¹

[Rz 2] Dem dringendsten Reformbedarf wurde erst kürzlich mit der Streichung von Ziffer 3 des Artikels 161 des Strafgesetzbuches Rechnung getragen. Nachdem ursprünglich das Insiderverbot nur auf Ereignisse anwendbar war, die einen fundamentalen Eingriff in die rechtliche und wirtschaftliche Struktur eines Unternehmens darstellten, ist seit dem 1. Oktober 2008 das Ausnutzen des Wissens um jegliche kursrelevante vertraulichen Tatsachen verboten.²

¹ Vgl. Bericht der Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch vom 29. Januar 2009 (zit. Bericht Expertenkommission), S. 23 ff., erhältlich unter www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/01375/index.html?lang=de; Erläuternder Bericht zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 18. Januar 2010 (zit. Erläuternder Bericht), S. 7 ff., erhältlich unter www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01634/index.html?lang=de; vgl. auch Daniela Koenig, Das Verbot von Insiderhandel, Eine rechtsvergleichende Analyse des schweizerischen Rechts und der Regelungen der USA und der EU, Diss. Zürich 2006 (SSHW Bd. 249), S. 253 ff.

² Vgl. dazu Botschaft zur Änderung des Schweizerischen Strafgesetzbuches (Streichung von Art. 161 Ziff. 3 StGB) vom 8. Dezember 2006, BBl 2007, S. 439 ff.; Günter Stratenwerth/Wolfgang Wohlers, Schweizerisches Strafgesetzbuch, Handkommentar, 2. Aufl., Bern 2009, Art. 161 N. 5; Diego R. Gfeller, Neue Inkonsistenzen im Insiderstrafrecht, AJP 2008, S. 1199 ff.; Daniel Daeniker/Claude Lambert, Kann ein Manager überhaupt noch Aktien seiner Gesellschaft erwerben?, GesKR 2008, S. 359 ff.

II. Erweiterung des Kreises von Insidern

[Rz 3] In seinem Entwurf³ schlägt der Bundesrat nun eine umfassende inhaltliche Revision des Insiderverbotes vor. Eine Neuerung betrifft die Erweiterung des persönlichen Geltungsbereichs der Strafnorm. Als sogenannte *Primärinsider* gelten nach dem neuen Insiderverbot Organe, Mitglieder eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans eines Emittenten und Personen, die aufgrund ihrer Beteiligung oder ihrer Tätigkeit Zugang zu Insiderinformationen haben.⁴ Neu kommen somit auch Aktionäre und Akteure der Finanzindustrie wie Analysten und Mitarbeiter von Ratingagenturen als Primärinsider in Betracht, die von der geltenden Strafnorm nicht erfasst sind. Auch Mitarbeiter eines Emittenten, die unterhalb der obersten Führungsstufe Zugang zu sensiblen Informationen haben oder diese gar selbst schaffen (wie etwa ein Forschungsleiter), würden neu dem Insiderverbot unterliegen, was nach geltendem Recht umstritten ist.⁵ Ferner findet das Insiderverbot auf sogenannte *Sekundärinsider* Anwendung, denen eine Insiderinformation von einem Primärinsider mitgeteilt wurde (Tippempfänger) oder die eine Insiderinformation deliktisch erlangt haben.⁶ Zudem müssen neu auch alle *anderen Personen mit Insiderkenntnissen* das Insiderverbot beachten.⁷ Unter diesen neu eingefügten Übertretungstatbestand fallen etwa Personen, die zufällig von einer Insiderinformation Kenntnis erlangen, wie etwa durch eine fehlgeleitete E-Mail oder durch Mithören eines Gesprächs.⁸ Ebenfalls anwendbar ist dieser Übertretungstatbestand, wenn eine Person über eine Insiderinformation verfügt und diese ausnützt, aber nicht nachweisbar ist, aus welcher Quelle die Information stammt. Diese Fälle unterliegen auch nach der Marktmissbrauchs-Richtlinie der EU dem Insiderverbot.⁹ Eine solche Erweiterung des persönlichen Anwendungsbereichs erscheint gerechtfertigt, zumal auch hier die Chancengleichheit der Anleger beeinträchtigt wird. Da es sich jedoch um eine weniger gravierende Beeinträchtigung handelt, ist unter dem Aspekt der Verhältnismässigkeit zu begrüssen,

³ Entwurf zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) vom 15. Januar 2010 (zit. E-BEHG), erhältlich unter www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01634/index.html?lang=de.

⁴ Art. 44a Abs. 1 E-BEHG.

⁵ Bericht Expertenkommission (FN 1), S. 32 f. und 44 f. Zum geltenden Recht vgl. Stefan Trechsel/Marc Jean-Richard-dit-Bressel, Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, Zürich/St.Gallen 2008, Art. 161 N. 3; Trippel Michael/Urbach Guido, Basler Kommentar zum Börsengesetz, Art. 161, 161^{bis}, 305^{bis} und 305^{ter} Strafgesetzbuch, Basel 2007, Art. 161, N. 6 ff.; Koenig (FN 1), S. 120 ff., 277.

⁶ Art. 44a Abs. 3 E-BEHG. Auf Personen, die eine Insiderinformation deliktisch erlangt haben, ist der geltende Insiderstrafatbestand nicht anwendbar.

⁷ Art. 44a Abs. 4 E-BEHG.

⁸ Erläuternder Bericht (FN 1), S. 36.

⁹ Art. 4 Marktmissbrauchs-Richtlinie; vgl. dazu Koenig (FN 1), S. 116 f.; Peter (FN 2), N. 1; Silvan Hürlimann, Der Insiderstrafatbestand, Diss. Zürich/Basel/Genf 2005, S. 180 ff.

dass diese Tatbestandsvariante lediglich als Übertretung ausgestaltet ist.

[Rz 4] Nach dem Entwurf des Bundesrates sollen sämtliche Transaktionen mit Effekten, die in der Schweiz kotiert sind, und daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten erfasst werden.¹⁰ Neu fallen damit auch Transaktionen mit nicht standardisierten derivativen Finanzinstrumenten (OTC-Produkten) sowie börslich gehandelte Termingeschäfte unter die Verbotsnorm, was nach geltendem Recht umstritten ist.¹¹ Ferner wird gemäss dem neuen Insiderverbot die Tathandlung präzisiert und eine Unklarheit beseitigt: Neu ist ausdrücklich verboten, aufgrund von Insiderinformationen einem Dritten eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten abzugeben, ohne ihm den genauen Inhalt der Insiderinformation mitzuteilen.¹²

III. «Niemand kann sein eigener Insider sein»

[Rz 5] Der von der Lehre entwickelte Grundsatz «Niemand kann sein eigener Insider sein» ist in seiner Bedeutung umstritten.¹³ Allgemein anerkannt ist jedoch, dass ein Unternehmer, welcher Aktien einer Gesellschaft aufkauft, ohne seine Übernahmeabsicht publik zu machen, straffrei bleiben soll, sofern er – abgesehen vom Wissen um die geplante Übernahme – nicht über weitere kursrelevante Insiderinformationen verfügt, obwohl aufgrund des Gesetzeswortlautes eine Strafbarkeit anzunehmen wäre. Für diesen Fall hat die Expertenkommission nun eine explizite Ausnahmeregelung vorgeschlagen. Nach dieser soll die Absicht, eine bestimmte Transaktion vorzunehmen, für diejenige Person, welche die Absicht gefasst hat, und allfällige Personen, die in ihrem Auftrag diese Transaktion ausführen, keine Insiderinformation darstellen.¹⁴ Aus Gründen der Rechtssicherheit ist eine solche Ausnahmeregelung zu begrüssen. Anders als im Vorentwurf der Expertenkommission bleibt nach dem bundesrätlichen Entwurf jedoch nur diejenige Person straflos, welche eine solche Transaktion im Auftrag eines anderen ausführt.¹⁵ Da es wenig Sinn ergibt, den Hauptanwendungsfall – die

Transaktion durch den Übernehmer selbst – wegzulassen, ist davon auszugehen, dass es sich hierbei um ein redaktionelles Versehen handelt, welches noch bereinigt wird.

IV. Tatbestandsvarianten mit unterschiedlicher Eingriffswirkung

[Rz 6] Während die geltende Insiderstrafnorm lediglich zwei Tatbestandsvarianten enthält (Insidertatbestand und Tippempfängertatbestand), nimmt die neue Verbotsnorm eine differenziertere Abstufung je nach Schwere der Zuwiderhandlung vor. Für Primärinsider stellt das Ausnützen von Insiderinformationen nach wie vor ein Vergehen dar, das mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bedroht ist.¹⁶ Erzielt der Täter einen erheblichen Vermögensvorteil, liegt neu ein qualifizierter Tatbestand vor, der als Verbrechen (Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe) ausgestaltet ist und damit als Vortat zur Geldwäscherei in Frage kommt.¹⁷ Der Grenzwert für das Vorliegen eines erheblichen Vermögensvorteils soll gemäss Auffassung des Bundesrates mindestens bei einem sechsstelligen Betrag liegen. Die Schwelle ist um ein Vielfaches höher angesetzt als bei anderen Delikten, da nicht jeder Fall von Insiderhandel zu einem Verbrechen hochstilisiert werden und der notwendige Kontrollaufwand der Finanzintermediäre im Hinblick auf die Bekämpfung der Geldwäscherei nicht unverhältnismässig steigen soll.¹⁸ Einer geringeren Strafdrohung unterstehen Sekundärinsider, welche mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder mit Geldstrafe bestraft werden.¹⁹ Für alle übrigen Personen stellt das Ausnützen einer Insiderinformation lediglich eine Übertretung dar, die mit Geldstrafe bedroht ist.²⁰

V. Vom Strafgesetzbuch ins Börsengesetz

[Rz 7] Der neue Insidertatbestand schützt die Chancengleichheit der Anleger und die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes. Die Treuepflicht des Insiders gegenüber seinem Unternehmen, welche die herrschende Lehre als weiteres Schutzgut der heutigen Insiderstrafnorm anführt, wird hingegen nicht mehr als schutzwürdig betrachtet. Nach Auffassung des Bundesrates soll ein Insider beim Insiderhandel nicht etwa deswegen bestraft werden, weil sein Verhalten einen Treuebruch gegenüber seinem Unternehmen darstellt, sondern weil seine Handlung die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und die Chancengleichheit der Anleger

¹⁰ Art. 44a Abs. 1 lit. a, Abs. 3 und Abs. 4 E-BEHG.

¹¹ Erläuternder Bericht (FN 1), S. 17. Zum geltenden Recht vgl. Christoph Peter, Basler Kommentar zu Art. 111-392 StGB, 2. Aufl., Basel/Genf/Zürich 2007, Art. 161, N. 18; Dieter Zobl/Stefan Kramer, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004, N. 1032; Koenig (FN 1), S. 134 ff.

¹² Vgl. Bericht Expertenkommission (FN 1), S. 36; Niklaus Schmid, Schweizerisches Insiderstrafrecht, Bern 1988, N. 53; Günter Stratenwerth/Guido Jenny, Schweizerisches Strafrecht, Besonderer Teil I: Straftaten gegen Individualinteressen, 6. Aufl., Bern 2003, § 21 N. 25; Peter Böckli, Schweizer Insiderrecht und Banken, AJP 1993, S. 774; Trechsel/Jean-Richard (FN 5), Art. 161 N. 20; Koenig (FN 1), S. 198 f.

¹³ Vgl. Koenig (FN 1), S. 210 ff. m.w.H.; Christoph B. Bühler/Daniel Häring, Die selbstgeschaffene Insiderinformation, GesKR 2009, S. 453 ff.

¹⁴ Bericht Expertenkommission (FN 1), S. 48 f.

¹⁵ Art. 44a Abs. 5 E-BEHG.

¹⁶ Art. 44a Abs. 1 E-BEHG.

¹⁷ Art. 44a Abs. 2 E-BEHG.

¹⁸ Erläuternder Bericht (FN 1), S. 17; Bericht Expertenkommission (FN 1), S. 47.

¹⁹ Art. 44a Abs. 3 E-BEHG.

²⁰ Art. 44a Abs. 4 E-BEHG.

beeinträchtigt.²¹ Zwischen einem Insider und den aussenstehenden Anlegern besteht eine Informationsasymmetrie, die mit rechtlich zulässigen Mitteln nicht wettgemacht werden kann. Der Informationsvorsprung verleiht dem Insider eine monopolartige Stellung auf dem Kapitalmarkt, was zu einer ungleichen Verteilung von Gewinnchancen und Verlustrisiken und zu einer Verzerrung des Wettbewerbs führt.²² Da die geschützten Rechtsgüter des Insiderverbotes mit den Zielen des Börsengesetzes übereinstimmen und das Insiderverbot mit dem Börsengesetz den engsten Sachzusammenhang aufweist, ist es folgerichtig, dass das Insiderverbot gemeinsam mit der Kursmanipulation vom Strafgesetzbuch ins Börsengesetz verschoben wird, wie dies der bundesrätliche Entwurf vorsieht.²³

VI. Neue Behördenorganisation

[Rz 8] Insiderhandel, Kursmanipulation und die Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen sollen neu durch die Bundesanwaltschaft verfolgt sowie durch das Bundesstrafgericht und schliesslich durch das Bundesgericht beurteilt werden.²⁴ Damit wird die Durchsetzung der Börsendelikte auf Bundesebene konzentriert und der Instanzenzug gestrafft. Da es sich bei Börsendelikten um komplexe Sachverhalte handelt, zu deren Verfolgung und Beurteilung es eines besonderen Fachwissens bedarf, ist die Übertragung der Zuständigkeit auf spezialisierte Behörden auf Bundesebene dringend geboten.²⁵

VII. Ausweitung der Finanzmarktaufsicht

[Rz 9] Der Bundesrat schlägt in seinem Entwurf vor, die Marktaufsicht der FINMA, die sich bisher auf Banken, Effekthändler und weitere beaufsichtigte Institute beschränkte, für den Bereich des Marktmissbrauchs auf sämtliche Marktteilnehmer auszudehnen.²⁶ Nebst dem strafrechtlichen Insiderverbot enthält der Entwurf des revidierten Börsengesetzes ein zusätzliches aufsichtsrechtliches Verbot des Ausnützens von Insiderinformationen.²⁷ Bei Verstössen gegen dieses aufsichtsrechtliche Verbot kann die FINMA auch bei Nichtbeaufsichtigten eine Feststellungsverfügung erlassen, den Gewinn einziehen und bei schweren Verletzungen die auf-

sichtsrechtliche Verfügung veröffentlichen.²⁸ Die Verhängung einer Busse durch die FINMA ist nicht vorgesehen. Gemäss Auffassung des Bundesrates sollen bei Nichtbeaufsichtigten keine parallel laufenden strafrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Verfahren durchgeführt werden. Vielmehr sollen sich FINMA und Bundesanwaltschaft in solchen Fällen absprechen.²⁹ Da das aufsichtsrechtliche und das strafrechtliche Insiderverbot weitgehend deckungsgleich formuliert sind, bleibt jedoch unklar, wie die Abgrenzung zwischen den beiden Tatbeständen erfolgen wird. Da das Aufsichtsverfahren von der Mitwirkungspflicht des Beaufsichtigten geprägt ist, wohingegen im Strafverfahren das Verbot der erzwungenen Selbstbelastung und das Aussageverweigerungsrecht gelten, dürfen im Aufsichtsverfahren gewonnene Erkenntnisse im Strafverfahren jedenfalls nicht verwertet werden.

VIII. Würdigung

[Rz 10] Beim vom Bundesrat vorgeschlagenen Entwurf handelt es sich um eine umfassende, aber dennoch massvolle Revision des Insiderverbotes. Mit der geplanten Gesetzesänderung würde sich die schweizerische Regelung der Marktmissbrauchs-Richtlinie der EU und den rechtlichen Rahmenbedingungen weiterer Finanzzentren annähern, was zu einer Stärkung des Anlegervertrauens und zur Verbesserung der Reputation des schweizerischen Finanzplatzes beitragen dürfte.

Dr. Daniela Koenig, LL.M., Rechtsanwältin,
meyerlustenberger

* * *

²¹ Erläuternder Bericht (FN 1), S. 17; Bericht Expertenkommission (FN 1), S. 43; zur Diskussion betreffend das geschützte Rechtsgut *de lege lata* und *de lege ferenda*, vgl. etwa Peter (FN 11), Art. 161 N. 10 ff., 42; Trechsel/Jean-Richard-dit-Bressel (FN 5), Art. 161 N. 2; Koenig (FN 1), S. 84 ff.

²² Koenig (FN 1), S. 29 ff.

²³ Vgl. dazu bereits Koenig (FN 1), S. 275 f.

²⁴ Erläuternder Bericht (FN 1), S. 20.

²⁵ Vgl. dazu bereits Koenig (FN 1), S. 272 ff.

²⁶ Erläuternder Bericht (FN 1), S. 21 ff.

²⁷ Art. 33e E-BEHG.

²⁸ Art. 33h-m E-BEHG.

²⁹ Erläuternder Bericht (FN 1), S. 21.