

Dr. iur. Janine Krämer

Der Insidertatbestand unter besonderer Berücksichtigung der Ausnahmegestimmungen

Inhaltsübersicht

Vorwort.....	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII
Literaturverzeichnis	XXV
Materialienverzeichnis.....	XLI
Einleitung.....	1
1. Kapitel: Grundlagen	5
§ 1 Entwicklung des Insiderrechts in der Schweiz	5
§ 2 Entwicklung des Insiderrechts in den USA und in Europa.....	26
§ 3 Insiderhandelsregulierung	32
§ 4 System der Aufsicht und die involvierten Behörden	68
2. Kapitel: Die einzelnen Tatbestandselemente gemäss Art. 142 bzw. 154 FinfraG	73
§ 1 Täterkreis	73
§ 2 Tatobjekt: Insiderpapiere.....	98
§ 3 Tatobjekt: Insiderinformation.....	107
§ 4 Tathandlung.....	134
§ 5 Taterfolg.....	145
§ 6 Subjektiver Tatbestand	150
3. Kapitel: Die Ausnahmebestimmungen gemäss Art. 122 ff. FinfraV	153
§ 1 Einführung	153
§ 2 Überblick über die Ausnahmebestimmungen gemäss Art. 122 ff. FinfraV	156
§ 3 Niemand kann sein eigener Insider sein (Art. 127 FinfraV).....	167
§ 4 Selektive vorgängige Informationen (Art. 128 FinfraV)	242

4. Kapitel:	Die wichtigsten Ergebnisse	279
§ 1	Kapitel 1: Grundlagen	280
§ 2	Kapitel 2: Die einzelnen Tatbestandsmerkmale gemäss Art. 142 bzw. Art. 154 FinfraG	281
§ 3	Kapitel 3: Die Ausnahmebestimmungen gemäss Art. 122 ff. FinfraV	285
Anhang:	Gesetzestexte zum Insiderstatbestand	289
Anhang 1:	Ausser Kraft gesetzte Texte	289
Anhang 2:	Aktuelle Texte (Art. 142 und 154 FinfraG; Art. 122–128 FinfraV).....	295

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	V
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII
Literaturverzeichnis.....	XXV
Materialienverzeichnis.....	XLI
Einleitung.....	1
1. Kapitel: Grundlagen.....	5
§ 1 Entwicklung des Insiderrechts in der Schweiz.....	5
I. Einführung der Regelung im Jahr 1988.....	5
II. Anpassung im Jahr 2008.....	10
III. Totalrevision im Jahr 2013.....	12
1. Hintergrund.....	12
2. Notwendigkeit der Totalrevision.....	15
a. Zu eng und zu unpräzise verfasster Tatbestand.....	15
b. Beweisschwierigkeiten.....	15
c. Enger Bezug zum Börsengesetz.....	16
d. Diskrepanz zum europäischen Recht.....	16
e. Ineffiziente Strafverfolgung.....	17
3. Änderungen im Überblick.....	17
a. Materielle Änderungen.....	17
b. Formelle Änderungen.....	18
c. Tabellarische Übersicht der Änderungen.....	19
IV. Überführung der Insidernormen in das Finanzmarktinfrastrukturgesetz per 1. Januar 2016.....	23
§ 2 Entwicklung des Insiderrechts in den USA und in Europa.....	26
I. Entwicklung in den USA.....	26
II. Entwicklung in Europa.....	28
§ 3 Insiderhandelsregulierung.....	32
I. Geschützte Rechtsgüter.....	32
II. Staatliche Regulierung.....	34
1. Legitimation zur staatlichen Regulierung.....	34
2. Strafrechtlicher Insidertatbestand (Art. 154 FinfraG).....	36

3.	Aufsichtsrecht.....	37
a.	Aufsichtsrechtlicher Insidertatbestand (Art. 142 FinfraG).....	37
b.	Ausnahmebestimmungen (Art. 122 ff. FinfraV).....	38
c.	FINMA-Rundschreiben 2013/08 «Marktverhaltensregeln».....	39
d.	Offenlegung von Beteiligungen (Art. 120 FinfraG).....	40
4.	Verhältnis von Straf- und Aufsichtsrecht.....	41
a.	Normzweck.....	41
b.	Sanktionsmittel.....	41
c.	Mitwirkungspflicht der Beteiligten.....	42
d.	Zusammenarbeit zwischen der FINMA und der Bundesanwaltschaft.....	45
III.	Selbstregulierung.....	48
1.	«Unechte Selbstregulierung».....	50
a.	Ad hoc-Publizitätspflicht (Art. 53 KR).....	52
b.	Offenlegung von Management-Transaktionen (Art. 56 KR).....	57
2.	«Echte Selbstregulierung».....	58
a.	SBVg Verhaltensregeln für Effekthändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts von 2008.....	58
b.	Economiesuisse Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance.....	58
3.	Präventionsmassnahmen im Unternehmen.....	59
a.	Handelssperren.....	60
b.	Informationsbarrieren/Vertraulichkeitsbereiche.....	61
c.	Verwaltung von Insiderinformationen.....	64
d.	Aufzeichnungspflichten.....	65
e.	Schulung der Arbeitnehmer.....	65
f.	Überwachung (Monitoring).....	66
§ 4	System der Aufsicht und die involvierten Behörden.....	68
2. Kapitel:	Die einzelnen Tatbestandselemente gemäss Art. 142 bzw. 154 FinfraG.....	73
§ 1	Täterkreis.....	73
I.	Auswirkung der Totalrevision von 2013 auf den Täterkreis.....	73
II.	Primärinsider.....	76
1.	Organinsider.....	77
2.	Beteiligungsin Insider.....	78
3.	Tätigkeitsinsider.....	79

III. Sekundärinsider	80
1. Tippnehmer	80
2. Deliktsinsider	81
IV. Tertiärinsider.....	81
V. Emittent	82
1. Strafbarkeit von Unternehmen.....	82
2. Verantwortlichkeit der Organe	85
a. Strafbarkeit nach Art. 154 Abs. 1 FinfraG	85
b. Strafrechtliche Geschäftsherrenhaftung	86
c. Aufsichtsrechtliche Massnahmen.....	92
d. Zivilrechtliche Haftung	92
VI. Zusammenfassung von § 1.....	95
§ 2 Tatobjekt: Insiderpapiere.....	98
I. Auswirkung der Totalrevision von 2013 auf den Begriff der Insiderpapiere....	98
II. Erfasste Insiderpapiere.....	99
III. Erweiterung des Tatobjekts durch Auslegung.....	102
IV. Zusammenfassung von § 2.....	106
§ 3 Tatobjekt: Insiderinformation.....	107
I. Entwicklung des Begriffs der Insiderinformation	107
1. Anpassung im Jahr 2008	107
2. Auswirkungen der Totalrevision von 2013	108
3. Insiderinformation gemäss Finanzmarktinfrastrukturgesetz versus kurselevante Tatsache gemäss Kotierungsreglement	109
II. Qualifikation als (Insider)Information	111
1. Unternehmensinterne und unternehmensexterne Informationen	111
2. Relevante Fallkonstellationen	114
a. Wertungen, Prognosen, Spekulationen, Empfehlungen	114
b. Gerüchte.....	116
c. Planungsvarianten und Absichten	117
III. Kursrelevanz.....	118
1. Erheblichkeit der Kursrelevanz	118
2. Kursbeeinflussungspotenzial ex ante.....	121
3. Kursbeeinflussungspotenzial ex post.....	125
a. Unternehmenskommunikation	126
b. Analystenratings.....	127
c. Branchenumfeld	127
d. Aktienkursentwicklung ex post.....	128

IV. Vertraulichkeit.....	128
V. Zusammenfassung von § 3.....	131
§ 4 Tathandlung.....	134
I. Auswirkung der Totalrevision von 2013 auf die Tathandlung.....	134
II. Handelsverbot.....	135
1. Allgemeiner Anwendungsbereich.....	135
2. Spezialfälle.....	137
a. Ausübung von Bezugsrechten.....	137
b. Front-, Parallel- und Afterringing.....	138
c. Scalping.....	140
III. Mitteilungsverbot.....	141
IV. Empfehlungsverbot.....	143
V. Zusammenfassung von § 4.....	144
§ 5 Taterfolg.....	145
I. Vermögensvorteil.....	145
II. Qualifizierter Tatbestand (Art. 154 Abs. 2 FinfraG).....	146
III. Zusammenfassung von § 5.....	149
§ 6 Subjektiver Tatbestand.....	150
3. Kapitel: Die Ausnahmebestimmungen gemäss Art. 122 ff. FinfraV.....	153
§ 1 Einführung.....	153
§ 2 Überblick über die Ausnahmebestimmungen gemäss Art. 122 ff. FinfraV.....	156
I. Rückkauf eigener Beteiligungspapiere (Art. 123 FinfraV).....	156
II. Black-out-Perioden (Art. 124 FinfraV).....	160
III. Inhalt des Rückkaufinserats (Art. 125 FinfraV).....	162
IV. Preisstabilisierung nach einer öffentlichen Effektenplatzierung (Art. 126 FinfraV).....	162
V. Übrige zulässige Effektengeschäfte (Art. 127 FinfraV).....	164
VI. Zulässige Mitteilung von Insiderinformationen (Art. 128 FinfraV).....	165
§ 3 Niemand kann sein eigener Insider sein (Art. 127 FinfraV).....	167
I. Überblick.....	167
II. Statuierung der Ausnahmebestimmung.....	173
1. Regulatorische Entwicklung.....	173
2. Aktuelle Rechtslage.....	175
a. Geltungsbereich für das Strafrecht und das Aufsichtsrecht.....	175

b.	Ausgestaltung als Safe Harbor	176
c.	Festsetzung im Zivilrecht.....	177
3.	Notwendigkeit der Konkretisierung der Ausnahmebestimmung.....	177
4.	Mögliche Konkretisierung der Ausnahmebestimmung	179
a.	Konkretisierung durch den Bundesrat (Bundesratsverordnung).....	179
b.	Konkretisierung durch die FINMA (Rechts-/Verwaltungs- verordnung).....	180
c.	Vorschlag	182
5.	Ergebnis	184
III.	Tatbestandsmässige Informationen im Sinne von Art. 127 Abs. 1 lit. a FinfraV	185
1.	Selbst- und fremdgeschaffene Informationen.....	186
2.	Eintritt des Vermögensvorteils	187
3.	Ergebnis	188
IV.	Anwendungsbereich von Art. 127 Abs. 1 lit. a FinfraV im allgemeinen Kontext.....	189
1.	Qualifikation als sonstiges kursrelevantes Ereignis.....	189
2.	Ausgewählte Fallkonstellationen.....	190
a.	Transaktionsentscheid wird vor der Kenntnisnahme einer Insider- information gefasst.....	190
b.	Investitionsentscheid eines einflussreichen Investors.....	190
c.	Management-Transaktionen und Mitarbeiterbeteiligungs- programme	191
d.	Transaktionen der Gesellschaft mit eigenen Effekten im Allgemeinen.....	192
e.	Transaktionen der Gesellschaft mit eigenen Effekten im Zusammenhang mit innovativen Geschäftstätigkeiten	193
f.	Transaktionen der Gesellschaft mit eigenen Effekten parallel zur Durchführung klinischer Studien	194
g.	Ausbau einer bedeutenden Beteiligung zur Umsetzung eines erheblich kursrelevanten Vorhabens	197
h.	Sanierung	198
3.	Ergebnis	198
V.	Anwendungsbereich von Art. 127 Abs. 1 lit. a FinfraV im Zusammenhang mit Strukturveränderungen	199
1.	Strukturveränderungen	199
a.	Schnittstelle zwischen Strukturveränderungen und dem Insiderrecht ..	199
b.	Definition von Strukturveränderungen gemäss Insidertatbestand	203
2.	Überblick insiderrechtlich relevanter Konstellationen	204
a.	Öffentliches Kaufangebot	205

b.	Sukzessiver Erwerb von Beteiligungen.....	207
c.	Erwerb eines Aktienpakets.....	208
d.	Zeichnung im Rahmen einer Neuemission.....	208
3.	Tatbestandsmässige Insiderinformationen.....	208
a.	Synergieeffekte	210
b.	Konkretisierungsgrad	210
c.	Spezialfall Due Diligence.....	213
d.	Ergebnis	215
4.	Handelsvarianten der Bietergesellschaft.....	216
a.	Vorgängiger Positionsaufbau als Modellfall	217
b.	Aktienrückkäufe im Allgemeinen	219
c.	Aktienrückkäufe aus insiderrechtlicher Sicht.....	222
d.	Ergebnis	226
5.	Handelsvarianten der Zielgesellschaft.....	227
a.	Aktienrückkäufe zum Zweck der Erzielung eines Kursgewinns	228
b.	Aktienrückkäufe als Abwehrmassnahme	229
c.	Ergebnis	232
6.	Transaktionen von Organmitgliedern auf eigene Rechnung.....	232
7.	Transaktionen von Dritten auf eigene Rechnung.....	233
a.	Aktionäre der Bietergesellschaft	234
b.	Aktionäre der Zielgesellschaft.....	235
c.	White Knight.....	236
d.	Warehousing	237
e.	Ergebnis	240
§ 4	Selektive vorgängige Informationen (Art. 128 FinfraV).....	242
I.	Anwendungsbereich von Art. 128 FinfraV im allgemeinen Kontext.....	242
1.	Art. 128 lit. a FinfraV: Gesetzliche und vertragliche Pflichten	246
2.	Art. 128 lit. b FinfraV: Abschluss eines Vertrages.....	246
3.	Ausgewählte Fallkonstellationen.....	247
a.	Informationsweitergabe an bereits bestehende Aktionäre	247
b.	Informationsweitergabe aufgrund einer vorgängig vereinbarten Mitteilungsverpflichtung.....	252
c.	Informationsweitergabe durch ein delegiertes Verwaltungs- ratsmitglied	253
d.	Informationsweitergabe an Medienschaffende und Analysten	254
e.	Informationsweitergabe im Rahmen eines Beratungs- bzw. Kontaktvermittlungsvertrages	256
II.	Anwendungsbereich von Art. 128 FinfraV im Zusammenhang mit Strukturveränderungen	257

1.	Mitteilung durch die Bietergesellschaft.....	257
a.	Kontaktnahme mit eigenen Aktionären.....	258
b.	Kontaktnahme mit Aktionären der Zielgesellschaft.....	259
c.	Kontaktnahme mit Dritten.....	262
2.	Mitteilung durch die Zielgesellschaft.....	262
3.	Ergebnis.....	264
III.	Spezialfall Privatplatzierungen.....	264
1.	Rechtliche Qualifikation von Privatplatzierungen.....	265
2.	Vorgehensweise bei Privatplatzierungen gemäss Schweizer Praxis.....	268
a.	Pre-Sounding.....	268
b.	Wall-Crossing und sich daraus ergebende Konsequenzen.....	270
c.	Pricing.....	272
3.	Spezialfall: Kombination einer Privatplatzierung mit einer öffentlichen Platzierung.....	275
4.	Zu beachtende Punkte im Zusammenhang mit der Durchführung einer Privatplatzierung.....	276
5.	Ergebnis.....	276
4. Kapitel:	Die wichtigsten Ergebnisse.....	279
§ 1	Kapitel 1: Grundlagen.....	280
§ 2	Kapitel 2: Die einzelnen Tatbestandsmerkmale gemäss Art. 142 bzw. Art. 154 FinfraG.....	281
I.	Täterkreis.....	281
II.	Tatobjekt: Insiderpapiere.....	282
III.	Tatobjekt: Insiderinformation.....	282
IV.	Tathandlung.....	283
V.	Taterfolg.....	284
VI.	Subjektiver Tatbestand.....	284
§ 3	Kapitel 3: Die Ausnahmebestimmungen gemäss Art. 122 ff. FinfraV.....	285
I.	Art. 127 FinfraV («Übrige zulässige Effektengeschäfte»).....	285
II.	Art. 128 FinfraV («Zulässige Mitteilung von Insiderinformationen»).....	287
Anhang:	Gesetzestexte zum Insidertatbestand.....	289
Anhang 1:	Ausser Kraft gesetzte Texte.....	289
Anhang 2:	Aktuelle Texte (Art. 142 und 154 FinfraG; Art. 122–128 FinfraV)...	295