

Herausgegeben im Auftrag der Rechtswissenschaftlichen Fakultät  
der Universität Zürich von A. Donatsch, D. Jositsch, F. Meyer,  
C. Schwarzenegger, B. Tag und W. Wohlers

Sonja Pflaum

# Kursmanipulation

Art. 161<sup>bis</sup> StGB / Art. 40a BEHG

# Inhaltsverzeichnis

|  |          |
|--|----------|
| Vorwort.....   | V        |
| Inhaltsübersicht .....   | VII      |
| Inhaltsverzeichnis .....   | IX       |
| Literaturverzeichnis .....   | XIX      |
| Materialienverzeichnis .....   | XLV      |
| Abkürzungsverzeichnis .....  | LIII     |
| Einleitung.....  | 1        |
| § 1 Thematik und Ziel der Untersuchung .....   | 1        |
| § 2 Gang der Untersuchung.....   | 1        |
| <b>1. Kapitel: Rechtshistorische Entwicklung .....</b>                                     | <b>3</b> |
| § 1 Anfänge kursmanipulativen Verhaltens und erste Regelungen<br>zu dessen Bekämpfung..... | 3        |
| I.    Einführung.....  | 3        |
| II.   Schweiz .....  | 8        |
| 1.  Bundesebene .....  | 8        |
| 2.  Kantonale Ebene .....  | 10       |
| a)  Zürich .....   | 11       |
| b)  Basel .....  | 15       |
| § 2 Entstehungsgeschichte des Art. 161 <sup>bis</sup> StGB.....                            | 18       |
| I.    Überblick.....   | 19       |
| II.   Bericht der Studiengruppe.....   | 21       |
| III.  Bericht der Expertengruppe.....  | 22       |
| IV.  Vernehmlassung.....   | 24       |
| 1.  Vernehmlassungsverfahren .....   | 24       |
| 2.  Stellungnahmen der Vernehmlassungsteilnehmer<br>und Vernehmlassungsbericht .....       | 25       |
| V.   Botschaft .....   | 26       |
| VI.  Beratung in den Räten .....   | 28       |
| 1.  Ständerat.....   | 28       |
| 2.  Nationalrat.....   | 30       |
| 3.  Differenzbereinigungsverfahren .....   | 31       |
| 4.  Schlussabstimmungen .....  | 32       |

|           |  |           |
|-----------|--|-----------|
| VII.      | Referendumsvorlage und Inkrafttreten.....                            | 32        |
| VIII.     | Würdigung der Entstehungsgeschichte der Norm im<br>Schrifttum.....   | 33        |
| <b>2.</b> | <b>Kapitel: Art. 161<sup>bis</sup> des Schweizerischen StGB.....</b> | <b>35</b> |
| § 1       | Einführung .....   | 35        |
| § 2       | Rechtsgut.....   | 37        |
| § 3       | Deliktsart.....  | 40        |
| § 4       | Täterkreis .....   | 42        |
|           | I. Natürliche Personen .....   | 42        |
|           | II. Juristische Personen .....                                       | 44        |
| § 5       | Tatobjekt .....  | 45        |
|           | I. Effekten .....  | 45        |
|           | 1. Wertpapiere.....  | 46        |
|           | 2. Wertrechte .....  | 47        |
|           | 3. Derivate.....   | 48        |
|           | 4. Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen<br>Handel.....     | 49        |
|           | II. Kurs.....  | 50        |
|           | III. Begriff «börslich gehandelt».....                               | 51        |
|           | 1. Börslich gehandelt.....   | 51        |
|           | 2. Ausserbörslicher Handel .....                                     | 52        |
|           | IV. Begriff «in der Schweiz».....                                    | 56        |
|           | V. Anwendungsbereich (Primärmarkt/Sekundärmarkt).....                | 57        |
| § 6       | Informationstatbestand (Abs. 2).....                                 | 59        |
|           | I. Objektiver Tatbestand .....                                       | 60        |
|           | 1. Informationen.....  | 60        |
|           | 2. Irreführend .....   | 64        |
|           | 3. Verbreiten.....   | 69        |
|           | a) Verbreiten als aktives Tun.....                                   | 69        |
|           | aa) Stand der Dogmatik zum<br>Tatbestandsmerkmal «verbreiten».....   | 69        |
|           | bb) Mängel des Tatbestandsmerkmals<br>«verbreiten» .....             | 75        |
|           | b) Verbreiten durch Unterlassen .....                                | 76        |

|      |  |     |
|------|--|-----|
|      | c) Verbreiten irreführender Informationen durch<br>echte Transaktionen.....                              | 80  |
| II.  | Exkurs: Scalping .....   | 81  |
| III. | Subjektiver Tatbestand.....  | 83  |
|      | 1. Wider besseren Wissens irreführende<br>Informationen verbreiten.....                                  | 84  |
|      | 2. Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich<br>gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen ..... | 86  |
|      | a) Absicht.....  | 86  |
|      | b) Kursbeeinflussung .....   | 88  |
|      | c) Erheblichkeit.....  | 89  |
|      | aa) Definition.....  | 89  |
|      | bb) Massgeblicher Zeitpunkt .....  | 91  |
|      | cc) Kursrelevanz.....  | 92  |
|      | 3. Absicht zur Erzielung eines unrechtmässigen<br>Vermögensvorteils .....                                | 94  |
|      | a) Absicht.....  | 94  |
|      | b) Vermögensvorteil .....  | 96  |
|      | c) Für sich oder für Dritte .....  | 99  |
|      | d) Unrechtmässigkeit .....   | 99  |
| § 7  | Transaktionstatbestand (Abs. 3).....   | 101 |
|      | I. Objektiver Tatbestand .....   | 102 |
|      | 1. Scheingeschäfte.....  | 102 |
|      | a) Wash sales .....  | 103 |
|      | b) Matched orders .....  | 105 |
|      | 2. Tätigen von Scheingeschäften.....   | 106 |
|      | 3. Direkt oder indirekt auf Rechnung.....  | 107 |
|      | II. Exkurs: Pooling und sog. anerkannte Börsenpraktiken.....   | 108 |
|      | 1. Pooling.....  | 108 |
|      | 2. Anerkannte Börsenpraktiken.....   | 109 |
|      | a) Begriffsdefinitionen.....   | 110 |
|      | b) Abgrenzung .....  | 112 |
|      | III. Subjektiver Tatbestand.....   | 113 |
| § 8  | Abgrenzung zu anderen Delikten.....  | 115 |
|      | I. Insiderhandel .....   | 115 |
|      | II. Betrug.....  | 117 |
| § 9  | Konkurrenzen.....  | 119 |
|      | I. Zu Art. 146 StGB .....  | 119 |

|           |  |            |
|-----------|--|------------|
| II.       | Zu Art. 151 StGB .....   | 120        |
| III.      | Zu Art. 152 StGB .....   | 121        |
| IV.       | Zu Art. 153 StGB .....   | 122        |
| V.        | Zu Art. 158 StGB .....   | 122        |
| VI.       | Zu Art. 161 StGB und Art. 40 BEHG .....  | 122        |
| VII.      | Zu Art. 251 ff. StGB.....  | 124        |
| VIII.     | Zu Art. 41 BEHG .....  | 124        |
| IX.       | Zu Art. 42 BEHG .....  | 125        |
| X.        | Zu Art. 42a Abs. 1 lit. b BEHG.....  | 126        |
| § 10      | Territorialer Anwendungsbereich .....  | 126        |
| <b>3.</b> | <b>Kapitel: Empirische Untersuchung .....</b>  | <b>129</b> |
| § 1       | Ziel der Untersuchung.....   | 129        |
| § 2       | Untersuchungsgegenstand.....   | 130        |
| § 3       | Vorgehensweise .....   | 130        |
| I.        | Darstellung der einzelnen Fälle.....   | 131        |
| 1.        | Eckdaten.....  | 131        |
| 2.        | Angezeigter Sachverhalt .....  | 131        |
| 3.        | Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....   | 132        |
| 4.        | Ermittlungen.....  | 132        |
| 5.        | Einstellung/Nichtanhandnahme des Verfahrens .....  | 132        |
| a)        | Variante A – angezeigte Verhaltensweisen<br>können nicht unter Art. 161 <sup>bis</sup> StGB subsumiert<br>werden .....   | 132        |
| b)        | Variante B – Sachverhalt konnte nicht<br>anklagegenügend ermittelt werden .....  | 133        |
| c)        | Variante C – angezeigter Sachverhalt entspricht<br>nicht dem ermittelten Sachverhalt und letzterer<br>kann nicht unter Art. 161 <sup>bis</sup> StGB subsumiert<br>werden ..... | 133        |
| 6.        | Varia.....   | 133        |
| II.       | Untersuchungsergebnisse und Schlussfolgerungen.....  | 133        |
| § 4       | Darstellung der einzelnen Fälle.....   | 134        |
| I.        | Fall 1: Verfahren 1997/121 .....   | 134        |
| 1.        | Eckdaten.....  | 134        |
| 2.        | Angezeigter Sachverhalt .....  | 134        |

|      |   |     |
|------|---|-----|
| a)   | Anzeige vom 22. Juli 1997 – Kursdrückung durch übermässige Aktienverkäufe .....                   | 134 |
| b)   | Anzeigen vom 5. September 1997 und 17. April 1998 – Einbringen der Titel ins «stop trading» ..... | 136 |
| 3.   | Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....  | 138 |
| a)   | Anzeige vom 22. Juli 1997 – Kursdrückung durch übermässige Aktienverkäufe .....                   | 138 |
| b)   | Anzeigen vom 5. September 1997 und 17. April 1998 – Einbringen der Titel ins «stop trading» ..... | 138 |
| 4.   | Ermittlungen.....   | 138 |
| a)   | Anzeige vom 22. Juli 1997 – Kursdrückung durch übermässige Aktienverkäufe .....                   | 139 |
| b)   | Anzeigen vom 5. September 1997 und 17. April 1998 – Einbringen der Titel ins «stop trading» ..... | 139 |
| 5.   | Einstellung des Verfahrens .....  | 139 |
| II.  | Fall 2: Verfahren 1999/123 .....  | 140 |
| 1.   | Eckdaten.....   | 140 |
| 2.   | Angezeigter Sachverhalt .....   | 140 |
| 3.   | Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....  | 142 |
| 4.   | Ermittlungen.....   | 143 |
| 5.   | Einstellung des Verfahrens .....  | 144 |
| III. | Fall 3: Verfahren 1999/352 .....  | 145 |
| 1.   | Eckdaten.....   | 145 |
| 2.   | Angezeigter Sachverhalt .....   | 145 |
| 3.   | Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....  | 146 |
| 4.   | Ermittlungen.....   | 146 |
| 5.   | Einstellung des Verfahrens .....  | 148 |
| IV.  | Fall 4: Verfahren 2000/256 – Verfahren 2001/108 .....   | 148 |
| 1.   | Eckdaten.....   | 148 |
| 2.   | Angezeigter Sachverhalt .....   | 149 |
| 3.   | Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....  | 150 |
| 4.   | Ermittlungen.....   | 150 |
| 5.   | Einstellung des Verfahrens .....  | 152 |
| V.   | Fall 5: Verfahren 2000/231 .....  | 152 |
| 1.   | Eckdaten.....   | 152 |
| 2.   | Angezeigter Sachverhalt .....   | 153 |
| 3.   | Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....  | 153 |
| 4.   | Ermittlungen.....   | 153 |
| 5.   | Einstellung des Verfahrens .....  | 154 |
| VI.  | Fall 6: Verfahren 2001/313 .....  | 155 |

|       |  |     |
|-------|--|-----|
| 1.    | Eckdaten.....                                      | 155 |
| 2.    | Angezeigter Sachverhalt .....                      | 155 |
| 3.    | Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....     | 156 |
| 4.    | Ermittlungen.....                                  | 156 |
| 5.    | Einstellung des Verfahrens .....                   | 157 |
| VII.  | Fall 7: Verfahren 2005/478 .....                   | 157 |
| 1.    | Eckdaten.....                                      | 157 |
| 2.    | Angezeigter Sachverhalt .....                      | 158 |
| 3.    | Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....     | 160 |
| 4.    | Ermittlungen.....                                  | 160 |
| 5.    | Einstellung des Verfahrens .....                   | 162 |
| VIII. | Fall 8: Verfahren 2006/555 .....                   | 162 |
| 1.    | Eckdaten.....                                      | 162 |
| 2.    | Angezeigter Sachverhalt .....                      | 163 |
| a)    | Zusammenfassung .....                              | 163 |
| b)    | Detaillierte Vorgehensweise.....                   | 164 |
| aa)   | Warrant B am 18. Mai 2006 .....                    | 164 |
| bb)   | Warrant C am 18. Mai 2006 .....                    | 165 |
| cc)   | Warrant B am 1. Juni 2006 .....                    | 165 |
| 3.    | Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....     | 166 |
| a)    | Warrant B am 18. Mai 2006 .....                    | 166 |
| b)    | Warrant C am 18. Mai 2006 .....                    | 166 |
| c)    | Warrant B am 1. Juni 2006.....                     | 167 |
| 4.    | Ermittlungen.....                                  | 167 |
| 5.    | Einstellung des Verfahrens .....                   | 169 |
| IX.   | Fall 9: Vorabklärungsverfahren 2008/5 .....        | 170 |
| 1.    | Eckdaten.....                                      | 170 |
| 2.    | Angezeigter Sachverhalt .....                      | 170 |
| 3.    | Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....     | 172 |
| 4.    | Ermittlungen.....                                  | 173 |
| a)    | Gründe für die Eröffnung eines Vorverfahrens ..... | 173 |
| b)    | Ermittlungsbedarf .....                            | 175 |
| 5.    | Nichtanhandnahme des Verfahrens.....               | 175 |
| X.    | Fall 10: Verfahren 2008/276 .....                  | 177 |
| 1.    | Eckdaten.....                                      | 177 |
| 2.    | Angezeigter Sachverhalt .....                      | 178 |
| 3.    | Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....     | 179 |
| 4.    | Ermittlungen.....                                  | 179 |
| 5.    | Einstellung des Verfahrens .....                   | 180 |
| XI.   | Fall 11: Verfahren 2010/15 .....                   | 180 |

---

|  |     |
|--|-----|
| 1. Eckdaten.....   | 180 |
| 2. Angezeigter Sachverhalt .....                                   | 181 |
| 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....                  | 181 |
| 4. Ermittlungen.....   | 182 |
| 5. Nichtanhandnahme des Verfahrens.....                            | 183 |
| XII. Fall 12: Verfahren 2010/105 .....                             | 184 |
| 1. Eckdaten.....   | 184 |
| 2. Angezeigter Sachverhalt .....                                   | 184 |
| 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....                  | 186 |
| 4. Ermittlungen.....   | 186 |
| 5. Einstellung des Verfahrens .....                                | 188 |
| 6. Varia.....  | 189 |
| XIII. Weitere Fälle .....  | 191 |
| 1. Abgeschlossene Untersuchungen.....                              | 191 |
| 2. Laufende Verfahren .....  | 192 |
| § 5 Untersuchungsergebnisse und Schlussfolgerungen .....           | 192 |
| I. Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse .....               | 192 |
| 1. Zeitliche Anzeigevertellung.....                                | 193 |
| 2. Verfahrensdauer .....   | 194 |
| 3. Gerichtsstand.....  | 196 |
| 4. Anzeigerstatter .....   | 197 |
| 5. Untersuchungsbehörde .....                                      | 198 |
| 6. Täterschaft.....  | 200 |
| 7. Delikt und Einstellungsgrund/Grund für<br>Nichtanhandnahme..... | 202 |
| II. Schlussfolgerungen .....                                       | 204 |
| 1. Zeitliche Anzeigevertellung.....                                | 205 |
| 2. Verfahrensdauer .....   | 207 |
| 3. Gerichtsstand.....  | 208 |
| 4. Anzeigerstatter .....   | 211 |
| 5. Untersuchungsbehörde .....                                      | 213 |
| a) Besonderheiten bei der Sachverhaltsermittlung .....             | 213 |
| b) Sachkompetenz der verfolgenden Behörde .....                    | 214 |
| 6. Täterschaft.....  | 216 |
| 7. Delikt und Einstellungsgrund/Grund für<br>Nichtanhandnahme..... | 217 |
| § 6 Beantwortung der Forschungsfrage .....                         | 220 |

|  |            |
|--|------------|
| <b>4. Kapitel: Kursmanipulation – de lege ferenda.....</b>   | <b>221</b> |
| § 1 Revision des Kursmanipulationstatbestandes .....   | 221        |
| I. Überblick.....  | 221        |
| II. Bericht der Expertenkommission .....   | 223        |
| 1. Überführung ins BEHG .....  | 223        |
| 2. Zuständigkeit.....  | 224        |
| 3. Revision des Kursmanipulationstatbestandes .....  | 225        |
| a) Tatbestandsmerkmal «unrechtmässig» .....  | 225        |
| b) Echte Transaktionen .....   | 225        |
| c) Qualifizierter Tatbestand .....   | 226        |
| 4. Punktuelle Marktaufsicht .....  | 227        |
| III. Vernehmlassungsvorlage .....  | 230        |
| 1. Berücksichtigung der Vorschläge des Berichts<br>Börsendelikte .....                                   | 230        |
| 2. Marktaufsicht .....   | 231        |
| IV. Vernehmlassungsverfahren .....   | 234        |
| V. Vernehmlassungsbericht .....  | 234        |
| 1. Grundsätzliche Haltung der<br>Vernehmlassungsteilnehmer .....   | 235        |
| 2. Zuständigkeit.....  | 235        |
| 3. Tatobjekt .....   | 236        |
| 4. Echte Transaktionen.....  | 237        |
| 5. Qualifizierte Tatbestände .....   | 237        |
| 6. Marktaufsicht .....   | 238        |
| VI. Botschaft .....  | 239        |
| 1. Berücksichtigung der Vorschläge der<br>Vernehmlassungsvorlage und des Berichts<br>Börsendelikte ..... | 240        |
| 2. Neuerungen .....  | 241        |
| 3. Allgemeine Marktaufsicht.....   | 242        |
| VII. Beratung in den Räten .....   | 245        |
| 1. Ständerat.....  | 245        |
| 2. Nationalrat.....  | 246        |
| 3. Differenzbereinigungsverfahren .....  | 248        |
| 4. Schlussabstimmungen .....   | 249        |
| VIII. Referendumsvorlage und Inkrafttreten.....  | 249        |

|       |  |     |
|-------|--|-----|
| § 2   | Würdigung von Art. 40a BEHG sowie Vorschläge betreffend<br>Ausgestaltung des Kursmanipulationstatbestandes de lege<br>ferenda..... | 251 |
| I.    | Systematische Einreihung des<br>Kursmanipulationstatbestandes .....  | 251 |
| II.   | Zuständige Behörde.....  | 251 |
| III.  | Tatobjekt .....  | 252 |
| IV.   | Informationstatbestand (Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG).....  | 253 |
|       | 1. Tathandlung «verbreiten» .....  | 253 |
|       | 2. Tatbestandsmerkmal «falsch».....  | 254 |
|       | 3. Tatbestandsmerkmal «wider besseren Wissens» .....   | 256 |
| V.    | Transaktionstatbestand (Art. 40a Abs. 1 lit. b BEHG).....  | 257 |
|       | 1. Unveränderte Beibehaltung des<br>Transaktionstatbestandes.....  | 257 |
|       | 2. Echte Transaktionen mit manipulatorischem<br>Charakter.....   | 257 |
|       | a) Parking.....  | 258 |
|       | b) Cornering/Squeeze.....  | 258 |
|       | c) Pumping and dumping.....  | 260 |
|       | d) Advancing the bid.....  | 261 |
|       | e) Marking the close .....   | 261 |
|       | f) Spoofing.....   | 262 |
|       | g) Ramping/Capping/Pegging.....  | 262 |
|       | 3. Unrechtsgehalt von echten Transaktionen mit<br>manipulatorischem Charakter .....  | 262 |
|       | 4. Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgebot.....   | 265 |
| VI.   | Absichten (Art. 40a Abs. 1 BEHG).....  | 266 |
|       | 1. Kursbeeinflussungsabsicht.....  | 266 |
|       | 2. Absicht zur Erzielung eines (unrechtmässigen)<br>Vermögensvorteils .....  | 267 |
|       | a) Tatbestandsmerkmal «unrechtmässig».....   | 267 |
|       | b) Vermögensvorteilsabsicht .....  | 267 |
| VII.  | Qualifizierter Tatbestand (Art. 40a Abs. 2 BEHG).....  | 268 |
| VIII. | Allgemeine Marktaufsicht (Art. 33e ff. BEHG).....  | 270 |
|       | 1. Frontrunning.....   | 271 |
|       | 2. Scalping.....   | 273 |
| IX.   | Weiteres.....  | 275 |
|       | 1. Qualifizierter Tatbestand betreffend bandenmässig<br>begangene Kursmanipulation.....  | 275 |

---

|  |     |
|--|-----|
| 2. Primäre Unternehmensstrafbarkeit betreffend |     |
| Kursmanipulation.....                          | 275 |
| 3. Privatkügerschaft.....                      | 276 |
| X. Zusammenfassung.....                        | 276 |
| § 3 Beantwortung der Forschungsfrage .....     | 279 |