

Band 111

# Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Dieter Zobl

Prof. Dr. Mario Giovanoli

Prof. Dr. Rolf H. Weber

Prof. Dr. Rolf Sethe

Martin Karl Weber

## Informationsmissbrauch im Finanzmarkt

Eine Untersuchung des börsenrechtlichen  
Systems zur Ahndung und Abwehr von  
Informationsmissbrauch im schweizerischen  
Finanzmarkt

Schulthess § 2013

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>XVII</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>XXV</b>
<b>Materialienverzeichnis</b>	<b>LXIII</b>
<b>Einleitung</b>	<b>1</b>
I. Ausgangslage	1
II. Gang der Untersuchung	5
III. Vorgängige Begriffserläuterungen	6
1. Kein einheitlicher Informationsbegriff	6
2. Kein einheitlicher Missbrauchs begriff	7
3. Finanzmarkt	8
4. Prämisse der Effizienz	11
4.1 Vorbemerkungen	11
4.2 Juristische Perspektive	11
4.3 Ökonomische Perspektive	11
4.4 Law & Economics	13
IV. Schnittstellen im Untersuchungsfokus	15
<b>1. Teil: Eingesetztes Instrumentarium</b>	<b>17</b>
I. Vorbemerkungen	17
II. Perspektiven des Aufsichtsrechts	19
1. Begriff	19
2. Schutzziele	20
2.1 Anleger- und Funktionsschutz	20
2.2 Kein Schutz individueller Vermögensrechte durch das BEHG	21
2.3 Funktionsschutz	22
3. Rahmenbedingungen	23
3.1 Anpassungsfähige Normen	23
3.2 FINMA-Rundschreiben als Verwaltungsverordnungen	27
3.3 Enforcement durch die FINMA	29

3.4 Mitwirkungspflicht	31
4. Leistungsvermögen: direkte Gefahrenabwehr	32
5. Leistungsgrenze: kein umfassender Schuldausgleich	33
III. Perspektiven der Selbstregulierung	34
1. Begriff	34
1.1 Allgemeines	34
1.2 Freiwillige Selbstregulierung	35
1.3 Anerkannter Mindeststandard	36
1.4 Obligatorische Selbstregulierung	37
2. Zielorientierung am Aufsichtsrecht	39
3. Rahmenbedingungen	40
3.1 Flexibles Erlassverfahren	40
3.2 Konkretisierende Verhaltensanweisungen	41
3.3 Zivil- und teilweise aufsichtsrechtliche Durchsetzung	41
4. Leistungsvermögen: marktnahe Standards	43
5. Leistungsgrenze: kein Rechtssatzcharakter	43
5.1 Allgemeines	43
5.2 Freiwillige Vereinbarungen oder Empfehlungen	44
5.3 Behördenverbindlicher (Mindest-)Standard	45
5.4 Behördenverbindliche Börsenreglemente	46
5.5 Zuordnung bei Vorliegen eines Rechtssatzes	51
5.6 Fazit	54
6. Lösungsvorschlag: kooperative Rechtsetzung	55
IV. Perspektiven des Strafrechts	58
1. Allgemeines	58
2. Überschneidung der Schutzziele mit dem Aufsichtsrecht	59
2.1 Selektiver Rechtsgüterschutz	59
2.2 Ursprüngliche Rechtsgüter	61
2.3 Künftige Rechtsgüter	63
2.4 Wenig konsequenter Strafraumen	64
2.5 Würdigung der angeführten Rechtsgüter	65
3. Rahmenbedingungen	66
3.1 Strafzweck	66

3.2 Gesetzlich fixierte Strafvoraussetzungen	68
3.3 Aussageverweigerungsrecht	69
3.4 Subjektive Nachweiserfordernisse	71
4. Leistungsvermögen: Schuldausgleich und Anpassungswirkung	72
5. Leistungsgrenze: keine unmittelbare Gefahrenabwehr	73
V. Perspektiven des Zivilrechts	73
1. Punktuell begrenzte Privatautonomie	73
2. Rahmenbedingungen	76
2.1 Nichtigkeit	76
2.2 Haftungsordnung	77
2.3 Widerrechtlichkeit im Besonderen	77
2.4 Private Durchsetzung	80
3. Leistungsvermögen: effiziente Selbstbehelfe	80
4. Leistungsgrenze: beschränkte Kontrollmöglichkeiten	81
VI. Ergebnisse des 1. Teils	81
<b>2. Teil: Normensystem</b>	<b>85</b>
I. Vorbemerkungen	85
II. Insiderstraftatbestand	86
1. Allgemeines	86
2. Täterkreis	86
2.1 Primärinsider	86
2.2 Sekundärinsider: Tippnehmer	90
2.3 Sekundärinsider: Deliktinsider	92
2.4 Zufallsinsider	92
2.5 Unternehmensstrafbarkeit	93
2.6 Kritik am ausgedehnten Täterkreis	94
3. Tatobjekt	95
3.1 Effekten mit Handelszulassung	95
3.2 Abgeleitete Finanzinstrumente im Besonderen	99
3.3 Exkurs betreffend Devisen	99
3.4 Exkurs betreffend Handel an ausländischen Börsen	101

4. Insiderinformation	103
4.1 Allgemeines	103
4.2 Konkretisiertes Ereignis	103
4.3 Bezug zum Geschäftsgang des Emittenten	107
4.4 Vertraulichkeit	109
4.5 Kursrelevanz	111
4.6 Klärungsbedürftiger Begriff der Insiderinformation	113
4.7 Anlehnung an die Ad-hoc-Publizität	114
4.7.1 Allgemeines	114
4.7.2 Tatsachenbegriff	116
a. Dem Beweis zugängliches Ereignis	116
b. Konkretisierte Absichten und Pläne	116
c. Bezug zum Tätigkeitsbereich des Emittenten	117
d. Keine öffentliche Bekanntheit	118
e. Potenzielle Kursrelevanz	119
4.7.3 Meldung bei Kenntnis	121
4.7.4 Formvorschriften	122
4.7.5 Meldungsaufschub	123
4.8 Verbesserungsvorschlag	125
4.9 Tendenzen in der EU	127
5. Tathandlung	128
5.1 Primärinsider	128
5.2 Sekundär-, Delikt- und Zufallsinsider	129
5.3 Keine Erfassung von Front-Running	129
5.4 Keine Tatbestandserfüllung durch Unterlassung	131
5.5 Frage der strafrechtlichen Geschäftsherrenhaftung	132
6. Vermögensvorteil	133
7. Subjektiver Tatbestand	134
7.1 Eventualvorsatz	134
7.2 Schwierige Beweisführung	136
7.3 Mögliche Beweiserleichterungen	137
8. Ausnahmeregelungen	139
9. Fallbeispiele	140
9.1 Beispiel «Manager»	140
9.2 Beispiel «Informatiker»	142

9.3 Beispiel «Lebenspartner»	143
9.4 Beispiel «Beabsichtigter Unternehmenskauf»	145
9.5 Beispiel «Markterwartungen»	147
9.6 Exkurs betreffend Kursmanipulation	148
III. Aufsichtsrechtliches Insiderhandelsverbot	151
1. Allgemeines	151
2. Keine Erfassung von Front-Running	151
3. Keine Erfassung von Scalping	152
4. Tathandlung	153
5. Subjektiver Tatbestand	153
6. Zulässiges Marktverhalten gemäss BEHV	154
6.1 Allgemeines	154
6.2 Rückkauf eigener Beteiligungspapiere	155
6.3 Preisstabilisierung	158
6.4 Eigene Absichten	159
6.5 Informationsempfänger mit besonderer Rechtsstellung	160
7. Verhältnis zum FINMA-Rundschreiben «Marktverhaltensregeln»	161
7.1 Geltungsbereich	161
7.2 Umgang mit Insiderinformationen	164
7.2.1 Verbotenes Verhalten	164
7.2.2 Allgemein zugängliche Informationen	164
7.2.3 Preissensitive Informationen	166
7.3 Front-, Parallel- und After-Running	168
7.4 Ausnahmeregelungen gemäss FINMA-Rundschreiben	169
7.5 Änderungsbedarf	170
IV. Zivilrechtliche Auswirkungen	172
1. Keine Nichtigkeitsfolgen	172
2. Haftungsfragen	173
2.1 Allgemeines	173
2.2 Nachweis eines kausalen Schadens	173
2.3 Keine Schutznormen	175
2.4 Treuepflichten	178
V. Ergebnisse des 2. Teils	179

<b>3. Teil: Verfolgungssystem</b>	<b>187</b>
I. Vorbemerkungen	187
II. Kontrolle auf Unternehmensstufe	187
1. Allgemeines	187
2. Anforderungen an beaufsichtigte Finanzinstitute	188
2.1 Allgemeine Anforderungen	188
2.1.1 Angemessene Organisation	188
2.1.2 Gewähr für einwandfreie Geschäftstätigkeit	189
2.1.3 Management von Interessenkonflikten	190
2.2 Internes Kontrollsystem	190
2.2.1 Chefsache	190
2.2.2 Zentral organisierte Kontrolleinheiten	191
2.2.3 Schulung der Mitarbeiter	191
2.3 Interne Massnahmen gegen Informationsmissbrauch	192
2.3.1 Interne Richtlinien betreffend Insiderhandel	192
2.3.2 Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen	192
a. Organisation	192
b. Abzutrennende Bereiche	194
c. Idee des «Blind Trust»	196
2.3.3 Watch List und Restricted List	197
2.3.4 Überwachung von Mitarbeitergeschäften	197
2.3.5 Effektenjournal und Aufzeichnung von Korrespondenz	198
2.3.6 Finanzielle Anreize	200
2.4 GwG-Pflichten bei qualifiziertem Insiderhandel	201
2.4.1 Folgeschwere Anhebung auf Verbrechenstufe	201
2.4.2 Unklare Sorgfaltspflichten	202
2.4.3 Mögliche Kriterien	203
2.4.4 Fazit und Verbesserungsvorschlag	205
3. Handlungsbedarf für nichtbeaufsichtigte juristische Personen	206
III. Verfolgungsebenen und -abläufe	206
1. Börsen	206
1.1 Überwachungsstellen	206
1.2 Benachrichtigung der FINMA	208
1.3 Internes Disziplinarverfahren	209
1.4 Rechtsmittelweg	210

---

2. FINMA	211
2.1 Allgemeines	211
2.2 Informationsquellen	212
2.3 Aufsichtsverfahren	212
2.4 Benachrichtigung der Strafbehörden	213
2.5 Rechtsmittelweg	215
3. EFD	215
3.1 Zuständigkeit	215
3.2 Verfahren	216
3.3 Bindung an aufsichtsrechtliche Beurteilung	216
3.3.1 Allgemeines	216
3.3.2 Vorabentscheidverfahren	217
3.3.3 Feststellungsverfügung der FINMA	218
3.3.4 Komponente der Rechtskraft	221
3.3.5 Norm zur Verfahrenskoordination	222
3.4 Rechtsmittelweg	222
4. Bundesanwaltschaft	223
5. Würdigung	224
5.1 Verfolgungsabläufe	224
5.2 Strafverfolgungskompetenzen	225
5.3 Rechtsmittelinstanzen	226
IV. Crux der Verfahrensrechte	227
1. Nemo-tenetur-Grundsatz	227
1.1 Grundlagen	227
1.2 Tragweite	228
1.3 Hinweispflicht der befragenden Behörde	230
1.4 Beweisverwertungsverbot bei Missachtung	230
2. Problemstellung	231
3. Möglichkeiten	232
3.1 Getrennte Verfahren	232
3.2 Generelles Aussageverweigerungsrecht	233
3.3 Strafprozessuales Verwertungsverbot	234
4. Lösungsvorschlag: Siegelung und Verwertungsverbot	236

---

V. Beurteilung einzelner Massnahmen	238
1. Allgemeines	238
1.1 Massnahmenpalette	238
1.2 Massnahmengruppen	240
1.3 Verfahrensgarantien	241
2. Kriterien des EGMR	242
3. Abgrenzungsfragen	244
3.1 Berufsverbot	244
3.2 Veröffentlichung der Verfügung	246
3.2.1 Lehre und Rechtsprechung	246
3.2.2 Beurteilung bezüglich Institutsaufsicht	247
3.2.3 Beurteilung bezüglich Marktaufsicht	248
3.3 Stimmrechtssuspendierung	249
VI. Ergebnisse des 3. Teils	250
<b>4. Teil: Schlussbetrachtung</b>	<b>255</b>
<b>Stichwortverzeichnis</b>	<b>267</b>