

Insiderstrafrecht*

Die neue schweizerische Strafnorm gegen Insider-Transaktionen

Prof. Dr. Peter Forstmoser, Zürich

La protection contre les initiés introduite à l'art. 161 CPS est une solution qui évite le droit rigoureux des USA sans se contenter de la réglementation uniquement facultative introduite en droit allemand. En raison des restrictions apportées à l'état de fait, la pratique économique ne devrait craindre aucun obstacle sérieux. De plus, la nouvelle disposition n'est pas révolutionnaire dans la mesure où, sur la base de l'actuel art. 162 CPS (violation du secret de fabrication ou du secret commercial), il était déjà possible de saisir de nombreux cas. L'importance principale du nouvel article devrait se situer dans les procédures d'entraide judiciaire, encore que, aujourd'hui déjà et plus encore en raison des réformes qui y sont prévues, des difficultés subsisteront dans les rapports avec les Etats-Unis car certains cas ne sont pas pleinement couverts par le nouveau texte suisse.

Inhalt

- I. Anstösse zu einer Insiderregelung
- II. Der internationale Aspekt
- III. Die Gesetzgebungsarbeiten
- IV. Die Gesetzesbestimmungen im einzelnen
- V. Würdigung

Auf den 1. Juli 1988 ist eine Ergänzung des Schweizerischen Strafgesetzbuches in Kraft gesetzt worden¹, durch welche *Insider-Transaktionen* pönalisiert werden.

Der neue Art. 161 des Schweizerischen StGB lautet wie folgt:

«Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen

1. Wer als Mitglied des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung, der Revisionsstelle oder als Beauftragter einer Aktiengesellschaft oder einer sie beherrschenden oder von ihr abhängigen Gesellschaft, als Mitglied einer Behörde oder als Beamter, oder als Hilfsperson einer der vorgenannten Personen, sich oder einem andern einen Vermögensvorteil verschafft, indem er die Kenntnis einer vertraulichen Tatsache, deren Bekanntwerden den Kurs von in der Schweiz börslich oder vorbörslich gehandelten Aktien, andern Wertschriften oder entsprechenden Bucheffekten der Gesellschaft oder von Optionen auf solche in voraussehbarer Weise erheblich beeinflussen wird, ausnützt oder diese Tatsache einem Dritten zur Kenntnis bringt, wird mit Gefängnis oder Busse bestraft.

2. Wer eine solche Tatsache von einer der in Ziffer 1 genannten Personen unmittelbar oder mittelbar mitgeteilt erhält und sich oder einem andern durch Ausnützen dieser Mitteilung einen Vermögensvorteil verschafft, wird mit Gefängnis bis zu einem Jahr oder mit Busse bestraft.

3. Als Tatsache im Sinne der Ziffern 1 und 2 gilt eine bevorstehende Emission neuer Beteiligungsrechte, eine Unternehmensverbindung oder ein ähnlicher Sachverhalt von vergleichbarer Tragweite.

4. Ist die Verbindung zweier Aktiengesellschaften geplant, so gelten die Ziffern 1–3 für beide Gesellschaften.

5. Die Ziffern 1–4 sind sinngemäss anwendbar, wenn die Ausnützung der Kenntnis einer vertraulichen Tatsache Anteilscheine, andere Wertschriften, Bucheffekten oder entsprechende Optionen einer Genossenschaft oder einer ausländischen Gesellschaft betrifft.»

Auf die *Realität* der Insidergeschäfte in der Schweiz ist hier nicht einzugehen². Ebensowenig braucht nochmals dargelegt zu werden, dass das *schweizerische Recht* im Hinblick auf Insidergeschäfte *bisher lückenhaft*³ und dass die Regelung im Strafrecht geradezu paradox war⁴.

² Eine umfassende Aufstellung findet sich in der soeben erschienenen Monographie von *Niklaus Schmid*: Schweizerisches Insiderstrafrecht (Bern 1988) § 1 N 5. Ältere Fälle, die bis heute in der Presse immer wieder genannt wurden, sind registriert bei *Peter Forstmoser*: Effektenhandel durch Insider, SAG 45 (1973) 133 ff. Weitere Übersichten finden sich bei *Otto Kramis*: Insider-Handel in Effekten (Diss. Zürich 1978 = ZStR 2) 11 Anm. 1; *Markus Benediktus Koch*: Insider-Wissen und Insider-Informationen in strafrechtlicher Sicht (Diss. Zürich 1979) 46 ff. und *Markus Fellmann*: Rechtliche Erfassung von Insider-Transaktionen in der Schweiz (Diss. Zürich 1981 = SSW 51) 18 f.

³ Dazu statt vieler *Forstmoser* (zit. Anm. 2) 137 ff. und *Peter Nobel*: Das Insider-Geschäft, SJZ 79 (1983) 124 ff.

⁴ Nach der Praxis des Bundesgerichts (vgl. insbes. BGE 109 Ib 47 ff.) weisen Insider-Geschäfte grundsätzlich weder die objektiven Merkmale der ungetreuen Geschäftsführung noch jene des Betruges auf. Dagegen sei allenfalls der Straftatbestand der Verletzung eines Geschäftsheimnisses erfüllt (vgl. diesbezüglich auch BGE 113 Ib 71).

Nach bisherigem Recht konnte damit bestraft werden, wer einen Tip (uneigennützig) an Freunde und Bekannte weitergab. Bestraft werden konnte auch der unternehmensexterne Insider, der *Tippee*, der einen vertraulichen Hinweis ausnützte. Strafflos blieb dagegen die *eigenennützige Verwendung* eines Geheimnisses durch einen Unternehmensinternen, das zweifellos strafwürdigere Verhalten!

Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass das Bundesgericht im Entscheid 113 Ib 72 ff., insbes. 76 f. auch eine Verletzung des Anwaltsheimnisses (und damit wohl allgemein des Berufsheimnisses nach Art. 321 StGB) bei Insidergeschäften als möglich erachtet.

* Herrn RA Dr. Peter Honegger bin ich für wertvolle Hinweise zur internationalen Problematik dankbar.

¹ AS Faszikel Nr. 24 vom 28. Juni 1988 S. 966 f.

Lediglich in Erinnerung gerufen sei auch, dass wegen der *Besonderheit* von Insidergeschäften⁵ nur mit einer *Strafnorm* eine Ordnung geschaffen werden konnte, die praktisch überhaupt *durchsetzbar* ist⁶.

Dieser Aufsatz verfolgt vielmehr die folgenden beiden Ziele:

Zum einen soll die *Entwicklung* nochmals nachgezeichnet werden — der seit Anfang der siebziger Jahre immer lauter werdende Ruf nach einer Insiderregelung⁷, der internationale Aspekt, der die Gesetzgebungsarbeiten beschleunigte⁸ und der Gang der konkreten Gesetzgebungsarbeiten⁹.

Zum zweiten soll die neue Rechtsnorm einer knappen *Erläuterung* unterzogen¹⁰ und kurz *gewürdigt* werden¹¹.

I. Anstösse zu einer Insiderregelung

1. Vorstösse in der Presse sowie aus Bank- und Börsenkreisen

Vorstösse für eine spezifische gesetzliche Ordnung erfolgten in den letzten 15 Jahren nicht nur in der Finanz- und Wirtschaftspresse¹², sondern auch in Periodika, die sich an das breite Publikum wenden¹³.

Rechtliche Schritte wurden aber auch von *Kreisen der Wirtschaft* gefordert, vor allem von Bankiers, weniger von Industriellen. Dabei standen am Anfang der Bemühungen in erster Linie Vorschläge für eine private Lösung auf der Grundlage der Freiwilligkeit, sog. *Gentlemen's Agreements*. Besonders prominent und umfassend äusserte sich in diesem Sinne der Zürcher Bankier *Hans Vontobel*: «Ein Gentlemen's Agreement

zur Bekämpfung der Insiderspekulation entspricht der schweizerischen Tradition, staatliche Interventionen nur zu bemühen, wenn die freiwillige Kooperation scheitert.»¹⁴

Die *Schweizerische Bankiervereinigung* hat die Insiderproblematik ebenfalls aufgegriffen und 1974 aufgrund eines Gutachtens in einer Arbeitsgruppe die Möglichkeiten einer Lösung auf freiwilliger Grundlage diskutiert. Die damaligen vielversprechenden Vorarbeiten wurden dann aber schubladisiert.

In neuerer Zeit ist auch in Wirtschaftskreisen überwiegend einer *Strafnorm* der Vorzug gegeben worden¹⁵.

2. Die wissenschaftliche Diskussion

a) Auch in der rechtswissenschaftlichen Diskussion der letzten anderthalb Jahrzehnte ist die Insiderproblematik intensiv behandelt worden¹⁶. Einigkeit bestand im allgemeinen darüber, dass etwas zu tun sei,

⁵ Handeln an einem anonymen Markt, unter Zwischenschaltung von Banken und damit im Schutz des Bankgeheimnisses.

⁶ Bei der Durchsetzung einer Strafnorm bildet — im Gegensatz zu zivilrechtlichen Massnahmen — das Bankgeheimnis keine Schranke, vgl. neustens *Schmid* (zit. Anm. 2) § 31 N 507 ff.

⁷ Vgl. dazu Ziff. I.

⁸ Vgl. dazu Ziff. II.

⁹ Vgl. dazu Ziff. III.

¹⁰ Vgl. dazu Ziff. IV., umfassend nun *Schmid* (zit. Anm. 2) § 5 ff.

¹¹ Vgl. dazu Ziff. V.

¹² So regelmässig in der «NZZ»; ferner — freilich zurückhaltender — auch in der «Schweiz. Handels Zeitung» und in «Finanz + Wirtschaft».

¹³ Ein Beispiel ist etwa das «Tages-Anzeiger Magazin» vom 20. November 1982, welches der Insider-Problematik den Titelbeitrag widmete.

¹⁴ *Hans Vontobel*: Insider-Missbräuche im Börsenhandel, «Schweiz. Handelszeitung» Nr. 40a vom 4. Oktober 1974 S. 9; vgl. auch *H. Abt* in «NZZ» vom 21. März 1971 und *F. Schmitz*: Eine Lösung der Insider-Problematik ist dringlich (Interview), «Schweiz. Handelszeitung» vom 13. Dezember 1973 S. 3. Ein ausformulierter Lösungsvorschlag, der sich am deutschen Vorbild orientiert, wurde vorgelegt in der Zürcher Dissertation von *Heinz Waser*: Die Insiderregelung in der Bundesrepublik Deutschland — Rezeptionsmodell für die Schweiz? (Diss. Zürich 1981 = SSHW 61) insbes. 154 ff.

¹⁵ So etwa von *Hans J. Bär* in seiner Präsidentialadresse anlässlich der Generalversammlung 1985 der Bär Holding AG, dazu «NZZ» vom 21. Juni 1985 S. 21, und von *Hans Vontobel*, vgl. dessen Votum «Für eine praktikable Strafnorm», in «NZZ» vom 1. Juli 1986 S. 19.

¹⁶ Hingewiesen sei etwa neben den bereits erwähnten Aufsätzen und Monographien von *Fellmann*, *Forstmoser*, *Koch*, *Kramis* (vgl. vorn Anm. 2) und *Waser* (zit. Anm. 14) auf die folgenden Aufsätze und Monographien: *Max Brunner*: Wie kommt man den sogenannten Insider-Transaktionen bei? SAG 48 (1976) 179 ff.; *Peter Forstmoser*: Strafrechtliche Erfassung von Insider-Missbräuchen? SAG 49 (1977) 14 ff.; *Peter Nobel* (zit. Anm. 3); *Martin Schubarth*: Insider-Missbrauch — Zur Funktion und zum Hintergrund eines neuen Straftatbestandes, in: Gedächtnisschrift Noll (Zürich 1984) 303 ff.; *Günter Stratenwerth*: Zum Straftatbestand des Missbrauchs von Insider-Informationen, in: Festschrift Vischer (Zürich 1983) 667 ff. — An der Grenze zwischen wissenschaftlicher und politischer Auseinandersetzung liegen sodann gewisse in der Tagespresse ausgetragene juristische Kontroversen, vgl. etwa *Brunner* und *Forstmoser* in «NZZ» vom 27. April 1977 S. 19 und 10. Mai 1977 S. 21; *Forstmoser*, *Schubarth* und *Christoph von Greyerz* in «NZZ» vom 15./16. Mai 1982 S. 17, 2. Juni 1982 S. 21 und 8. Juni 1982 S. 18. — Eine Übersicht findet sich bei *Schmid* (zit. Anm. 2) § 4 N 50 ff.

Vielfalt dagegen hinsichtlich der vorgeschlagenen Massnahmen:

b) Nicht nur in der politischen, auch in der wissenschaftlichen Auseinandersetzung ist vereinzelt eine Regelung auf *privater Basis*, ähnlich derjenigen in der BRD, gefordert worden, so besonders ausführlich von *Waser*¹⁷. Überwiegend wurde solchen Vorschlägen aber entgegengehalten, sie könnten wegen des Bankgeheimnisses praktisch nicht funktionieren.

c) Postuliert wurden weiter *zivilrechtliche Schritte*, sei es für sich allein¹⁸, sei es verbunden mit einer Strafbestimmung¹⁹.

d) Weit aus am intensivsten aber ist die Diskussion über die Einführung einer *Strafnorm* geführt worden. Dabei erstaunt, dass sich vor allem Privatrechtler für eine Strafnorm stark machten, während umgekehrt die Spezialisten des Strafrechts einer solchen überwiegend kritisch gegenüberstanden:

aa) Für eine Strafnorm plädierten *Brunner* und *Forstmoser*²⁰ sowie — in enger Anlehnung an den ersten Vorstoß von *Forstmoser*²¹ — *Kramis*²². Aufgrund einer ausführlichen Auseinandersetzung kam sodann auch *Fellmann*²³ zum Schluss, «dass sowohl aus volkswirtschaftlicher als auch aus juristischer Sicht die Einführung einer Gesetzesnorm zur Pönalisierung von Insider-Transaktionen zu empfehlen ist»²⁴.

Als Rechtfertigung einer Strafnorm wurden etwa folgende Argumente vorgetragen:

— Nur eine Strafnorm sei überhaupt wirksam *durchsetzbar*: Aufgrund von zivilrechtlichen Lösungen und von Gentlemen's Agreements sei es wegen des Bankgeheimnisses praktisch nie möglich, den Tatbestand abzuklären. In einer Strafuntersuchung entfallt dieses Hindernis.

— Nur mit einer Strafnorm könne dem Erfordernis der *beidseitigen Strafbarkeit* als einer Voraussetzung der *Rechtshilfe* Genüge getan werden²⁵.

— Die Einführung eines Straftatbestandes habe auch die Vorteile der *Einfachheit* und *Systemgerechtigkeit* für sich. Die Einheit der Rechtsordnung bleibe gewahrt, es brauche keine neuen Behörden, keine komplizierten Verordnungen.

— Endlich bringe die Qualifizierung als Straftatbestand die *Missbilligung* am klarsten zum Ausdruck, fördere sie damit das *Unrechtsbewusstsein*. Auch sei die *Präventivwirkung* einer Strafnorm stärker als die einer zivilrechtlichen Alternative.

Im einzelnen waren die Vorschläge der Postulanten einer Strafnorm durchaus unterschiedlich: Wurde auf der einen Seite für eine «einfache, aber griffige Strafnorm» plädiert²⁶, hielten andere eine ausführliche kasuistische Aufzählung der Straftatbestände²⁷ oder eine detaillierte Verfahrensregelung für erforderlich²⁸.

bb) Die *Kritiker einer Strafbestimmung*, zu denen *Koch*²⁹, vor allem aber *Stratenwerth*³⁰ und *Schubarth*³¹ gehören, führten ebenfalls eine Reihe von Argumenten ins Feld:

— Kritisch wurde darauf hingewiesen, dass bei Insider-Geschäften wohl nur die Spitze des Eisbergs überhaupt bekannt werden dürfte, dass die *Dunkelziffer hoch* bleiben, die Anwendung des Straftatbestandes «absolut nicht gewährleistet»³² sein würde.

— Auf der anderen Seite wurde gerade gegenteilig befürchtet, die Strafbehörden könnten durch Insider-Fälle *überflutet* werden, jedenfalls dann, wenn der Straftatbestand als *Offizialdelikt* ausgestaltet werde³³.

¹⁷ Zit. Anm. 14.

¹⁸ In diesem Sinne *Christoph von Greyerz*: Insider-Transaktionen aus aktienrechtlicher Sicht, «NZZ» vom 8. Juni 1982 S. 18.

¹⁹ So — ohne dass er sich endgültig festgelegt hätte — von *Nobel* (zit. Anm. 3) 140f., dem grundsätzlich «zivilrechtliche Lösungen ... sympathischer» wären, der aber anerkennt, dass solche Lösungen «einer flankierenden Strafnorm vielleicht aus prozessualen Gründen bedürfen».

²⁰ Vgl. Anm. 16.

²¹ Zit. Anm. 2.

²² Zit. Anm. 2.

²³ Zit. Anm. 2.

²⁴ S. 356.

²⁵ Zu diesem Problem vgl. nachstehend Ziff. II.

²⁶ So von *Forstmoser*, vgl. dessen Vorschlag in SAG 49 (1977) 19.

²⁷ So *Brunner*, vgl. dessen Vorschlag in SAG 48 (1976) 187.

²⁸ So *Fellmann* (zit. Anm. 2) 331 ff., dessen ausformulierter Vorschlag drei Seiten umfasst.

²⁹ Zit. Anm. 2.

³⁰ Zit. Anm. 16.

³¹ Zit. Anm. 16.

³² *Koch* (zit. Anm. 2) 129.

³³ Diese Frage war anlässlich der gesetzgeberischen Arbeiten lange umstritten; vgl. dazu etwa *Matthias Ley*: Problematische neue Insider-Strafgesetzgebung, *Offizialdelikt* oder nicht? in «NZZ» vom 10. Oktober 1985 S. 18.

- An der Einführung einer Strafnorm wurde auch gerügt, sie führe zu einer *Durchlöcherung des Bankgeheimnisses*³⁴.
- Weiter wurde kritisiert, die Einführung einer strafrechtlichen Insider-Regel sei in Wahrheit eine *Lex americana* und es dränge sich für innerschweizerische Fälle keine Pönalisierung auf³⁵.
- Endlich wurde darauf aufmerksam gemacht, dass der *Unrechtsgehalt* des Insider-Handelns und der *Schutzzweck* einer allfälligen Strafnorm nicht klar seien. In der Tat wurden denn auch für die Begründung einer gesetzlichen Ordnung unterschiedliche Argumente — die Übervorteilung des Publikumsanlegers³⁶, die Gefährdung des marktwirtschaftlichen Systems und namentlich der Börse und schliesslich auch der Vertrauensmissbrauch, den der (unternehmensinterne) Insider gegenüber seiner Unternehmung begeht³⁷ — vorgelegt.

e) Die Befürworter einer Strafnorm haben in der rechtspolitischen Auseinandersetzung schliesslich die Oberhand behalten, allerdings wohl nicht nur wegen der Stärke ihrer Argumente, sondern auch, weil sie Sukkurs von aussen — aus den USA — erhielten:

³⁴ Dieses Argument wurde vor allem auch in der politischen Diskussion vorgetragen, vgl. etwa *Theodor Faist*: Umstrittene Insider-Vorlage: Durchlöcherung des Bankgeheimnisses, «NZZ» vom 15. Juli 1986 S. 13. Ihm wurde entgegengehalten, es werde der «Begriff kriminelle Tätigkeit weiter, nicht das Bankgeheimnis enger» gefasst (so *Hans J. Bär* — im Hinblick auf die Rechtshilfe — in «Finanz + Wirtschaft» vom 13. August 1986 S. 14).

³⁵ Entsprechende Stellungnahmen finden sich vor allem in der Finanzpresse, vgl. etwa — post festum — *Hans Rudolf Böckli* in «Finanz + Wirtschaft» Nr. 40 vom 25. Mai 1988 S. 44.

³⁶ Das Anliegen, den Kleinanleger zu schützen, kommt vor allem in der Wirtschaftspresse zum Ausdruck, vgl. *Karl R. Felder* in «NZZ» vom 24./25. Juli 1976 S. 13; *Hansjörg Abt* in «NZZ» vom 31. März 1971 S. 17; *Heinz Portmann* in «NZZ» vom 23. März 1969 S. 33; *Werner Leibacher* in «Tages-Anzeiger» vom 22. Januar 1972 S. 45 f. sowie *ders.* in «Schweiz. Handels Zeitung» vom 15. November 1973 S. 7; *Paul Klügl* in «Weltwoche» vom 7. November 1973 S. 25.

³⁷ Diese letzte Begründung wird neustens — im Hinblick auf die nun geltende schweizerische Ordnung — überzeugend vertreten von *Pierre Lascourmes/Riccardo Sansonetti*: Les intérêts protégés par la nouvelle loi fédérale sur les opérations d'initiés (art. 161 CPS), SJZ 84 (1988) 221 ff., insbes. 227 f.

II. Der internationale Aspekt

a) Das Fehlen einer gesetzlichen (strafrechtlichen) Ordnung in der Schweiz hat Anfang der achtziger Jahre zu erheblichen Konflikten mit den Vereinigten Staaten geführt³⁸.

Bekanntlich kennen die USA ein *ausgebautes Insider-Recht* mit zivil-, verwaltungs- und strafrechtlichen Sanktionen. Im Zuge der Untersuchung verschiedener möglicher Insider-Geschäfte verlangte die Securities and Exchange Commission (SEC) 1981 und in den folgenden Jahren von verschiedenen Schweizer Banken Informationen über Transaktionen an amerikanischen Börsen. Die angefragten Schweizer Institute verweigerten die Auskunft unter Berufung auf das schweizerische Bankgeheimnis, nach welchem sie sich im Falle der Auskunftserteilung strafbar machen würden. Dafür hatten die amerikanischen Behörden ihrerseits wenig Verständnis, und sie drohten mit drakonischen Massnahmen³⁹.

Internationale Verträge, insbesondere das Schweizerisch-Amerikanische Rechtshilfeabkommen, halfen aus dieser Zwickmühle *nicht* heraus. Voraussetzung der Rechtshilfe unter Aufhebung des Bankgeheimnisses ist bekanntlich regelmässig, dass eine Handlung nicht nur im Ausland strafbar ist, sondern dass sie — sofern hier verübt — *auch in der Schweiz strafbar* wäre. An diesem Erfordernis der doppelten Strafbarkeit aber fehlte es bei Insider-Verstössen⁴⁰.

b) Eine Überbrückung dieses unter damals geltendem Recht nicht lösbaren Konflikts wurde nach intensiven Verhandlungen durch ein zwischen der schweizerischen und der amerikanischen Regierung am 31. August 1982 abgeschlossenes «*Memorandum of*

³⁸ Dazu grundlegend *Peter C. Honegger*: Amerikanische Offenlegungspflichten in Konflikt mit schweizerischen Geheimhaltungspflichten (Diss. Zürich 1986 = SSHW 89) sowie *Jean-Marc Rapp*: Recent developments in U.S. Insider Trading Prohibition and Swiss Secrecy Laws: Towards a Definitive Reconciliation?, *International Tax and Business Lawyer* 5 (1987/88) 1 ff. — Vgl. neustens auch *Schmid* (zit. Anm. 2) § 2 N 12 ff.

³⁹ Bussen von bis zu \$ 50 000, ja 150 000 im Tag, vgl. *Honegger* (zit. Anm. 38) 54, 62.

⁴⁰ Den Sonderfall des Tippees ausgenommen, vgl. Anm. 4.

*Understanding*⁴¹ und durch den Abschluss der *Konvention XVI* zwischen der Schweizerischen Bankiervereinigung und praktisch allen Schweizer Banken⁴² versucht. Aufgrund der Konvention XVI holten die Schweizer Banken bei ihrer Kundschaft die Ermächtigung ein, bei allfälligen Anfragen der SEC unter bestimmten Voraussetzungen die Identität ihrer Auftraggeber für Transaktionen an amerikanischen Börsen preiszugeben⁴³. Damit das Bankgeheimnis nur in begründeten Fällen aufgehoben werden musste, wurde in das Auskunftsverfahren eine von der Bankiervereinigung eingesetzte *Prüfungskommission* aus unabhängigen schweizerischen Fachleuten eingeschaltet. Diese Kommission sollte als eine Art Treuhänder amtieren und die von der angefragten Bank übermittelten Informationen nur dann weiterleiten, wenn sie sich davon überzeugt hatte, dass die Anfrage der amerikanischen Behörden zu Recht erfolgt war⁴⁴. — Die Prüfungskommission hatte seit ihrer Einsetzung Anfang 1983 etwa ein Dutzend amerikanischer Begehren zu behandeln — mit einem eigentlichen Boom in den ersten Monaten von 1988^{44a}. Betroffen waren jeweils eine oder (überwiegend) mehrere Banken — vereinzelt auch Finanzgesellschaften —, bei diesen wiederum in der Regel eine Mehrzahl von Kunden^{44b}. Auskunft wurde teils erteilt, teils verweigert, wobei die amerikanischen Behörden den Entscheid der Kommission bisher stets akzeptierten.

Konvention XVI und Prüfungskommission haben in den letzten Jahren ihre Feuertaupe bestanden, und das

darin vorgesehene Verfahren funktionierte trotz einiger Friktionen für die Beteiligten zufriedenstellend. Trotzdem handelte es sich um eine rechtsstaatlich nicht unbedenkliche Notlösung, die so rasch als möglich verschwinden musste. Einige wenige Hinweise zur bisherigen Ordnung mögen dies belegen:

- Fragwürdig ist schon die Art, wie die Unterstellung der Kunden unter die Konvention (und damit ihr Verzicht auf den Schutz des Bankgeheimnisses in diesem Bereich) erwirkt wurde: Im Gegensatz zu normalen Gepflogenheiten wurde nämlich das Still-schweigen des Kunden auf die Mitteilung der Bank hin nicht als Ablehnung, sondern als Zustimmung gewertet, und selbst eine klare Ablehnung sollte wirkungslos sein, wenn der Kunde später über die Bank einen Auftrag zur Abwicklung von Transaktionen an einer amerikanischen Börse geben und diese ihn ausführen würde⁴⁵.
- Waren gewisse objektive Voraussetzungen am Markt⁴⁶ nachgewiesen, dann hatte die Kommission die Informationen weiterzuleiten, wenn nicht der Kunde zumindest *glaubhaft* machte, dass er *nicht Insider* sei⁴⁷. Dies widerspricht dem strafrechtlichen Grundsatz «in dubio pro reo»⁴⁸.
- Der Betroffene selbst, der mutmassliche Insider, hatte keinen Anspruch darauf, sich vor der Kommission zu äussern. Rechtliches Gehör wurde nur der betroffenen Bank gewährt.
- Endlich waren die Entscheide der Kommission «rechtskräftig», stand gegen sie kein «Rechtsmittel» zur Verfügung⁴⁹.

Die Konvention XVI und das Memorandum of *Understanding* sind denn auch von juristischer Seite unter erheblichen Beschuss geraten. Kritische Stimmen in der Presse fanden sich schon im Zeitraum der Ein-

⁴¹ Abgedruckt bei *Jost L. Goebel*: Rechtsprobleme der Konvention XVI der Schweizerischen Bankiervereinigung (Insider-Regelung) (Diss. Zürich 1987), Anhang. Eine ausführliche Darstellung findet sich auch bei *Peter C. Honegger*: *Demystification of the Swiss Banking Secrecy and Illumination of the United States-Swiss Memorandum of Understanding*, North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation Vol. 9 (1983/84) 1 ff. Vgl. zu Memorandum of Understanding und Konvention XVI auch *Nobel* (zit. Anm. 3) 138 f., *Rapp* (zit. Anm. 38) 14 ff. und *Schmid* (zit. Anm. 2) § 2 N 16 ff.

⁴² Abgedruckt bei *Goebel* (zit. Anm. 41) Anhang.

⁴³ Verlangt sind gewisse objektive Voraussetzungen am Markt, die Insider-Handlungen wahrscheinlich machen.

⁴⁴ Zum Verfahren im einzelnen vgl. *Goebel* (zit. Anm. 41) 125 ff.

^{44a} Fünf von insgesamt elf Insider-Untersuchungen.

^{44b} In der ersten Hälfte 1988 verlangte die SEC in fünf mutmasslichen Insiderfällen insgesamt 22 Abklärungen bei Banken. Bei diesen waren durchwegs mehrere Kunden involviert — zu einem guten Teil freilich nur deshalb, weil für sie aufgrund einer Verwaltungsvollmacht gehandelt worden war.

⁴⁵ Vgl. die ausführliche Kritik bei *Wolfgang Wiegand*: Zur Konvention XVI der Schweizerischen Bankiervereinigung, in: *Beiträge zum Schweiz. Bankenrecht* (Bern 1987) 277 ff., 284 ff., und bereits bei *Heinz Reichwein*: Kritische Bemerkungen zur Insider-Konvention, «NZZ» vom 12./13. März 1983 S. 37.

⁴⁶ Erhebliche Schwankungen des Marktvolumens oder der Preise in einer bestimmten Frist vor der Ankündigung einer Unternehmensverbindung bzw. einer Übernahme.

⁴⁷ Vgl. *Goebel* (zit. Anm. 41) 135.

⁴⁸ Mit der Weiterleitung äussert sich die Kommission freilich nicht zur allfälligen Insider-Eigenschaft. Doch wird dem Kunden damit zumindest die Verwicklung in ein allenfalls zeit- und kostspieliges amerikanisches Verfahren zugemutet.

⁴⁹ *Goebel* (zit. Anm. 41) 138.

führung⁵⁰. In neuerer Zeit ist die Rechtsverbindlichkeit offen in Frage gestellt worden. Zwar wird anerkannt, die Konstruktion stelle «in Anbetracht der konkreten Situation ... eine beachtliche Leistung dar»⁵¹. Der eingeschlagene Weg könne jedoch nicht weiterverfolgt werden, denn es sei «auf die Dauer für einen Rechtsstaat keine adäquate Lösung, internationale Rechtshilfe mit derartigen Mitteln durchzuführen»⁵². Weitergehend wurde gar erklärt, es leide das Memorandum of Understanding «an derart schweren formellen und materiellen Mängeln, dass es als ungültig zu betrachten ist und von den für Rechtshilfefragen zuständigen schweizerischen Behörden nicht angewendet werden dürfte»⁵³. Es war daher höchste Zeit, dass Memorandum und Konvention durch die ordentliche Gesetzgebung abgelöst wurden, wie dies von Anfang an vorgesehen war⁵⁴.

III. Die Gesetzgebungsarbeiten⁵⁵

a) An sich gehen die gesetzgeberischen Vorarbeiten für ein Insider-Recht ein gutes Jahrzehnt zurück: Schon 1974 wurde im Zürcher Kantonsrat eine Motion betreffend Insider-Missbräuche im Börsenhandel eingereicht und vom Rat als Postulat überwiesen. Die Zürcher

Regierung nahm hiezu aufgrund der Vorschläge einer Expertenkommission im Oktober 1976 Stellung, und sie hielt zusammenfassend fest, es erscheine als «einfache, praktikable und sachadäquate Lösung ...», die missbräuchliche Verwendung vertraulicher, nicht allgemein zugänglicher Informationen im börslichen, vor- oder ausserbörslichen Effektenhandel durch Schaffung einer bundesrechtlichen Norm unter Strafe zu stellen»⁵⁶.

Im Kantonsrat stellte sich die Grosszahl der Votanten hinter den Vorschlag der Regierung, und diese unternahm in der Folge einen Vorstoss beim Bund⁵⁷.

b) Dabei blieb es dann freilich — von aussen betrachtet⁵⁸ — für länger: Geplant war nämlich, eine Insiderregelung im Zuge der ohnehin anstehenden und gemächlich fortschreitenden allgemeinen Revisionen des Straf- und des Aktienrechts einzuführen. Als dann aber 1982 die schrillen Töne aus den USA erklangen, arbeitete die Gesetzesmaschinerie rasch: Der Bundesrat entschloss sich zu einem eigenen, autonomen Gesetzesprojekt, und schon im Oktober 1983 legte das Eidg. Justiz- und Polizeidepartement einen in Rekordzeit fertiggestellten *Vorentwurf für eine schweizerische Insider-Gesetzgebung* vor. Der Vorschlag kombinierte einen straf- und einen zivilrechtlichen (aktienrechtlichen) Teil⁵⁹.

c) Das von Mitte November 1983 bis Ende Februar 1984 durchgeführte Vernehmlassungsverfahren wurde rege benutzt, und der Vorentwurf war auch Gegenstand eines internationalen Kolloquiums⁶⁰. Das Resultat war eindeutig:

Der Einführung einer Strafnorm wurde auf breiter Front zugestimmt, während zusätzliche aktienrechtliche

⁵⁰ Als Beispiel vgl. *Reichwein*, (zit. Anm. 45).

⁵¹ *Wiegand* (zit. Anm. 45) 311.

⁵² *Wiegand* (zit. Anm. 45) 311 f.

⁵³ Alt Bundesrichter *Robert Levy*: Das «Memorandum of Understanding» — ein ungültiges Instrument?, SJZ 83 (1987) 378 ff., 379. Auf eine Verwaltungsgerichtsbeschwerde gegen die Anwendung der Konvention XVI wurde vom Bundesgericht im Entscheid 112 Ib 145 ff. wegen Unzuständigkeit nicht eingetreten, da die Konvention zum Privatrecht gehöre.

⁵⁴ Art. 11 der Konvention hält ausdrücklich fest, dass die Konvention dahinfallen soll, wenn der schweizerische Gesetzgeber Bestimmungen über den Missbrauch von Insider-Information erlassen hat. — Zur Zeit (Mitte September 1988) sind vor der Kommission freilich noch eine ganze Anzahl zum Teil erst vor kurzem begonnener Verfahren hängig, die trotz Inkrafttretens der Strafnorm zu Ende geführt werden müssen. Sodann können bis zum 31. Dezember 1988 auch noch neue Verfahren aufgrund von Insider-Transaktionen, die vor dem 1. Juli 1988 (Inkrafttreten der Strafnorm) getätigt wurden, anhängig gemacht werden. Auf Ende 1988 ist die Konvention XVI formell aufgehoben worden (Mitteilung der Schweiz. Bankiervereinigung vom 22. Juni 1988, gemeinsames Communiqué der SEC und des Eidg. Departements für auswärtige Angelegenheiten vom 15. Juni 1988).

⁵⁵ Dazu neuestens ausführlich *Lascoumes/Sansonetti* (zit. Anm. 37) 221 ff. sowie *Schmid* (zit. Anm. 2) § 4 N 54 ff.

⁵⁶ Bericht und Antrag des Regierungsrates an den Kantonsrat zum Postulat 1563 über missbräuchliche Verwendung von Insider-Informationen vom 13. Oktober 1976, S. 1 f.

⁵⁷ Vgl. Auszug aus dem Protokoll des Regierungsrates des Kantons Zürich, Sitzung vom 13. Oktober 1976, Nr. 5303.

⁵⁸ Vgl. aber Hinweise auf die verwaltungsinternen Arbeiten bei *Lascoumes/Sansonetti* (zit. Anm. 37) 223 f.: Verwaltungsintern war bereits 1980 eine Strafnorm erarbeitet worden, und im Juli 1981 wurde diese durch zwei externe Experten präzisiert.

⁵⁹ Vorentwurf für eine Gesetzgebung über die missbräuchliche Verwendung von Insiderwissen vom Oktober 1983, versehen mit einer Erläuterung; vgl. dazu *Lascoumes/Sansonetti* (zit. Anm. 37) 223.

⁶⁰ Colloque international: L'Avant-projet de loi fédérale sur les opérations d'initiés (Genf 1984).

Insider-Bestimmungen ebenso deutlich abgelehnt wurden⁶¹.

d) Aufgrund dieser Reaktionen erarbeitete der Bundesrat einen definitiven *Entwurf*, der mit einer Botschaft vom 1. Mai 1985⁶² vorgestellt wurde. Die wesentlichen Unterschiede zum Vorentwurf bestanden darin, dass die zivilrechtlichen Bestimmungen fallengelassen wurden, dass aber der Straftatbestand insofern erweitert wurde, als auch der *Tipempfänger* als Täter genannt wurde.

e) Der Entwurf wurde in den Jahren 1985 und 1986 zunächst gründlich von einer ständerätlichen Kommission und anschliessend vom Gesamtrat behandelt. Zur Diskussion stand — neben einem mit grossem Mehr abgelehnten Alternativvorschlag — vor allem die Frage, ob der Straftatbestand als Antrags- oder als Officialdelikt ausgestaltet werden solle. Der Ständerat hielt schliesslich am Charakter eines Officialdeliktes fest, und im Oktober 1986 wurde der bundesrätliche Vorschlag mit kleinen Modifikationen⁶³ mit 26 gegen 5 Stimmen angenommen.

Seit Anfang 1987 befasste sich zuerst die nationalrätliche Kommission und anschliessend das Plenum des Nationalrates mit der Gesetzesvorlage. Auch hier drang die Auffassung, Insider-Delikte seien von Amtes wegen zu verfolgen, durch. Der Nationalrat verabschiedete den Vorschlag am 7. Oktober 1987 mit 110 gegen 3 Stimmen — und wiederum mit nur wenigen Änderungen⁶⁴.

Die verbliebenen Differenzen zwischen den beiden Räten wurden noch vor Ende 1987 bereinigt.

f) Anfang 1988 wurde der definitive Gesetzestext amtlich publiziert⁶⁵, und nach unbenutztem Ablauf der Referendumsfrist trat das neue Gesetz wie erwähnt am 1. Juli 1988 in Kraft.

IV. Die Gesetzesbestimmung im einzelnen

Der Inhalt der neuen Strafnorm kann hier nur skizziert werden. Für eine umfassende Darstellung sei auf die Monographie von *Schmid*⁶⁶ verwiesen.

a) Die *Tathandlung* erfasst zwei Elemente⁶⁷:

aa) Vorausgesetzt ist, dass der Täter eine *vertrauliche Tatsache kennt*⁶⁸, die bei ihrem Bekanntwerden voraussichtlich einen Einfluss auf den Kurs von Wertschriften, Bucheffekten oder Optionen haben wird.

bb) Der Täter muss diese Kenntnis *ausnutzen* (oder auszunutzen versuchen), um sich oder einem andern einen *Vermögensvorteil* — wozu auch das Vermeiden eines Verlusts gehört — zu verschaffen⁶⁹.

b) *Objekte* einer Insider-Transaktion sind *Wertrechte* in einem weiten Sinn⁷⁰, in erster Linie Aktien und andere Wertpapiere, daneben aber auch Bucheffekten oder Optionen und schliesslich auch Anteilscheine von Genossenschaften und Wertrechte ausländischer Gesellschaften.

c) Um den Anwendungsbereich der Strafnorm nicht ausufern zu lassen, enthält diese *Einschränkungen* sowohl hinsichtlich der Tathandlung wie des Objekts:

aa) Die Ausnützung einer vertraulichen Tatsache soll nur dann strafrechtlich relevant sein, wenn sie voraussichtlich geeignet ist, den Kurs *erheblich* zu beeinflussen. Bagatellfälle sind ausgeschlossen. — Was eine wesentliche vertrauliche Tatsache sein kann, wird durch

⁶¹ Vgl. die Hinweise bei *Lutz Krauskopf*: Die neue Insider-Norm, *Wirtschaft und Recht* 38 (1986) 166 ff., 168 ff., bei *Lascoumes/Sansonetti* (zit. Anm. 37) 224 sowie in der bundesrätlichen Botschaft über die Änderung des Schweizerischen Strafgesetzbuches (Insider-Geschäfte) vom 1. Mai 1985, BBl 137 (1985) II 69 ff., 78.

⁶² Zit. Anm. 61.

⁶³ Insbesondere wurde eine exemplifikative Aufzählung von relevanten vertraulichen Tatsachen eingefügt, deren Formulierung zur einzigen wesentlichen Kontroverse zwischen den Räten führte, vgl. dazu *Krauskopf* (zit. Anm. 71) 229 f.

⁶⁴ Das überwältigende Mehr täuscht freilich darüber hinweg, dass zahlreiche Ratsmitglieder der neuen Strafnorm mit wenig Begeisterung zustimmten, vgl. die Berichterstattung in «NZZ» vom 8. Oktober 1987 S. 25 f. sowie Amtliches Bulletin NR 1987, 1370 ff., insbes. 1382 f.

⁶⁵ BBl 140 (1988) I 3 f.

⁶⁶ Zit. Anm. 2. Der Verfasser ist Herrn Schmid dafür dankbar, dass er ihm die Korrekturabzüge seiner Publikation für die Ergänzung dieses Aufsatzes zur Verfügung gestellt hat.

⁶⁷ Vgl. *Krauskopf* (zit. Anm. 61) 170 f.; Botschaft (zit. Anm. 61) 81 f. sowie ausführlich *Schmid* (zit. Anm. 2) § 7 N 133 ff., 157 ff.

⁶⁸ Dazu *Schmid* (zit. Anm. 2) § 8 N 177 ff.

⁶⁹ Dazu *Schmid* (zit. Anm. 2) § 9 N 234 ff.

⁷⁰ Vgl. dazu *Krauskopf* (zit. Anm. 61) 153 und Botschaft (zit. Anm. 61) 84 f.

die in der parlamentarischen Beratung eingefügte — exemplifikative⁷¹ — Aufzählung konkretisiert⁷².

bb) Der Anwendungsbereich der Strafnorm erstreckt sich nicht auf den Handel mit beliebigen Wertrechten, sondern nur auf den Handel mit solchen, die *börslich oder vorbörslich gehandelt*⁷³ werden^{74, 75}.

d) Täter⁷⁶ können sein:

aa) in erster Linie ein *unternehmensinterner Insider*, also eine Organperson, ein Mitarbeiter oder Berater,

bb) ein *unternehmensexterner* Hinweisempfänger, *Tippee*, der unmittelbar oder auch nur mittelbar⁷⁷ eine relevante Tatsache mitgeteilt erhalten hat⁷⁸,

cc) schliesslich in *Konzernen* der vorstehend lit. aa) und bb) genannte Kreis auch bei beherrschenden oder abhängigen Gesellschaften und bei geplanten *Unternehmensverbindungen* die Beteiligten beider Gesellschaften.

e) Strafbar ist nur das *vorsätzliche* Ausnutzen vertraulicher Information⁷⁹.

f) StGB 161 ist als *Erfolgsdelikt* konzipiert, der Straftatbestand also erst dann objektiv vollendet, wenn ein Vermögensvorteil verschafft wurde⁸⁰. Doch ist an sich auch der *Versuch* — der freilich kaum je bekannt werden dürfte — nach den allgemeinen strafrechtlichen Regeln strafbar⁸¹.

g) Wie erwähnt wurde der Tatbestand als *Offizialdelikt* ausgestaltet. Die angedrohte Sanktion⁸² ist eine Gefängnisstrafe⁸³ oder — was die Regel sein dürfte — Busse⁸⁴.

Überdies kann der Richter die *Einziehung* des unrechtmässigen Vermögensvorteils zugunsten des Staats verfügen⁸⁵. Die eingezogenen Vermögenswerte können auch den Geschädigten zuerkannt werden⁸⁶.

h) Mit der Einführung dieser Strafnorm ist *grundsätzlich* auch der Justizkonflikt mit den USA in diesem Bereich gelöst, wird doch damit dem Erfordernis der beidseitigen Strafbarkeit Genüge getan⁸⁷.

⁷¹ Genannt werden Fusionen und Emissionen, gleichgestellt sind Sachverhalte, die diesen Vorgängen in ihrer Bedeutung *vergleichbar* sind, vgl. *Lutz Krauskopf*: Die neue Insiderstrafnorm, *Der Schweizer Treuhänder* 62 (1988) 228 ff., 229 und *Schmid* (zit. Anm. 2) § 8 N 183 ff. Trotz Ziff. 3 ist daher der Begriff der «Tatsache» als *Generalklausel* zu verstehen, *Krauskopf* a.a.O.

Freilich wird diese Generalklausel eingeschränkt durch das Erfordernis, dass ein «*ähnlicher*» Sachverhalt vorliegen muss. Die Tragweite dieser Beschränkung ist schwer zu überblicken, und sie könnte zu einer ausserordentlich starken Eingrenzung des Anwendungsbereichs der Strafnorm führen: Sollen etwa ein unerwarteter katastrophaler Jahresabschluss oder ein ebenso unerwarteter Durchbruch bei Entwicklungsarbeiten keine «Tatsachen» im Sinne von Art. 161 StGB sein? Nach dem Wortlaut wäre dies zu schliessen, da keine Ähnlichkeit zu Emissionen oder Unternehmensverbindungen besteht. Dem Sinn der Norm wird eine solche Einschränkung jedoch nicht gerecht. *Krauskopf*, a.a.O. 230 vertritt daher die Auffassung, der Passus meine Tatbestände, «die den Fusionen und Wertschriftenemissionen in ihrer Art ähnlich sind, die also dem unternehmerischen Bereich zuzuordnen sind.» Als Beispiele erwähnt er — mit Hinweis auf die Diskussion im Ständerat — bevorstehende grosse Geschäftsverluste oder entsprechende -gewinne aufgrund eines marktrevolutionären Produktes.

⁷² Zum Begriff «erheblich» vgl. *Schmid* (zit. Anm. 2) § 8 N 219 ff.

⁷³ Dazu *Schmid* (zit. Anm. 2) § 7 N 141 ff.

⁷⁴ Dann aber auch in Fällen, in denen die Transaktion nicht über die Börse bzw. Vorbörse abgewickelt wurde. Dies ist wegen des Fehlens eines Börsenzwangs wesentlich.

⁷⁵ Anlässlich der gesetzgeberischen Arbeiten war umstritten, ob auch ausserbörslich gehandelte Werte erfasst werden sollten (so der Vorschlag des Nationalrates), doch wurde dies schliesslich abgelehnt. Von vornherein stand fest, dass jedenfalls nur eine Norm zum Schutz des *anonymen Marktes* zu schaffen war.

⁷⁶ Vgl. dazu *Krauskopf* (zit. Anm. 61) 172 f., *Botschaft* (zit. Anm. 61) 82 ff. und ausführlich *Schmid* (zit. Anm. 2) § 6 N 80 ff.

⁷⁷ Sog. «Kettentip», vgl. *Schmid* (zit. Anm. 2) § 12 N 293 f.

⁷⁸ Die subjektive Seite des Tatbestandes ist jedoch nur dann erfüllt, wenn der Dritte weiss, dass ein Insider Information missbräuchlich weitergegeben hat.

⁷⁹ Art. 18 I StGB, vgl. *Krauskopf* (zit. Anm. 61) 173 und *Botschaft* (zit. Anm. 61) 85.

⁸⁰ *Schmid* (zit. Anm. 2) § 9 N 263 ff.

⁸¹ Art. 21 StGB, vgl. *Schmid* (zit. Anm. 2) § 18 N 346 ff.

⁸² Dazu *Krauskopf* (zit. Anm. 61) 174 und *Botschaft* (zit. Anm. 61) 86.

⁸³ Von bis zu drei Jahren (Art. 36 StGB) im Falle des unternehmensinternen Insiders, von bis zu einem Jahr (Art. 161 Ziff. 2 StGB) im Falle des *Tippees*.

⁸⁴ Gemäss Art. 48 Ziff. 1 StGB beträgt der Höchstbetrag grundsätzlich Fr. 40 000.—. Handelt der Täter aus Gewinnsucht, besteht keine Höchstgrenze, Art. 48 Ziff. 1 II StGB.

⁸⁵ Art. 58 I lit. a StGB, dazu *Schmid* (zit. Anm. 2) § 27 N 452 ff.

⁸⁶ Art. 60 I StGB.

⁸⁷ Vgl. dazu im einzelnen *Schmid* (zit. Anm. 2) § 32 N 521 ff.

Freilich dürften auch in Zukunft wegen der unterschiedlichen Erfassung des Insider-Tatbestandes in der Schweiz und den USA nicht alle Rechtshilfeprobleme gelöst sein⁸⁸. Um solche Konflikte möglichst auszu-schliessen, wurde in einem Briefwechsel vom 10. November 1987 zwischen der Schweiz und den Vereinigten Staaten⁸⁹ Rechtshilfe nicht nur in Strafsachen, sondern auch in gewissen, Insider-Fälle betreffenden, Verwaltungs- und Zivilsachen zugesichert, sofern diese Verfahren zu bestimmten strafähnlichen Sanktionen führen können⁹⁰. Dass künftig durch die in den USA diskutierte Neuordnung des Insider-Rechts erneut Konflikte im Bereich der bilateralen Rechtshilfe auftreten könnten, sei hier nur am Rande erwähnt⁹¹.

V. Würdigung

Ob sich die neue Strafnorm in der Praxis bewähren wird, bleibt abzuwarten. Im heutigen Zeitpunkt seien nur die folgenden abschliessenden Hinweise gestattet:

⁸⁸ So auch Frau Bundesrätin Kopp in einem Interview in «Schweizer Bank» 1988 Heft 4 S. 4 ff., 5.

⁸⁹ Vgl. Amtliche Sammlung der Eidgenössischen Gesetze 1988 S. 416 ff.

⁹⁰ Memorandum of Understanding between the Government of Switzerland and the Government of the United States of America on Mutual Assistance in Criminal Matters and Ancillary Administrative Proceedings, in deutscher Übersetzung publiziert in BBl 140 (1988) II 394 ff. — Der Begriff der Rechtshilfe in «Strafsachen» wird damit freilich stark ausgedehnt. Die Ausweitung basiert auf einer Bestimmung des Staatsvertrages zwischen den USA und der Schweiz über Rechtshilfe in Strafsachen vom 25. Mai 1973, Art. 1 III, nach welcher die Vertragsparteien vereinbaren können, «dass Rechtshilfe nach diesem Vertrag auch geleistet wird in ergänzenden Verwaltungsverfahren über Massnahmen, die gegen den Täter einer unter diesen Vertrag fallenden strafbaren Handlung getroffen werden können.» Ob durch diese Formulierung auch «Verfahren . . ., in denen die Ausfällung einer Zivilstrafe oder -busse beantragt wird», und «Verfahren vor der SEC oder einem Verwaltungsrichter, in denen . . . beantragt wird, die Registrierung einer gesetzlich geregelten Gesellschaft sei zu widerrufen oder zu suspendieren . . .» (Ziff. 3. und 5. der amerikanischen Note), erfasst werden können, bleibe hier dahingestellt. — Kritisch zur Ausdehnung der Rechtshilfe auf Verwaltungsverfahren neuestens Ueli Ehrensam: Bahn frei für US-Aufsicht, «Schweiz. Handels Zeitung» Nr. 27 vom 7. Juli 1988 S. 1. — Zum Memorandum vgl. auch Schmid (zit. Anm. 2) § 31 N 528 ff.

⁹¹ Vgl. dazu den Hinweis in «NZZ» vom 5./6. Dezember 1987 S. 33.

1. Allgemeines

a) Die schweizerische Strafnorm geht m. E. geschickt einen Mittelweg zwischen einer perfektionistischen, aufwendigen und komplexen Ordnung wie der amerikanischen und einer Regelung, die allzuleicht umgangen werden kann, wie etwa die deutsche Freiwilligkeitslösung.

Dass — wie gelegentlich in der politischen Auseinandersetzung prophezeit — Untersuchungsbehörden und Gerichte mit Insider-Fällen überschwemmt werden könnten, ist m. E. nicht zu befürchten: Wie bei andern Wirtschaftsdelikten werden die staatlichen Instanzen nur dann tätig werden, wenn — etwa wegen Berichten in der Presse — massive Verdachtsmomente bestehen.

Schon eher könnte sich die andere Vorhersage bewahrheiten, die Insider-Norm werde praktisch nie zur Anwendung kommen. Sollte dies (auch) eine Folge ihrer Präventivwirkung sein, wäre dies freilich auch schon ein Erfolg!

b) Auf den auch in letzter Zeit wieder gehörten Vorwurf, es sei «nicht einzusehen, wieso nun gerade ein Vertrauensmissbrauch anders behandelt werden soll, wenn er einen Börsengewinn zur Folge hat»⁹², ist zu entgegnen, dass die besondere Problematik bei Insider-Geschäften eben in der *Anonymität* liegt. Wo sich die Vertragsparteien kennen, bei face-to-face-Geschäften, genügen die klassischen Rechtsbehelfe gegen Übervorteilung und Täuschung.

c) Eher begründet ist m. E. der kritische Hinweis darauf, «dass mit den Insider-Geschäften recht zufällig ein einzelnes Element des Kapitalmarktschutzes herausgegriffen» wird und dass «die Insider-Problematik nur ein Teilbereich in einem Kapitalmarktrecht ist»⁹³ bzw. sein sollte. Immerhin scheint der bereits bestehende strafrechtliche Schutz in anderen Bereichen besser ausgestaltet. So hat das Bundesgericht kürzlich festgestellt, dass in einer *Manipulation* des Aktienmarktes eine betrügerische Handlung liegen kann⁹⁴.

d) Im Hinblick auf die in der rechtspolitischen Diskussion umstrittene Frage des *geschützten Rechtsgutes*⁹⁵ macht die neue schweizerische Strafnorm deut-

⁹² So Markus Schuppisser in «Finanz + Wirtschaft» vom 26. Juni 1985 S. 13.

⁹³ Nobel (zit. Anm. 3) 141.

⁹⁴ BGE 113 Ib 170 ff.

⁹⁵ Dazu vorn bei Anm. 36 f. und neuestens ausführlich *Lascoumes/Sansonetti* (zit. Anm. 37) 224 ff. sowie Schmid (zit. Anm. 2) § 5 N 71 ff.

lich, dass nicht nur der Vertrauensmissbrauch des Insiders gegenüber seinem Unternehmen für strafwürdig erachtet, sondern dass ein *umfassender Rechtsgüterschutz* angestrebt wird⁹⁶. Geschützt werden sollen auch die «Chancengleichheit im Wertpapierhandel» und damit der Publikumsanleger sowie die Sauberkeit und Funktionsfähigkeit der Börse⁹⁷. Nur durch diese Schutzzwecke lassen sich die Erfassung des Tippees und die Ausgestaltung der Norm als Officialdelikt begründen.

Nicht zu ignorieren — auch wenn er im Gesetzestext nicht direkt zum Ausdruck kommt — ist sodann der *internationale Aspekt*, die Verbesserung der Stellung des schweizerischen Bankwesens im grenzüberschreitenden Verkehr⁹⁸.

2. Eine Falle für Finanzanalysten?

a) Im *Publikum* hat das Inkrafttreten der Insider-Strafnorm keine hohen Wellen aufgeworfen. Unruhe hat sie dagegen bei *Finanzanalysten* und professionellen *Anlageberatern* ausgelöst. Es wird hier befürchtet, dass durch die neue Strafnorm die Verfolgung legitimer Informationsbedürfnisse vereitelt werde⁹⁹. Dazu ist in Kürze folgendes festzuhalten:

b) Allerdings macht sich ein Finanzanalyst oder Anlageberater strafbar, wenn er konkrete vertrauliche Hinweise zum Anlass für Anlageentscheide nimmt. Es ist dies eine wichtige Stossrichtung der Novelle, die die Chancengleichheit im Börsenhandel verbessern will.

Im übrigen ist jedoch der Anwendungsbereich der Norm nach zwei Richtungen hin klar abgegrenzt:

⁹⁶ Ebenso *Krauskopf* (zit. Anm. 61) 174 und Botschaft (zit. Anm. 61) 85 und insbes. 78, wo der Bundesrat betont, es gehe um «den Schutz des Unternehmens . . ., die Sauberkeit des Börsenmarktes und die Chancengleichheit der Anleger».

⁹⁷ Zumindest in der Gewichtung anders *Lascombes/Sansonetti* (zit. Anm. 37) 225 ff., die an die erste Stelle den Schutz des betroffenen Unternehmens und an die zweite die Verbesserung der internationalen Stellung der Schweizer Banken setzen. Als drittes zu schützendes Interesse wird die «intégrité du marché boursier» genannt.

⁹⁸ Vgl. dazu *Lascombes/Sansonetti* (zit. Anm. 37) 226 f., die zu Recht darauf hinweisen, dass es dabei um mehr geht als nur um die Beilegung des mit den USA aufgebrochenen Rechtshilfekonflikts.

⁹⁹ In diesem Sinne äussert sich etwa *Werner Stauffacher* in zwei Artikeln in der «Schweiz. Handels Zeitung» vom 17. September 1987 S. 69f. und in der «Zürichsee-Zeitung» vom 18. September 1987 S. 5. Danach sollen durch die neue Norm eine «sorgfältige Abklärung» zum Straftatbestand und Vertrauen bestraft werden können.

— Zum einen können beliebige Erkenntnisse auch im Börsenhandel frei ausgewertet werden, solange sie nur aus *allgemein zugänglichen Quellen* stammen. «Allgemein zugänglich» ist dabei nicht nur das Offenkundige, sondern jegliche Information, die auch ein Dritter erlangen könnte, wenn auch vielleicht mit besonderer Anstrengung.

— Zum andern darf m.E. trotz besonderer Kenntnis dann gehandelt werden, wenn eine entsprechende Analyse *publiziert* und damit allgemein zugänglich gemacht worden ist, wenn also Dritte aufgrund der entsprechenden Empfehlungen ebenfalls ihre Entscheide treffen können¹⁰⁰.

c) Heikel ist freilich die Position des Analysten, der in Interviews mit Mitgliedern der Geschäftsleitung privilegierte, vertrauliche *Hintergrundinformationen* erhalten hat und der diese Informationen nicht in eine publik gemachte Analyse hat einfließen lassen. Hier wird künftig grosse Zurückhaltung beim Handeln angebracht sein. Immerhin sieht das neue Recht auch in diesem Bereich nochmals Einschränkungen vor:

— Zum einen verlangt der Insider-Tatbestand die Ausnützung von *Tatsachen*¹⁰¹. Eine (subjektive) Beurteilung der künftigen Geschäftsentwicklung, die Äusserung noch ungewisser Erwartungen, aber auch das Zeichnen des allgemeinen Hintergrundes, der die Entwicklung eines Unternehmens in einem besseren oder schlechteren Licht erscheinen lässt, ist m.E. *keine Tatsache* im Sinne des Insider-Rechts. Vielmehr muss — um einen anschaulicheren Begriff zu wählen — ein «*Ereignis*» in Frage stehen.

— Zum zweiten ist verlangt, dass dieses Ereignis den Kurs *erheblich* zu beeinflussen imstande ist, und dass dies *voraussehbar* ist. Wo eine Information voraussichtlich nur einen geringfügigen Einfluss auf den Börsenkurs haben wird oder wo gar nicht voraussehbar ist, ob oder wie die betreffende Tatsache den Kurs beeinflussen wird, da fehlt es an einer Tatbestandsvoraussetzung des neuen Art. 161 StGB.

Mit dem so präzisierten Straftatbestand sollte auch der professionelle Finanzanalyst und -berater leben

¹⁰⁰ Dabei ist es m.E. nicht erforderlich, dass alle Informationen, auf denen eine Anlageempfehlung beruht, offengelegt werden. Da aufgrund der Empfehlung jedermann handeln kann, darf m.E. auch bei Verschweigen besonderer Kenntnisse nicht mehr davon gesprochen werden, der Insider verschaffe sich durch *Ausnützen* seiner spezifischen Kenntnisse einen *Vermögensvorteil*.

¹⁰¹ Dazu *Schmid* (zit. Anm. 2) § 8 N 178 ff.

können¹⁰². Vor allem aber wird damit — und dies ist bisher übersehen worden — eigentlich nur beschränkt neues Recht geschaffen: Schon die geltende Bundesgerichtspraxis erfasst — wie erwähnt — den Tippee, gestützt auf Art. 162 StGB¹⁰³. Nach dieser Norm macht sich strafbar, wer sich den Verrat eines Geschäftsgeheimnisses zunutze macht. Dabei gilt als Geheimnis nach der weit gefassten Umschreibung des Bundesgerichts jede besondere Kenntnis, die nicht offenkundig oder leicht zugänglich ist, an deren Geheimhaltung ein Geschäftsherr ein berechtigtes Interesse hat und die er nicht bekanntgeben will¹⁰⁴. Das «Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen» nach der Insider-Novelle dürfte damit sehr oft — wenn auch nicht ausnahmslos¹⁰⁵ — auch ein Zunutzemachen eines Geschäftsgeheimnisses nach Art. 162 StGB und mithin schon bisher strafbar gewesen sein¹⁰⁶.

3. «Härter als jede Vinkulierung»?

a) Eine weitere in der Presse geäußerte Befürchtung ist die, der neue Insider-Artikel erlaube es künftig nicht mehr, auf dem Markt «heimlich» eine Aktienminorität aufzukaufen, er verunmögliche mithin Übernahmeveruche und vereitle damit die Kursgewinne, die bei solchen Versuchen für Publikumsaktionäre regelmässig herauszuschauen. Die neue Strafnorm sei damit «härter als jede Vinkulierung»¹⁰⁷.

b) Dazu ist zu betonen, dass der Insider-Tatbestand ein echtes *Sonderdelikt* darstellt, dass also nur die in Art. 161 StGB genannten Personen erfasst werden. Der «Raider» aber ist regelmässig *nicht* «Mitglied des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung, der Revisionsstelle» oder «Beauftragter», ebensowenig Behördenmitglied

oder Hilfsperson, da dieser Personenkreis durch Übernahmeveruche seine Treue- und Loyalitätspflichten verletzen würde.

Der *Raider* ist aber auch *nicht Tippee*, sondern er wird aufgrund seiner eigenen Überlegungen aktiv.

Sollte ein Raider dagegen ausnahmsweise unternehmensinterner Insider oder Tippee sein, dann käme die Strafnorm zum Zug, und zwar zu Recht.

c) Man kann es auch einfacher ausdrücken: «Niemand kann sein eigener Insider sein»¹⁰⁸.

4. Art. 161 StGB als Hindernis für den Erwerb eigener Aktien?

a) Auch die Befürchtung, eine Gesellschaft dürfe künftig keine eigenen Aktien mehr erwerben¹⁰⁹, stellt sich als unbegründet heraus:

b) Die *Gesellschaft selber* kann schon deshalb nicht Insider sein, weil sie nicht zu dem vom Sonderdelikt umschriebenen Täterkreis gehört.

c) Aber auch die an solchen Geschäften beteiligten *Organpersonen* sind keine Insider — immer vorausgesetzt, sie handeln für die Gesellschaft und nicht im Eigeninteresse: Der Erwerb eigener Aktien stellt «klarerweise eine andere Situation dar, als der Gesetzgeber sie bei der Umschreibung des Insider-Strafbestandes im Auge hatte»¹¹⁰.

5. Probleme für Vertreter juristischer Personen in Verwaltungsräten?

a) Nach Art. 707 III OR kann anstelle einer juristischen Person ihr Vertreter in den Verwaltungsrat einer Drittgesellschaft gewählt werden. Könnten sich solche Vertreter als Tippegeber strafbar machen oder könnte die delegierende Gesellschaft zum Tippee werden?

b) Erneut ist von vornherein die *Gesellschaft* als Tippee *auszuschliessen*, da sie als Täter eines Insiderdelikts aufgrund der Umschreibung des Täterkreises nicht in Frage kommt.

¹⁰² Auf weitere Probleme im Hinblick auf die Anwendung der Norm weist allerdings *Stratenwerth* (zit. Anm. 16) 671 ff. hin, wobei er sich zum Vorentwurf und nicht zum definitiven Text äussert. Hinweise auf zu erwartende Probleme finden sich sodann bei *Lascombes/Sansonetti* (zit. Anm. 37) 228 f.

¹⁰³ BGE 109 Ib 47 ff., insbes. 56 f. E 5c; vgl. vorn Anm. 4.

¹⁰⁴ Vgl. BGE 103 IV 284, 80 IV 27.

¹⁰⁵ Vgl. *Krauskopf* (zit. Anm. 71) 229. Kritisch zur Ansicht, der Verrat von Insiderwissen sei regelmässig auch eine Verletzung von Geschäftsgeheimnissen, *Schmid* (zit. Anm. 2) § 23 N 390 ff., insbes. 392 ff.

¹⁰⁶ Mit einem praktisch wichtigen Unterschied freilich: Art. 162 StGB ist als Antragsdelikt ausgestaltet, der neue Art. 161 als Offizialdelikt.

¹⁰⁷ So der Titel eines Leserbriefes von *H. A. Keller*, Sekretär Schweizer Investorenschutz-Vereinigung, an die «Schweizer Handels Zeitung», vgl. deren Nr. 24 vom 16. Juni 1988 S. 11.

¹⁰⁸ So das Fallbeispiel in der Publikation der Bank Vontobel «Das neue schweizerische Insider-Recht» S. 23.

¹⁰⁹ Auf die zivilrechtliche Problematik eines solchen Erwerbs ist hier nicht einzutreten.

¹¹⁰ *Gottlieb Andrea Keller*: Die Insider-Strafnorm und der Erwerb eigener Aktien, SAG 58 (1986) 33 ff., 37, mit ausführlicher und überzeugender Begründung, auf die hier verwiesen sei.

c) Aber auch die natürliche Person, die als Vertreter amtiert, setzt sich m.E. keinem Risiko aus, das ausserhalb der gewollten Stossrichtung von Art. 161 StGB liegt:

Nicht diskutiert zu werden braucht der Fall, dass der Vertreter aufgrund vertraulichen Wissens für sich selber handelt: Er ist dann ein «ganz gewöhnlicher» Insider, der unter die Strafnorm fällt und dessen Verhalten den von dieser Norm vorausgesetzten Unrechtsgehalt erfüllt.

Etwas heikler zu beantworten ist dagegen die Frage, ob ein solcher Vertreter zum der Strafnorm unterworfenen *Tipgeber* wird, wenn er der delegierenden Gesellschaft rapportiert. Auch dies ist jedoch bei korrektem Verhalten zu verneinen:

Art. 161 StGB ist ein *Vorsatzdelikt*¹¹¹. Der Insider muss also mit *Wissen und Willen*-bezüglich der objektiven Tatbestandselemente¹¹² handeln.

Damit dürfte ein Insiderdelikt in aller Regel entfallen: Das betreffende delegierte Mitglied des Verwaltungsrates macht seine Äusserungen regelmässig nicht-in-der Absicht, Dritten¹¹³ ungerechtfertigte Vermögensvorteile zu verschaffen, und es braucht auch nicht davon auszugehen, dass seine Informationen für rechtswidrige Insidergeschäfte missbraucht werden.

Auch das Vorliegen eines Eventualvorsatzes¹¹⁴ ist jedenfalls dann zu verneinen, wenn die delegierte Organperson nicht damit rechnet und nicht damit rechnen muss, dass die delegierende Gesellschaft oder Organe derselben die ihr übermittelten Informationen missbrauchen.

Im übrigen ist auf die allgemeine, vorn bei Anm. 71 f. erwähnte Schranke hinzuweisen: Nur Tatsachen, die voraussichtlich den Kurs erheblich zu beeinflussen imstande sind, sind als Insiderkenntnisse strafrechtlich relevant.

¹¹¹ Vgl. vorn bei Anm. 79.

¹¹² Vorliegen eines vertraulichen Wissens mit erheblicher Kursrelevanz, Ausnützen dieses Wissens zur Erlangung eines Vermögensvorteils für sich oder einen Dritten.

¹¹³ Das heisst der delegierenden Gesellschaft oder allenfalls auch Mitgliedern des Verwaltungsrates dieser Gesellschaft.

¹¹⁴ Zu diesem vgl. Schmid (zit. Anm. 2) § 11 N 280.

Falls solche Tatsachen zur Diskussion stehen und falls das delegierte Verwaltungsratsmitglied damit rechnen muss, dass seine Informationen von der delegierenden Gesellschaft oder von Organen dieser Gesellschaft missbraucht werden, muss es freilich schweigen. Unter diesem — eingeschränkten — Blickpunkt wird künftig ein zusätzliches Risiko bestehen¹¹⁵.

d) Am Rande sei erwähnt, dass die Weitergabe solcher Informationen — auch an den delegierenden Grossaktionär — schon unter geltendem Recht untersagt gewesen sein dürfte: Das Verwaltungsratsmitglied hat das Geschäftsgeheimnis der Gesellschaft zu wahren¹¹⁶, es darf daher schon nach bisherigem Aktienrecht keine entsprechenden Informationen weitergeben, auch dann nicht, wenn es als Vertreter einer juristischen Person im Sinne von Art. 707 III OR gewählt worden ist¹¹⁷.

6. Folgerung

Eine erste Würdigung ergibt somit, dass Art. 161 StGB sinnvoll und realitätsbezogen gefasst ist und dass die Befürchtungen einer Überstrapazierung, die in den letzten Monaten aus verschiedenen Ecken mit der Absicht vorgetragen worden sind, die Norm in letzter Minute zu torpedieren, einer fundierten Begründung entbehren¹¹⁸.

Die Insiderregel und ihre Ausgestaltung sind daher zu begrüssen.

¹¹⁵ Immerhin fragt es sich auch hier, ob überhaupt neues Recht geschaffen wurde: Nach der bundesgerichtlichen Praxis (vgl. vorn Anm. 4) hätte der Vertreter im Verwaltungsrat allenfalls schon bisher — wegen Verletzung eines Geschäftsgeheimnisses — bestraft werden können.

¹¹⁶ Vgl. dazu grundlegend Renate Wenninger: Die aktienrechtliche Schweigepflicht (Diss. Zürich 1983 = SSHW 70) insbes. 135 ff.

¹¹⁷ Differenzierend Wenninger (zit. Anm. 116) 164 f.

¹¹⁸ Eher begründet erscheint dagegen die Befürchtung, der Anwendungsbereich der Norm sei durch die Beschränkung der relevanten Tatsachen auf Emissionen, Unternehmensverbindungen und ähnliche Sachverhalte von vergleichbarer Tragweite (Art. 161 Ziff. 3 StGB) etwas zu eng geraten, vgl. dazu vorn Anm. 71.