

# Die neue Schweizerische Strafnorm gegen Insider-Geschäfte\*

von

Professor DR. PETER FORSTMOSER, Zürich

ZGR 1989, 124–145

*Inhaltsübersicht*

I. Insider-Transaktionen als praktisches Problem auch in der Schweiz . . . . .	125
II. Die Besonderheit von Insider-Geschäften . . . . .	126
III. Eine Lücke in der bisherigen Rechtsordnung . . . . .	127
IV. Der Ruf nach einer Insiderregelung in Praxis und wissenschaftlicher Diskussion . . . . .	129
1. Vorstöße in der Presse sowie aus Bank- und Börsenkreisen . . . . .	129
2. Die wissenschaftliche Diskussion . . . . .	130
V. Der internationale Aspekt . . . . .	133
VI. Die Gesetzgebungsarbeiten . . . . .	136
VII. Die Gesetzesnorm . . . . .	138
VIII. Würdigung . . . . .	141

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

Der folgende Beitrag will die neue Regelung und ihre Entwicklung vorstellen und eine Übersicht über die Diskussion der Insider-Problematik in der Schweiz während der letzten Jahre vermitteln. In Erinnerung gerufen werden zunächst einige schweizerische Insider-Fälle (Ziffer I) und die Besonderheit von Insider-Geschäften (Ziffer II). Aufgezeigt wird die Zufälligkeit und Lückenhaftigkeit der bisherigen schweizerischen Ordnung (Ziffer III). Diese haben den Ruf nach einer Neuordnung laut werden lassen und eine intensive wissenschaftliche Diskussion über deren Möglichkeiten ausgelöst (vgl. Ziffer IV). Eine wichtige Rolle im weiteren Verlauf spielte der Justizkonflikt zwischen der Schweiz und den USA im Bereich des Insider-Rechts, der zu einer Übergangsregelung führte und die Gesetzgebungsarbeiten erheblich beschleunigt hat (dazu Ziffer V). Nach einer Übersicht über die gesetzgeberischen Arbeiten (Ziffer VI) wird der Inhalt der nun in Kraft gesetzten Strafnorm vorgestellt (Ziffer VII). Eine kritische Würdigung schließt die Darstellung ab (Ziffer VIII).

\* Herrn DR. P. HONEGGER bin ich für nützliche Hinweise dankbar.

<sup>1</sup> Vgl. Amtliche Sammlung des Bundesrechts, Faszikel Nr. 24 vom 28. Juni 1988, S. 966 f.

*I. Insider-Transaktionen als praktisches Problem auch in der Schweiz*

a) Mit großer Regelmäßigkeit taucht auch in der schweizerischen Wirtschafts- und Finanzpresse immer etwa wieder die Klage auf, Insider hätten sich auf Kosten der Publikumsanleger bereichert. Besonders häufig werden Insider-Transaktionen im Zusammenhang mit Fusionen und vor Übernahme- und Umtauschgeboten registriert, dann aber auch im Vorfeld schlechter Nachrichten.

Die folgenden Beispiele<sup>2</sup> stammen aus fast zwei Jahrzehnten. Damit soll gezeigt werden, daß es sich bei der Insider-Problematik nicht einfach um ein Modethema handelt:

- Als besonders krasser, klassischer Fall des Mißbrauchs von Insider-Information wird noch heute der Handel mit Aktien des Basler Farbstoffunternehmens Durand & Huguenin AG vor der Bekanntgabe einer Übernahmeofferte durch die Sandoz im Jahre 1969 genannt. „Auf Grund von Insider-Operationen stieg der Kurs innert weniger Wochen von 2 900 auf 9 200 Franken“<sup>3</sup>.
- In den siebziger Jahren wurde etwa gerügt, es hätten Insider-Transaktionen stattgefunden, bevor Juvena die Notwendigkeit einer Umstrukturierung bekanntgab, ebenso vor der Sistierung des Handels in den Aktien einer Regionalbank, ferner auch verschiedentlich vor der Ankündigung von Dividendenerhöhungen oder Boni<sup>4</sup>.
- Aus neuerer Zeit ist der markante Kursanstieg der Inhaberaktien der Hermes-Precisa vor der Übernahme durch Olivetti zu erwähnen, ebenso der massive Kursrückschlag der Aluisse-Titel im Herbst 1981 vor der Ankündigung schlechten Geschäftsgangs.
- Hohe Wellen hat sodann im Frühjahr 1982 die Behauptung geworfen, ein Finanzjournalist habe im Falle der Trans-KB (einer Venture-Gesellschaft) und

2 Eine Übersicht über ältere Fälle, die auch heute in der Presse immer wieder genannt werden, findet sich bei PETER FORSTMOSER, Effektenhandel durch Insider, Schweizerische Aktiengesellschaft (SAG), 45 (1973), 133 ff, auch als selbständige Publikation (Zürich 1974) erschienen und hier nach dieser zitiert, vgl. dort S. 7 f. Weitere Übersichten finden sich bei OTTO KRAMIS, Insider-Handel in Effekten, Dissertation Zürich 1978 = Zürcher Studien zum Strafrecht, Bd. 2, S. 11 Anm. 1; MARKUS BENEDIKTUS KOCH, Insider-Wissen und Insider-Informationen in strafrechtlicher Sicht, Dissertation Zürich 1979, S. 46 ff; MARKUS FELLMANN, Rechtliche Erfassung von Insider-Transaktionen in der Schweiz, Dissertation Zürich 1981 = Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht, Bd. 51, S. 18 f und neuestens umfassend NIKLAUS SCHMID, Schweizerisches Insiderstrafrecht, Bern 1988, § 1 N 5. Die Berücksichtigung dieses künftigen Standardwerks war nur noch in einigen Fußnoten möglich.

3 HEINZ PORTMANN, Börsen-Insider, Neue Zürcher Zeitung (NZZ) Nr. 181 vom 23. 3. 1969, S. 33; vgl. auch etwa MARTIN UNGERER, Unhaltbare Insider-Zustände, Schweizerische Handels Zeitung Nr. 32 vom 11. 8. 1977, S. 1 f.

4 Vgl. die Hinweise bei KOCH, aaO (Fn. 2), S. 47 f.

weiterer Gesellschaften mit engem Aktienmarkt nicht nur privilegierte Kenntnisse mißbraucht, sondern überdies die Kurse durch eine tendenziöse Berichterstattung manipuliert.

- In der zweiten Hälfte des Jahres 1985 stieg der Kurs der Namensaktien von Sprecher und Schuh innert Monatsfrist um 40 % an, wofür es wiederum keine andere Erklärung als die von Insider-Transaktionen gab.

b) Daß Insider-Geschäfte auch ein *internationales Phänomen*<sup>5</sup> sind, dem mit einzelstaatlichen Maßnahmen allein nicht beizukommen ist, zeigte sich seit den frühen achtziger Jahren in verschiedenen Auskunftsbegehren, welche die USA mit massivem Druck gegenüber international tätigen Schweizer Banken durchzusetzen trachteten. „In die Schweiz deutende Insider-Spuren“<sup>6</sup> haben die amerikanischen Behörden sodann neuestens im Zusammenhang mit der geplanten (und gescheiterten) Übernahme von Sterling Drug durch Hoffmann-La Roche festgestellt und zum Gegenstand eines Informationsbegehrens gemacht.

c) Es verwundert daher nicht, daß in der Schweiz seit Beginn der siebziger Jahre – zunächst von Wissenschaft und Presse<sup>7</sup>, später auch im politischen Umfeld<sup>8</sup> – der Ruf nach einem Insiderrecht mehr und mehr laut wurde. Grund hierfür war die Besonderheit des Vorgehens von Insidern, dem mit den Behelfen des bis vor kurzem geltenden schweizerischen Rechts nicht oder nur ausnahmsweise beizukommen war.

## II. Die Besonderheit von Insider-Geschäften

a) Charakteristisch für das Verhalten des Insiders ist es, daß er Gewinne erzielt oder Verluste abwendet nicht aufgrund besonderer Tüchtigkeit und auch nicht deshalb, weil ihm das Glück hold war, sondern unter Ausnützung von *vertraulicher Information*.

Darin liegt eine Einschränkung, die in der Schweizer Diskussion nicht selten übersehen wurde<sup>9</sup>: Wer *allgemein zugängliche* Auskünfte zusammenträgt und analysiert und dadurch zu besonderen Einsichten gelangt, ist nicht Insider. Ebensovienig ist Insider, wer die Tendenzen an der Börse richtig zu deuten weiß oder bei seinen Transaktionen einfach Glück hat. Erst wenn aufgrund von

5 Eine Übersicht über Fälle, in denen Schweizer Banken für Insider-Geschäfte im Ausland eingesetzt wurden, findet sich bei SCHMID, aaO (Fn. 2), § 1 N 49.

6 NZZ vom 13. 1. 1988, S. 33.

7 Dazu nachstehend Ziffer IV.

8 Dazu nachstehend Ziffer VI.

9 Illustrativ sind etwa Schlagzeilen wie die folgenden: „Wissen wird strafbar“ (HANS-RUDOLF BÖCKLI, in: *Finanz und Wirtschaft* vom 10. 10. 1987, S. 36) und „Sorgfältige Abklärung kann zum Straftatbestand werden“ (WERNER STAUFFACHER, in: *Zürichsee-Zeitung* vom 18. 9. 1987, S. 5). Ähnlich auch etwa BEAT BIERI, in: *Bilanz* vom Juni 1988, S. 15 f.

Kenntnissen gehandelt wird, die andere nicht nur nicht haben, sondern auch *nicht haben können*, liegen Insider-Geschäfte vor.

Der Insider erlangt damit seine Vorteile nicht aufgrund seiner Anstrengungen oder aufgrund besonderer Weitsicht, sondern einzig wegen *Informationsprivilegien*.

b) Die Ausnützung solcher Privilegien wird heute auch in der Schweiz allgemein als *unsauber* empfunden und *verurteilt*. In den interessierten Kreisen – bei Politikern, Bankiers, Unternehmern, Wissenschaftlern und Journalisten – ist heute durchwegs anerkannt, daß die Tätigkeit von Insidern *verwerflich* ist<sup>10</sup>. Gesprochen wird von „völlig risikolosen privaten Beutezügen auf Kosten eines ahnungslosen Börsenpublikums“<sup>11</sup>, und es wird betont, daß auch der Grundsatz „Trau schau wem“ nicht spielt, weil selbst der vorsichtigste Käufer nicht davor gefeit ist, von einem Insider übervorteilt zu werden. Dem Argument, Insider-Vorteile stellten eine Art „fringe benefit“ für tüchtige Geschäftsleute dar, wird sodann zu Recht entgegengehalten, daß diese Begründung jedenfalls dann nicht sticht, wenn sich ein Unternehmer, Aufsichtsratsmitglied oder Berater unmittelbar vor einer Katastrophenmeldung von seinen Papieren trennt.

c) Diese Einigkeit hat freilich nicht zu einer *unité de doctrine* betreffend die vorzukehrenden Maßnahmen oder auch nur darüber geführt, ob überhaupt etwas zu unternehmen sei. Darauf ist zurückzukommen<sup>12</sup>.

### *III. Eine Lücke in der bisherigen Rechtsordnung*

Obwohl Insider-Geschäfte in der Schweiz einhellig verurteilt werden, hat bis vor kurzem ein spezifisches Insider-Recht gefehlt. Auch auf freiwilliger Basis ist – von löblichen Ausnahmen firmeninterner Regelungen namentlich bei Banken abgesehen – eine Ordnung nicht in Angriff genommen worden. Vorstöße in Richtung einer Regelung ähnlich derjenigen der deutschen Insiderhandels-Richtlinien gab es zwar einige<sup>13</sup>, doch sind diese Ansätze allesamt versandet. Die

10 Nur sporadisch wird in der Schweiz heute noch die von *Manne* vertretene Ansicht unterstützt, die Tätigkeit von Insidern sei wirtschaftlich sinnvoll; in diesem Sinne etwa MARKUS SCHUPPISSER, in: *Finanz und Wirtschaft* vom 26. 6. 1985, S. 13, der Insider als „Motoren“ des Marktes betrachtet.

11 HANS ABT, *NZZ* vom 13. 3. 1971, S. 17.

12 Vgl. nachstehend Ziffer IV.

13 Vgl. insbesondere HANS VONTOBEL, *Insider-Mißbräuche im Börsenhandel*, *Schweizerische Handels Zeitung* vom 4. 10. 1974, S. 9 f; F. SCHMITZ, *Eine Lösung der Insider-Problematik ist dringlich* (Interview), *Schweizerische Handels Zeitung* vom 13. 12. 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?*, Dissertation Zürich 1981 = *Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht*, Bd. 61, insbesondere S. 154 ff. Vgl. im übrigen hinten bei Fn. 26.

Bestimmungen des geltenden schweizerischen *Zivil- und Strafrechts* wie auch die *Börsengesetze* aber bieten gegen typische Insider-Geschäfte *keinen Schutz*, wie eine kurze Übersicht zeigt:

a) Das schweizerische *Privatrecht* kennt zwar durchaus – wie das deutsche – angemessene Bestimmungen gegen Übervorteilung und Vertrauensmißbrauch. Verträge können wegen eines Mißverhältnisses von Leistung und Gegenleistung<sup>14</sup> oder infolge absichtlicher Täuschung<sup>15</sup> einseitig unverbindlich sein, Mitarbeiter, Organe sowie außenstehende Beauftragte wegen Verletzung ihrer Treuepflicht zur Rechenschaft gezogen werden<sup>16</sup>.

Beim *anonymen Handel* bleiben diese Behelfe jedoch durchwegs *wirkungslos*, und zwar schon deshalb, weil der Tatbestand infolge des Bankgeheimnisses nicht geklärt werden kann. Insider-Geschäfte, wie sie hier verstanden werden, erfolgen aber durchwegs anonym, über Bank und Börse.

b) Unzweckmäßig für die allgemeine Bekämpfung des Insider-Handels sind auch die *börsenspezifischen Möglichkeiten*, weil sie nur erlauben, gegen Konzessionsträger vorzugehen. Der den Auftrag erteilende, nicht an der Börse tätige Insider kann dagegen nicht erfaßt werden.

c) Besonders unbefriedigend war die bisherige Regelung im *Strafrecht*:

Nach der Praxis des schweizerischen Bundesgerichts<sup>17</sup> weisen Insider-Geschäfte grundsätzlich weder die objektiven Merkmale der ungetreuen Geschäftsführung<sup>18</sup> noch jene des Betruges<sup>19</sup> auf. Dagegen sei allenfalls der Straftatbestand der *Verletzung eines Geschäftsgeheimnisses*<sup>20</sup> erfüllt. Nach diesem Tatbestand wird (auf Antrag) bestraft, wer ein Geschäftsgeheimnis, das er infolge einer gesetzlichen oder vertraglichen Pflicht bewahren sollte, verrät, aber

14 Art. 21 des Schweizerischen Obligationenrechts (OR).

15 Art. 28 OR.

16 Vgl. etwa Art. 321 a Abs. 4 OR für den Arbeitnehmer, Art. 400 Abs. 1 OR für den Beauftragten, Art. 722 Abs. 1 OR für die Mitglieder des Verwaltungsrates einer AG.

17 Vgl. insbesondere Bundesgerichtsentscheid (BGE) 109 (1983), Ib 47 ff.

18 Vgl. BGE 109 (1983), Ib 53 f E 5 a: Zwar würden Insidergeschäfte allenfalls durch Organe und damit „Geschäftsführer“ im Sinne von Art. 159 des Schweizerischen Strafgesetzbuchs (StGB) begangen. Doch fehle es in der Regel an einer finanziellen Schädigung der Gesellschaft.

19 Vgl. BGE 109 (1983), Ib 54 ff E 5 b: Das Bundesgericht weist darauf hin, daß die Qualifikation von Insidergeschäften als Betrug umstritten ist. Es verneint sie u. a. mit der Begründung, daß im Börsenverkehr anonym gehandelt werde, für den Betrugstatbestand aber die Benutzung eines schon bestehenden Irrtums nicht genüge, sondern ein aktives Verhalten erforderlich sei. Zudem kenne das schweizerische Recht keine gesetzliche Aufklärungspflicht des Insiders, und es fehle überdies am Erfordernis der Arglis, ferner auch an einer Vermögensschädigung und am Kausalzusammenhang.

20 Art. 162 StGB.

auch, wer den Verrat sich zunutze macht. Diese Tatbestände können laut Bundesgericht bei Insidergeschäften erfüllt sein<sup>21</sup>.

Nach bisherigem Recht konnte damit bestraft werden, wer einen Tip (uneigennützig) an Freunde oder Bekannte *weitergab*. Bestraft werden konnte auch der unternehmensexterne Insider, der *Tippee*, der einen vertraulichen Hinweis ausnützte. *Straflos* bleibt dagegen die *eigennützige Verwendung* eines Geheimnisses durch einen *Unternehmensinternen*<sup>22</sup>, das zweifellos strafwürdigere Verhalten! Das Bundesgericht hat dieses paradoxe Resultat bedauert, aber keine Möglichkeit gefunden, diese Konsequenz zu vermeiden<sup>23</sup>.

#### IV. *Der Ruf nach einer Insiderregelung in Praxis und wissenschaftlicher Diskussion*

##### 1. *Vorstöße in der Presse sowie aus Bank- und Börsenkreisen*

Vorstöße zugunsten einer spezifischen gesetzlichen Ordnung erfolgten in den letzten 15 Jahren nicht nur in der Finanz- und Wirtschaftspresse<sup>24</sup>, sondern auch in Periodika, die sich an das breite Publikum wenden<sup>25</sup>.

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“<sup>26</sup>. Kritisch stand man freilich schon in jenem Zeitpunkt den deutschen Insiderhandels-Richtlinien gegenüber. So kam etwa *Vontobel* zum Schluß, daß diese Richtlinien „ihre Aufgaben nicht oder nur höchst mangelhaft erfüllt haben“. Von anderer Seite wurde erklärt, man könne

21 Vgl. BGE 109 (1983), Ib 56 f und BGE 113 (1987), Ib 71.

22 Ohne Verrat an einen Dritten.

23 Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, daß das Bundesgericht in einem neuen Entscheid – BGE 113 (1987), Ib 72 ff, insbesondere 76 f – auch eine Verletzung des Anwaltsgeheimnisses (und damit wohl allgemein des Berufsgeheimnisses, Art. 321 StGB) bei Insidergeschäften als möglich erachtet.

24 So regelmäßig in der NZZ, ferner – freilich zurückhaltender – auch in der Schweizerischen Handels Zeitung und in Finanz und Wirtschaft.

25 Ein Beispiel ist etwa das Tages-Anzeiger Magazin vom 20. 11. 1982, welches der Insider-Problematik den Titelbeitrag widmete.

26 HANS VONTOBEL, Insider-Mißbräuche im Börsenhandel, Schweizerische Handels Zeitung Nr. 40 a vom 4. 10. 1974, S. 9; vgl. auch HANS ABT, NZZ vom 21. 3. 1971, S. 17 und SCHMITZ, Schweizerische Handels Zeitung vom 13. 12. 1973, S. 3.

sich des Eindrucks nicht erwehren, es handle sich bei jenen Richtlinien um den wohlfeilen Versuch, Aktionäre und Finanzpresse zu besänftigen, ohne wirklich greifende Maßnahmen einführen zu müssen.

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 worden<sup>27</sup>.

## 2. Die wissenschaftliche Diskussion

a) Auch in der rechtswissenschaftlichen Diskussion der letzten anderthalb Jahrzehnte ist die Insider-Problematik intensiv behandelt worden<sup>28</sup>. Einigkeit bestand im allgemeinen darüber, daß etwas zu tun sei, 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*<sup>29</sup>. Überwiegend wurde solchen Vorschlägen aber entgegengehalten, sie könnten wegen des Bankgeheimnisses praktisch nicht funktionieren.

27 So etwa von HANS J. BÄR in seiner Präsidiaddressen anlässlich der Generalversammlung 1985 der Bär Holding AG, dazu NZZ vom 21. 6. 1985, S. 21, und von HANS VONTOBEL, vgl. dessen Votum „Für eine praktikable Strafnorm“, NZZ vom 1. 7. 1986, S. 19.

28 Hingewiesen sei etwa neben den bereits erwähnten Aufsätzen und Monographien von FELLMANN, FORSTMOSER, KOCH, KRAMIS und WASER (vgl. aaO Fn. 2 und 13) 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, Das Insider-Geschäft, Schweizerische Juristenzeitung (SJZ) 79 (1983), 121 ff, 137 ff; MARTIN SCHUBARTH, Insider-Mißbrauch – Zur Funktion und zum Hintergrund eines neuen Straftatbestandes, Gedächtnisschrift Noll, 1984, S. 303 ff; GÜNTER STRATENWERTH, Zum Straftatbestand des Mißbrauchs von Insider-Informationen, FS Vischer, 1983, S. 667 ff. An der Grenze zwischen wissenschaftlicher und politischer Auseinandersetzung liegen sodann gewisse in der Tagespresse ausgetragene juristische Kontroversen, vgl. etwa BRUNNER und FORSTMOSER, NZZ vom 27. 4. 1977, S. 19 und vom 10. 5. 1977, S. 21; FORSTMOSER, SCHUBARTH und CHRISTOPH VON GREYERZ, NZZ vom 15./16. 5. 1982, S. 17, vom 2. 6. 1982, S. 21 und vom 8. 6. 1982, S. 18. – Eine Übersicht findet sich bei SCHMID, aaO (Fn. 2), § 4 N 50 ff.

29 WASER, aaO (Fn. 13).

c) Postuliert wurden weiter *zivilrechtliche Schritte*, sei es für sich allein<sup>30</sup>, sei es verbunden mit einer Strafbestimmung<sup>31</sup>.

d) Weitaus 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*<sup>32</sup> sowie – in enger Anlehnung an den ersten Vorstoß von *Forstmoser*<sup>33</sup> – *Kramis*<sup>34</sup>.

Aufgrund einer ausführlichen Auseinandersetzung kam sodann auch *Fellmann*<sup>35</sup> zum Schluß, „daß sowohl aus volkswirtschaftlicher als auch aus juristischer Sicht die Einführung einer Gesetzesnorm zur Pönalisierung von Insider-Transaktionen zu empfehlen ist“<sup>36</sup>.

Als Rechtfertigung einer Strafnorm wurden etwa folgende Argumente vorgebracht:

- 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 entfalle dagegen dieses Hindernis.
- Nur mit einer Strafnorm könne dem Erfordernis der *beidseitigen Strafbarkeit* als einer Voraussetzung der *Rechtshilfe* Genüge getan werden<sup>37</sup>.
- 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

30 In diesem Sinne CHRISTOPH VON GREYERZ, Insider-Transaktionen aus aktienrechtlicher Sicht, NZZ vom 8. 6. 1982, S. 18.

31 So – ohne daß er sich endgültig festgelegt hätte – von NOBEL, SJZ 79 (1983), 140 f, dem grundsätzlich „zivilrechtliche Lösungen . . . sympathischer“ wären, der aber anerkennt, daß solche Lösungen „einer flankierenden Strafnorm vielleicht aus prozessualen Gründen bedürfen“.

32 Vgl. BRUNNER und FORSTMOSER, NZZ vom 27. 4. 1977, S. 19 und vom 10. 5. 1977, S. 21.

33 FORSTMOSER, SAG 45 (1973), 133 ff.

34 KRAMIS, aaO (Fn. 2).

35 FELLMANN, aaO (Fn. 2).

36 FELLMANN, aaO (Fn. 2), S. 356.

37 Zu diesem Problem vgl. nachstehend Ziffer V.



Strafnorm“ plädiert<sup>38</sup>, hielten andere eine ausführliche kasuistische Aufzählung der Straftatbestände<sup>39</sup> oder eine detaillierte Verfahrensregelung für erforderlich<sup>40</sup>.

bb) Die *Kritiker einer Strafbestimmung*, zu denen Koch<sup>41</sup>, vor allem aber Stratenwerth<sup>42</sup> und Schubarth<sup>43</sup> gehören, führten ebenfalls eine Reihe von Argumenten ins Feld:

- Kritisch wurde darauf hingewiesen, daß bei Insider-Geschäften nur die Spitze des Eisbergs überhaupt bekannt werden dürfte, daß die *Dunkelziffer hoch* bleiben, die Anwendung des Straftatbestandes „absolut nicht gewährleistet“<sup>44</sup> sein würde.
- Auf der andern Seite wurde gerade gegenteilig befürchtet, die Strafbehörden könnten durch Insider-Fälle *überflutet* werden, jedenfalls dann, wenn der Straftatbestand als Officialdelikt ausgestaltet werde<sup>45</sup>.
- An der Einführung einer Strafnorm wurde gerügt, sie führe zu einer *Durchlöcherung des Bankgeheimnisses*<sup>46</sup>.
- Weiter wurde kritisiert, die Einführung einer strafrechtlichen Insider-Regel sei in Wahrheit eine *lex americana* und es dränge sich für innerschweizerische Fälle keine Pönalisierung auf.
- Endlich wurde auch 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 Publikumsanlegers<sup>47</sup>, die Gefährdung des marktwirtschaftlichen Systems und namentlich

38 So Vorschlag von FORSTMOSER, SAG 49 (1977), 19.

39 So Vorschlag von BRUNNER, SAG 48 (1976), 187.

40 So FELLMANN, aaO (Fn.2), S.331 ff, dessen ausformulierter Vorschlag drei Seiten umfaßt.

41 KOCH, aaO (Fn.2).

42 STRATENWERTH, FS Vischer, S.667 ff.

43 SCHUBARTH, NZZ vom 2.6.1982, S.21.

44 KOCH, aaO (Fn.2), S.129.

45 Diese Frage war anlässlich der gesetzgeberischen Arbeiten lange umstritten; vgl. dazu etwa MATTHIAS LEY, Problematische neue Insider-Strafgesetzgebung, Officialdelikt oder nicht?, NZZ vom 10.10.1985, S.18.

46 Dieses Argument wurde vor allem auch in der politischen Diskussion vorgetragen, vgl. etwa THEODOR FAIST, Umstrittene Insider-Vorlage: Durchlöcherung des Bankgeheimnisses, NZZ vom 15.7.1986, 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 und Wirtschaft vom 13.8.1986, S.14.)

47 Das Anliegen, den Kleinanleger zu schützen, kommt vor allem in der Wirtschaftspresse zum Ausdruck, vgl. KARL R. FELDER, NZZ vom 24./25.7.1976, S.13; HANSJÖRG ABT, NZZ vom 31.3.1971, S.17; HEINZ PORTMANN, NZZ vom 23.3.1969, S.33; WERNER LEIBACHER, Tages-Anzeiger vom 22.1.1972, S.45 f sowie DERS., Schweizerische Handels Zeitung vom 15.11.1973, S.7; PAUL KLÜGL, Weltwoche vom 7.11.1973, S.25.

der Börse und schließlich auch der Vertrauensmißbrauch, den der (unternehmensinterne) Insider gegenüber seiner Unternehmung begeht – vorgelegt<sup>48</sup>.

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:

#### V. *Der internationale Aspekt*

a) Das Fehlen einer gesetzlichen (strafrechtlichen) Ordnung in der Schweiz hat anfangs der achtziger Jahre zu erheblichen Konflikten mit den Vereinigten Staaten geführt<sup>49</sup>:

Bekanntlich kennen die USA ein *ausgebautes Insider-Recht* mit zivil-, verwaltungs- und strafrechtlichen Sanktionen. Im Zuge der Untersuchung verschiedener möglicher Insider-Geschäfte verlangte nun 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 Maßnahmen<sup>50</sup>.

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-Verstößen<sup>51</sup>.

b) Eine Überbrückung dieses unter geltendem Recht nicht lösbaren Konflikts wurde nach intensiven Verhandlungen durch ein zwischen der schweizerischen

48 Diese letzte Begründung wird neustens – im Hinblick auf die nun geltende schweizerische Ordnung – vertreten von PIERRE LASCOUMES/RICCARDO SANSONETTI, *Les intérêts protégés par la nouvelle loi fédérale sur les opérations d'initiés* (art. 161 CPS), SJZ 84 (1988), 221 ff, insbesondere 227 f.

49 Dazu grundlegend PETER C. HONEGGER, *Amerikanische Offenlegungspflichten in Konflikt mit schweizerischen Geheimhaltungspflichten*, Dissertation Zürich 1986 = Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht, Bd. 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, aaO (Fn. 2), § 2 N 12 ff.

50 Bußen von bis zu \$ 50 000, ja \$ 150 000 im Tag, vgl. HONEGGER, aaO (Fn. 49), S. 54, 62.

51 Den Sonderfall des Tippees ausgenommen, vgl. vorn bei Fn. 20–23.

und der amerikanischen Regierung am 31. 8. 1982 abgeschlossenes „*Memorandum of Understanding*“<sup>52</sup> und durch den Abschluß der *Konvention XVI* zwischen der Schweizerischen Bankiervereinigung und praktisch allen Schweizer Banken<sup>53</sup> 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 preiszugeben<sup>54</sup>. Damit das Bankgeheimnis nur in begründeten Fällen aufgehoben werden muß, 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 war<sup>55</sup>. – Die Prüfungskommission hatte seit ihrer Einsetzung anfangs 1983 etwa ein Dutzend amerikanischer Begehren zu behandeln – mit einem eigentlichen Boom in den ersten Monaten von 1988. Betroffen waren jeweils eine oder mehrere Banken – vereinzelt auch Finanzgesellschaften –, bei diesen wiederum in der Regel eine Mehrzahl von Kunden. Auskunft wurde teils erteilt, teils verweigert, wobei die amerikanischen Behörden den Entscheid der Kommission durchwegs akzeptierten.

Konvention XVI und Prüfungskommission haben in den letzten Jahren ihre Feuertaufe bestanden, und das darin vorgesehene Verfahren funktionierte trotz einiger Friktionen für die Beteiligten zufriedenstellend. Trotzdem handelt es sich um eine rechtsstaatlich nicht unbedenkliche Notlösung, die so rasch als möglich verschwinden muß. Einige wenige Hinweise 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 Stillschweigen 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

52 Abgedruckt bei JOST L. GOEBL, *Rechtsprobleme der Konvention XVI der Schweizerischen Bankiervereinigung (Insider-Regelung)*, Dissertation 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, *SJZ* 79 (1983), 138 f und RAPP, *International Tax and Business Lawyer* 5 (1987/88), 14 ff.

53 Abgedruckt bei GOEBL, aaO (Fn. 52), Anhang.

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

55 Zum Verfahren im einzelnen vgl. GOEBL, aaO (Fn. 52), S. 125 ff.

einen Auftrag zur Abwicklung an einer amerikanischen Börse gab und diese ihn ausführte<sup>56</sup>.

- Sind gewisse objektive Voraussetzungen am Markt<sup>57</sup> nachgewiesen, dann hat die Kommission die Informationen weiterzuleiten, wenn nicht der Kunde zumindest *glaubhaft* macht, daß er *nicht Insider* ist<sup>58</sup>. Dies widerspricht dem strafrechtlichen Grundsatz „in dubio pro reo“<sup>59</sup>.
- Der Betroffene selbst, der mumaliche Insider, hat keinen Anspruch darauf, sich vor der Kommission zu uern. Rechtliches Gehör wird nur der betroffenen Bank gewährt.
- Endlich sind die Entscheide der Kommission „rechtskräftig“, steht gegen sie kein „Rechtsmittel“ zur Verfügung<sup>60</sup>.

Die Konvention XVI und das Memorandum of Understanding sind denn auch von juristischer Seite unter erheblichen Besch geraten. Kritische Stimmen in der Presse fanden sich schon im Zeitraum der Einführung<sup>61</sup>. 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“<sup>62</sup>. Der eingeschlagene Weg könne jedoch nicht weiterverfolgt werden, denn es sei „auf die Dauer für einen Rechtsstaat keine adquate Lösung, internationale Rechtshilfe mit derartigen Mitteln durchzuführen“<sup>63</sup>. 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“<sup>64</sup>. Es war daher höchste Zeit, daß Memoran-

56 Vgl. die ausführliche Kritik bei WOLFGANG WIEGAND, Zur Konvention XVI der Schweizerischen Bankiervereinigung, in: Beiträge zum Schweizerischen Bankenrecht, 1987, S. 277 ff, 284 ff und bereits bei HEINZ REICHWEIN, Kritische Bemerkungen zur Insider-Konvention, NZZ vom 12./13. 3. 1983, S. 37.

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

58 Vgl. GOEBL, aaO (Fn. 52), S. 135.

59 Mit der Weiterleitung uert 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.

60 GOEBL, aaO (Fn. 52), S. 138.

61 Als Beispiel vgl. REICHWEIN, NZZ vom 12./13. 3. 1983, S. 37.

62 WIEGAND, aaO (Fn. 56), S. 311.

63 WIEGAND, aaO (Fn. 56), S. 311 f.

64 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 schweizerischen Bundesgericht im Entscheid 112 (1986), Ib 145 ff wegen Unzuständigkeit nicht eingetreten, da die Konvention zum Privatrecht gehöre.

dum und Konvention durch die ordentliche Gesetzgebung abgelöst wurden, wie dies von Anfang an vorgesehen war<sup>65</sup>.

### VI. Die Gesetzgebungsarbeiten<sup>66</sup>

a) An sich gehen die gesetzgeberischen Vorarbeiten für ein Insider-Recht in der Schweiz 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 hierzu 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“<sup>67</sup>.

Im Kantonsrat stellte sich die Großzahl der Votanten hinter den Vorschlag der Regierung, und diese unternahm in der Folge einen Vorstoß beim – für die Einführung einer Strafnorm zuständigen – Bund<sup>68</sup>.

b) Dabei blieb es dann freilich – von außen betrachtet<sup>69</sup> – 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 Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement einen in Rekordzeit

65 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 (anfangs November 1988) sind vor der Kommission freilich noch eine ganze Anzahl zum Teil erst vor kurzem begonnener Verfahren hängig, die trotz Inkrafttretens einer Strafnorm zu Ende geführt werden müssen. Sodann konnten bis zum 31. 12. 1988 auch noch neue Verfahren aufgrund von Insider-Transaktionen, die vor dem 1. 7. 1988 begangen worden sind, anhängig gemacht werden. Auf Ende 1988 ist die Konvention XVI formell aufgehoben worden (gemeinsames Communiqué der SEC und des Eidgenössischen Departements für auswärtige Angelegenheiten vom 15. 6. 1988).

66 Dazu neuestens ausführlich LASCOURMES/SANSONETTI, SJZ 84 (1988), 221 ff sowie SCHMID, aaO (Fn. 2), § 4 N 54 ff.

67 Bericht und Antrag des Regierungsrates an den Kantonsrat zum Postulat 1563 über mißbräuchliche Verwendung von Insider-Informationen vom 13. 10. 1976, S. 1 f.

68 Vgl. Auszug aus dem Protokoll des Regierungsrates des Kantons Zürich, Sitzung vom 13. 10. 1976, Nr. 5303.

69 Vgl. aber Hinweise auf die verwaltungsinternen Arbeiten bei LASCOURMES/SANSONETTI, SJZ 84 (1988), 223 f: Verwaltungsintern war bereits 1980 eine Strafnorm erarbeitet worden, und im Juli 1981 wurde diese durch zwei externe Experten präzisiert.

fertiggestellten *Vorentwurf für eine schweizerische Insider-Gesetzgebung* vor. Der Vorschlag kombinierte einen *straf-* und einen *zivilrechtlichen (aktienrechtlichen) Teil*<sup>70</sup>.

c) Das von Mitte November 1983 bis Ende Februar 1984 durchgeführte Vernehmlassungsverfahren wurde rege benutzt, und der Vorentwurf war auch Gegenstand eines internationalen Kolloquiums<sup>71</sup>. Das Resultat war eindeutig:

Der Einführung einer Strafnorm wurde auf breiter Front zugestimmt, während zusätzliche aktienrechtliche Insider-Bestimmungen ebenso deutlich abgelehnt wurden<sup>72</sup>.

d) Aufgrund dieser Reaktionen erarbeitete der Bundesrat einen definitiven *Entwurf*, der mit einer Botschaft vom 1. 5. 1985<sup>73</sup> 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 Modifikationen<sup>74</sup> mit 26 gegen 5 Stimmen angenommen.

Seit anfangs 1987 befaßte sich zuerst die nationalrätliche Kommission, anschließend das Plenum des Nationalrates mit der Gesetzesvorlage. Auch hier drang die Auffassung, Insider-Delikte seien von Amtes wegen zu verfolgen,

70 Vorentwurf für eine Gesetzgebung über die mißbräuchliche Verwendung von Insiderwissen vom Oktober 1983, versehen mit einer Erläuterung; in französischer Sprache abgedruckt in *Colloque international, L'Avant-projet de loi fédérale sur les opérations d'initiés*, Genf 1984, S. 339 f; vgl. dazu LASCOUMES/SANSONETTI, SJZ 84 (1988), 223.

71 *Colloque international*, aaO (Fn. 70).

72 Vgl. die Hinweise bei LUTZ KRAUSKOPF, *Die neue Insider-Norm*, *Wirtschaft und Recht* 38 (1986), 166 ff, 168 f, bei LASCOUMES/SANSONETTI, SJZ 84 (1988), 221 ff sowie in der bundesrätlichen Botschaft über die Änderung des Schweizerischen Strafgesetzbuches (*Insider-Geschäfte*) vom 1. 5. 1985, BBl. 137 (1985) II, 69 ff, 78.

73 Botschaft des Bundesrats, Bundesblatt (BBl.) 137 (1985) II, 69 ff, 78.

74 Insbesondere wurde eine exemplifikative Aufzählung von relevanten vertraulichen Tatsachen eingefügt, deren Formulierung zur einzigen wesentlichen Kontroverse zwischen den Räten führte, vgl. dazu KRAUSKOPF, *Die neue Insiderstrafnorm*, *Der Schweizer Treuhänder* 62 (1988), 228 ff, 229.

durch. Der Nationalrat verabschiedete am 7. 10. 1987 mit 110 gegen 3 Stimmen – und wiederum mit nur wenigen Änderungen – den Vorschlag<sup>75</sup>.

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

f) Anfang 1988 wurde der definitive Gesetzestext amtlich publiziert<sup>76</sup>, und nach unbenutztem Ablauf der Referendumsfrist trat das neue Gesetz wie erwähnt am 1. 7. 1988 in Kraft.

### VII. Die Gesetzesnorm<sup>77</sup>

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.

<sup>75</sup> Das überwältigende Mehr täuscht freilich darüber hinweg, daß zahlreiche Ratsmitglieder der neuen Strafnorm mit wenig Begeisterung zustimmten, vgl. die Berichterstattung in NZZ vom 8. 10. 1987, S. 25 f und Amtliches Bulletin der Bundesversammlung, Nationalrat 1987, 1370 ff, insbesondere 1382 f.

<sup>76</sup> BBL 140 (1988) I, 3 f.

<sup>77</sup> Eine umfassende Würdigung des neuen schweizerischen Straftatbestandes ist vor kurzem erschienen: SCHMID, aaO (Fn. 2).

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.“

a) Die *Tathandlung* erfaßt damit zwei Elemente<sup>78</sup>:

aa) Vorausgesetzt ist, daß der Täter eine *vertrauliche Tatsache*<sup>79</sup> kennt, die bei ihrem Bekanntwerden voraussichtlich einen Einfluß auf den Kurs von Wertschriften, Bucheffekten oder Optionen hat.

bb) Der Täter muß diese Kenntnis *ausnutzen* (oder auszunutzen versuchen), um sich oder einem andern einen *Vermögensvorteil* – wozu auch das Vermeiden eines Verlustes gehört – zu verschaffen<sup>80</sup>.

b) *Objekte* einer Insider-Transaktion sind *Wertrechte* in einem weiten Sinn<sup>81</sup>, in erster Linie Aktien und andere Wertpapiere, daneben aber auch Bucheffekten oder Optionen.

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 eine in der parlamentarischen Beratung eingefügte – exemplifikative<sup>82</sup> – Aufzählung konkretisiert<sup>83</sup>.

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* werden<sup>84,85</sup>.

78 Vgl. KRAUSKOPF, *Wirtschaft und Recht* 38 (1986), 170 f; Botschaft des Bundesrats, BBl. 137 (1985) II, 81 f.

79 Dazu SCHMID, aaO (Fn. 2), § 8 N 177 ff.

80 Dazu SCHMID, aaO (Fn. 2), § 9 N 234 ff.

81 Vgl. dazu KRAUSKOPF, *Wirtschaft und Recht* 38 (1986), 153 und Botschaft des Bundesrats, BBl. 137 (1985) II, 84 f sowie ausführlich SCHMID, aaO (Fn. 2), § 7 N 133 ff, 157 ff.

82 Genannt werden Fusionen und Emissionen; gleichgestellt sind Sachverhalte, die diesen Vorgängen in ihrer Bedeutung vergleichbar sind, vgl. KRAUSKOPF, *Der Schweizer Treuhänder* 62 (1988), 228 ff, 229. Trotz Ziffer 3 ist daher der Begriff der „Tatsache“ als Generalklausel zu verstehen, vgl. KRAUSKOPF, aaO.

83 Zum Begriff „erheblich“ vgl. SCHMID, aaO (Fn. 2), § 8 N 219 ff.

84 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.

85 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.



d) *Täter*<sup>86</sup> können sein:

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

bb) ein *unternehmensexterner* Hinweispfänger, *Tippee*, der unmittelbar oder auch nur mittelbar<sup>87</sup> eine relevante Tatsache mitgeteilt erhalten hat<sup>88</sup>,

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

e) Strafbar ist nur das *vorsätzliche* Ausnützen vertraulicher Information<sup>89</sup>.

f) StGB 161 ist als *Erfolgssdelikt* ausgestaltet, der Straftatbestand also erst dann objektiv vollendet, wenn ein Vermögensvorteil verschafft wurde<sup>90</sup>. Doch ist nach den allgemeinen strafrechtlichen Regeln an sich auch der *Versuch* – der freilich kaum je bekannt werden dürfte – strafbar<sup>91</sup>.

g) Wie erwähnt wurde der Tatbestand als *Offizialdelikt* ausgestaltet. Die angedrohte Sanktion<sup>92</sup> ist eine Gefängnisstrafe<sup>93</sup> oder – was die Regel sein dürfte – Buße<sup>94</sup>.

Überdies kann der Richter die *Einziehung* des unrechtmäßigen Vermögensvorteils zugunsten des Staats verfügen<sup>95</sup>. Die eingezogenen Vermögenswerte können auch den Geschädigten zuerkannt werden<sup>96</sup>.

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 getan<sup>97</sup>.

Freilich dürften auch in Zukunft wegen der unterschiedlichen Erfassung des Insider-Tatbestandes in der Schweiz und den USA nicht alle Rechtshilfepro-

86 Vgl. dazu KRAUSKOPF, *Wirtschaft und Recht* 38 (1986), 172 f und Botschaft des Bundesrats, BBl. 137 (1985) II, 82 ff sowie neuestens ausführlich SCHMID, aaO (Fn. 2), § 6 N 80 ff.

87 Sog. „Kettentip“, vgl. SCHMID, aaO (Fn. 2), § 12 N 293 f.

88 Die subjektive Seite des Tatbestandes ist jedoch nur dann erfüllt, wenn der Dritte weiß, daß ein Insider Informationen mißbräuchlich weitergegeben hat.

89 Art. 18 Abs. 1 StGB, vgl. KRAUSKOPF, *Wirtschaft und Recht* 38 (1986), 173 und Botschaft des Bundesrats, BBl. 137 (1985) II, 85.

90 SCHMID, aaO (Fn. 2), § 9 N 263 ff.

91 Art. 21 f StGB, vgl. SCHMID, aaO (Fn. 2), § 18 N 346 ff.

92 Dazu KRAUSKOPF, *Wirtschaft und Recht* 38 (1986), 174 und Botschaft des Bundesrats, BBl. 137 (1985) II, 86.

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

94 Gemäß Art. 48 Ziffer 1 StGB beträgt der Höchstbetrag grundsätzlich Fr. 40 000. Handelt der Täter aus Gewinnsucht, besteht keine Höchstgrenze, Art. 48 Ziffer 1 Abs. 2 StGB.

95 Art. 58 Abs. 1 lit. a) StGB.

96 Art. 60 Abs. 1 StGB.

97 Dazu im einzelnen SCHMID, aaO (Fn. 2), § 32 N 521 ff.

bleme gelöst sein<sup>98</sup>. Um solche Konflikte möglichst auszuschließen, wurde in einem Briefwechsel vom 10. 11. 1987 zwischen der Schweiz und den Vereinigten Staaten<sup>99</sup> Rechtshilfe nicht nur in Strafsachen, sondern auch in gewissen, Insider-Fällen betreffenden, Verwaltungs- und Zivilsachen zugesichert, sofern diese Verfahren zu bestimmten strafähnlichen Sanktionen führen können<sup>100</sup>.

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 erwähnt<sup>101</sup>.

### VIII. Würdigung

1. Ob sich die neue schweizerische Strafnorm in der Praxis bewähren wird, ob sie erfolgreicher sein wird als die deutschen Insider-Handels-Richtlinien, bleibt abzuwarten. Im heutigen Zeitpunkt seien nur die folgenden abschließenden Hinweise gestattet:

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

Daß – wie gelegentlich in der politischen Auseinandersetzung prophezeit – Untersuchungsbehörden und Gerichte mit Insider-Fällen überschwemmt wer-

98 So auch Frau Bundesrätin KOPP in einem Interview, Schweizer Bank 1988, Heft 4, S. 4 ff, 5.

99 Vgl. Amtliche Sammlung der Eidgenössischen Gesetze 1988, S. 416 ff.

100 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. 5. 1973, Art. 1 Abs. 3, 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 . . .“ (Ziffer 3 und 5 der amerikanischen Note vom 10. 11. 1987), erfaßt werden können, bleibe hier dahingestellt. – Kritisch zur Ausdehnung der Rechtshilfe auf Verwaltungsverfahren nun auch UELI EHR SAM: Bahn frei für US-Aufsichtsrat, Schweizerische Handels Zeitung Nr. 27 vom 7. 7. 1988, S. 1. Zum Memorandum vgl. auch SCHMID, aaO (Fn. 2), § 31 N 528 ff.

101 Vgl. dazu den Hinweis in NZZ vom 5./6. 12. 1987, S. 33.

den 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“<sup>102</sup>, 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“<sup>103</sup> 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 kann<sup>104</sup>.

d) Im Hinblick auf die in der rechtspolitischen Diskussion umstrittene Frage des *geschützten Rechtsgutes*<sup>105</sup> macht die neue schweizerische Strafnorm deutlich, daß nicht nur der Vertrauensmißbrauch des Insiders gegenüber seinem Unternehmen für strafwürdig erachtet, sondern daß ein *umfassender Rechtsgüterschutz* angestrebt wird<sup>106</sup>. Geschützt werden sollen auch die „Chancengleichheit im Wertpapierhandel“ und damit der Publikumsanleger sowie die Sauberkeit und Funktionsfähigkeit der Börse<sup>107</sup>. Nur durch diese Schutzzwecke lassen sich die Erfassung des Tippees und die Ausgestaltung der Norm als *Offizialdelikt* begründen.

102 So SCHUPPISSER, in: *Finanz und Wirtschaft* vom 26. 6. 1985, S. 13.

103 NOBEL, *SJZ* 79 (1983), 141.

104 BGE 113 (1987), Ib, 170 ff.

105 Dazu vorn bei Fn. 47 f und neustens ausführlich LASCOUMES/SANSONETTI, *SJZ* 84 (1988), 224 sowie SCHMID, aaO (Fn. 2), § 5 N 71 ff.

106 Ebenso KRAUSKOPF, *Wirtschaft und Recht* 38 (1986), 174 und Botschaft des Bundesrats, *BBl.* 137 (1985) II, 85 und insbesondere 78, wo der Bundesrat betont, es gehe „um den Schutz des Unternehmens . . ., die Sauberkeit des Börsenmarktes und die Chancengleichheit der Anleger.“

107 Zumindest in der Gewichtung anders LASCOUMES/SANSONETTI, *SJZ* 84 (1988), 225, 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 geschütztes Interesse wird die «*intégrité du marché boursier*» genannt.

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 Verkehr<sup>108</sup>.

e) Im *Publikum* hat das bevorstehende 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 werde<sup>109</sup>. Dazu ist in Kürze folgendes festzuhalten:

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:

- 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 können<sup>110</sup>.

Heikel ist freilich die Position des Analysten, der in Interviews mit Mitgliedern der Geschäftsleitung privilegierte, vertrauliche Hintergrundinformation 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:

108 Vgl. dazu LASCOURMES/SANSONETTI, SJZ 84 (1988), 226 f, die zu Recht darauf hinweisen, daß es dabei um mehr geht als um die Beilegung des mit den USA aufgebrochenen Rechtshilfekonflikts.

109 In diesem Sinne äußert sich etwa WERNER STAUFFACHER in zwei Artikeln in der Schweizerischen Handelszeitung vom 17. 9. 1987, S. 69 f und in der Zürichsee-Zeitung vom 18. 9. 1987, S. 5. Danach sollen eine „sorgfältige Abklärung“ zum Straftatbestand und Vertrauen bestraft werden können..

110 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*.

- Zum einen verlangt der Insider-Tatbestand die Ausnützung von *Tatsachen*<sup>111</sup>. 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 eine Tatbestandsvoraussetzung des neuen Art. 161 StGB.

Mit dem so präzisierten Straftatbestand sollte auch der professionelle Finanzanalyst und -berater leben können<sup>112</sup>. Vor allem aber wird damit – und dies ist bisher übersehen worden – nur beschränkt neues Recht geschaffen: Schon die geltende Bundesgerichtspraxis erfaßt – wie erwähnt – den Tippee, gestützt auf Art. 162 StGB<sup>113</sup>. 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 das er nicht bekanntgeben will<sup>114</sup>. Das „Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen“ nach der Insider-Novelle dürfte damit sehr oft – wenn auch nicht ausnahmslos<sup>115</sup> – auch ein

111 Dazu SCHMID, aaO (Fn. 2), § 8 N 178 ff.

112 Auf weitere Probleme im Hinblick auf die Anwendung der Norm weist allerdings STRATENWERTH, FS Vischer, S. 671 ff hin, wobei er sich zum Vorentwurf und nicht zum definitiven Text äußert. Hinweise auf zu erwartende Probleme finden sich sodann bei LASCOURMES/SANSONETTI, SJZ 84 (1988), 228 f. Zu einem Einzelproblem vgl. sodann GOTTLIEB ANDREA KELLER, Die Insider-Strafnorm und der Erwerb eigener Aktien, SAG 58 (1986), 33 ff, der zurecht bei einem Erwerb von Aktien für die Gesellschaft die Strafbarkeit sowohl der Gesellschaft selber wie auch der beteiligten Organpersonen ausschließt und darauf hinweist, daß der Erwerb eigener Aktien „klarerweise eine andere Situation dar[stellt], als der Gesetzgeber sie bei der Umschreibung des Insidertatbestandes im Auge hatte“ (S. 37). Entsprechendes muß auch für den Erwerb von Aktien einer Drittgesellschaft im Hinblick auf eine geplante Übernahme gelten, und es sind daher in der Presse geäußerte Befürchtungen, solche Aktienkäufe seien künftig strafbar, unbegründet (vgl. Schweizerische Handels Zeitung Nr. 24 vom 16. 6. 1988, S. 11).

113 BGE 109 (1983), Ib, 47 ff, insbesondere 56 f E 5 c, vgl. vorn bei Fn. 20–23.

114 Vgl. BGE 103 (1977), IV 284; BGE 80 (1954), IV 27.

115 Vgl. KRAUSKOPF, Der Schweizer Treuhänder 62 (1988), 229; kritisch hierzu SCHMID, aaO (Fn. 2), § 23 N 390 ff, insbesondere 392 ff.

Zunutzemachen eines Geschäftsgeheimnisses nach Art. 162 des bisherigen Rechts und mithin schon heute strafbar sein<sup>116</sup>.

2. Zum Abschluß noch dies:

Wer eine grundsätzlich freiheitliche Wirtschaftsordnung erhalten will, der muß auch Sorge dazu tragen, daß die mißbräuchliche Ausnützung dieser Freiheit unterbunden wird. Und wer einer breiten Vermögensstreuung das Wort redet, muß das Seinige dazu tun, daß die Chancen einigermaßen gleich verteilt sind. Im Lichte dieser Zielsetzungen ist die neue Insider-Norm gerade auch aus liberaler, marktwirtschaftlicher Sicht ein Schritt in die richtige Richtung, eine *innerschweizerische Notwendigkeit und keineswegs (nur) eine lex americana*.

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

SONDERDRUCK AUS

---

**Zeitschrift  
für  
Unternehmens-  
und  
Gesellschaftsrecht**

Herausgegeben von

Robert Fischer †  
Reinhard Goerdeler  
Marcus Lutter  
Herbert Wiedemann

---

Dieser Sonderdruck ist im Buchhandel nicht erhältlich

**de Gruyter**

©  
Copyright by Walter de Gruyter & Co., D-1000 Berlin 30

Die in der Zeitschrift veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Kein Teil dieser Zeitschrift darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages in irgendeiner Form – durch Fotokopie, Mikrofilm oder andere Verfahren – reproduziert oder in eine von Maschinen, insbesondere von Datenverarbeitungsanlagen, verwendbare Sprache übertragen werden.

Auch die Rechte der Wiedergabe durch Vortrag, Funk- und Fernsehsendung, im Magnettonverfahren oder ähnlichem Wege bleiben vorbehalten.

Fotokopien für den persönlichen und sonstigen eigenen Gebrauch dürfen nur von einzelnen Beiträgen oder Teilen daraus als Einzelkopie hergestellt werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder benutzte Kopie dient gewerblichen Zwecken gem. § 54 (2) UrhG und verpflichtet zur Gebührenzahlung an die VG WORT, Abteilung Wissenschaft, Goethestraße 49, 8000 München 2, von der die einzelnen Zahlungsmodalitäten zu erfragen sind.

Verlag: Walter de Gruyter & Co., Genthiner Str. 13, D-1000 Berlin 30, Telefon: (030) 260 05-0, Fernschreiber: 1 84 027, Fernkopierer: (030) 26 00 52 51, Postgirokonto: Berlin (West) 103 07-108 (BLZ 100 100 10).

Printed in Germany

Satz und Druck: Saladruck, Steinkopf & Sohn, D-1000 Berlin 36  
Buchbindearbeiten: Lüderitz & Bauer, Buchgewerbe GmbH, D-1000 Berlin 61