

Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht
Herausgegeben von Prof. Dr. Peter Forstmoser

Band 120

**Insiderstrafrecht
und Verantwortung
des Verwaltungsrates**

Von
Professor Dr. iur. Peter Böckli

A 059999

Schulthess Polygraphischer Verlag Zürich

Erstes Kapitel	15
Grundlagen	15
I. Fragestellung	17
II. Der Inhalt der neuen Norm	17
III. Terminologie	19
Zweites Kapitel	21
Der Kerngehalt der neuen Insidernorm	21
I. Die doppelte gedankliche Wurzel der Strafnorm	23
1. Art. 161 StGB — eine in ihren Verzweigungen erstaunliche Norm	23
2. Die Streitfrage des geschützten Rechtsguts	25
3. Die erste Wurzel: die amerikanischen Börsenreformgesetze von 1933/34	26
4. Die Wurzeln in der Schweiz	27
a) Zivilrechtlicher Ansatz: Schutz des Unternehmens	28
b) Strafrechtlicher Ansatz: Schutz der Chancengleichheit der anonymen Börsenteilnehmer	29
c) Folge der Ausdehnung des Rechtsgutgedankens: der Tippee-Tatbestand	31
d) Rechtsgutschutz und Funktion der Norm	32
5. Weitere Konsequenzen aus dem ausgedehnten Rechtsgutgedanken	33
II. Die entscheidenden Elemente der neuen Norm	34
A. Der Insider als Sondertäter	35
1. Die Vertrauensträger der Gesellschaft	35
2. Faktisches Organ und konzernmässige Betrachtungsweise	37
3. Täter und Beteiligte	37
a) Mittelbarer Täter	38
b) Anstifter	38
c) Gehilfen	39
B. Der Sondergegenstand der Tat: börsenkotierte Aktien und andere Wertrechte	40
1. Börsenkotierte «eigene» Aktien und andere Wertrechte	40
2. Konzernmässige Betrachtungsweise	42
C. Das Tatbestandselement der qualifizierten kurswirksamen Tatsache	42
1. «Emission» und «Unternehmensverbindung»	44
a) Emission neuer Beteiligungsrechte	45
b) Unternehmensverbindung	45
c) Rolle des Verwaltungsrates	47

2.	Die Hauptproblematik: «ähnliche Sachverhalte» von «vergleichbarer Tragweite»	47
a)	Ansatzpunkt zu einer ausdehnenden Auslegung	47
b)	Der normative Gehalt von Ziffer 3.	48
c)	Kasustik	50
3.	Ablehnung der Amplitudentheorie.	56
D.	Weitere Qualifikationen der relevanten «Tatsache».	57
1.	Die Wirksamkeit der Tatsache: «Erheblichkeit» des voraussehbaren Einflusses auf den Börsenkurs.	57
a)	Markante Abweichung vom gewöhnlichen Wellenschlag der Börse.	57
b)	Kursausschlag keine Strafbarkeitsbedingung.	58
2.	Die direkte «Voraussehbarkeit» des erheblichen Einflusses auf den Kurs.	59
a)	Fehlende Voraussehbarkeit der Ausschlagsrichtung.	59
b)	Fehlende Voraussehbarkeit des Ausschlagsausmasses.	60
3.	Die «Faktizität» der Tatsache.	62
a)	Genügt ein Gerücht mit realem Hintergrund?.	62
b)	Genügt eine Schlussfolgerung aus einer Beobachtung?.	63
c)	Die Kenntnis-Seite.	64
E.	Die «Kenntnis» von der vertraulichen kurswirksamen Tatsache	64
1.	Klare und sichere Kenntnis.	64
2.	Direkter Vorsatz (dolus directus) hinsichtlich der Kenntnis	65
3.	Zufallskennntnisse des Insiders.	66
F.	Vertraulichkeit der Tatsache in der kritischen Zeitspanne.	67
1.	Der zentrale Begriff der kritischen Zeitspanne.	67
2.	Abgrenzung zum Geschäftsgeheimnis.	68
3.	Abgrenzung zu nicht offenkundigen, aber grundsätzlich zugänglichen Informationen.	68
4.	Folgerungen für den Verwaltungsrat	69
G.	Die zwei Tathandlungen des Sondertäters: Ausnützen einerseits, Ausplaudern an einen Dritten anderseits	69
1.	Das Ausnützungsdelikt (Straftatbestand «1A»).	70
2.	Das Ausplauder-Delikt (Straftatbestand «1B»).	71
a)	Entgelt nicht erforderlich.	71
b)	Notwendigkeit von Wissen und Wollen.	72
III.	Praktisch bedeutsame Abgrenzungsprobleme.	73
A.	Strafbarkeit auch bei Ausbleiben des Ereignisses oder Nichtausschlagen des Börsenkurses.	73
B.	Strafbarkeit auch bei unrealisiertem Vermögenszuwachs.	74
C.	Strafbarkeit bei «begleitendem Inkaufnehmen» eines Vermögensvorteils oder Absichtsdelikt	75

D. Strafbares «vorteilswahrendes Nichthandeln»?	
(unechtes Unterlassungsdelikt)	78
1. Die allgemeine Lehre von der «unechten Unterlassung»	78
2. Im Fall der Insiderstellung: «vorteilswahrendes Nichthandeln»?	79
3. Die Frage einer Garantenstellung des Verwaltungsrates gegen- über den Angestellten der Unternehmensgruppe	81

Drittes Kapitel 83

**Sieben Sonderprobleme bei der Anwendung von Art. 161 StGB im
Unternehmensbereich 83**

A. Mögliche Verantwortung des Verwaltungsrates für Insidervergehen in seinem Aufsichtsbereich (Geschäftsherrenhaftung)	85
1. Die Rechtslehre von der strafrechtlichen Geschäftsherren- haftung	86
a) Uneigentliches Unterlassungsdelikt	86
b) Der Beginn der bundesgerichtlichen Praxis	87
2. Die Voraussetzungen der strafrechtlichen Geschäftsherren- haftung	88
(1) Die Gefahr: Eine gesteigerte typische Betriebsgefahr	88
(2) Die Pflicht: Eine in einer Rechtsvorschrift begründete, konkrete Pflicht zum Eingreifen	90
(3) Der Vorsatz: namentlich das Erkennen oder eindeutige Voraussehen der Verfehlung des Untergebenen	91
3. Die Frage einer Garantenstellung des Verwaltungsrates hinsichtlich der Insiderstrafnorm	92
a) In einem Unternehmen, das nichts mit Wertpapierhandel zu tun hat	92
b) In einem Unternehmen, das den Wertpapierhandel betreibt	93
c) Verhalten nach der Kenntnis von einem Insiderdelikt eines Untergebenen	94
4. Folgerungen für den Verwaltungsrat	94
B. Der Aktienaufkäufer als Outsider oder Insider	95
1. Der Aufkäufer als Dritter (keine Vertrauensperson der Zielgesellschaft)	95
a) Der Aufkäufer als Outsider	96
b) Der Aufkäufer als Insider hinsichtlich seiner «eigenen» Aktien	96
c) Der Aufkäufer als fiktiver Insider hinsichtlich der Aktien des Zielunternehmens	97
2. Ein Sonderfall: Der Aufkäufer als eigentlicher Insider der Zielgesellschaft	98

C. Die Organe einer Gesellschaft, welche Aufkäufe von börsenkotierten Aktien vorbereitet, als «Tippees»?	99
1. Die Besonderheit des Straftatbestandes «2».	99
2. Die Problematik dieser «Tippee»-Strafnorm in einer Unternehmensgruppe.	101
a) Die Crux.	101
b) Rechtliche Würdigung.	102
D. Rückkauf eigener Aktien als strafbares Insidergeschäft?.	102
1. Der Aktienrückkauf im allgemeinen.	102
2. Kurspflege.	105
E. Management Buyout («MBO») als Ausnutzung von Insiderwissen?.	107
1. Nicht bekanntgebener Aufkauf durch Manager.	108
2. Bekanntgebener MBO.	109
F. Stock Option Plan und Kaderbeteiligung.	109
1. Stock Option Plan.	110
a) Vermögensvorteil durch Optionsausübung.	110
b) Vorteilswahrung durch Options-Nichtausübung.	110
c) Vermögensvorteil durch Optionseinräumung.	111
2. Kaderaktien.	111
G. Das «Tippee»-Delikt und die Stellung des Banquiers oder Anlageberaters.	112
1. Die Eigenart des «Hinweis-Auswertungsdelikts» nach Schweizer Recht (Straftatbestand «2»).	112
a) Der Inhalt von Wissen und Willen beim Tippee.	113
b) Wissenmüssen nicht genügend.	114
c) Das Tippee-Vergehen als Folgedelikt zum Ausplaudern von Insidern.	115
d) Ergebnis.	116
2. Folgerungen für eine Bank oder ein Beratungsunternehmen	117
a) Das Finanzinstitut als Beauftragter.	117
b) Das Finanzinstitut als Dritter.	119
3. Die Organisation innerhalb des Finanzinstituts und die Geschäftsherrenhaftung.	119
Viertes Kapitel	121
Beurteilung der Lage und Massnahmen	121
I. Beurteilung der Lage	123
A. Einengung des unternehmerischen Handlungsspielraums.	123
1. Mögliche Behinderung einer Beteiligungsveräusserung.	124
2. Mögliche Behinderung eines Neuengagements.	125
3. Zwang zur Überraschung der Börse.	125

4. Zwang zu rascher Bekanntgabe von brisanten kurswirksamen Geheimnissen	127
5. Auswirkungen auf die Praxis «stiller» Bildung und Auflösung stiller Reserven	127
6. Die Rechtsunsicherheit wegen Art. 161 als Behinderung des Handlungsfreiraums	128
a) Ungewissheit über die Anforderungen an die eine kritische Zeitspanne auslösenden «Tatsachen»	128
b) Weitere Ungewissheitszonen	129
7. Das Risiko, zu Unrecht verdächtigt und angeprangert zu werden	130
B. Eigenverantwortung bei der privaten Vermögensanlage in sensitiven Werten	132
1. Verzicht auf sensitiven Aktienbesitz überhaupt	132
2. Sensitiver Aktienbesitz in einem «Blind Trust»	133
3. «Stillhalten» hinsichtlich des eigenen sensitiven Aktienbesitzes während kritischer Zeitspannen von Fall zu Fall	135
C. Beitrag zur Abwendung von Insiderdelikten im Unternehmen	135
II. Konkrete Massnahmen	136
A. Massnahmen, die der Verwaltungsrat seinen Mitgliedern und den Untergebenen hinsichtlich der eigenen (privaten) Vermögensanlagen empfehlen kann	136
B. Massnahmen, die der Verwaltungsrat als Organ vorbeugend zur Abwendung von Insiderverhalten seiner Mitglieder und seiner Untergebenen ergreift	137
1. Ermahnung zur bedingungslosen Schweigepflicht während der kritischen Zeitspanne	137
2. Nachzuführendes Verzeichnis der sensitiven Werte in der Unternehmensgruppe	138
3. Allgemeine Gesetzeseinhaltungspolitik (legal compliance policy) des Verwaltungsrates	138
4. Organisatorische Vorkehren in Finanzinstituten	140
C. Eingreifen im Falle der Entdeckung eines Insiderdelikts im Unternehmen	140
Anhang	141
Merkblatt des Verwaltungsrates zum neuen Insiderstrafrecht (Muster)	