



**Universität
Zürich^{UZH}**

Rechtswissenschaftliches Institut



Forum Finanzmarktregulierung Nr. 5

Insiderhandel aus straf- und aufsichtsrechtlicher Perspektive

17. Dezember 2013

Prof. Dr. Wolfgang Wohlers



Übersicht

- Die Insiderstrafnorm (Art. 40 BEHG)
- Der aufsichtsrechtliche Tatbestand des Ausnützens von Insiderinformationen (Art. 33e BEHG)
- Das Nebeneinander von Aufsichts- und Strafverfahren



Die Insiderstrafnorm

- Inkrafttreten als Art. 161 StGB auf den 1. Juli 1988
- praktische Bedeutung der Strafnorm als «Türöffner» für die Gewährung von Rechtshilfe
- Praktisch keine Bedeutung im Hinblick auf eigene Strafuntersuchungen der Schweizer Strafbehörden



Die Insiderstrafnorm

Gründe für die Bedeutungslosigkeit des aArt. 161 StGB?

- Insidergeschäfte werden in der Schweiz nicht getätigt ?
 - aus intrinsischen Gründen ?
 - wegen präventiver Wirkung der Strafdrohung ?
- Die alte Insidernorm war aus materiellrechtlichen Gründen praktisch nicht anwendbar:
 - Ausgestaltung als Sonderdelikt
 - Enge Auslegung der Insidertatsache i.S.v. Art. 161 Ziff. 3 StGB



Die Insiderstrafnorm

Wichtige Entwicklungsschritte (2008-2013):

- Streichung der Legaldefinition des Art. 161 Ziff. 3 StGB (2008)
- Einsetzung der Expertenkommission für die Vorbereitung der Reform der Börsendelikte (2008)
- Vorlage des Berichts der Expertenkommission (2009)
- Gesetzgebungsverfahren
- Inkrafttreten der neuen Insiderstrafnorm: 1. Mai 2013



Die Insiderstrafnorm (Art. 40 BEHG)

- Es handelt sich nicht mehr um ein Sonderdelikt, sondern um ein dreifach gestuftes Allgemeindelikt
- Kreis tauglicher Täter:
 - Primärinsider (Art. 40 Abs. 1 BEHG)
 - Sekundärinsider (Art. 40 Abs. 3 BEHG)
 - Zufallsinsider (Art. 40 Abs. 4 BEHG)



Die Insiderstrafnorm

Art. 2 lit. f BEHG: **Insiderinformationen** sind

- vertrauliche Informationen
- deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Effekten, die an einer Börse oder börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen.



Wann ist eine Information kurserheblich ?

Herrschende Meinung:

Wenn ein verständiger Anleger die Information wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde.



Wann ist eine Information kurserheblich ?

Einwände gegen die herrschende Meinung:

- Was ist ein verständiger Anleger ?
- Gibt es den verständigen Anleger in der Rechtswirklichkeit überhaupt ?

Alternativer Ansatz:

Insiderinformationen sind Informationen, die der Ad-hoc Publizität unterliegen



Aufsichtsrechtlicher Tatbestand (Art. 33e BEHG)

Wortlaut des Art. 33e Abs. 1 BEHG

„Unzulässig handelt, wer eine Information, von der er weiss oder wissen muss, dass es eine Insiderinformation ist

a. dazu ausnützt, Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente einzusetzen;

b. einem anderen mitteilt;

c. dazu ausnützt, einem anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten abzugeben.“



Aufsichtsrechtlicher Tatbestand

FINMA Rundschreiben 2013/38 „Marktverhaltensregeln“

- Vertraulichkeit der Information entfällt, „wenn sie von einem unbeteiligten Dritten aufgrund allgemein zugänglicher Quellen erlangt werden kann“ (Rz. 9).
- Kurserheblichkeit wird danach beurteilt, „ob die Information das Anlageverhalten eines verständigen und mit dem Markt vertrauten Marktteilnehmers zu beeinflussen vermag“ (Rz. 10).



Nebeneinander von Aufsichts- und Strafverfahren

- **Ausgangspunkt:** Unterschiede in der prozessualen Stellung des Beaufsichtigten einerseits und der beschuldigten Person andererseits (aufsichtsrechtliche Mitwirkungspflicht vs. Recht zur Verweigerung der aktiven Mitwirkung)
- Praktische Notwendigkeit der Koordinierung des Aufsichts- und des Strafverfahrens
- Aber: keine Verschmelzung der beiden Verfahren



Nebeneinander von Aufsichts- und Strafverfahren

Rechtsgrundlage für die gegenseitige Information

- der Strafbehörde durch die FINMA: Art. 38 Abs. 1 FINMAG
- der FINMA durch die Bundesanwaltschaft: Art. 68 StBOG



Das Nebeneinander von Aufsichts- und Strafverfahren

Aus der Sicht der Strafbehörde (Bundesanwaltschaft)

Aus der Sicht der FINMA:

- Problematik der Vorwirkung des Nemo-tenetur Grundsatzes in das Aufsichtsverfahren hinein
- Problematik der Durchführung einer allgemeinen Marktaufsicht ohne Zwangsmittelkompetenzen