

INHALTSVERZEICHNIS

Literaturverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XVI
Gesetzesmaterialien	XIX
Einleitung	1
TEIL I. GRUNDLAGEN	3
§ 1. Kapitalmarkt.....	3
1. Funktion des Kapitalmarktes.....	3
2. Effizienz des Kapitalmarktes	4
3. Regelungsziele	6
§ 2. Legalisierung vs. Pönalisierung	8
1. Legalisierungsrechtfertigungen	8
1.1. Auswirkung auf Marktpreise.....	9
1.2. Kompensationsanreiz	11
2. Pönalisierung.....	11
2.1. Wirtschaftliche Rechtfertigungen	12
2.1.1. Schaden der Investoren	12
2.1.2. Schaden der Emittenten.....	13
2.2. Fairness-Rechtfertigungen.....	14
2.3. Eigentumsrecht an der Information	15
§ 3. Rechtsgüterschutz	16
1. Individualschutz	18
2. Funktionsschutz.....	19
3. Treuepflicht der Insider gegenüber ihrem Unternehmen	20
§ 4. Konzeptionelle Analysen	20
1. Analyse der Legalisierungsrechtfertigungen	20
2. Analyse des Rechtsgüterschutzes	22
3. Kosten-Nutzen-Analyse	23
3.1. Kosten-Nutzen-Überlegungen bei Regulierungsmassnahmen.....	23
3.2. Kosten-Nutzen-Überlegungen zum Insiderstrafatbestand	25
4. Schlussfolgerung	26

TEIL II. ERFASSUNG VON INSIDERTRANSAKTIONEN.....	27
§ 5. Historische Erfassung.....	27
1. Frühe Erfassung des strafbaren Verhaltens von Insidern.....	27
2. Internationaler Druck auf die Schweiz.....	28
3. Entstehung von Art. 161 StGB.....	32
4. Erfassung von Insidertransaktionen vor Inkrafttreten von Art. 161 StGB.....	34
4.1. Obligationenrechtliche Erfassung.....	34
4.2. Börsenrechtliche Erfassung.....	35
4.3. Strafrechtliche Erfassung.....	35
4.4. Eindämmung mittels privater Selbstverpflichtung.....	37
§ 6. Empirische Erfassung.....	38
1. Internationale Erfassung.....	38
2. Erfassung in der Schweiz.....	39
TEIL III. INSIDERTRANSAKTIONEN IM NATIONALEN KONTEXT.....	41
§ 7. Präventive Bestimmungen.....	41
1. Bestimmungen der Swiss Exchange.....	42
1.1. Allgemeines zur Aufgabe der Swiss Exchange.....	42
1.2. Ad hoc-Publizität.....	45
1.2.1. Grundlagen.....	45
1.2.2. Tatsachenbegriff.....	46
1.2.3. Kursrelevanz.....	47
1.2.4. Informationspflicht.....	49
1.3. Offenlegungspflicht von Managementtransaktionen.....	50
2. Bestimmungen der Schweizerischen Bankiervereinigung.....	52
3. Corporate Governance.....	53
3.1. Allgemeines zur Corporate Governance.....	53
3.2. Bericht HOFSTETTER.....	54
3.3. Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance.....	54
3.4. SWX-Richtlinien betreffend Informationen zur Corporate Governance.....	55
4. Bestimmungen von Marktteilnehmern.....	56
4.1. Allgemeines zur Compliance.....	56
4.2. Richtlinien eines Bankinstitutes.....	58
4.2.1. Vorbemerkungen.....	58
4.2.2. Konkrete Regelungen.....	58

§ 8.	Repressive Bestimmungen	60
1.	Insiderstraftatbestand nach Art. 161 StGB.....	60
1.1.	Täterkreis	61
1.1.1.	Insider.....	61
	A.) Echte Insider	61
	B.) Unechte Insider	63
	a. Beauftragte.....	63
	b. Behördenmitglieder und Beamte.....	65
	c. Hilfspersonen.....	66
1.1.2.	Tippnehmer.....	66
	A.) Strafbarkeit	67
	B.) Vortat.....	68
	C.) Zusammenwirken	69
1.1.3.	Fehlende Insiderstellung	70
1.2.	Tatobjekt.....	71
1.2.1.	Insiderpapiere.....	71
1.2.2.	Erfordernis der Konnexität	73
1.2.3.	Börslicher oder vorbörslicher Handel	73
	A.) Handelstätigkeit via SWX	73
	B.) Handelstätigkeit via Eurex	75
	C.) Handelstätigkeit via Virt-x	75
	D.) Handelstätigkeit ausserhalb SWX	76
1.3.	Vertrauliche und kursrelevante Tatsachen	77
1.3.1.	Tatsachenbegriff Allgemein.....	77
1.3.2.	Tatsachenbegriff nach Art. 161 StGB	78
	A.) Emissionen.....	80
	B.) Unternehmensverbindungen	80
	C.) Ähnlicher Sachverhalt von vergleichbarer Tragweite	83
1.3.3.	Vertraulichkeit der Tatsache.....	87
1.3.4.	Kursrelevanz.....	89
1.4.	Tathandlung	91
1.4.1.	Ausnützungsdelikt.....	92
1.4.2.	Ausplauderdelikt	93
1.5.	Taterfolg	95
1.6.	Subjektive Tatbestandsmässigkeit.....	96
1.6.1.	Subjektive Tatbestandsmässigkeit nach Art. 161 Ziff. 1 StGB	96

1.6.2.	Subjektive Tatbestandsmässigkeit nach Art. 161 Ziff. 2 StGB.....	101
1.7.	Weitere Kriterien im Hinblick auf die Strafbarkeit	102
1.7.1.	Rechtswidrigkeit.....	102
1.7.2.	Schuldhaftigkeit.....	103
1.7.3.	Vollendung und Versuch.....	104
1.7.4.	Mittäterschaft und Teilnahme	105
A.)	Mittäterschaft und mittelbare Täterschaft.....	105
B.)	Teilnahme	106
a.	Anstiftung	106
b.	Gehilfenschaft.....	106
1.7.5.	Tatbegehung durch Unterlassung	108
1.7.6.	Abgrenzung zu verwandten Tatbeständen	109
A.)	Kursmanipulation	109
B.)	Verletzung des Fabrikations- oder Geschäftsgeheimnisses.....	109
C.)	Wirtschaftlicher Nachrichtendienst	114
1.7.7.	Räumlicher Anwendungsbereich.....	114
A.)	Erfolgseintritt in der Schweiz	115
B.)	Ausführungshandlungen in der Schweiz.....	115
a.	Täter handelt in der Schweiz	115
b.	Aufträge aus dem Ausland.....	116
c.	Schweizer Banken als Drehscheibe.....	116
2.	Geschäftsherrenhaftung	117
2.1.	Entwicklung der Geschäftsherrenhaftung aus der Rechtsprechung	117
2.2.	Voraussetzungen einer Geschäftsherrenhaftung	120
2.2.1.	Pflicht zum Eingreifen	120
2.2.2.	Gesteigerte typische Betriebsgefahr	121
2.2.3.	Erkennen oder Voraussehen der Verfehlung	122
2.3.	Geschäftsherrenhaftung bei Insidertransaktionen.....	122
3.	Unternehmensstrafrecht	124
3.1.	Allgemeines zum Unternehmensstrafrecht	124
3.2.	Unternehmensstrafrecht mit Bezug auf Art. 161 StGB	127
§ 9.	Konstellationen in der Praxis.....	128
1.	Takeover-Absicht.....	128
2.	Rückkauf eigener Aktien	130
3.	Management Buyout.....	131

4.	Stock Option Plan	132
5.	Dauerauftrag.....	133
§ 10.	Sanktionierung	134
1.	Strafrechtliche Sanktionen	134
2.	Verwaltungsrechtliche Sanktionen	136
3.	Zivilrechtliche Sanktionen	139
	3.1. Anspruchsgrundlagen zwischen Outsider und Insider.....	139
	3.2. Anspruchsgrundlagen zwischen Emittent und Insider	141
TEIL IV. INSIDERTRANSAKTIONEN IM INTERNATIONALEN KONTEXT		142
§ 11.	Erfassung von Insidertransaktionen nach US-amerikanischem Recht	142
1.	Rechtsgüterschutz	143
2.	Täterkreis	144
	2.1. Anknüpfungspunkte der Rechtsprechung	145
	2.1.1. Fraud Theory	145
	2.1.2. Possession Theory	146
	2.1.3. Equal Access Theory	146
	2.1.4. Misappropriation Theory	147
	A.) Chiarella v. United States	147
	B.) United States, Petitioner v. James Herman O'Hagan	149
	2.2. Resultierende Täterkategorien	150
	2.2.1. Corporate Insider	150
	2.2.2. Constructive Insider	151
	2.2.3. Misappropriator	151
	2.3. Haftung des Tippnehmers	152
3.	Tatobjekt und Tathandlung	153
4.	Tatsachenbegriff.....	154
5.	Weitere Erläuterungen zu einzelnen Normen.....	156
	5.1. Rule 10(b)-5 SEA	156
	5.2. Rule 14(e)-3 SEA	159
	5.3. Sec. 16 SEA	160
	5.4. Sarbanes-Oxley Act.....	160
6.	Sanktionierung.....	161
	6.1. Allgemeines zur Sanktionierung	161
	6.2. Sanktionierungserlasse	163

6.2.1.	Insider Trading Sanctions Act	163
6.2.2.	Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act	163
6.3.	Strafrechtliche Sanktionen	164
6.4.	Verwaltungsrechtliche Sanktionen	165
6.5.	Zivilrechtliche Sanktionen	166
6.5.1.	Contemporaneous Trader	166
6.5.2.	Civil Penalty	167
6.5.3.	Injunction	168
6.5.4.	Disgorgement	168
6.5.5.	Short Swing Trading	168
§ 12.	Erfassung von Insidertransaktionen in der Europäischen Union	169
1.	Täterkreis	170
2.	Tatobjekt	170
3.	Tatsachenbegriff	171
4.	Tathandlung	172
5.	Pflicht zur Veröffentlichung	173
6.	Umsetzung der EU-Richtlinie in Deutschland	174
§ 13.	Internationale Anknüpfungspunkte	176
1.	Doppelte Strafbarkeit	176
2.	Rechtsvergleichende Analyse	180
2.1.	US-Insiderrichtlinien vs. Art. 161 StGB	180
2.1.1.	Täterkreis	180
2.1.2.	Tatobjekt	182
2.1.3.	Tatsachenbegriff	183
2.1.4.	Tathandlung	184
2.2.	EU-Insiderrichtlinien vs. Art. 161 StGB	185
2.2.1.	Täterkreis	185
2.2.2.	Tatobjekt	186
2.2.3.	Tatsachenbegriff	186
2.2.4.	Tathandlung	187
2.2.5.	Taterfolg	187
TEIL V. FINANZMARKTAUFSICHT		189
§ 14.	Aktuelle Finanzmarktaufsicht	189
1.	Aufsicht über den Schweizerischen Kapitalmarkt	189

1.1.	Aufteilung der Aufsichtsfunktionen.....	189
1.1.1.	Eidgenössische Bankenkommision	190
1.1.2.	Bundesamt für Privatversicherungen	192
1.1.3.	Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei	192
1.2.	Rechtliche Erlasse	193
2.	Aufsicht über den US-amerikanischen Kapitalmarkt	194
2.1.	Aufteilung der Aufsichtsfunktionen	194
2.1.1.	Securities and Exchange Commission	194
2.1.2.	Organisationen mit selbstregulierendem Hintergrund.....	196
	A.) National Association of Securities Dealer	196
	B.) New York Stock Exchange	197
2.2.	Rechtliche Erlasse	199
§ 15.	Neue Finanzmarktaufsicht und Art 161 StGB	201
1.	Regulierungsdichte	201
2.	Anstösse für Revision von Art. 161 StGB	203
2.1.	Motion JOSSEN	203
2.2.	GAFI-Empfehlungen.....	204
2.2.1.	Art. 161 StGB als strafbare Vortat zu Art. 305 ^{bis} StGB.....	205
2.2.2.	Bankkundengeheimnis.....	205
3.	Standpunkte der Experten	206
3.1.	Expertenkommission ZUFFEREY.....	206
3.1.1.	Ausgangslage.....	206
3.1.2.	Ergebnisse.....	207
3.1.3.	Empfehlungen.....	208
3.2.	Expertenkommission ZIMMERLI	209
3.2.1.	Erster Teilbericht.....	209
3.2.2.	Zweiter Teilbericht.....	211
3.2.3.	Dritter Teilbericht.....	214
3.3.	Arbeitsgruppe USTER	214
3.3.1.	Modell SWX	214
3.3.2.	Modell Bundesanwaltschaft.....	215
3.3.3.	Modell Konkordat	215
3.3.4.	Modell EBK	215
4.	Standpunkt der EBK	216
4.1.	Problemanalyse der EBK.....	216

4.2.	Lösungsansätze der EBK	218
4.2.1.	Der EBK-Sanktionenbericht	218
	A.) EBK-Ansatz	218
	B.) Kritik	220
4.2.2.	Rundschreiben der EBK.....	221
5.	Integrierte Finanzmarktaufsicht in der Schweiz	223
5.1.	FINMAG	223
5.2.	FINMA	225
6.	Standpunkt des Verfassers	226
TEIL VI. DER NEUE INSIDERSTRAFTATBESTAND		228
§ 16.	Gesetzgebungsverfahren	228
§ 17.	Vorgesehene Änderungen	228
1.	Täterkreis	228
2.	Tatobjekt.....	229
3.	Vertrauliche Tatsache	229
4.	Tathandlung.....	230
5.	Strafandrohung.....	231
TEIL VII. FAZIT UND VERNEHMLASSUNG		233
§ 18.	Fazit	233
§ 19.	Vernehmlassung.....	234
1.	Interoperabilität	235
2.	Integrierte Finanzmarktaufsicht	236
3.	Täterkreis	236
4.	Sanktionierung.....	237
ANHANG I.....		239
ANHANG II.....		240
SACHREGISTER		247