



Sonja Pflaum / Wolfgang Wohlers\*

## Kurs- und Marktmanipulation

### Straf- und aufsichtsrechtliche Relevanz der Manipulation von Börsenkursen



#### Inhaltsübersicht

- I. Einführung
- II. Der Straftatbestand der Kursmanipulation
  1. Der Tatbestand der Kursmanipulation nach Art. 40a Abs. 1 BEHG
    - 1.1 Der objektive Tatbestand
      - a. Der Transaktionstatbestand (Art. 40 Abs. 1 lit. b BEHG)
      - b. Der Informationstatbestand (Art. 40 Abs. 1 lit. a BEHG)
    - 1.2 Der subjektive Tatbestand
      - a. Vorsatz
      - b. Kursbeeinflussungsabsicht
      - c. Vermögensvorteilsabsicht
  2. Der qualifizierte Tatbestand nach Art. 40a Abs. 2 BEHG
- III. Die Bedeutungslosigkeit der Strafnorm
  1. Die faktische Bedeutungslosigkeit der Strafnorm
  2. Die Erkenntnisse zu den Gründen der Bedeutungslosigkeit der Strafnorm
    - 2.1 Die Anzahl Verfahren und das Know-how der Staatsanwälte
    - 2.2 Die Dauer der Verfahren
    - 2.3 Der Kreis der Anzeigersteller
    - 2.4 Die Gründe für die Einstellung/Nichtanhandnahme
    - 2.5 Die Mitwirkung von Börse und Aufsichtsbehörde
      - a. Zu klärende Thematiken
      - b. Notwendige Unterstützung durch Börsen und Aufsichtsbehörden
- IV. Der aufsichtsrechtliche Tatbestand
  1. Von der punktuellen zur allgemeinen Marktaufsicht
  2. Der Anwendungsbereich des Tatbestands der Marktmanipulation (Art. 33f Abs. 1 BEHG)
  3. Die Eingrenzung des Anwendungsbereichs des Art. 33f Abs. 1 BEHG durch die BEHV
    - 3.1 Zulässigkeit der Delegation der Normsetzungskompetenz an den Verordnungsgeber
    - 3.2 Die BEHV als abschliessende Regelung

- 3.3 Nähere Bestimmung des Anwendungsbereichs des Art. 33f Abs. 1 BEHG
  - a. Irreführende Signale
  - b. Frontrunning und Scalping
- V. Das Nebeneinander von Aufsichts- und Strafverfahren
  1. Keine Verschmelzung der beiden Verfahren
  2. Kriterien für die Koordination des Aufsichts- und des Strafverfahrens
  3. Die geeignete Information über das Bestehen eines aufsichts- bzw. strafrechtlich relevanten Sachverhalts
    - 3.1 Information an die FINMA durch die Bundesanwaltschaft
    - 3.2 Information an die Bundesanwaltschaft durch die FINMA
    - 3.3 Einschränkungen der Weitergabe von Informationen durch die FINMA
  4. Erschwernisse bei der Durchführung des Aufsichtsverfahrens
    - 4.1 Der Umgang mit dem nemo-tenetur-Grundsatz
    - 4.2 Allgemeine Marktaufsicht ohne Zwangsmittelkompetenz

## I. Einführung

Der Straftatbestand der Kursmanipulation ist in der Schweiz seit dem 1. Februar 1997 in Kraft, er hat bisher aber lediglich als Türöffner für Rechtshilfeverfahren<sup>1</sup> praktische Bedeutung erlangt; zu einer Verurteilung wegen Kursmanipulation ist es in den 16 Jahren seit dem Inkrafttreten der Norm nicht gekommen.<sup>2</sup> Mit der nun

\* Dieser Beitrag ist auf der Basis eines Vortrages erstellt worden, den Prof. Dr. iur. Wolfgang Wohlers (Universität Zürich) und Dr. iur. Sonja Pflaum (Nobel & Hug Rechtsanwälte) am 22.8.2013 im Rahmen eines von Prof. Dr. iur. Susan Emmenegger (Institut für Bankrecht, Universität Bern) geleiteten Ausbildungsseminars für die Bundesanwaltschaft und die FINMA zur Thematik «Umsetzung der Börsengesetzrevision» an der Universität Bern gehalten haben. Der Vortragsstil wurde weitgehend beibehalten. Für die Unterstützung bei der Erstellung des Fussnotenapparates danken die Verfasser Herrn RA Stephan Ebnetter, wissenschaftlicher Assistent am Lehrstuhl Wohlers.

<sup>1</sup> Vgl. einige der seit dem Inkrafttreten des Kursmanipulationstatbestands ergangenen Entscheide des Bundesgerichts betreffend Rechtshilfe/Amtshilfe und Kursmanipulation: BGer, Urteil v. 10.7.2001, 2A.162/2001; BGer, Urteil v. 17.3.2003, 2A.55/2003; BGer, Urteil v. 22.8.2003, 1A.76/2003; BGer, Urteil v. 26.8.2003, 2A.153/2003; BGer, Urteil v. 9.12.2005, 1A.184/2005; BGer, Urteil v. 9.12.2005, 1A.185/2005; BGer, Urteil v. 9.12.2005, 1A.186/2005; BGer, Urteil v. 9.2.2006, 1A.5/2006; BGer, Urteil v. 24.4.2006, 1A.9/2006; BGer, Urteil v. 8.2.2007, 2A.266/2006; BGer, Urteil v. 8.2.2007, 2A.267/2006; BGer, Urteil v. 17.2.2009, 1A.5/2008; BGer, Urteil v. 12.10.2010, 1C\_396/2010.

<sup>2</sup> Bundesamt für Statistik, Verurteilungen (Erwachsene), Strafgesetzbuch – Verurteilungen nach Artikel des StGB und Kanton, Periode 1984–2011, <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/themen/19/03/03/key/strafataten/gesetze.html>, besucht am 14.10.2013; TOM FREYTAG, in: Niggli/Wiprächtiger (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, 3. Aufl., Basel 2013, Art. 161<sup>bis</sup> StGB Vor N 1 (nachfolgend zitiert: BSK StGB II-BEARBEITER/IN); WOLFGANG WOHLERS, Finanz- und Kapitalmarktstrafrecht, in: Ackermann/Heine (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht der Schweiz, Hand- und Studienbuch, Bern 2013, § 14 N 12.

gerade in Kraft getretenen Reform der Börsendelikte ist der Straftatbestand der Kursmanipulation vom Strafgesetzbuch (aArt. 161<sup>bis</sup> StGB) ins Börsengesetz (Art. 40a BEHG) überführt worden. Inhaltlich gesehen ist aber nahezu alles beim Alten geblieben, d.h. der Gesetzgeber hat, den Vorschlägen der Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch folgend,<sup>3</sup> den Anwendungsbereich des Straftatbestands nicht ausgedehnt und insbesondere daran festgehalten, dass Manipulationen durch sogenannte echte Transaktionen – anders als in einigen Ländern der EU, wie z.B. Deutschland (vgl. § 38 Abs. 2 i.V.m. § 20a Abs. 1 Nr. 2 WpHG) und Österreich (§ 48c i.V.m. § 48a Abs. 1 Nr. 2 lit. a/aa BörseG) – in der Schweiz auch weiterhin von vornherein strafrechtlich gesehen irrelevant sind. Zuständig für die strafrechtliche Verfolgung sind nun nicht mehr die kantonalen Staatsanwaltschaften, sondern die Bundesanwaltschaft (vgl. Art. 44 BEHG), die bisher mit derartigen Verfahren nicht befasst war und damit nun vor der Notwendigkeit steht, sich möglichst schnell das entsprechende Know-how anzueignen. Gleichzeitig mit der Reform des strafrechtlich relevanten Tatbestands der Kursmanipulation hat der Gesetzgeber mit Art. 33f BEHG zudem einen aufsichtsrechtlichen Tatbestand der Marktmanipulation geschaffen. Im Gegensatz zum strafrechtlichen Tatbestand der Kursmanipulation erfasst der aufsichtsrechtliche Tatbestand der Marktmanipulation auch echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter.<sup>4</sup>

Mit dem Inkrafttreten des aufsichtsrechtlichen Tatbestands der Marktmanipulation, welcher an die Stelle der von der Expertenkommission vorgeschlagenen speziellen aufsichtsrechtlichen Tatbestände<sup>5</sup> getreten ist, ist

nun der Einstieg in die von der FINMA<sup>6</sup> und bestimmten Autoren<sup>7</sup> schon seit längerem geforderte allgemeine Marktaufsicht Realität geworden. Im Ergebnis bestehen nun zwei Tatbestände, die kurs- und marktmanipulative Verhaltensweisen mit einem teilweise deckungsgleichen Anwendungsbereich erfassen. Die Bundesanwaltschaft und die FINMA stehen damit vor dem Problem, dass sie ihre Verfahren koordinieren müssen, um unnötige Doppelspurigkeiten zu vermeiden und zu verhindern, dass das Vorgehen der einen Behörden das Verfahren der anderen Behörde behindert oder schlimmstenfalls gar torpediert. Hinzu kommt, dass schon allein die Möglichkeit einer drohenden strafrechtlichen Verfolgung die von der FINMA geführten Aufsichtsverfahren verkomplizieren wird, weil die betroffenen Personen im Hinblick auf das möglicherweise drohende Strafverfahren bestimmte prozessuale Rechte haben, auf welche sich die prudentiell Beaufsichtigten bisher selten bis nie berufen haben, was indes bei den im Rahmen der allgemeinen Marktaufsicht neu erfassten Personen anders sein dürfte.

Nachfolgend wird zunächst der Straftatbestand der Kursmanipulation nach Art. 40a BEHG behandelt. Hierbei wird zum einen der Anwendungsbereich dieser Norm kurz vorgestellt und zum anderen – basierend auf den Ergebnissen einer von SONJA PFLAUM im Rahmen ihres Dissertationsprojekts durchgeführten empirischen Untersuchung<sup>8</sup> – aufgezeigt, warum der Straftatbestand der Kursmanipulation in seiner bisherigen Gestalt ohne praktische Bedeutung geblieben ist und was diesbezüglich von der neuen Strafnorm (Art. 40a BEHG) zu erwarten ist. Des Weiteren wird es um den aufsichtsrechtlichen Tatbestand der Marktmanipulation (Art. 33f BEHG) und um die Probleme gehen, die sich aus dem Nebeneinander von Aufsichts- und Strafrecht ergeben.

<sup>3</sup> Vgl. Bericht der Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch vom 29. Januar 2009, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/01375/index.html?lang=de>, besucht am 14.10.2013 (nachfolgend zitiert: Bericht Börsendelikte), 58 und 60; vgl. aber auch die Forderung nach einer Ausdehnung des Anwendungsbereichs bei MARCEL LIVIO AELLEN, Marktmissbrauch – Marktaufsicht in der Schweiz, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen IV, Zürich/Basel/Genf 2009, 145 ff., 169 ff.; JACQUES IFFLAND, in: Hertig/Meier-Schatz/R. Roth/U. P. Roth/Zobl (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Loseblattwerk), Zürich 2000, Art. 46 BEHG N 27 f. (nachfolgend zitiert: BEHG-Kommentar-IFFLAND); SONJA PFLAUM, Kursmanipulation, Art. 161<sup>bis</sup> StGB / Art. 40a BEHG, Diss. Zürich, Zürich/Basel/Genf 2013, 262 ff. (= Zürcher Studien zum Strafrecht 65); ROLF H. WEBER/JEAN-MARC SCHALLER, Auf dem Weg zu einem neuen kohärenten Finanzmarktrecht in der Schweiz?, SZW 2003, 177 ff., 183; vgl. zudem HANS CASPAR VON DER CRONE/MATTHIAS MAURER/JAN HENDRIK HOFFMANN, Revision Börsendelikte und Marktmissbrauch, Der Entwurf zur Änderung des Börsengesetzes, SZW 2011, 533 ff., 542, welche der Ansicht sind, dass das neue aufsichtsrechtliche Verbot der Marktmanipulation inhaltlich dem (Neben-)Strafrecht zugeordnet werden müsse, so dass bei Vorliegen einer sanktionswürdigen Marktmanipulation konsequenterweise eine Busse in einem strafrechtlichen Verfahren ausgefällt und nicht eine Feststellungsverfügung erlassen werden sollte.

<sup>4</sup> Vgl. nur BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 44.

<sup>5</sup> Vgl. Bericht Börsendelikte (FN 3), 77 ff.

<sup>6</sup> Vgl. Bericht des Eidgenössischen Finanzdepartements über die Vernehmlassungsergebnisse zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsen und Marktmissbrauch) vom September 2010, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/02140/?lang=de>, besucht am 14.10.2013 (nachfolgend zitiert: Vernehmlassungsbericht), 16, 23; «EBK-Sanktionenbericht», Bericht der Eidgenössischen Bankenkommission über die Sanktionsbefugnisse in der Aufsicht über Banken, Effektenhändler und Fondsleitungen («Institutsaufsicht») und in der Überwachung der Märkte hinsichtlich Insiderdelikten, Kursmanipulationen und anderen Marktverhaltensregeln («Marktaufsicht») im Hinblick auf die Neugestaltung der Finanzmarktaufsicht in der Schweiz vom April 2003, <http://www.finma.ch/archiv/ebk/d/dossiers/index.html>, besucht am 14.10.2013 (nachfolgend zitiert: EBK-Sanktionenbericht), 24 f.

<sup>7</sup> AELLEN (FN 3), 169 ff.; URS REINWALD, Änderungen im Börsengesetz – eine Übersicht, Umfassende Revision der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs, Abschaffung der Kontrollprämie und weitere Änderungen im Bereich der Offenlegung von Beteiligungen und des Übernahmerechts, GesKR 2011, 518 ff., 523 ff. i.V.m. 527; vgl. auch DAVID WYSS, Marktaufsicht in der Schweiz – Eine Bestandesaufnahme, SZW 2011, 560 ff., 567 und 575, der insbesondere darauf verweist, dass die Bedenken der Vereinbarkeit von Verwaltungsbusse und EMRK nicht durchschlagend seien.

<sup>8</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 129 ff.

## II. Der Straftatbestand der Kursmanipulation

### 1. Der Tatbestand der Kursmanipulation nach Art. 40a Abs. 1 BEHG

#### 1.1 Der objektive Tatbestand

Wie bereits in der Einführung erwähnt, hat der Straftatbestand der Kursmanipulation nach Art. 40a BEHG keine grossen Änderungen im Vergleich zu aArt. 161<sup>bis</sup> StGB erfahren. Von der Grundstruktur her gesehen sind weiterhin zwei Tatbestandsvarianten zu unterscheiden: die informationsgestützten Manipulationen, die über Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG erfasst werden, und die transaktionsgestützten Manipulationen gemäss Art. 40 Abs. 1 lit. b BEHG.

#### a. Der Transaktionstatbestand (Art. 40 Abs. 1 lit. b BEHG)

Von Art. 40 Abs. 1 lit. b BEHG werden keine echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter erfasst, sondern nur sogenannte Scheintransaktionen, welche auch als unechte oder fiktive Transaktionen<sup>9</sup> bezeichnet werden.<sup>10</sup> Fiktiv sind diese Transaktionen aber nur insofern, als Käufer und Verkäufer wirtschaftlich identisch sind oder sich miteinander abgesprochen haben<sup>11</sup> und als diese Transaktionen letztlich wirtschaftlich keinen Effekt haben, sondern lediglich dazu dienen, Marktaktivität vorzutäuschen.<sup>12</sup> Das Wort «fiktiv» ist in diesem

Zusammenhang also nicht dahingehend zu verstehen, dass durch die besagten Geschäfte keine Transaktionen am Kapitalmarkt stattfinden würden, denn dies ist doch durchaus der Fall.<sup>13</sup>

Die Scheintransaktionen werden einerseits in wash sales und andererseits matched orders bzw. daisy chains unterteilt.<sup>14</sup> Wash sales zeichnen sich dadurch aus, dass die Person des wirtschaftlich an den gehandelten Titeln Berechtigten dieselbe bleibt, obgleich dem Publikum ein Wechsel der berechtigten Person vorgetäuscht wird.<sup>15</sup> Die Charakteristik der matched orders besteht darin, dass vom Täter ein Kaufauftrag erteilt wird, der mit einem abgesprochenen, zeitgleich erteilten Verkaufsauftrag eines Mittäters oder Gehilfen kompensiert wird, so dass auch hier Handelsaktivität lediglich vorgetäuscht wird.<sup>16</sup> Zum Teil wird der Begriff der matched orders nur dann verwendet, wenn die Anzahl teilnehmender Personen auf exakt zwei beschränkt ist, während eine kongruente Verhaltensweise mit mehr als zwei Personen als daisy chains bezeichnet wird.<sup>17</sup>

#### b. Der Informationstatbestand (Art. 40 Abs. 1 lit. a BEHG)

Bei den in Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG erfassten informationsgestützten Manipulationen hat es im Vergleich zu aArt. 161<sup>bis</sup> StGB eine Veränderung gegeben. Erfasst ist hier nicht mehr nur die bereits im altem Recht vorhandene Variante des Verbreitens irreführender Informati-

<sup>9</sup> Vgl. nur BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20.

<sup>10</sup> BEHG-Kommentar-IFFLAND (FN 3), Art. 46 BEHG N 25 ff.; STEFAN TRECHSEL/MARC JEAN-RICHARD-DIT-BRESSEL, in: Trechsel/Pieth (Hrsg.), Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, 2. Aufl., Zürich/St. Gallen 2013, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8 (nachfolgend zitiert: Praxiskommentar-TRECHSEL/JEAN-RICHARD); MICHAEL TRIPPEL/GUIDO URBACH, in: Watter/Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, Finanzmarktaufsichtsgesetz, Art. 161, 161<sup>bis</sup>, 305<sup>bis</sup> und 305<sup>ter</sup> Strafgesetzbuch, 2. Aufl., Basel 2011, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 17 (nachfolgend zitiert: BSK BEHG/FINMAG-BEARBEITER/IN); GÜNTER STRATENWERTH/GUIDO JENNY/FELIX BOMMER, Schweizerisches Strafrecht, Besonderer Teil I: Straftaten gegen Individualinteressen, 7. Aufl., Bern 2010, § 21 N 39; RENATE SCHWOB, Revisionsbedarf bei den Börsendelikten, in: Wohlers (Hrsg.), Neuere Entwicklungen im schweizerischen und internationalen Wirtschaftsstrafrecht, Zürich/Basel/Genf 2007, 19 ff., 33; DIETER ZOBL/STEFAN KRAMER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich/Basel/Genf 2004, § 16 N 1044.

<sup>11</sup> BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21; MARCEL ALEXANDER NIGGLI, Kursmanipulation als Betrug?, Tatsachen, Täuschungen und Stoffgleichheit am Beispiel von BGE 122 II 422, AJP 1998, 395 ff., 400; DIMITRIS ZIOUVAS, Das neue Recht gegen Kurs- und Marktpreismanipulation im 4. Finanzmarktförderungsgesetz, ZGR 2003, 113 ff., 132; ROLF WATTER, Kursmanipulation am Aktienmarkt unter Berücksichtigung von sogenannten Stützungskäufen, SZW 1990, 193 ff., 196.

<sup>12</sup> TOBIAS WOLFGANG GRÜGER, Kurspflege – Zulässige Kurspflegemaßnahmen oder verbotene Kursmanipulation?, Eine Untersuchung der rechtlichen Zulässigkeit von Kurspflegemaßnahmen nach deutschem, britischem und europäischem Kapitalmarktrecht, Diss. Bonn, Baden-Baden 2006, 42 (= Nomos Universitätschriften, Recht 478); URSULA LENZEN, Unerlaubte Eingriffe in die

Börsenkursbildung, Diss. Osnabrück, Frankfurt am Main 2000, 9 (= Frankfurter wirtschaftsrechtliche Studien 38); PFLAUM (FN 3), 102; STRATENWERTH et al. (FN 10), § 21 N 39; WATTER (FN 11), 196; WOHLERS (FN 2), § 14 N 75; ZIOUVAS (FN 11), 132.

<sup>13</sup> BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21; PFLAUM (FN 3), 102; ANDREAS M. SCHÖNHÖFT, Die Strafbarkeit der Marktmanipulation gemäß § 20a WpHG, Strafrechtlicher Schutz des Kapitalmarkts vor Marktmanipulationen durch das Anleger-schutzverbesserungsgesetz (AnSVG), Diss. Augsburg, Frankfurt am Main 2006, 92 (= Europäische Hochschulschriften, Reihe II, Rechtswissenschaft 4422).

<sup>14</sup> BEHG-Kommentar-IFFLAND (FN 3), Art. 46 BEHG N 25; BSK BEHG/FINMAG-TRIPPEL/URBACH (FN 10), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 19; BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21; Praxiskommentar-TRECHSEL/JEAN-RICHARD (FN 10), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; VASILEIOS PETROPOULOS, Der strafrechtliche Schutz des Kapitalmarkts vor Manipulationshandlungen nach schweizerischem und EU-Recht, unter besonderer Berücksichtigung des deutschen und griechischen Rechts, Diss. Zürich 2009, 77.

<sup>15</sup> BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21; BEHG-Kommentar-IFFLAND (FN 3), Art. 46 BEHG N 25; Praxiskommentar-TRECHSEL/JEAN-RICHARD (FN 10), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; GRÜGER (FN 12), 43; PFLAUM (FN 3), 35 f.; SCHÖNHÖFT (FN 13), 92; WATTER (FN 11), 196; ZIOUVAS (FN 11), 132.

<sup>16</sup> BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21; BEHG-Kommentar-IFFLAND (FN 3), Art. 46 BEHG N 25; BSK BEHG/FINMAG-TRIPPEL/URBACH (FN 10), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 19; PETROPOULOS (FN 14), 77, 80 f. und 83 f.; Praxiskommentar-TRECHSEL/JEAN-RICHARD (FN 10), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; PFLAUM (FN 3), 36.

<sup>17</sup> Vgl. FINMA, Rundschreiben 2013/8 betreffend Marktverhaltensregeln vom 29. August 2013, <http://www.finma.ch/D/REGULIERUNG/Seiten/rundschreiben.aspx>, besucht am 14.10.2013 (nachfolgend zitiert: FINMA-RS 13/8), Rz. 24.

onen, sondern neu auch das Verbreiten falscher Informationen. Irreführend sind Informationen dann, wenn sie geeignet sind, beim Anlegerpublikum eine Fehlvorstellung herbeizuführen.<sup>18</sup> Dies kann durch falsche, aber auch durch – für sich gesehen – wahre Informationen erreicht werden, wenn diese geeignet sind, das Anlegerpublikum Schlussfolgerungen ziehen zu lassen, die letztlich unzutreffend sind.<sup>19</sup> Mit der nun zusätzlich aufgenommenen Variante wollte der Gesetzgeber klarstellen, dass nebst der Verbreitung irreführender Informationen auch die Verbreitung falscher Informationen verboten sei.<sup>20</sup> Tatsächlich ist diese Variante überflüssig, soweit es um falsche Informationen geht, die beim Anlegerpublikum eine Fehlvorstellung hervorrufen, denn diese Fälle waren und sind bereits durch die Variante des Verbreitens irreführender Informationen erfasst. Einen eigenständigen Anwendungsbereich hat die neue Variante nur, wo es um das Verbreiten falscher Informationen geht, die nicht geeignet sind, beim Anlegerpublikum eine Fehlvorstellung hervorzurufen.

Demnach ist durch den Einschub des Adjektivs «falsch» im Gesetzestext von Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG nunmehr jede noch so plumpe Lüge im Zusammenhang mit einer geplanten Kursmanipulation als Verbreiten falscher Informationen zu taxieren.<sup>21</sup> Stellt sich z.B. jemand in Zürich auf den Paradeplatz und schreit lauthals herum, dass der Aktienkurs eines bestimmten Pharmaunternehmens ins Unendliche hochklettern werde, weil dieses eine sog. Sprachpille entwickelt habe, nach deren einmaliger Einnahme der Konsument alle Sprachen dieser Welt flüssend sprechen könne, so stellt dieses Verhalten – sofern auch der subjektive Tatbestand gegeben ist – ein tatbestandsmässiges Verbreiten falscher Informationen im Sinne von Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG dar.<sup>22</sup>

Da es sich bei einem solchen Fall um eine evidentermassen nicht strafwürdige Verhaltensweise handelt, hätte der Gesetzgeber auf die Einführung der neuen Tathandlungsvariante besser verzichtet.<sup>23</sup> In der Praxis wird man einen derartigen Fall wohl über Art. 52 StGB<sup>24</sup>

i.V.m. Art. 8 Abs. 1 StPO<sup>25</sup> lösen müssen, d.h. die Strafverfolgungsbehörde wird von vornherein von der Aufnahme einer Strafverfolgung absehen (Nichtanhandnahmeverfügung) oder das Verfahren einstellen.<sup>26</sup> Kommt es doch zu einer Anklageerhebung, hat auch das Gericht – entgegen BGE 135 IV 27 – das Verfahren nicht mittels Schuldspruch bei gleichzeitigem Strafverzicht zu beenden, sondern ebenfalls eine Einstellung zu verfügen.<sup>27</sup>

## 1.2 Der subjektive Tatbestand

### a. Vorsatz

In subjektiver Hinsicht ist zunächst Vorsatz erforderlich, wobei grundsätzlich – zumindest was den Transaktionsstatbestand gemäss Art. 40a Abs. 1 lit. b BEHG betrifft – *dolus eventualis* ausreicht,<sup>28</sup> während beim Informationsstatbestand nach Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG aber bezogen auf die Verbreitungshandlung und die Falschheit bzw. die irreführende Wirkung der Informationen ein Handeln wider besseres Wissen erforderlich ist, der Täter also insoweit mit direktem Vorsatz handeln muss.<sup>29</sup>

Eine derartige Beweisführung erweist sich sicherlich als schwierig, ist jedoch nicht gänzlich unmöglich und kann beispielsweise dann gelingen, wenn der «Informationsverbreiter» in unternehmensinternen E-Mails seine wirkliche Einschätzung zu dem von ihm analysierten Unternehmen respektive dessen Effekten preisgibt.<sup>30</sup>

*oder einer Bestrafung ab, wenn Schuld und Tatfolgen geringfügig sind.»*

<sup>18</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 67; vgl. zudem BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 17; WOHLERS (FN 2), § 14 N 73.

<sup>19</sup> Praxiskommentar-TRECHSEL/JEAN-RICHARD (FN 10), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 6; BSK BEHG/FINMAG-TRIPPEL/URBACH (FN 10), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 13; PFLAUM (FN 3), 65; a.A. STRATENWERTH et al. (FN 10), § 21 N 37 i.V.m. N 42.

<sup>20</sup> Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 31. August 2011, BBl 2011 6873 ff., 6886.

<sup>21</sup> PFLAUM (FN 3), 255.

<sup>22</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 255; SONJA PFLAUM, Revision des Kursmanipulationstatbestandes, Kritische Bemerkungen zur geplanten Änderung des Börsengesetzes in Bezug auf Art. 40a E-BEHG, GesKR 2012, 83 ff., 85.

<sup>23</sup> PFLAUM (FN 3), 255 f.; vgl. zudem DIES. (FN 22), 86; eher positiv dagegen ROLAND LÜTHY/SIMON SCHÄREN, Neuerungen im Kapitalmarktstrafrecht, AJP 2012, 499 ff., 503, die von einer Präzisierung des Tatbestands sprechen.

<sup>24</sup> Fehlendes Strafbedürfnis (Art. 52 StGB): «Die zuständige Behörde sieht von einer Strafverfolgung, einer Überweisung an das Gericht

<sup>25</sup> Verzicht auf Strafverfolgung (Art. 8 Abs. 1 StPO): «Staatsanwaltschaft und Gerichte sehen von der Strafverfolgung ab, wenn das Bundesrecht es vorsieht, namentlich unter den Voraussetzungen der Artikel 52, 53 und 54 des Strafgesetzbuches (StGB).»

<sup>26</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang PFLAUM (FN 3), 92 f.; vgl. zudem eingehend zum materiellrechtlichen Opportunitätsprinzip FLORIAAN H. WENT, Das Opportunitätsprinzip im niederländischen und schweizerischen Strafverfahren, Eine rechtsvergleichende Studie unter besonderer Berücksichtigung der Rechtsgeschichte und des internationalen Rechts, Diss. Rotterdam/Zürich, Zürich/Basel/Genf 2012, 171 ff. (= Zürcher Studien zum Verfahrensrecht 171).

<sup>27</sup> Gleicher Ansicht FLORIAAN WENT, Anmerkung zu BGE 135 IV 27, forumpoenale 2009, 196 ff., 199; DERS. (FN 26), 187 ff.; GERHARD FIOJKA/CHRISTOF RIEDO, in: Niggli/Heer/Wiprächtiger (Hrsg.), Basler Kommentar, Schweizerische Strafprozessordnung, Jugendstrafprozessordnung, Basel 2011, Art. 8 StPO N 106 (nachfolgend zitiert: BSK StPO-BEARBEITER/IN); a.A. aber BGer, Urteil v. 8.7.2013, 6B\_708/2012, Erw. 3.3 ff. = SJZ 2013, 428 f.: auch nach Inkrafttreten der StPO sei an der bisherigen Rechtsprechung festzuhalten.

<sup>28</sup> BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 30; BSK BEHG/FINMAG-TRIPPEL/URBACH (FN 10), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; PETROPOULOS (FN 14), 98; PFLAUM (FN 3), 113.

<sup>29</sup> BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 30; BSK BEHG/FINMAG-TRIPPEL/URBACH (FN 10), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; Praxiskommentar-TRECHSEL/JEAN-RICHARD (FN 10), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9; PFLAUM (FN 3), 84; SONJA PFLAUM, Differenzierungsbedarf bei der Tathandlung des Kursmanipulationstatbestandes, Revisionsvorschlag zu Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB/Art. 40a Abs. 1 lit. a E-BEHG, AJP 2012, 966 ff., 972; STRATENWERTH et al. (FN 10), § 21 N 42; ZOBL/KRAMER (FN 10), § 16 N 1045.

<sup>30</sup> PFLAUM (FN 29), 972; DIES. (FN 3), 84; JEAN-MARC SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, Die Berufstätigkeit der Finanzanalysten im Rahmen des Privat-, Straf- und Aufsichtsrechts, Diss. Zürich, Zü-

Wer hingegen lediglich eventualvorsätzlich irreführende Informationen verbreitet, bleibt straflos.<sup>31</sup> Dies ist z.B. dann der Fall, wenn jemand Informationen verbreitet und dabei in Kauf nimmt, dass diese irreführend sein könnten,<sup>32</sup> oder wenn die Verbreitungshandlung an sich eventualvorsätzlich erfolgt.<sup>33</sup>

Anzumerken bleibt in diesem Zusammenhang, dass kein sachlich überzeugender Grund dafür ersichtlich ist, weshalb der Gesetzgeber beim Informationstatbestand (Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG) im Gegensatz zum Transaktionstatbestand (Art. 40a Abs. 1 lit. b BEHG) erhöhte Anforderungen an die Erfüllung des subjektiven Tatbestands stellt.<sup>34</sup> Mit Hinblick auf das von Art. 40a BEHG geschützte Rechtsgut – die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes<sup>35</sup> – ist es irrelevant, ob der Kursmanipulator mit direktem Vorsatz oder lediglich eventualvorsätzlich irreführende Informationen verbreitet.<sup>36</sup>

#### b. Kursbeeinflussungsabsicht

Des Weiteren muss der Täter die Absicht haben, den Kurs von Effekten erheblich zu beeinflussen. Es ist nicht erforderlich, dass es tatsächlich zu einer Verfälschung des Kurses kommt; es reicht aus, dass der Täter die Absicht hatte, eine solche Verfälschung zu bewirken, wobei eine Verfälschung auch darin bestehen kann, dass der Kurs künstlich auf dem bereits vorhandenen Niveau gehalten wird.<sup>37</sup> In der Praxis besteht das Problem darin, dass diese Absicht – wie jede andere Absicht auch – im Kopf des Täters vorhanden ist. Jedenfalls bei Beschuldigten, die von ihrem Schweigerecht Gebrauch machen, wird der Nachweis der auf eine Kursbeeinflussung gerichteten Absicht nur dann gelingen können, wenn der Täter diese

Absicht Dritten gegenüber mitgeteilt oder gar schriftlich nach aussen dokumentiert hat oder es um einen Fall geht, bei dem das Vorhandensein dieser Absicht aus den Umständen hervorgeht, was aber wohl nur dann der Fall ist, wenn es zu einem signifikanten Kurssprung gekommen ist und die in Frage stehenden Informationen oder Scheintransaktionen klarerweise Auslöser dieses Kurssprungs gewesen sind.<sup>38</sup>

Weiter ist zu bemerken, dass die Kursbeeinflussungsabsicht zwingend mit *dolus directus* zu erfolgen hat.<sup>39</sup> Will man vermeiden, dass annähernd jede Verbreitung von Fehlinformationen bereits als strafbare Kursmanipulation zu taxieren ist, muss der Kursbeeinflussungsabsicht in Art. 40a BEHG strafbarkeitsbeschränkende Funktion<sup>40</sup> zukommen. Diese Begrenzungsfunktion vermag die entsprechende Absicht aber nur zu erfüllen, wenn sie als eigentliches Handlungsziel verstanden wird, wobei sie dann zwingend als *dolus directus* qualifiziert werden muss.<sup>41</sup>

#### c. Vermögensvorteilsabsicht

Zudem setzt der subjektive Tatbestand drittens noch voraus, dass der Täter die Absicht hat, für sich oder für Dritte einen Vermögensvorteil zu erzielen. Die im alten Recht noch vorhandene Beschränkung auf unrechtmässige Vermögensvorteile ist auf Vorschlag der Expertenkommission hin weggefallen.<sup>42</sup> Unter Geltung des neuen Rechts ist damit nun jede vom Täter angestrebte faktische Verbesserung der finanziellen Situation des Täters selbst oder eines Dritten ausreichend. Folglich ist es für die Erfüllung des Tatbestandsmerkmals «Vermögensvorteil» nach Art. 40a BEHG zum Beispiel ausreichend, wenn der Täter als Mitglied der Geschäftsleitung auf-

rich/Basel/Genf 2004, 227 (= Schweizer Schriften zum Bankrecht 79).

<sup>31</sup> BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 30; BEHG-Kommentar-IFFLAND (FN 3), Art. 46 BEHG N 49; SCHALLER (FN 30), 227; PFLAUM (FN 29), 972; DIES. (FN 3), 84.

<sup>32</sup> PFLAUM (FN 29), 972; DIES. (FN 3), 84; ähnlich BEHG-Kommentar-IFFLAND (FN 3), Art. 46 BEHG N 49; BSK BEHG/FINMAG-TRIPPEL/URBACH (FN 10), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27, welche ausführen, dass derjenige straflos bleibt, der Informationen verbreitet, von denen er zwar glaubt, dass sie richtig und vollständig sind, dabei aber in Kauf nimmt, dass dies nicht der Fall sein könnte.

<sup>33</sup> PFLAUM (FN 29), 972; DIES. (FN 3), 84.

<sup>34</sup> BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 30; PFLAUM (FN 29), 973; DIES. (FN 3), 85; der Bericht Börsendelikte (FN 3), 56 FN 149 hält in diesem Zusammenhang mit Verweis auf die einschlägige Literatur lediglich fest, dass Eventualvorsatz nicht ausreicht; die Botschaft (FN 20), 6873 ff. äussert sich zu dieser Thematik überhaupt nicht.

<sup>35</sup> Botschaft (FN 20), 6886 f.; WOHLERS (FN 2), § 14 N 21.

<sup>36</sup> PFLAUM (FN 29), 973; DIES. (FN 3), 256.

<sup>37</sup> BEHG-Kommentar-IFFLAND (FN 3), Art. 46 BEHG N 41; JODOK WICKI, Market Making und Kurspflege kotierter eigener Aktien durch Effektenhändler, Diss. Zürich 2001, 18; ZOBL/KRAMER (FN 10), § 16 N 1047; vgl. zudem BSK BEHG/FINMAG-TRIPPEL/URBACH (FN 10), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 30; DANIELE GALLIANO/GIOVANNI MOLO, La révision du droit pénal boursier suisse, Les aspects pénaux et ses implications sur le plan de l'entraide administrative et judiciaire ainsi que sur le droit de la surveillance, AJP 2013, 1029 ff., 1035.

<sup>38</sup> Vgl. WOLFGANG WOHLERS/TILO MÜHLBAUER, Strafbarkeit des «Scalping», Zur Verantwortlichkeit von Finanzanalysten und (Wirtschafts-)Journalisten nach den Normen gegen Insiderhandel, Kursmanipulation und Betrug, in: von der Crone/Weber/Zäch/Zobl (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2003, 743 ff., 750; PFLAUM (FN 3), 93.

<sup>39</sup> BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 31; PFLAUM (FN 29), 973 f.; STRATENWERTH et al. (FN 10), § 21 N 43; BERNHARD WEIGL, Schweizer Börsenrecht, Diss. München, Baden-Baden 1997, 119 f. (= Studien zum Handels-, Arbeits- und Wirtschaftsrecht 51); a.A. BEHG-Kommentar-IFFLAND (FN 3), Art. 46 BEHG N 40; PETROPOULOS (FN 14), 99 ff.

<sup>40</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang die Ausführungen zur Bereicherungsabsicht bei den Vermögensdelikten, in welchen festgehalten wird, dass man nicht generell vom Genügen einer Eventualabsicht ausgehen kann, sondern dass vielmehr von Delikt zu Delikt zu eruieren ist, welche tatbestandliche Funktion der entsprechenden Absicht zukommt, BSK StGB II-NIGGLI/RIEDO (FN 2), Vor Art. 137 StGB N 72; vgl. zudem MARCEL ALEXANDER NIGGLI/STEFAN MAEDER, in: Niggli/Wiprächtiger (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht I, 3. Aufl., Basel 2013, Art. 12 StGB N 78 (nachfolgend zitiert: BSK StGB I-BEARBEITER/IN).

<sup>41</sup> PFLAUM (FN 3), 87 f. und 266; DIES. (FN 29), 974; vgl. zudem BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 31.

<sup>42</sup> Vgl. Bericht Börsendelikte (FN 3), 58 f.; zustimmend GALLIANO/MOLO (FN 37), 1035; LÜTHY/SCHÄREN (FN 23), 504; PFLAUM (FN 22), 86 f.; DIES. (FN 3), 99 ff. und 267.

grund des manipulativ herbeigeführten Kursanstiegs Anspruch auf einen höheren Bonus hat.<sup>43</sup> Und selbst aus der Tatsache, dass der Täter durch seine Tathandlung am Markt Verluste generiert, kann nicht zwingend gefolgert werden, das Merkmal des Vermögensvorteils sei nicht gegeben, da ein erlittener Verlust durch einen an anderer Stelle erzielten Gewinn ausgeglichen werden kann.<sup>44</sup> Massgebend ist also, was durch die Kursmanipulation vermögensmässig insgesamt unter dem Strich bleibt.

Zu erwähnen gilt schliesslich, dass im Gegensatz zur Kursbeeinflussungsabsicht bei der Vermögensvorteilsabsicht Eventualabsicht genügt,<sup>45</sup> weil das von Art. 40a BEHG geschützte Rechtsgut – die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes – bei kursmanipulativem Verhalten ganz unabhängig davon betroffen ist, ob der Täter einen unrechtmässigen Vermögensvorteil als eigentliches Handlungsziel anvisiert oder nur als Nebenfolge in Kauf nimmt.<sup>46</sup>

## 2. Der qualifizierte Tatbestand nach Art. 40a Abs. 2 BEHG

Mit der Einführung von Art. 40a Abs. 2 BEHG wird Kursmanipulation gegenüber dem Grundtatbestand (Art. 40a Abs. 1 BEHG) mit erhöhter Strafe bedroht – Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe –, sofern der Täter durch eine Handlung nach Art. 40a Abs. 1 BEHG einen Vermögensvorteil von mehr als einer Million Franken erzielt. Die qualifizierte Kursmanipulation ist aufgrund ihrer Ausgestaltung als Verbrechen eine taugliche Vortat zur Geldwäscherei (Art. 305<sup>bis</sup> StGB).

Die Einführung der Qualifizierung ist grundsätzlich zu befürworten, weil dadurch die GAFI-Empfehlungen<sup>47</sup> erfüllt werden. Freilich schafft man damit aber auch neue Definitions- und Beweisprobleme.<sup>48</sup> So stellt sich beispielsweise die schwierig zu beantwortende Frage, wie die Höhe des tatbestandsmässigen Vermögensvorteils errechnet werden soll. SCHWOB hält in diesem Zusammenhang zutreffend fest, dass die Strafverfolgungsbehörde bei der Beantwortung dieser Frage gleichsam in die Rolle der Spekulantin gedrängt werde, indem die Strafverfolgungsbehörde den «richtigen» gegenüber dem

manipulierten Kurs festlegen müsse.<sup>49</sup> Dennoch scheint es durchaus eine adäquate Lösung zu sein, einen qualifizierten Tatbestand zu schaffen, der es ermöglicht, jene Täter mit erhöhter Strafe zu belegen, welche aus ihrer kriminellen Handlung nachweislich erheblichen Profit geschlagen haben.<sup>50</sup>

Die Festsetzung eines konkreten Minimalbetrages im Gesetzestext – in casu über eine Million Franken – ist insofern zu begrüssen, als sie Rechtssicherheit schafft, weil dann die Diskussion darüber, ab welcher konkreten Betragshöhe das Merkmal der Erheblichkeit beim tatbestandsmässig geforderten Vermögensvorteil gegeben ist, hinfällig wird.<sup>51</sup> Ob jedoch die Qualifikation erst bei einer Mindesthöhe von einer Million Franken gerechtfertigt ist, weil ein tieferer Betrag dem Unrechtsgehalt der Tat nicht angemessen ist, wie dies in der Botschaft<sup>52</sup> behauptet wird, ist fraglich.<sup>53</sup> Nichtsdestotrotz ist die Festsetzung eines tieferen Betrages beim qualifizierten Kursmanipulationstatbestand abzulehnen. Die Umsetzung einer Bestimmung mit einem wesentlich tieferen Betrag wäre in der Praxis mit einem unverhältnismässigen Mehraufwand verbunden, weil der administrative Aufwand für Aufsichtsstellen und Finanzintermediäre im Bereich der Überwachung und Compliance aufgrund der Ausweitung des Geltungsbereiches des Geldwäschereigesetzes enorm steigen und die damit anfallenden Kosten exorbitant hoch ausfallen würden.<sup>54</sup> Ein derartig hoher Überwachungsaufwand würde zudem nicht mehr in einem vernünftigen Verhältnis zur ursprünglichen Zielsetzung des Geldwäschereigesetzes – die Verhinderung der Einschleusung von Geldern aus dem organisierten Verbrechen in die Finanzmärkte und die Verhinderung der Unterstützung terroristischer Vereinigungen – stehen.<sup>55</sup>

<sup>43</sup> ZOBL/KRAMER (FN 10), § 16 N 1048; vgl. zudem PFLAUM (FN 3), 98 f.

<sup>44</sup> BEHG-Kommentar-IFFLAND (FN 3), Art. 46 BEHG N 46.

<sup>45</sup> PETROPOULOS (FN 14), 102; wohl auch in diesem Sinne zu verstehen BEHG-Kommentar-IFFLAND (FN 3), Art. 46 BEHG N 45 ff. i.V.m. N 40; a.A. BSK StGB II-NIGGLI/WANNER (FN 2), Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 34 i.V.m. N 31.

<sup>46</sup> PFLAUM (FN 3), 94 ff.

<sup>47</sup> Die Empfehlungen sind abrufbar unter <<http://www.fatf-gafi.org>>, besucht am 14.10.2013; vgl. zudem Botschaft zur Umsetzung der revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière (GAFI) vom 15. Juni 2007, BBI 2007 6269 ff., 6277 f., 6281, 6292 f.; Bericht Börsendelikte (FN 3), 59; SCHWOB (FN 10), 36.

<sup>48</sup> PFLAUM (FN 22), 89; DIES. (FN 3), 269; SCHWOB (FN 10), 36.

<sup>49</sup> SCHWOB (FN 10), 34.

<sup>50</sup> PFLAUM (FN 3), 269; DIES. (FN 22), 89.

<sup>51</sup> PFLAUM (FN 3), 269.

<sup>52</sup> Botschaft (FN 20), 6907.

<sup>53</sup> Hierzu ist einzig anzumerken, dass beispielsweise die Veruntreuung (Art. 138 Ziff. 1 StGB), der Diebstahl (Art. 139 Ziff. 1 StGB), der Betrug (Art. 146 Abs. 1 StGB) und die Hehlerei (Art. 160 Ziff. 1 Abs. 1 StGB) ebenfalls – d.h. wie die qualifizierte Kursmanipulation (Art. 40a Abs. 2 BEHG) – als Verbrechen ausgestaltet sind, ohne dass sich bei diesen Tatbeständen die (angeeignete/anvertraute) Sache (Art. 138 Ziff. 1 StGB, Art. 139 Ziff. 1 StGB und Art. 160 Ziff. 1 Abs. 1 StGB) oder die vom Opfer vorgenommene Vermögensdisposition (Art. 146 Abs. 1 StGB) auf einen bestimmten Minimalbetrag belaufen muss; vgl. PFLAUM (FN 3), 269 f.

<sup>54</sup> LÜTHY/SCHÄREN (FN 23), 503, 505; PFLAUM (FN 3), 270; REINWALD (FN 7), 527; Vernehmlassungsbericht (FN 6), 22.

<sup>55</sup> LÜTHY/SCHÄREN (FN 23), 503, 505; PFLAUM (FN 3), 270; Vernehmlassungsbericht (FN 6), 22.

### III. Die Bedeutungslosigkeit der Strafnorm

#### 1. Die faktische Bedeutungslosigkeit der Strafnorm

Wie eingangs bereits erwähnt, hat der Straftatbestand der Kursmanipulation gemäss aArt. 161<sup>bis</sup> StGB in der gesamten Zeit seines Bestehens, d.h. seit nunmehr 16 Jahren, zu keiner einzigen Verurteilung geführt. Als Grund hierfür wird in der Literatur zum einen auf den engen Anwendungsbereich der Norm verwiesen<sup>56</sup> – wie schon dargelegt, sind die transaktionsgestützten Manipulationen von vornherein nur erfasst, soweit es um die sogenannten Scheintransaktionen geht.<sup>57</sup> Zum anderen wird die Problematik der Nachweisbarkeit des subjektiven Tatbestands und seiner zwei Absichten – Kursbeeinflussungsabsicht und Vermögensvorteilsabsicht – angeführt.<sup>58</sup> Darüber hinaus wird die Bedeutungslosigkeit der Norm aber auch damit begründet, dass die Strafverfolgungsbehörden mit der Ermittlung und gerichtswertbaren Aufklärung kursmanipulativer Verhaltensweisen überfordert seien.<sup>59</sup>

#### 2. Die Erkenntnisse zu den Gründen der Bedeutungslosigkeit der Strafnorm

Um der bisher weitgehend vom grünen Tisch aus geführten Diskussion über die Gründe für die Bedeutungslosigkeit des Kursmanipulationstatbestands eine empirisch verlässliche Grundlage zu geben, hat SONJA PFLAUM im Rahmen ihres Dissertationsprojekts sämtliche vom 1. Februar 1997 bis 31. Juli 2012 von der auf Wirtschaftsdelikte spezialisierten Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich (nachfolgend Staatsanwaltschaft III) geführten Verfahren betreffend den Vorwurf der Kursmanipulation ausgewertet.<sup>60</sup>

##### 2.1 Die Anzahl Verfahren und das Know-how der Staatsanwälte

Zunächst einmal ist bemerkenswert, dass auch die Staatsanwaltschaft III, die aufgrund der örtlichen Nähe zur Börse in Zürich und aufgrund ihrer spezialisierten Zuständigkeit über die grösste Anzahl einschlägiger Fälle verfügen müsste,<sup>61</sup> während des ganzen Untersuchungs-

zeitraums von über 15 Jahren insgesamt nur 14 Verfahren wegen Kursmanipulation geführt hat. Im Zeitpunkt der Erhebung (31. Juli 2012) waren 12 Verfahren abgeschlossen und 2 Verfahren noch hängig.<sup>62</sup> Damit hat auch die Staatsanwaltschaft III durchschnittlich weniger als einen Fall pro Jahr geführt.<sup>63</sup>

Von den insgesamt 8 Staatsanwälten, die mit diesen Verfahren befasst waren, haben 5 nur jeweils ein Verfahren geführt, 2 waren für jeweils zwei Verfahren zuständig und lediglich ein Staatsanwalt betreute drei Verfahren.<sup>64</sup> Angesichts dieses Befundes kann man entgegen den im Vorfeld der Reform – unter anderem auch von der Expertenkommission<sup>65</sup> – geäusserten Meinungen wohl nicht wirklich davon sprechen, dass bei der Staatsanwaltschaft III – anders als bei der Bundesanwaltschaft – die besondere praktische Erfahrung und Vertrautheit mit Untersuchungen kursmanipulativer Verhaltensweisen bereits vorhanden ist.<sup>66</sup> Dies relativiert den Einwand, dass die Bundesanwaltschaft im Gegensatz zur Staatsanwaltschaft III das entsprechende Know-how erst aufbauen müsse, es ändert aber nichts daran, dass dies nötig ist.<sup>67</sup>

##### 2.2 Die Dauer der Verfahren

Zudem kann die Annahme widerlegt werden, dass Untersuchungen wegen Kursmanipulation einen unverhältnismässigen Aufwand verursachen und deshalb besonders lange dauern würden.<sup>68</sup> Bei den Verfahren, die von der Staatsanwaltschaft III geführt wurden, weist lediglich ein Fall mit 5 Jahren und 5 Monaten eine relativ lange Verfahrensdauer auf. Dabei handelt es sich aber um einen Sonderfall, weil der deliktsrelevante Untersuchungszeitraum mehrere Jahre betrug, zahlreiche Transaktionen umfasste, mehrere involvierte Angeschuldigte betraf und während des Verfahrens mehrere Rechtshilfesu-

Börsendelikten verfolgt hat, vgl. Bericht Börsendelikte (FN 3), 29, 90 und 73 FN 175, mit dem Hinweis darauf, dass aufgrund einer Empfehlung der Kommission für organisierte Kriminalität und Wirtschaftskriminalität (OKWK) die Berichte der Überwachungsstellen in den letzten Jahren vorwiegend der Staatsanwaltschaft III und damit der Strafverfolgungsbehörde am Ort des Sitzes der SIX zugestellt worden sind.

<sup>62</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 194.

<sup>63</sup> Circa 0.8 Fälle pro Jahr; werden die zwei laufenden Verfahren mitberücksichtigt, beläuft sich der Wert auf circa 0.9 Fälle pro Jahr, vgl. PFLAUM (FN 3), 194 FN 1134.

<sup>64</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 198 f.

<sup>65</sup> Bericht Börsendelikte (FN 3), 90 f.

<sup>66</sup> PFLAUM (FN 3), 214 ff.

<sup>67</sup> Die Übertragung der Zuständigkeit auf die Bundesanwaltschaft sollte zwar vor allem die Instanzenzüge kürzen – was allerdings in Bezug auf die Kursmanipulation dann irrelevant ist, wenn dieser Tatbestand auch weiterhin zu keinen Anklageerhebungen führen wird –; es war aber mit der Übertragung der Zuständigkeit auf die Bundesanwaltschaft auch die Erwartung verbunden, dass mit der Begründung dieser Sonderzuständigkeit das für die Verfolgung von Börsendelikten notwendige Fachwissen konzentriert und die Strafverfolgung damit effizienter werden kann, vgl. REINWALD (FN 7), 522 und 527.

<sup>68</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 194 f. und 207.

<sup>56</sup> BEHG-Kommentar-IFFLAND (FN 3), Art. 46 BEHG N 27 f.; AELLEN (FN 3), 169 ff.; PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 4 N 385a und N 385c und § 18 N 52.

<sup>57</sup> Vgl. Ausführungen unter II.1.1a.

<sup>58</sup> Vgl. nur BÖCKLI (FN 56), § 4 N 385a und N 385c und § 18 N 52.

<sup>59</sup> LÜTHY/SCHÄREN (FN 23), 505; vgl. zudem WYSS (FN 7), 570, welcher die hohen Hürden betont, die auch bei «offenkundigem Marktmissbrauch» einer strafrechtlichen Verurteilung entgegen stehen.

<sup>60</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 129 ff.

<sup>61</sup> Gemäss der Expertenkommission ist der Kanton Zürich derjenige Kanton der Schweiz, welcher bis anhin am meisten Fälle von

che gestellt werden mussten.<sup>69</sup> Lässt man diesen einen Sonderfall unberücksichtigt, ergibt sich für die sonstigen Fälle eine durchschnittliche Verfahrensdauer von 15.2 Monaten,<sup>70</sup> was im Vergleich mit anderen Wirtschaftsdelikten als nicht übermässig lang eingestuft werden kann.

### 2.3 Der Kreis der Anzeigersteller

Bemerkenswert ist weiter, dass die Staatsanwaltschaft III – abgesehen von zwei Fällen, in denen sich der Verdacht kursmanipulativen Verhaltens im Rahmen einer in Bezug auf andere Delikte bereits laufenden Strafuntersuchung ergeben hatte – die Ermittlungen nicht von Amtes wegen aufnahm, sondern stets auf eine Anzeige hin tätig wurde.<sup>71</sup> Neben der SWX/SIX, die in fünf Fällen und letztmals im Jahre 2006<sup>72</sup> Anzeige erstattete und deren Anzeigen sich stets auf den Transaktionstatbestand bezogen, traten als Anzeigersteller die jeweiligen Emittentinnen der angeblich manipulierten Effekten in Erscheinung sowie einzelne natürliche Personen, welche geltend machten, durch die von ihnen angezeigten Verhaltensweisen Verluste am Kapitalmarkt erlitten zu haben.<sup>73</sup> In Bezug auf den Informationstatbestand ist bemerkenswert, dass die erste diesbezügliche Anzeige überhaupt erst im Jahre 2008 einging.<sup>74</sup>

### 2.4 Die Gründe für die Einstellung/Nichtanhandnahme

Von den im Erhebungszeitpunkt bereits abgeschlossenen 12 Verfahren betrafen 10 Verfahren den Transaktionstatbestand und lediglich 2 den Informationstatbestand.<sup>75</sup> Während die beiden Fälle zum Informationstatbestand von der Staatsanwaltschaft III gar nicht an die Hand genommen wurden, wurde bei sämtlichen den Transaktionstatbestand betreffenden Fällen die Untersuchung zwar eröffnet, das Verfahren dann aber ohne Anklageerhebung oder Erlass eines Strafbefehls eingestellt.<sup>76</sup>

Die Einstellungen erfolgten, weil sich herausstellte, dass keine Scheintransaktionen vorlagen (7 Fälle), weil der subjektive Tatbestand nicht belegt werden konnte (2 Fälle) oder aber die anklagegenügende Ermittlung des Sachverhalts scheiterte, weil der Beschuldigte in Rumänien lebte (1 Fall).<sup>77</sup> Die Nichtanhandnahmen betreffend den Informationstatbestand wurden in einem Fall damit begründet, dass keine irreführenden Informationen vorlagen; im anderen Fall wurde die Nichtanhandnahme –

bei einem Officialdelikt ziemlich überraschend – damit begründet, dass niemand ein Interesse an der Eröffnung eines Strafverfahrens habe.<sup>78</sup>

## 2.5 Die Mitwirkung von Börse und Aufsichtsbehörde

### a. Zu klärende Thematiken

Hinzuweisen ist nochmals darauf, dass beide den Informationstatbestand betreffenden Anzeigen von Privatpersonen erstattet wurden. Im Kanton Zürich wurde also im gesamten Untersuchungszeitraum kein einziger den Informationstatbestand betreffender Fall durch eine offizielle Untersuchungsbehörde (wie beispielsweise die SWX/SIX, die EBK bzw. FINMA oder die Strafverfolgungsbehörden) zur Anzeige gebracht.<sup>79</sup> Diesbezüglich wäre zu klären, ob die SIX und die FINMA überhaupt über die Möglichkeiten verfügen, einen Anfangsverdacht bezüglich informationsgestützter Manipulationen zu gewinnen.

Des Weiteren wäre zu klären, warum die FINMA – trotz der ihr obliegenden Benachrichtigungspflicht an die Strafverfolgungsbehörden (vgl. Art. 38 Abs. 3 FINMAG)<sup>80</sup> – in keinem einzigen Fall betreffend kursmanipulative Verhaltensweisen eine Strafanzeige an die Staatsanwaltschaft III erstattet hat.<sup>81</sup>

Und schliesslich müsste abgeklärt werden, warum die SIX letztmals im Jahre 2006 eine Anzeige wegen transaktionsgestützter Manipulationen bei der Staatsanwaltschaft III erstattet hat respektive weshalb nach 2006 keine diesbezüglichen Anzeigen seitens der SIX mehr erfolgten.<sup>82</sup> Wird von Scheintransaktionen kein Gebrauch mehr gemacht, hätten wir es hier mit dem bemerkenswerten Fall einer präventiv äusserst wirksamen Strafnorm zu tun.<sup>83</sup> Oder gibt es andere Gründe dafür, dass die SIX keine Strafanzeigen an die Staatsanwaltschaft III mehr erstattet hat? Möglicherweise sind auch die Börse und/oder die Aufsichtsbehörde in aller Regel nicht in der Lage, Scheintransaktionen zu eruieren, wobei diesfalls die Strafverfolgung transaktionsgestützter Manipulationen von vornherein zum Scheitern verurteilt wäre.

### b. Notwendige Unterstützung durch Börsen und Aufsichtsbehörden

Die Strafverfolgungsbehörden – und insoweit gilt für die Bundesanwaltschaft nichts anderes als für die kantonalen Strafverfolgungsbehörden – sind für die Aufdeckung

<sup>69</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 195.

<sup>70</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 195; unter Einbezug des einen Sonderfalls ergibt sich ein Wert von 19.3 Monaten.

<sup>71</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 197 f. und 211 f.

<sup>72</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 193.

<sup>73</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 197 f.

<sup>74</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 193 f.

<sup>75</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 202.

<sup>76</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 202.

<sup>77</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 202 f. und 218 f.

<sup>78</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 203 f.

<sup>79</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 203 f., 214 und 218.

<sup>80</sup> Vgl. auch WYSS (FN 7), 572 f. und 568 mit dem Hinweis darauf, dass die Handelsüberwachungsstelle aus Effizienzgründen direkt an die Staatsanwaltschaft rapportiert.

<sup>81</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 212.

<sup>82</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 193 und 206.

<sup>83</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 206 f. und 219.



und Aufarbeitung kursmanipulativer Verhaltensweisen auf die Unterstützung und Mitwirkung der Börse und der Aufsichtsbehörde angewiesen.<sup>84</sup> Die Börse ist sogar aufgrund ihres in Art. 6 Abs. 1 BEHG gesetzlich verankerten Überwachungsauftrages verpflichtet, dazu beizutragen, dass Kursmanipulationen aufgedeckt werden können.<sup>85</sup> Werden Strafanzeigen nicht durch die Börse und/oder die Aufsichtsbehörde erstattet, muss man davon ausgehen, dass der Kursmanipulationstatbestand auch zukünftig ein Schattendasein fristen wird. Denn Privatpersonen scheinen nach allem, was sich aus den Befunden der durchgeführten empirischen Untersuchung<sup>86</sup> ableiten lässt, in aller Regel kein Interesse daran zu haben, durch eine Strafanzeige offenzulegen, dass sie als Emittenten oder als Marktteilnehmer durch mutmassliche Kursmanipulationen Nachteile erlitten haben.

#### IV. Der aufsichtsrechtliche Tatbestand

##### 1. Von der punktuellen zur allgemeinen Marktaufsicht

Die vom Bundesrat eingesetzte Expertenkommission hatte nicht nur eine Ausweitung des Anwendungsbereichs des Straftatbestands der Kursmanipulation abgelehnt, sondern sie hatte sich auch grossmehrheitlich gegen die insbesondere von Seiten der FINMA<sup>87</sup> geforderte Einführung einer allgemeinen Marktaufsicht ausgesprochen. Stattdessen hatte die Mehrheit der Expertenkommission vorgeschlagen, drei konkrete Verhaltensweisen – Frontrunning, Scalping und Volumenmanipulationen – über jeweils spezielle Tatbestände aufsichtsrechtlich zu erfassen.<sup>88</sup> Dieses Modell einer punktuellen Marktaufsicht konnte sich im nachfolgenden Gesetzgebungsverfahren nicht durchsetzen und musste dem alternativen Modell der allgemeinen Marktaufsicht weichen.<sup>89</sup> Im

Ergebnis sind nun Insiderhandel und auch Marktmanipulation nicht mehr nur den prudentiell Beaufsichtigten untersagt, sondern sämtlichen Marktteilnehmern. Dies hat zur Konsequenz, dass die Aufsichtsbehörde im Falle von Insiderhandel und Marktmanipulation neu gegenüber jedermann aufsichtsrechtliche Massnahmen ergreifen kann.<sup>90</sup> Begründet wurde die Einführung dieser umfassenden aufsichtsrechtlichen Verbote mit der grossen Schädlichkeit der in Frage stehenden Verhaltensweisen für den Finanzmarkt sowie mit der Notwendigkeit, «eine Lücke im Vergleich zum europäischen Recht zu schliessen».<sup>91</sup>

##### 2. Der Anwendungsbereich des Tatbestands der Marktmanipulation (Art. 33f Abs. 1 BEHG)

Der aufsichtsrechtliche Tatbestand der Marktmanipulation begründet das Verbot des Verbreitens von irreführenden oder falschen Informationen (Art. 33f Abs. 1 lit. a BEHG) sowie des Tätigens von Geschäften oder Kauf- oder Verkaufsaufträgen, von denen der Marktmanipulator weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben (Art. 33f Abs. 1 lit. b BEHG).<sup>92</sup> Erfasst sind damit zusätzlich zu den strafrechtlich relevanten Scheintransaktionen auch noch Manipulationen mittels echter Transaktionen,<sup>93</sup> wie z.B. das Verursachen eines Überhangs an Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Ramping, Camping und Pegging), Marktverengungen (Squeeze oder Corner) sowie das Platzen von Schein-aufträgen in der Absicht, diese umgehend wieder zu löschen (Spoofing).<sup>94</sup> In Abweichung vom Straftatbestand der Kursmanipulation wird im aufsichtsrechtlichen Tatbestand der Marktmanipulation auf die zum subjektiven Tatbestand der Kursmanipulation gehörenden Elemente verzichtet, so dass es aufsichtsrechtlich gesehen insbesondere auf die Absicht, einen Vermögensvorteil zu erlangen, nicht ankommt.<sup>95</sup> Als Rechtsfolgen sind

<sup>84</sup> Vgl. nur CHRISTOPH WINZELER, Banken- und Börsenaufsicht, Aspekte des öffentlichen Bank- und Kapitalmarktrechts in der Schweiz, Basel 2000, 75; vgl. zudem PFLAUM (FN 3), 213 f.

<sup>85</sup> Vgl. hierzu ROLF H. WEBER/SIMONE BAUMANN, Neukonzeption der Rechtsprechungsordnung im Börsenwesen, Zürich/Basel/Genève 2012, 85 f.; GALLIANO/MOLO (FN 37), 1038.

<sup>86</sup> Vgl. PFLAUM (FN 3), 211 und 220.

<sup>87</sup> Vgl. Vernehmlassungsbericht (FN 6), 9, 16; vgl. auch bereits EBK-Sanktionenbericht (FN 6), 24 f.

<sup>88</sup> Vgl. Bericht Börsendelikte (FN 3), 77 ff.; Erläuternder Bericht zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch), <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01634/>, besucht am 14.10.2013 (nachfolgend zitiert: Erläuternder Bericht), 22.

<sup>89</sup> Vgl. die Gegenüberstellung beider Modelle im Erläuternden Bericht (FN 88), 22 f. sowie die Darstellung des Meinungsstands im Vernehmlassungsbericht (FN 6), 9 und 13: Während z.B. die SBVg es für verfehlt erachtet, «den gleichen Tatbestand sowohl strafrechtlich als auch aufsichtsrechtlich zu ahnden», erachtet es SwissHoldings «als problematisch, das verpönte Verhalten auf aufsichtsrechtlicher und strafrechtlicher Ebene unterschiedlich zu umschreiben», während die FINMA betont, dass es sich beim Aufsichtsrecht und beim Strafrecht um zwei selbständige Rechtsgebiete handelt und die

jeweiligen Tatbestände auf die dem jeweiligen Rechtsgebiete angemessene Art und Weise zu formulieren seien (a.a.O., 13).

<sup>90</sup> REINWALD (FN 7), 522 und 525; VON DER CRONE/MAURER/HOFFMANN (FN 3), 541.

<sup>91</sup> Botschaft (FN 20), 6888.

<sup>92</sup> Deziert kritisch zur Einführung des aufsichtsrechtlichen Tatbestands der Marktmanipulation auch bereits VON DER CRONE/MAURER/HOFFMANN (FN 3), 541 ff.

<sup>93</sup> Botschaft (FN 20), 6888 und 6903; GALLIANO/MOLO (FN 37), 1037.

<sup>94</sup> Vgl. GALLIANO/MOLO (FN 37), 1037; REINWALD (FN 7), 524; vgl. auch bereits FINMA, Rundschreiben 2008/38 betreffend Marktverhaltensregeln vom 20. November 2008, <http://www.finma.ch/D/REGULIERUNG/Seiten/rundschreiben.aspx>, besucht am 14.10.2013 (nachfolgend zitiert: FINMA-RS 08/38), Rz. 23 ff. sowie jetzt FINMA-RS 13/8 (FN 17), Rz. 22 ff.

<sup>95</sup> Botschaft (FN 20), 6888 und 6902. In der Vernehmlassung war umstritten, ob es sachgerecht ist, den Anwendungsbereich des strafrechtlichen und des aufsichtsrechtlichen Tatbestands unterschiedlich auszugestalten, vgl. Vernehmlassungsbericht (FN 6), 9.

gegenüber präsidentiell Beaufichtigten die im FINMAG vorgesehenen Sanktionen möglich sowie ein Tätigkeitsverbot nach Art. 35a BEHG.<sup>96</sup> Gegenüber den nicht präsidentiell Beaufichtigten ist die FINMA auf die Feststellungsverfügung und deren Veröffentlichung sowie die Gewinneinziehung beschränkt.<sup>97</sup> Im Ergebnis hat sich damit die FINMA mit der Forderung nach Einführung der allgemeinen Marktaufsicht durchgesetzt. Das einzige, was sie nicht bekommen hat, ist die von ihr propagierte Sanktion der Verwaltungsbusse.<sup>98</sup>

### 3. Die Eingrenzung des Anwendungsbereichs des Art. 33f Abs. 1 BEHG durch die BEHV

Das zentrale Problem des aufsichtsrechtlichen Tatbestands der Marktmanipulation ist dessen Weite. Da man es einer Transaktion nicht ansieht, ob diese legitimen Interessen dient oder aber mit ihr manipulative Ziele verfolgt werden,<sup>99</sup> hat es der Gesetzgeber für notwendig erachtet, den Bundesrat<sup>100</sup> zu ermächtigen, im Rahmen einer Verordnung Vorschriften über zulässige Verhaltensweisen zu erlassen (vgl. Art. 33f Abs. 2 BEHG).<sup>101</sup> Mittels sogenannter Safe Harbours sollen nach den Vorstellungen des Gesetzgebers die Verhaltensweisen aus dem Anwendungsbereich der Norm ausgeschieden werden, die einem echten Angebots- und Nachfrageverhalten entsprechen<sup>102</sup> oder aus sonstigen Gründen als legitim anzusehen sind.<sup>103</sup> In der Botschaft werden in diesem Zusammenhang Massnahmen zur zeitlich befristeten Kurspflege, Massnahmen zur Preisstabilisierung nach einer Erstplatzierung von Effekten, Massnahmen im Rahmen des Market Making<sup>104</sup> und von Rückkaufprogrammen sowie die Nostro-Nostro-Inhouse-Crosses<sup>105</sup> erwähnt.<sup>106</sup>

Mit der Neufassung der Börsenverordnung,<sup>107</sup> die auf den 1. Mai 2013 in Kraft getreten ist, ist der Bundesrat dem Auftrag zur konkretisierenden Normsetzung

nachgekommen. In den Art. 55a ff. BEHV werden Ausnahmen vom Verbot des Insiderhandels und der Marktmanipulation definiert, die zum einen den Rückkauf eigener Beteiligungspapiere (Art. 55b ff. BEHV)<sup>108</sup> und zum anderen Massnahmen der Preisstabilisierung nach öffentlichen Effektenplatzierungen betreffen (Art. 55e BEHV).<sup>109</sup> Weiterhin findet sich – unter der Überschrift «Übrige zulässige Effektengeschäfte» – eine Kodifizierung des bisher in seiner Reichweite unklaren Prinzips, dass niemand sein eigener Insider sein kann (Art. 55f lit. a BEHV),<sup>110</sup> und schliesslich werden Effektengeschäfte der öffentlichen Hand aus dem Anwendungsbereich der Norm herausgenommen, wenn sie zur Erfüllung öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen (Art. 55f lit. b BEHV).

Die in der BEHV kodifizierten Safe Harbours sollen nicht nur für die aufsichtsrechtlichen Tatbestände des Insiderhandels und der Marktmanipulation gelten, sondern über Art. 14 StGB auch für die Straftatbestände der Art. 40 und 40a BEHG Bedeutung haben.<sup>111</sup> Wie im Erläuterungsbericht zu Recht ausgeführt wird, ist dies aber im Hinblick auf den Straftatbestand der Kursmanipulation eine Frage von eher theoretischer Natur, «da die in der Börsenverordnung definierten Ausnahmen echte Transaktionen betreffen, welche vom Straftatbestand der Kursmanipulation nicht erfasst werden».<sup>112</sup>

#### 3.1 Zulässigkeit der Delegation der Normsetzungskompetenz an den Verordnungsgeber

In der Literatur ist die Zulässigkeit der Delegation an den Verordnungsgeber in Frage gestellt worden. Da jedenfalls eine allgemeine Marktaufsicht «eher repressiv ausgerichtet» sei,<sup>113</sup> soll es sich bei den aufsichtsrechtlichen Verboten des Insiderhandels und der Marktmanipulation von der Sache her um Normen handeln, die sachlich dem Bereich des Strafrechts zuzuordnen seien.<sup>114</sup> Und damit könnte dann – wie die Auseinandersetzung um die temporäre Umsetzung der Abzocker-Initiative zeigt<sup>115</sup> – die

<sup>96</sup> Botschaft (FN 20), 6889.

<sup>97</sup> Botschaft (FN 20), 6889.

<sup>98</sup> Vgl. insbesondere Vernehmlassungsbericht (FN 6), 11, 23; EBK-Sanktionenbericht (FN 6), 8, 17, 46 ff. und hierzu WOLFGANG WOHLERS, Reformbedarf bei der Börsenaufsicht, in: Wohlers (Hrsg.), *Neuere Entwicklungen im schweizerischen und internationalen Wirtschaftsstrafrecht*, Zürich/Basel/Genf 2007, 41 ff., 46 ff.

<sup>99</sup> Vgl. WOHLERS (FN 2), § 14 N 114; Bericht Börsendelikte (FN 3), 60.

<sup>100</sup> Ursprünglich war vorgesehen, die Regulierungskompetenz der FINMA zu geben, vgl. Erläuternder Bericht (FN 88), 22.

<sup>101</sup> Botschaft (FN 20), 6888 und 6903.

<sup>102</sup> Vgl. hierzu bereits FINMA-RS 08/38 (FN 94), Rz. 22 und jetzt FINMA-RS 13/8 (FN 17), Rz. 38.

<sup>103</sup> Botschaft (FN 20), 6903.

<sup>104</sup> Vgl. hierzu auch bereits FINMA-RS 08/38 (FN 94), Rz. 32 sowie jetzt FINMA-RS 13/8 (FN 17), Rz. 32.

<sup>105</sup> Vgl. hierzu FINMA-RS 08/38 (FN 94), Rz. 34 und jetzt FINMA-RS 13/8 (FN 17), Rz. 35.

<sup>106</sup> Botschaft (FN 20), 6903; REINWALD (FN 7), 524.

<sup>107</sup> Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung, BEHV) vom 2. Dezember 1996, SR 954.11.

<sup>108</sup> Hierzu auch bereits FINMA-RS 08/38 (FN 94), Rz. 33.

<sup>109</sup> Vgl. auch bereits FINMA-RS 08/38 (FN 94), Rz. 30 f.

<sup>110</sup> Vgl. WOHLERS (FN 2), § 14 N 36; WOLFGANG WOHLERS, Insiderrechtliche Schranken für die Offenlegung von Informationen im Rahmen von Firmenübernahmen beim Pakethandel, in: Sethe/Heinemann/Hilty/Nobel/Zäch (Hrsg.), *Kommunikation, Festschrift für Rolf H. Weber zum 60. Geburtstag*, 393 ff., 399 f.; vgl. auch den Bericht Börsendelikte (FN 3), 48 f.

<sup>111</sup> Erläuterungsbericht zur Änderung der Börsenverordnung, Umsetzung der Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 10. April 2013, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=48433>, besucht am 14.10.2013 (nachfolgend zitiert: Erläuterungsbericht), 4; vgl. auch GALLIANO/MOLO (FN 37), 1036.

<sup>112</sup> Erläuterungsbericht (FN 111), 4.

<sup>113</sup> Wyss (FN 7), 561.

<sup>114</sup> Vgl. VON DER CRONE/MAURER/HOFFMANN (FN 3), 542 f.

<sup>115</sup> Vgl. HANS-UELI VOGT/MANUEL BASCHUNG, Wie weiter im Aktienrecht nach der Annahme der Volksinitiative «gegen die

Delegation an den Ordnungsgeber tatsächlich zu einem Problem werden.

Nach hier vertretener Auffassung ist dies aber aus zwei Gründen zu verneinen: Zum ersten geht es nicht darum, dass der Ordnungsgeber den Bereich des aufsichts- und strafrechtlich relevanten Verhaltens positiv umschreibt, sondern es geht allein darum, dass er bestimmte Verhaltensweisen, die in den Anwendungsbereich des vom Gesetzgeber formulierten Tatbestands fallen, für zulässig erklärt und diese damit aus dem Anwendungsbereich der straf- und aufsichtsrechtlich relevanten Tatbestände ausgrenzt. Strafrechtlich gesehen entsprechen die Regelungen der Verordnung daher funktional Rechtfertigungsgründen. Wenn aber Rechtfertigungsgründe für Straftatbestände sogar gewohnheitsrechtlich begründet werden können,<sup>116</sup> wird man erst recht nichts dagegen einwenden können, dass der Ordnungsgeber den Anwendungsbereich von aufsichtsrechtlich relevanten Tatbeständen beschneidet. Hinzu kommt, dass die FINMA de lege lata keine Verwaltungsbussen – und schon gar nicht Freiheitsstrafen – verhängen kann, womit die Notwendigkeit eines Gesetzes im formellen Sinne selbst dann entfällt, wenn man die Normen der BEHV als strafrechtliche Normen einstuft.<sup>117</sup>

### 3.2 Die BEHV als abschliessende Regelung

Bemerkenswert ist, dass die im FINMA-RS 08/38 und auch in der Neufassung der Marktverhaltensregeln durch das FINMA-RS 13/8 als unter gewissen Voraussetzungen als zulässig eingestuftes Nostro-Nostro-Inhouse-Crosses in der BEHV ebenso wenig erwähnt werden wie das im FINMA-RS 08/38 und im FINMA-RS 13/8 – und in der Botschaft – als zulässig eingestufte Market Making. Wenn wir nun einen Aufsichtstatbestand – und

im Übrigen: auch einen Straftatbestand – haben, der matched orders generell verbietet, dann ist klar, dass an der Regelung in FINMA-RS 08/38 Rz. 35 nicht festgehalten werden konnte, nach der matched orders zulässig sein sollten, «wenn sie aus zulässigen wirtschaftlichen Gründen (z.B. Steuervorteilen, Änderung der Rechnungslegung) und zu gängigen Marktpreisen erfolgen» und «vorgängig nach deren Vorgaben den Börsen» gemeldet worden sind. Und genau dies dürfte der Grund dafür sein, dass sich die diesbezüglichen Ausführungen im neuen FINMA-RS 13/8 nun auch nicht mehr finden. Die Frage ist aber: Soll es ausreichen, dass das Market Making in der Botschaft und in FINMA-RS 08/38 Rz. 32 als grundsätzlich zulässig eingestuft wurde und auch in der Neufassung der Marktverhaltensregeln (FINMA-RS 13/8, Rz. 32) weiterhin als zulässig eingestuft wird?

Hierzu ist zunächst festzuhalten, dass man die in Umsetzung des Konkretisierungsauftrags aus Art. 33f Abs. 2 BEHG ergangenen Art. 55a ff. BEHV als eine abschliessende Regelung einzustufen hat, d.h. die dort geregelten zulässigen Effektengeschäfte sind keine blossen Beispiele, sondern es handelt sich um eine abschliessende Umschreibung der Transaktionen, die als zulässig einzustufen sind, obwohl sie dem Wortlaut des Art. 33f Abs. 1 BEHG unterfallen. Weiter muss man zur Kenntnis nehmen, dass Art. 33f Abs. 1 BEHG das in der Botschaft und in FINMA-RS 08/38 hervorgehobene Kriterium, dass Verhaltensweisen als zulässig anzusehen sind, wenn diesen ein wirtschaftlich gesehen legitimes Ziel zugrunde liegt, nicht aufgreift, sondern dezidiert alle Transaktionen für unzulässig erklärt, die irreführende Signale aussenden. Dies ist auch bei Nostro-Nostro-Inhouse-Crosses der Fall, unabhängig davon, welche Motive ihnen zugrunde liegen. Und für die Fälle des Market Making gilt, dass auch sie nicht einfach mit dem Verweis, dass sie einem legitimen wirtschaftlichen Zweck dienen, für zulässig erklärt werden können.

### 3.3 Nähere Bestimmung des Anwendungsbereichs des Art. 33f Abs. 1 BEHG

Für alle nicht in der BEHV erwähnten Verhaltensweisen kommt es allein darauf an, ob diese unter Art. 33f Abs. 1 BEHG subsumiert werden können oder nicht. Die Neufassung der Marktverhaltensregeln durch das FINMA-RS 13/8 gibt den Marktteilnehmern insoweit allenfalls rudimentäre Anhaltspunkte, in welche Richtung die Fahrt gehen könnte. In den Rz. 19 ff. werden beispielhaft einige Verhaltensweisen aufgeführt, die gegen Art. 33f Abs. 1 BEHG verstossen sollen, wobei allerdings auch insoweit die Ausnahmeregelungen der Rz. 37 ff. zu beachten sind, bei denen die Vermutung gilt, dass kein Verstoss gegen Art. 33f Abs. 1 BEHG vorliegt. Ergänzt wird das Ganze dann noch durch eine beispielhafte Aufzählung von Verhaltensweisen, die als zulässig einzustufen sein sollen (Rz. 31 ff.), wobei diese Liste eben – wie

Abzockerei», GesKR 2013, 5 ff., 32 f.; CHRISTOPH B. BÜHLER, Vergütungsrecht «ad interim»: Übergangsfristen und Sofortmassnahmen, Übergangsrechtliche Überlegungen zur Umsetzung der Verfassungsgrundsätze «gegen die Abzockerei», Der Schweizer Treuhänder 2013, 332 ff., 336 f.; DERS., Entschädigungsrecht «ad interim», NZZ Nr. 99 vom 30.4.2013, 21; PATRIC BRAND/KARLMARC WYSS/PASCAL ZYSSET, Nulla Minder-poena sine lege, Ein Beitrag zur Umsetzung von aktienrechtsbezogenen Strafbestimmungen in der «Abzockerverordnung», Jusletter 27.5.2013.

<sup>116</sup> Vgl. ANDREAS DONATSCH/BRIGITTE TAG, Strafrecht I, Verbrechenslehre, 9. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2013, 250; JOSÉ HURTADO POZO, Droit pénal, Partie générale, Genf/Zürich/Basel 2008, N 785; GILLES MONNIER, in: Roth/Moreillon (Hrsg.), Commentaire Romand, Code pénal I, Basel 2009, Art. 14 CP N 2 (nachfolgend zitiert: CR CP I-BEARBEITER/IN); BSK StGB I-SEELMANN (FN 40), Art. 14 StGB N 3; GÜNTER STRATENWERTH, Schweizerisches Strafrecht, Allgemeiner Teil I: Die Straftat, 4. Aufl., Bern 2011, § 4 N 27; je m.w.H.

<sup>117</sup> Vgl. BGE 124 IV 23, Erw. 1; STRATENWERTH (FN 116), § 4 N 7; weitergehend – Gesetz im formellen Sinne erforderlich nicht nur für jede Strafe, die einen Freiheitsentzug mit sich bringt, sondern auch für Geldstrafen und Bussen: DONATSCH/TAG (FN 116), 30 f.; HURTADO POZO (FN 116), N 131 ff.; CR CP I-HURTADO POZO (FN 116), Art. 1 CP N 20 ff.; YVAN JEANNERET, Légalité, contravention et nouveau droit: des surprises?, ZStR 2004, 21 ff., 26 ff.; BSK StGB I-POPP/BERKEMEIER (FN 40), Art. 1 StGB N 28; je m.w.H.

bereits oben erwähnt – einige Fallgestaltungen umfasst, bei denen diese Bewertung nicht ohne Weiteres nachvollziehbar ist und sich letztlich wohl nur dadurch erklären lässt, dass die Verfasser des Rundschreibens davon ausgehen, dass es sich hier um Effektingeschäfte handelt, die einen wirtschaftlichen Hintergrund aufweisen und einem echten ökonomischen Angebots- und Nachfrageverhalten i.S. von Rz. 38 des Rundschreibens entsprechen.

In der Literatur wird die Weite der Norm als problematisch eingestuft und z.B. die Frage aufgeworfen, ob auch der Fall erfasst sein soll, dass ein Anleger eine Verkaufsoffer so stückelt, dass er den Preis weniger drückt als bei einem in einem Schritt erfolgenden Blockverkauf.<sup>118</sup> Aus unserer Sicht werden durch die Stückelung einer Order keine falschen oder irreführenden Signale ausgesandt. Wenn man dies anders sehen wollte, müsste man davon ausgehen, dass Marktteilnehmer rechtlich verpflichtet sind, ihre Kauf- und Verkaufsabsichten stets durch eine Order umzusetzen – was indes ersichtlich nicht der Rechtslage entspricht, womit der Beispielfall unserer Auffassung nach nicht nur strafrechtlich, sondern auch aufsichtsrechtlich gesehen unproblematisch ist.

#### a. Irreführende Signale

Die für die Praxis entscheidende Frage ist, wann von einer Transaktion falsche oder irreführende Signale ausgehen. Insoweit ist es naheliegend, dass sich die FINMA – soweit sie nicht auf ihre eigene, im Rahmen der prudentiellen Aufsicht entwickelte Praxis zurückgreifen kann – an der Praxis der ausländischen Aufsichts- und Strafbehörden orientiert, die schon länger mit dieser Frage befasst sind, wie z.B. die österreichische FMA oder die deutsche BaFin. Für das deutsche und das österreichische Recht wird nun ganz überwiegend die Auffassung vertreten, dass ein Signal falsch ist, «wenn es nicht den wahren wirtschaftlichen Verhältnissen auf dem jeweiligen Markt entspricht und es ist irreführend, wenn es geeignet ist, einen verständigen Anleger hierüber zu täuschen».<sup>119</sup> Und genau auf dieser Linie liegt es, wenn in der Neufassung der Marktverhaltensregeln (FINMA-RS 13/8, Rz. 17) festgehalten wird: «Ein Signal i.S.v. Art. 33f BEHG liegt vor, wenn es das Marktverhalten eines verständigen und mit dem Markt vertrauten Marktteilnehmers zu beeinflussen vermag.»

<sup>118</sup> Vgl. VON DER CRONE/MAURER/HOFFMANN (FN 3), 541 f.

<sup>119</sup> ULRICH SORGENFREI, in: Park (Hrsg.), Kapitalmarktstrafrecht, Handkommentar, 3. Aufl., Baden-Baden 2013, Teil 3 Kap. 4 N 137; vgl. auch PANOS PANANIS, in: Joecks/Schmitz (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch, Band 6/1, Nebenstrafrecht II, München 2010, § 38 WpHG N 172; CHRISTIAN SCHRÖDER, in: Achenbach/Ransiek (Hrsg.), Handbuch Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl., Heidelberg etc. 2012, 10. Teil 2. Kap. N 48; JOACHIM VOGEL, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, 6. Aufl., Köln 2012, § 20a WpHG N 150 sowie – für das österreichische Recht – VALERIE BRANDL, in: Temmel (Hrsg.), Börsengesetz, Praxiskommentar, Wien 2011, § 48a BörseG N 70.

Diese Definition wirft nun aber zwei ganz gewichtige Probleme auf: Zum ersten handelt es sich bei der Massfigur des verständigen Anlegers um eine Kunstfigur, die es in der realen Welt letztlich nicht gibt, was zur Folge hat, dass die an dieser Massfigur orientierten Abgrenzungen vor dem Hintergrund des Agierens realer Anleger oft etwas weltfremd anmuten.<sup>120</sup> Und zum anderen kann man es Transaktionen äusserlich nicht ansehen, ob sie einem guten, d.h. wirtschaftlich betrachtet legitimen Zweck dienen sollen oder der Manipulation. Bei den sogenannten unechten Transaktionen lässt sich der manipulative Charakter noch mit einer gewissen Evidenz aus der Tatsache ableiten, dass objektiv gesehen gar keine wirkliche Handelsaktivität stattfindet. Soweit es aber um echte Transaktionen geht, lässt sich die Unterscheidung nur noch unter Rückgriff auf die innere Willensrichtung der an der Transaktion beteiligten Akteure vornehmen,<sup>121</sup> was – vorsichtig ausgedrückt – Beweisprobleme schafft, die noch dadurch potenziert werden, dass eben auch die Vergleichs- oder Richtgrösse eines an sich bzw. in sich «richtigen» Börsenkurses nicht existiert.<sup>122</sup> Vor diesem Hintergrund wird man Verhaltensweisen, die, wie das pumping and dumping, painting the tape oder marking the close, ein spezifisches Handlungsmuster aufweisen, als marktmissbräuchliches Verhalten einstufen können, wenn sie z.B. nachweisbar dazu genutzt worden sind, den knock-out-kicker von Optionsscheinen auszulösen.<sup>123</sup> Bei anderen Fallgestaltungen, bei denen es an derartigen, die Missbrauchsabsicht objektiv klar manifestierenden Indizien fehlt, wird die Einordnung sehr viel schwieriger. So wird man etwa Leerverkäufe – soweit diese nicht als solche konkret aufsichtsrechtlich untersagt sind<sup>124</sup> – nicht ohne Weiteres als missbräuchliche Verhaltensweise einstufen können.<sup>125</sup>

#### b. Frontrunning und Scalping

Hinzuweisen ist abschliessend noch darauf, dass das geltende Recht kurioserweise gerade die zwei Verhaltensweisen, die nach der Expertenkommission als besonders relevant einzuschätzen waren, nämlich Frontrunning

<sup>120</sup> Vgl. hierzu umfassend WOLFGANG WOHLERS, Insiderhandel und Kursmanipulation – Prüfstein der Frage, wie weit sich Strafnormen an den Realitäten des Marktes zu orientieren haben, ZStW 125 (2013) Heft 4 (im Druck).

<sup>121</sup> PANANIS (FN 119), § 38 WpHG N 172 f.; BRANDL (FN 119), § 48a BörseG N 70.

<sup>122</sup> VOGEL (FN 119), § 20a WpHG N 150 f.; kritisch zur Einbeziehung echter Transaktionen denn auch SCHRÖDER (FN 119), 10. Teil 2. Kap. N 51: «Es erscheint zweifelhaft, wie effektive Geschäfte, die in einen nach § 24 BörsG richtig festgestellten Börsenpreis eingehen, diesen «irreführend» oder «künstlich» beeinflussen können.»

<sup>123</sup> Vgl. PANANIS (FN 119), § 38 WpHG N 181, N 187.

<sup>124</sup> Vgl. hierzu z.B. die – im Hinblick auf die unmittelbare Geltung der EU-Leerverkaufsverordnung – zwischenzeitlich wieder aufgehobenen § 39 Abs. 1 Nr. 14a i.V.m. § 30h des deutschen WpHG sowie § 48d Abs. 12 des österreichischen BörseG.

<sup>125</sup> Vgl. VOGEL (FN 119), § 20a WpHG N 151d: Ein Leerverkauf setze nur dann ein unrichtiges Signal über das Angebot, wenn der Leerverkäufer nicht erfüllungsfähig sei.

und Scalping,<sup>126</sup> nicht bzw. nur unzureichend zu erfassen vermag: Wie ROLF WATTER/MARIEL HOCH bereits aufgezeigt haben, stellen in den Fällen des Frontrunning<sup>127</sup> die in Frage stehenden Informationen in der Regel keine Insiderinformationen im Sinne des Art. 2 lit. f BEHG dar. Es wird hier in aller Regel am tatbestandsmässig geforderten Merkmal der erheblichen Kursbeeinflussung fehlen, weil beim Frontrunning zumeist Kursbewegungen ausgenutzt werden, die zwar mit hoher Wahrscheinlichkeit eintreten, aber relativ geringfügig sind. Damit scheidet dann sowohl eine Strafbarkeit nach Art. 40 BEHG als auch eine aufsichtsrechtliche Ahndung nach Art. 33e BEHG aus.<sup>128</sup> Eine Strafbarkeit wegen Kursmanipulation (Art. 40a BEHG) scheidet ebenfalls aus, weil der Frontrunner weder irreführende oder falsche Informationen verbreitet noch Scheingeschäfte einsetzt.<sup>129</sup> Und auch die aufsichtsrechtliche Marktmanipulation nach Art. 33f Abs. 1 BEHG wird in der Regel nicht zum Tragen kommen, weil der Frontrunner weder Informationen verbreitet, die falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, noch derartige Effektengeschäfte tätigt, sondern lediglich bereits bestehende Informationen zu seinen Gunsten ausnutzt.

Scalping<sup>130</sup> soll gemäss Botschaft<sup>131</sup> unter das aufsichtsrechtliche Verbot des Ausnützens von Insiderinformationen (Art. 33e Abs. 1 BEHG) fallen. Diese Ansicht ist jedoch abzulehnen, da in Scalping-Fällen die abgegebenen Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf von Effekten keine Insiderinformationen im Sinne des Art. 2 lit. f BEHG darstellen. Bei den abgegebenen Empfehlungen handelt es sich üblicherweise nicht um vertrauliche Informationen – auch wenn möglicherweise gerade dies vom Empfehlenden suggeriert wird.<sup>132</sup> Unter Umständen kann Scalping jedoch unter den Informationstatbestand (Art. 40a lit. a BEHG) und das aufsichtsrechtliche Verbot der Marktmanipulation (Art. 33f Abs. 1 lit. a BEHG)

subsumiert werden. Dies ist aber nur dann möglich, wenn die abgegebenen Empfehlungen als «irreführende oder falsche Informationen» respektive «Informationen, die falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben» qualifiziert werden können. Blosser Prognosen aber, welche in Scalping-Fällen besonders einschlägig sind, werden von dieser Definition nicht in jedem Fall erfasst.<sup>133</sup>

## V. Das Nebeneinander von Aufsichts- und Strafverfahren

Manipulationen des Börsenkurses von Effekten sind nunmehr sowohl aufsichtsrechtlich als auch strafrechtlich relevant. Sie werden von verschiedenen Behörden – der Bundesanwaltschaft einerseits und der FINMA andererseits – verfolgt und dies in getrennten Verfahren, in denen jeweils andere Verfahrensmaximen gelten, wobei als wichtigster Gegensatz die im Aufsichtsverfahren geltende Mitwirkungspflicht (Art. 13 VwVG und Art. 29 FINMAG) dem für das Strafverfahren geltenden Grundsatz gegenübersteht, nach dem niemand verpflichtet ist, an seiner eigenen Verurteilung mitzuwirken (*nemo tenetur se ipsum accusare*, vgl. Art. 113 StPO).<sup>134</sup> Geht man ferner davon aus, dass das Aufsichtsverfahren nach dem Übergang von der prudentiellen Aufsicht zur allgemeinen Marktaufsicht als Verfahren i.S. von Art. 6 EMRK einzustufen ist,<sup>135</sup> könnte die zweifache (aufsichts- und kriminalstrafrechtliche) Sanktionierung ein Problem mit dem Prinzip *ne bis in idem* begründen.<sup>136</sup>

<sup>126</sup> Vgl. Bericht Börsendelikte (FN 3), 63.

<sup>127</sup> Mit dem Begriff Frontrunning werden Fallgestaltungen erfasst, in denen der Täter, bei dem es sich in der Regel um einen Effektenhändler, Anlageberater oder Vermögensverwalter handeln wird, das Wissen um bevorstehende Transaktionen ausnützt, indem er vor der Abwicklung dieser Transaktionen oder parallel zu diesen eigene Transaktionen durchführt, in der Erwartung, von einem durch die anderen Transaktionen ausgelösten Kursanstieg zu profitieren, vgl. PFLAUM (FN 3), 271.

<sup>128</sup> ROLF WATTER/MARIEL HOCH, Ist Frontrunning Insiderhandel?, Unklarheiten unter dem revidierten Börsengesetz, GesKR 2012, 501 ff., 503 und 505; vgl. zudem PFLAUM (FN 3), 271 ff.

<sup>129</sup> SONJA PFLAUM, Anmerkung zu Bezirksgericht Zürich, 9. Abteilung, Urteil und Beschluss vom 3. September 2010 i.S. Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich sowie G. 1–4 (Geschädigte) gegen X. und Y. – DG090293/U, forumpenale 2011, 69 ff., 73.

<sup>130</sup> Mit dem Begriff Scalping werden Fallgestaltungen erfasst, bei denen der Täter Wertpapiere in der Absicht kauft, diese wieder mit Gewinn zu verkaufen, nachdem er den Wert dieser Effekten durch entsprechende Äusserungen in den Medien nach oben getrieben hat, vgl. WOHLERS (FN 2), § 14 N 102.

<sup>131</sup> Botschaft (FN 20), 6902.

<sup>132</sup> PFLAUM (FN 3), 274.

<sup>133</sup> PFLAUM (FN 3), 81 f. und 274.

<sup>134</sup> Zum Spannungsverhältnis dieser Normen vgl. bereits GILLES BENEDICK, Das Aussagedilemma in parallelen Verfahren, AJP 2011, 169 ff., 170 ff.; MARIEL HOCH, Insiderrecht im Umbruch, in: Reuter/Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen VII, Zürich/Basel/Genf 2012, 55 ff., 83 ff.; BSK BEHG/FINMAG-TRUFFER (FN 10), Art. 29 FINMAG N 20 ff.; URS ZULAUF/DAVID WYSS/DANIEL ROTH, Finanzmarktenforcement, Eingreifende Verwaltungsverfahren der Eidg. Bankenkommission zur Durchsetzung des Banken-, Börsen-, Kollektivanlagen- und Geldwäschereigesetzes und Ausblick auf das Finanzmarktaufsichtsgesetz, Bern 2008, 150, 206 ff.; vgl. auch – zur Rechtslage vor Inkrafttreten des FINMAG – MARK-OLIVER BAUMGARTEN/PETER BURCKHARDT/ALEXANDER ROESCH, AJP 2006, 169 ff., 176 f.; PATRICK L. KRAUSKOPF/KATRIN EMMENEGGER, in: Waldmann/Weissenberger (Hrsg.), VwVG, Praxiskommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, Zürich/Basel/Genf 2009, Art. 13 VwVG N 67 ff.; VIKTOR LIEBER, in: Donatsch/Hansjakob/Lieber (Hrsg.), Kommentar zur Schweizerischen Strafprozessordnung (StPO), Zürich/Basel/Genf 2010, Art. 113 StPO N 14 (nachfolgend zitiert: StPO-Kommentar-BEARBEITER/IN); WOHLERS (FN 98), 68 ff.; WOLFGANG WOHLERS, Selbstregulierung – Aufsichtsrecht – Strafrecht: (Ziel-)Konflikte und Interdependenzen, in: Ackermann/Wohlers (Hrsg.), Finanzmarkt ausser Kontrolle? Selbstregulierung – Aufsichtsrecht – Strafrecht, Zürich/Basel/Genf 2009, 267 ff., 285, 293 ff.

<sup>135</sup> So auch VON DER CRONE/MAURER/HOFMANN (FN 3), 543; vgl. auch bereits WOHLERS (FN 98), 64 ff.; DERS. (FN 134), 300 f.; BSK BEHG/FINMAG-TRUFFER (FN 10), Art. 29 FINMAG N 21b.

<sup>136</sup> Vgl. WOHLERS (FN 134), 298 ff.

## 1. Keine Verschmelzung der beiden Verfahren

Wenn zwei Behörden den gleichen Sachverhalt zum Anlass für ein Einschreiten nehmen, bedarf es eines koordinierten Vorgehens, damit vermieden wird, dass das eine Verfahren das andere beeinträchtigt. Soweit es um mögliche Insiderdelikte oder Kursmanipulationen geht, ist dies nichts grundsätzlich Neues. Auch schon zu Zeiten der EBK bestand die Notwendigkeit, die Verfahrensführung der Aufsichtsbehörde mit dem Vorgehen der – damals noch zuständigen – kantonalen Strafverfolgungsbehörden zu koordinieren.<sup>137</sup>

Aus Sicht der involvierten Behörden kann das koordinierte Zusammenspiel den Vorteil haben, dass man die vorhandenen Ressourcen effizient einsetzt und möglicherweise Zugriff auf Informationen erhält, auf die man alleine nicht hätte zugreifen können.<sup>138</sup> In der Vernehmlassung ist allerdings von verschiedener Seite sehr vehement eine präzisere Definition der Koordination der Verfahren und insbesondere ein Ausschluss parallel geführter Verfahren gefordert worden.<sup>139</sup> Diese Forderung, hinter der man die Befürchtung vermuten darf, dass das Aufsichtsverfahren und das Strafverfahren nicht nur koordiniert, sondern vielmehr beide unter faktischer Einebnung aller Zugriffsschranken miteinander verschmolzen werden, hat keine Umsetzung erfahren. Die Befürchtung, dass unter dem Deckmantel der Koordination ein virtuelles Superverfahren entsteht, ist dadurch auszuräumen, dass gewährleistet wird, dass das zeitlich versetzte oder parallele Nebeneinander von Aufsichts- und Strafverfahren nicht zu einer faktischen Verschmelzung der beiden Verfahren führt.

Das Nebeneinander von Aufsichts- und Strafverfahren ändert nichts daran, dass die Aufsichtsbehörde im und für das Aufsichtsverfahren agiert und die Strafbehörde in und für die Strafuntersuchung. Und jedes Verfahren muss in den Grenzen durchgeführt werden, die der Gesetzgeber abgesteckt hat. Es geht insbesondere nicht an, dass man das im Strafverfahren geltende Recht, die Mitwirkung zu verweigern, über das Aufsichtsverfahren aushebelt und/oder die der Aufsichtsbehörde gesetzten Zugriffsschranken dadurch umgeht, dass Zwangsmassnahmen durch die Strafbehörde angeordnet und nachfolgend alle gewonnenen Erkenntnisse in einen gemeinsamen Datenpool eingebracht werden.<sup>140</sup>

Auch wenn dies in der Vergangenheit gelegentlich anders gehandhabt worden sein sollte,<sup>141</sup> ist weder die Bundesanwaltschaft stiller Teilhaber des Aufsichtsverfahrens noch ist die FINMA Verfahrensbeteiligter im Strafverfahren.<sup>142</sup> Um es an einem Beispiel zu verdeutlichen: Wenn die Bundesanwaltschaft in einem Strafverfahren Einvernahmen durchführt, dann können die in Art. 147 Abs. 1 StPO genannten Verfahrensbeteiligten an diesen Einvernahmen teilnehmen. Die FINMA ist nun aber kein Verfahrensbeteiligter i.S. von Art. 147 Abs. 1 StPO, und sie kann deshalb an den Einvernahmen weder teilnehmen noch Fragen stellen. Die Frage ist, ob die Bundesanwaltschaft der FINMA vor oder nach der Einvernahme Akteneinsicht gewähren kann oder sogar gewähren muss. Die von der Sache her möglicherweise sinnvolle Involvierung der FINMA kann nur so erfolgen, dass die Bundesanwaltschaft die FINMA vorgängig informiert und die FINMA der Bundesanwaltschaft ihrerseits die Informationen gibt, welche die Bundesanwaltschaft dann in die Lage versetzen, selbst die «richtigen» Fragen zu stellen. Voraussetzung ist natürlich, dass der vorgängige Austausch zwischen FINMA und Bundesanwaltschaft zulässig ist.<sup>143</sup>

## 2. Kriterien für die Koordination des Aufsichts- und des Strafverfahrens

Auch – oder gerade – dann, wenn man «Koordination des Aufsichts- und des Strafverfahrens» nicht mit einer Verschmelzung der beiden Verfahren gleichsetzt, stellt sich natürlich die Frage, anhand welcher Kriterien die von Art. 38 FINMAG geforderte Koordination vorzunehmen ist. Hier ist zunächst einmal festzuhalten, dass das Aufsichtsverfahren der FINMA jedenfalls dann prioritär ist, wenn es darum geht, aktuell bestehende Gefahren abzuwehren.<sup>144</sup> Andererseits ist auch zu beachten, dass die Notwendigkeit bestehen kann, bestimmte Beweise zu sichern, was – jedenfalls dann, wenn Zwangsmassnahmen ergriffen werden müssen – nur im und für das Strafverfahren geschehen kann.<sup>145</sup> Und schliesslich ist auch der Gesichtspunkt der Verwertbarkeit der gewonnenen Erkenntnisse zu beachten: Wenn und soweit bestimmte Erkenntnisse für das Strafverfahren unverwertbar sind, wenn diese im Aufsichtsverfahren unter Beachtung der dort geltenden Grundsätze gewonnen werden, kann und

<sup>137</sup> ZULAUF/WYSS/ROTH (FN 134), 204.

<sup>138</sup> Vgl. das Beispiel bei WYSS (FN 7), 572: «Ein Händler steht im Verdacht, ein Insidergeschäft getätigt zu haben. Die FINMA untersucht beim Arbeitgeber, einem Effektenhändler, während die Strafbehörden eine Hausdurchsuchung am Domizil und im Ferienhaus des Händlers durchführen und seinen privaten Laptop, sein Mobiltelefon und sein Notizheft beschlagnahmen und auswerten.»

<sup>139</sup> Vernehmlassungsbericht (FN 6), 9 und 14.

<sup>140</sup> Vgl. auch bereits BSK BEHG/FINMAG-SCHWOB/WOHLERS (FN 10), Art. 38 FINMAG N 6.

<sup>141</sup> Vgl. ZULAUF/WYSS/ROTH (FN 134), 208 f. unter Verweis auf den Fall Swissfirst, wo die EBK an den von der kantonalen Staatsanwaltschaft durchgeführten Einvernahmen im Strafverfahren teilgenommen hat.

<sup>142</sup> Vgl. ZULAUF/WYSS/ROTH (FN 134), 204 mit Bezug auf die Praxis der EBK.

<sup>143</sup> Vgl. hierzu ergänzend unten V. 3.

<sup>144</sup> GALLIANO/MOLO (FN 37), 1038; vgl. auch BSK BEHG/FINMAG-SCHWOB/WOHLERS (FN 10), Art. 38 FINMAG N 7.

<sup>145</sup> GALLIANO/MOLO (FN 37), 1038.

muss der Beweiserhebung im Strafverfahren der Vorrang eingeräumt werden.<sup>146</sup>

Besonders heikel sind vor diesem Hintergrund die Fälle, in denen das Bedürfnis nach umgehender Beweissicherung mit der Notwendigkeit sofortiger Gefahrenabwehr kollidiert. Hier bedarf es einer besonders engen Koordination, die aber – wie bereits erwähnt – andererseits auch nicht darauf hinauslaufen darf, dass die beiden Verfahren miteinander verschmelzen. Die enge Koordination unter Respektierung der jeweiligen Selbständigkeit erzeugt einen nicht unerheblichen Aufwand. Gerade in diesem Zusammenhang dürfte es sich aber als vorteilhaft erweisen, dass die FINMA nun mit der Bundesanwaltschaft einen einzigen Ansprechpartner auf der Seite der Strafbehörden hat.

### 3. Die geeignete Information über das Bestehen eines aufsichts- bzw. strafrechtlich relevanten Sachverhalts

In den Gesamtzusammenhang der Koordination der Verfahren gehört auch die Frage, wann bzw. unter welchen Voraussetzungen sich die Aufsichts- und die Strafbehörde gegenseitig über relevante Fälle informieren dürfen.

#### 3.1 Information an die FINMA durch die Bundesanwaltschaft

Für die Bundesanwaltschaft stellt sich die Frage, ob sie dann, wenn sie entweder durch eine Strafanzeige oder im Rahmen einer anderweitigen Untersuchung von Kursmanipulationen erfährt, die FINMA hiervon in Kenntnis setzen darf oder gar setzen muss. Die Strafbehörden haben andere Behörden dann in Kenntnis zu setzen, wenn hierfür eine gesetzliche Grundlage besteht. Die Rechtsgrundlage hierfür fand sich früher im StGB (aArt. 351 ff. StGB) sowie im kantonalen Strafprozessrecht.<sup>147</sup> Mit dem Inkrafttreten der Eidgenössischen Strafprozessordnung sind die Regelungen ausser Kraft getreten – allerdings ohne dass an ihre Stelle entsprechende Regelungen der StPO getreten sind. Die Bundesanwaltschaft wird die Information der FINMA über aufsichtsrechtlich relevante Sachverhalte allerdings auf Art. 68 Abs. 1 StBOG stützen können, der bestimmt: «Die Strafbehörden des Bundes dürfen andere Behörden des Bundes oder der Kantone über ihre Strafverfahren informieren, soweit diese zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgabe auf die Information zwingend angewiesen sind.» Soweit man Zweifel daran haben sollte, ob die FINMA «zwingend» auf die Information durch die Bundesanwaltschaft ange-

wiesen ist, ist ergänzend auf Art. 68 Abs. 2 StBOG zu verweisen, der bestimmt, dass Mitteilungsrechte und -pflichten aus anderen Bundesgesetzen vorbehalten bleiben, womit dann in Verbindung mit Art. 38 Abs. 1 FINMAG eine Rechtsgrundlage auch für die Mitteilungen der Bundesanwaltschaft an die FINMA zur Verfügung steht.<sup>148</sup>

#### 3.2 Information an die Bundesanwaltschaft durch die FINMA

Andersherum stellt sich natürlich auch für die Aufsichtsbehörde die Frage, ob sie die zuständige Strafbehörde davon in Kenntnis zu setzen hat, dass möglicherweise eine strafrechtlich relevante Kursmanipulation begangen worden ist. In der Vergangenheit sind die EBK und auch die FINMA so vorgegangen, dass sie erst das Aufsichtsverfahren durchgeführt und dann entschieden haben, ob eine Anzeige erstattet wird oder nicht,<sup>149</sup> wobei sie dies offenbar in der Praxis nur dann getan haben, wenn aus ihrer Sicht ein ernsthafter und begründeter Verdacht gegeben war.<sup>150</sup> Mit dieser Praxis hatte die Aufsichtsbehörde allerdings eine Einstellungskompetenz an sich gerissen, die rechtlich allein den Strafbehörden zukommt.<sup>151</sup> Nach der Praxis des BGer dürfen Staatsanwaltschaften die Strafuntersuchung allein in den Fällen einstellen, in denen eine Verurteilung ganz offensichtlich ausgeschlossen ist.<sup>152</sup> Es kann deshalb nicht sein, dass der nach h.M. im Strafprozess geltende Grundsatz in dubio pro duriore<sup>153</sup> für Börsendelikte ausgehebelt wird, indem die Aufsichtsbehörde nur in den Fällen eine Anzeige erstattet,

<sup>148</sup> So auch bereits DANIEL KETTIGER, Mitteilungen der kantonalen Staatsanwaltschaft an Bundesbehörden im FINMA-Bereich, Austausch von Informationen zwischen Strafbehörden und Verwaltungsbehörden des Bundes, forum-poenale 2012, 45 ff., 46 f.; vgl. auch bereits JEAN-BAPTISTE ZUFFEREY/FRANCA CONTRATTO, FINMA, The Swiss Financial Market Supervisory Authority, Basel 2009, 111; a.A. noch – allerdings vor Inkrafttreten der StPO und des StBOG – BSK BEHG/FINMAG-SCHWOB/WOHLERS (FN 10), Art. 38 FINMAG N 3.

<sup>149</sup> Zur Anzeigepflicht der EBK vgl. ZULAUF/WYSS/ROTH (FN 134), 205 f.

<sup>150</sup> BAUMGARTEN/BURCKHARDT/ROESCH (FN 134), 176; vgl. auch ZULAUF/WYSS/ROTH (FN 134), 205 f. sowie BSK BEHG/FINMAG-SCHWOB/WOHLERS (FN 10), Art. 38 FINMAG N 11.

<sup>151</sup> BSK BEHG/FINMAG-SCHWOB/WOHLERS (FN 10), Art. 38 FINMAG N 11; WEBER/BAUMANN (FN 85), 87.

<sup>152</sup> Vgl. BGE 137 IV 219 mit kritischer Besprechung WOLFGANG WOHLERS, «In dubio pro duriore» – zugleich Besprechung von BGer, Urteil v. 11.7.2011, 1B\_123/2011 = BGE 137 IV 219, forum-poenale 2011, 370 ff.; BGE 138 IV 86, Erw. 4.1; BGE 138 IV 186, Erw. 4.1.

<sup>153</sup> Vgl. BGE 137 IV 219, Erw. 7; BGE 138 IV 86, Erw. 4.1 und Erw. 4.2; BGE 138 IV 186, Erw. 4.1; so auch die in der Literatur ganz vorherrschend vertretene Auffassung, vgl. nur YVAN JEANNERET/ANDRÉ KUHN, Précis de procédure pénale, Bern 2013, N 4066; NIKLAUS OBERHOLZER, Grundzüge des Strafprozessrechts, 3. Aufl., Bern 2012, N 1396; BSK StPO-TOPHINKE (FN 27), Art. 10 StPO N 75; BSK StPO-GRÄDEL/HEINIGER (FN 27), Art. 319 StPO N 8 f., N 11; a.M. aber BSK StPO-HEIMGARTNER/NIGGLI (FN 27), Art. 324 StPO N 12; MARTIN SCHUBARTH, in: Kuhn/Jeanneret (Hrsg.), Commentaire Romand, Code de procédure pénale suisse, Basel 2011, Art. 324 CPP N 4.

<sup>146</sup> ZULAUF/WYSS/ROTH (FN 134), 203; vgl. auch BSK BEHG/FINMAG-SCHWOB/WOHLERS (FN 10), Art. 38 FINMAG N 7.

<sup>147</sup> Vgl. BSK BEHG/FINMAG-SCHWOB/WOHLERS (FN 10), Art. 38 FINMAG N 3.

in denen aus ihrer Sicht kein Zweifel am Vorliegen eines begründeten Verdachts besteht.

Richtigerweise muss man die FINMA für verpflichtet halten, die Bundesanwaltschaft umgehend zu informieren, sobald ihr tatsächliche Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass es zu informationsgestützten Manipulationen gekommen oder der Kurs von Effekten mittels Scheingeschäften manipuliert worden ist. Soweit entsprechende Anzeigen bei der FINMA eingehen, wird diese allenfalls dann – in entsprechender Anwendung der in Art. 307 Abs. 4 StPO kodifizierten Kriterien – von einer Information Abstand nehmen können, wenn sich für die Aufsichtsbehörde schon nach einer ersten Kenntnisnahme der ihr mitgeteilten Anhaltspunkte klar ergibt, dass dem in Frage stehenden Sachverhalt offensichtlich keine strafrechtliche Relevanz zukommt und deshalb kein Anlass für ein Tätigwerden der Staatsanwaltschaft besteht.<sup>154</sup>

### 3.3 Einschränkungen der Weitergabe von Informationen durch die FINMA

Bezogen auf die Mitteilungen der FINMA an die Bundesanwaltschaft stellt sich noch die Frage, ob die FINMA Erkenntnisse, die sie unter strafprozessual unzulässigem Zwang erlangt hat, an die Strafbehörden weitergeben darf.<sup>155</sup> Soweit Erkenntnisse im Strafverfahren einem Verwertungsverbot unterliegen, könnte man sich auf den Standpunkt stellen, dass ihre Weitergabe, weil sie im Strafverfahren gar nicht verwertet werden dürfen, ein sinnloser und damit unverhältnismässiger Eingriff in die Rechtssphäre des Betroffenen darstellt.<sup>156</sup> Für diese Sichtweise spricht Art. 141 Abs. 5 StPO, der bestimmt, dass derartige Beweise aus den Strafakten zu entfernen und bis zum rechtskräftigen Abschluss des Verfahrens unter separatem Verschluss zu halten sind.<sup>157</sup> Diese Norm ist aus der Sicht des strafprozessualen Schrifttums ein Beleg dafür, dass unverwertbare Beweise auch nicht als Ermittlungsansätze verwendet werden dürfen.<sup>158</sup> Das BGer steht nun aber auf dem Standpunkt, dass zum einen die Frage der Verwertbarkeit erst durch den Sachrichter zu entscheiden ist<sup>159</sup> und zum anderen Beweise, deren Verwertbarkeit zwischen Staatsanwaltschaft und beschuldigter Person umstritten sind, sehr wohl im Rahmen strafprozessualer Zwischenentscheide – z.B. im

Verfahren zur Anordnung von Untersuchungshaft – herangezogen (und damit insoweit verwertet) werden dürfen.<sup>160</sup> Teilt man diese Auffassung, dann spricht nichts dagegen, dass die FINMA Erkenntnisse, die allenfalls bei der Urteilsfindung unverwertbar sind, an die Bundesanwaltschaft weiterleitet. Es kann nicht Sache der FINMA sein, sich mit der strafverfahrensinternen Problematik der (Un-)Verwertbarkeit von Beweisen zu befassen.

## 4. Erschwernisse bei der Durchführung des Aufsichtsverfahrens

Wie bereits eingangs erwähnt, wirft das Nebeneinander von Aufsichts- und Strafverfahren und die Einführung der allgemeinen Marktaufsicht nicht nur die Frage nach der Koordinierung der verschiedenen Verfahren auf, sondern wird die Führung des Aufsichtsverfahrens in verschiedener Hinsicht verkomplizieren. Wir greifen nachfolgend die zwei aus unserer Sicht praktisch bedeutendsten Problembereiche auf.

### 4.1 Der Umgang mit dem nemo-tenetur-Grundsatz

Hauptgrund dafür, dass das Nebeneinander von Aufsichts- und Strafverfahren die Durchführung des Aufsichtsverfahrens schwieriger machen wird, ist der nemo-tenetur-Grundsatz. Dieser gilt nämlich nach ganz herrschender Meinung nicht nur und erst im Strafverfahren, sondern hat Vorwirkungen auf das Aufsichtsverfahren.<sup>161</sup> Das Recht, eine Mitwirkung verweigern zu dürfen, wird nämlich bereits dann aktiviert, wenn eine spätere Strafverfolgung mit einiger Wahrscheinlichkeit zu erwarten ist.<sup>162</sup> Und angesichts der gemäss Art. 38 Abs. 1 FINMAG bestehenden Anzeigepflicht der FINMA ist in Aufsichtsverfahren wegen Insiderhandels oder Marktmanipulation doch stets mit der Einleitung eines Strafverfahrens zu rechnen.<sup>163</sup> Dieser These könnte man entgegenhalten, dass transaktionsgestützte Manipulationen durch echte Transaktionen nur in den Anwendungsbereich des Art. 33f BEHG fallen, nicht aber in den des Art. 40a BEHG. Hierbei wird nun aber übersehen, dass sich echte Transaktionen und Scheintransaktionen rein äusserlich nicht unterscheiden lassen, wenn man nur eine einzelne Transaktion ansieht, und deshalb die Entscheidung, dass man es mit echten oder aber mit Schein-

<sup>154</sup> Zur Auslegung des Art. 307 Abs. 4 lit. a StPO vgl. StPO-Kommentar-LANDSHUT (FN 134), Art. 307 StPO N 40 ff.; JO PITTELOU, Code de procédure pénale suisse (CPP), Commentaire à l'usage des praticiens, Zürich/St. Gallen 2012, Art. 306ss CPP N 748 f.

<sup>155</sup> Vgl. HOCH (FN 134), 84; BENEDICK (FN 134), 177 f.

<sup>156</sup> So BAUMGARTEN/BURCKHARDT/ROESCH (FN 134), 178; vgl. auch WOHLERS (FN 98), 80.

<sup>157</sup> Vgl. BSK BEHG/FINMAG-SCHWOB/WOHLERS (FN 10), Art. 38 FINMAG N 17: Zuleitung von möglicherweise unverwertbaren Erkenntnissen nur gesiegelt.

<sup>158</sup> BSK StPO-GLESS (FN 27), Art. 141 StPO N 39; StPO-Kommentar-WOHLERS (FN 134), Art. 141 StPO N 1, N 11.

<sup>159</sup> Vgl. BGer, Urteil v. 13.4.2012, 1B\_179/2012, Erw. 2.4; BGer, Urteil v. 5.6.2013, 1B\_2/2013, Erw. 1.2.

<sup>160</sup> Vgl. BGer, Urteil v. 13.4.2012, 1B\_179/2012, Erw. 2.4.

<sup>161</sup> Ablehnend zum Schweigerecht: HANSJÖRG SEILER, Das (Miss-)Verhältnis zwischen strafprozessualen Schweigerecht und verwaltungsrechtlicher Mitwirkungs- und Auskunftspflicht, recht 2005, 11 ff.

<sup>162</sup> BENEDICK (FN 134), 173; WOHLERS (FN 98), 72; DERS. (FN 134), 294 f.

<sup>163</sup> ANDREAS BOHRER/SEBASTIAN HARSCH/CHRISTIAN REHM/ERIC HUGGENBERGER/THOMAS MEYRAT/DIRK SPIEGEL, Finanzmarktrecht, Entwicklungen 2011, Bern 2012, 22; BSK BEHG/FINMAG-SCHWOB/WOHLERS (FN 10), Art. 38 FINMAG N 16.



transaktionen zu tun hat, nicht am Anfang, sondern allenfalls am Ende des Aufsichtsverfahrens entschieden werden kann. Daher kann während des laufenden Aufsichtsverfahrens nicht ausgeschlossen werden, dass am Ende doch eine Anzeige zu erstatten ist, was dazu führt, dass der Betroffene sich im Aufsichtsverfahren auf den *nemo-tenetur*-Grundsatz berufen kann, weil er im Sinne der Rechtsprechung des EGMR als «substantially affected» anzusehen ist.<sup>164</sup>

Der Gesetzgeber könnte die Problematik dadurch lösen, dass er entweder ein strafprozessuales Verwertungsverbot für die unter Anwendung unzulässigen Zwangs gewonnenen Erkenntnisse begründet<sup>165</sup> oder aber über die Anerkennung eines Auskunftsverweigerungsrechts bereits im Verwaltungsverfahren eine erzwungene Selbstbelastung ausgeschlossen wird,<sup>166</sup> wobei die letztgenannte Alternative angesichts der im geltenden Recht nicht vorhandenen Kompetenz der FINMA zur Anordnung von Zwangsmassnahmen das Aufsichtsverfahren praktisch lahmlegen würde.<sup>167</sup> Die FINMA geht – wie andere Aufsichtsbehörden auch – derzeit so vor, dass sie dem Betroffenen die Mitwirkung freistellt, gleichzeitig aber darauf hinweist, dass sie die Verweigerung der Mitwirkung zum Nachteil des Betroffenen würdigen kann.<sup>168</sup>

Nach hier vertretener Auffassung ist dies keine Lösung der Problematik. Die Androhung, dass sich die Verweigerung der Mitwirkung negativ auswirken wird, ist eine Form mittelbaren Zwangs, die grundsätzlich ausreicht, um den *nemo-tenetur*-Grundsatz zu aktivieren.<sup>169</sup> Etwas anderes kann allein für die Fälle gelten, bei denen auch nach der Rechtsprechung des EGMR aus der Verweigerung einer Mitwirkung berechtigterweise Rückschlüsse zum Nachteil des Betroffenen gezogen werden dürfen, was indes nur ausnahmsweise so ist,<sup>170</sup> nämlich dann, wenn die belastenden Beweise geradezu nach einer Erklärung «rufen», die der Betroffene ohne Weiteres geben können müsste.<sup>171</sup>

#### 4.2 Allgemeine Marktaufsicht ohne Zwangsmittelkompetenz

Mit der nun erfolgten Einführung der allgemeinen Marktaufsicht wird die Problematik der Durchsetzung der aufsichtsrechtlichen Mitwirkungspflicht<sup>172</sup> (vgl. Art. 29 FINMAG) einen praktisch gesehen völlig neuen Stellenwert erhalten. Schon für die Enforcement-Verfahren der EBK haben URS ZULAUF/DAVID WYSS/DANIEL ROTH festgehalten, dass die Betroffenen zwei Optionen haben: die Kooperation oder die Konfrontation. Und während die prudentiell Unterstellten in der Praxis in der Regel – und im Hinblick auf das Gewährserfordernis nicht wirklich ganz freiwillig – die Option der Kooperation gewählt haben,<sup>173</sup> haben die nicht der prudentiellen Aufsicht unterstellten Betroffenen eher die Alternative der Konfrontation gewählt und die Mitwirkung im Verfahren verweigert.<sup>174</sup> Während es sich bei dieser Gruppe bisher um die eher kleine Zahl der ohne die notwendige Bewilligung agierenden Finanzintermediäre gehandelt hat, umfasst diese Gruppe nunmehr alle Marktteilnehmer, die nicht gleichzeitig auch prudentiell beaufsichtigt sind.

Die Frage ist: Wie soll die FINMA die Mitwirkungspflicht diesen Personen gegenüber faktisch durchsetzen?

<sup>164</sup> Vgl. BSK BEHG/FINMAG-SCHWOB/WOHLERS (FN 10), Art. 38 FINMAG N 16; SIMON ROTH, Das Verhältnis zwischen verwaltungsrechtlichen Mitwirkungspflichten und dem Grundsatz *nemo tenetur se ipsum accusare*, Zusammenfassung und Würdigung der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte, ZStrR 2011, 296 ff., 310 ff.; WOHLERS (FN 98), 72 f.; DERS. (FN 134), 294 f.; jeweils m.H. auf die einschlägige Rechtsprechung des EGMR.

<sup>165</sup> Bericht Börsendelikte (FN 3), 29; BSK BEHG/FINMAG-TRUFFER (FN 10), Art. 29 FINMAG N 21a; WOHLERS (FN 98), 73 f.; DERS. (FN 134), 297 f.; vgl. auch ZULAUF/WYSS/ROTH (FN 134), 207.

<sup>166</sup> Vgl. Bericht Börsendelikte (FN 3), 28 f.; BAUMGARTEN/BURCKHARDT/ROESCH (FN 134), 177 f.; WOHLERS (FN 98), 73; DERS. (FN 134), 296 f.; vgl. auch ZULAUF/WYSS/ROTH (FN 134), 209; die EBK habe ein derartiges faktisches Aussageverweigerungsrecht in der Praxis anerkannt; generell ablehnend zu allen Vorschlägen SEILER (FN 161), 13 ff., der alle diese Lösungen für unhaltbar erachtet und ein Schweigerecht nicht anerkennen will; zum Umfang des *nemo-tenetur*-Prinzips in der Rechtsprechung des EGMR vgl. ROTH (FN 164), 296 ff. sowie DOMINIQUE OTT, Der Grundsatz «*nemo tenetur se ipsum accusare*», unter besonderer Berücksichtigung der strassenverkehrsrechtlichen Pflichten, Diss. Zürich, Zürich/Basel/Genf 2012, 5 ff. (= Zürcher Studien zum Strafrecht 66); vgl. auch – zur parallelen Problematik beim Steuerproblem: STEFAN TRECHSEL, Bankgeheimnis – Steuerstrafverfahren – Menschenrechte, *Nemo tenetur* bei Steuerhinterziehung, ZStrR 2005, 256 ff., der als saubere Lösung ein Abrücken von der «Steuerhinterziehungshelerei» befürwortet.

<sup>167</sup> BAUMGARTEN/BURCKHARDT/ROESCH (FN 134), 178.

<sup>168</sup> Vgl. Verfügung der EBK vom 25. September 1990 i.S. A AG, EBK Bulletin 23/1993, <http://www.finma.ch/archiv/ebk/d/publik/bulletin/index.html>, besucht am 14.10.2013, 9 ff., 12; BGer, Urteil v. 2.3.1994 i.S. Kings Club c. EBK, EBK/Bulletin 25/1994, <http://www.finma.ch/archiv/ebk/d/publik/bulletin/index.html>, besucht am 14.10.2013, 11 ff., 14 f.; BAUMGARTEN/BURCKHARDT/ROESCH (FN 134), 177; BENEDICK (FN 134), 171 f.; CLÉMENTINE GRISEL, L'obligation de collaborer des parties en procédure administrative, Diss. Freiburg i.Üe., Zürich/Basel/Genf 2008 (= Travaux de la Faculté de Droit de l'Université de Fribourg 266), N 798 ff.; BEAT KLEINER, in: Bodmer/Kleiner/Lutz (Begr.), Zobl et al. (Hrsg.),

Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Zürich 1976 ff., 21. Nachlieferung 2013, Art. 23<sup>bis</sup> BankG N 9; TOMAS POLEDNA/LORENZO MARAZZOTTA, in: Watter/Vogt/Bauer/Winzler (Hrsg.), Basler Kommentar, Bankengesetz, Basel 2005, Art. 23<sup>bis</sup> BankG N 26; ZULAUF/WYSS/ROTH (FN 134), 131, 150, 208.

<sup>169</sup> So auch BSK BEHG/FINMAG-TRUFFER (FN 10), Art. 29 FINMAG N 24.

<sup>170</sup> BENEDICK (FN 134), 174 f.; vgl. auch BSK BEHG/FINMAG-TRUFFER (FN 10), Art. 29 FINMAG N 31.

<sup>171</sup> EGMR, Urteil v. 8.2.1996, John Murray v. the United Kingdom, no. 18731/91, § 51 (= EuGRZ 1996, 587 ff.); EGMR, Urteil v. 2.5.2000, Condron v. the United Kingdom, no. 35718/97, § 56; EGMR, Urteil v. 8.10.2002, Beckles v. the United Kingdom, no. 44652/98, § 58; EGMR, Urteil v. 20.4.2010, Adetoro v. the United Kingdom, no. 46834/06, § 48.

<sup>172</sup> Die in der Botschaft (FN 20), 6889 sogar als «Aufsichtsinstrument» eingestuft wird.

<sup>173</sup> ZULAUF/WYSS/ROTH (FN 134), 130.

<sup>174</sup> ZULAUF/WYSS/ROTH (FN 134), 130.

Der Druck, der von den de lege lata zur Verfügung stehenden Sanktionsmöglichkeiten ausgeht, dürfte eher gering sein. Und vor diesem Hintergrund ist zu befürchten, dass die Aufsichtsverfahren der FINMA gegen nicht prudentiell Unterstellte weitgehend leerlaufen werden, wenn die FINMA diese allein aus eigenen Kräften führen will. Anders läge es dann, wenn sich die FINMA bei einem entsprechenden Verdacht mit einer Anzeige an die Bundesanwaltschaft wenden würde. Die Bundesanwaltschaft könnte dann Zwangsmassnahmen ergreifen, und die FINMA könnte auf die so gewonnenen Erkenntnisse zurückgreifen. Gegen diese Vorgehensweise bestehen allerdings auch dann Bedenken, wenn man grundsätzlich anerkennt, dass sich die FINMA und die Strafbehörden gegenseitig Rechtshilfe gewähren können.<sup>175</sup> Die Gewährung von Rechtshilfe findet nämlich dort ihre Grenze, wo die amts- oder rechtshilfegewährende Behörde mit der Gewährung von Amts- oder Rechtshilfe die ihr zustehenden Kompetenzen überschreiten würde. Und die Bundesanwaltschaft kann und darf nur dann ermitteln, wenn ein den Anforderungen des Art. 7 Abs. 1 StPO genügender (Anfangs-)Verdacht<sup>176</sup> für eine strafbare Kursmanipulation i.S. von Art. 40a BEHG besteht. Dies setzt jedoch de lege lata voraus, dass konkrete Anhaltspunkte dafür bestehen, dass manipulationsgestützte Transaktionen mittels Scheintransaktionen bewirkt worden sind. Derartige Anhaltspunkte werden nun aber in den wenigsten Fällen vorhanden sein. Wenn man das Erfordernis des konkreten Anfangsverdachts als Schwelle für das Tätigwerden von Strafbehörden<sup>177</sup> ernst nimmt, wird die Bundesanwaltschaft die fehlenden Zwangsmittelkompetenzen der FINMA nicht kompensieren können. Alles in allem sollten daher die Erwartungen an die von der FINMA geführten Aufsichtsverfahren gegen nicht prudentiell Unterstellte nicht zu hoch geschraubt werden.

---

<sup>175</sup> Vgl. ZULAUF/WYSS/ROTH (FN 134), 168.

<sup>176</sup> Vgl. hierzu StPO-Kommentar-WOHLERS (FN 134), Art. 7 StPO N 4 f.

<sup>177</sup> Vgl. WOLFGANG WOHLERS, Informationsverbund von Nachrichtendienst und Strafbehörden, Rütteln an den Eckwerten des modernen Strafverfahrens, NZZ Nr. 164 vom 18.7.2007, 15.