



Sonja Pflaum

# Kursmanipulation

Art. 161<sup>bis</sup> StGB/Art. 40a BEHG



Herausgegeben im Auftrag der Rechtswissenschaftlichen Fakultät  
der Universität Zürich von A. Donatsch, D. Jositsch, F. Meyer,  
C. Schwarzenegger, B. Tag und W. Wohlers

**Sonja Pflaum**

# **Kursmanipulation**

**Art. 161<sup>bis</sup> StGB / Art. 40a BEHG**

## **Zürcher Studien zum Strafrecht**

Diese Reihe setzt zusammen mit den

Zürcher Studien zum öffentlichen Recht

Zürcher Studien zum Privatrecht

Zürcher Studien zur Rechtsgeschichte

Zürcher Studien zur Rechts- und Staatsphilosophie, Rechtstheorie und Rechtssoziologie

Zürcher Studien zum Verfahrensrecht

die Zürcher Beiträge zur Rechtswissenschaft fort.

Abdruck der der Rechtswissenschaftlichen Fakultät  
der Universität Zürich vorgelegten Dissertation.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, vorbehalten. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme.

© Schulthess Juristische Medien AG, Zürich · Basel · Genf 2013  
ISBN 978-3-7255-6675-4

[www.schulthess.com](http://www.schulthess.com)

© Umschlagbild: Floriaan H. Went, 2013

*Für meinen Grossvater*  
*Robert Pflaum*



## Vorwort

Meinem Doktorvater, Prof. Dr. iur. Wolfgang Wohlers, danke ich herzlichst für die äusserst lehrreiche und schöne Assistenzzeit an seinem Lehrstuhl sowie vor allem für die kompetente und umfassende Betreuung der vorliegenden Arbeit. Sein promptes und kritisches Feedback, seine stete Diskussionsbereitschaft, seine beständige wissenschaftliche Förderung und sein mir entgegengebrachtes Vertrauen haben massgeblich zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen.

Grössten Dank möchte ich Dr. iur. Florian Went aussprechen. Er stand mir jederzeit mit kritischem und konstruktivem Feedback zur Seite. Hervorzuheben sind nebst seiner bedingungslosen Unterstützung, seiner beständigen Motivierung und seinem Glauben in das Gelingen meines Vorhabens, vor allem seine beeindruckende Fachkenntnis und seine hervorragenden sprachlichen Fähigkeiten. Er hat in jeder Hinsicht einen ausserordentlichen Beitrag geleistet und deshalb ganz wesentlich zum Resultat der vorliegenden Arbeit beigetragen.

Besonderer Dank gilt zudem Staatsanwalt PD Dr. iur. Marc Jean-Richard-dit-Bressel, LL.M., der mein Projekt mit grossem Interesse verfolgte und mir freundlicherweise in den Räumlichkeiten der Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich einen Arbeitsplatz zwecks Auswertung von Verfahrensakten für den empirischen Teil meiner Arbeit zur Verfügung stellte.

Des Weiteren haben mir RA Dr. iur. Stephan Schlegel, RA Stephan Ebnetter, MLaw, RA lic. iur. Selime Berk, lic. iur. Karin Sebesta, Bora Erbil, Doris und Sven Richter, Jacqueline und Howard Linton, RA lic. iur. Corinne Kolb, Arlette Kolb-Daguët, Dr. iur. Nadine Ryser, Valérie Schrämlı, BLaw, Dr. Heiko Bailer, RA Dr. iur. Jacques Iffland und Dr. iur. Jean Christophe Schwaab bei meiner Untersuchung sehr wichtige Hilfe geleistet, wofür ich mich herzlichst bei ihnen bedanken möchte.

Der Universität Zürich (Forschungskredit), dem Schweizerischen Nationalfonds (Marie Heim-Vögtlin-Programm) und der Stiftung EMPIRIS (LAMOK-Fonds) danke ich für die finanzielle Förderung meines Dissertationsprojekts, welche mir ein konzentriertes Voranschreiten bei der Erstellung meiner Arbeit erlaubte.

Grösster Dank gebührt schliesslich meiner Familie – meiner Mutter, Ellen Spiegel, meinem Stiefvater, Reto Spiegel, meinem Bruder, Kilian Spiegel

sowie meinen beiden Töchtern, Anissa und Samira – ohne deren Unterstützung, Verständnis und Rücksichtnahme es nicht möglich gewesen wäre, diese Dissertation zu verfassen.

Sonja Pflaum

Zürich, April 2013



# Inhaltsübersicht

<b>Vorwort</b> .....	<b>V</b>
<b>Inhaltsübersicht</b> .....	<b>VII</b>
<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	<b>IX</b>
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	<b>XIX</b>
<b>Materialienverzeichnis</b> .....	<b>XLV</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>LIII</b>
<b>Einleitung</b> .....	<b>1</b>
§ 1 Thematik und Ziel der Untersuchung .....	1
§ 2 Gang der Untersuchung .....	1
<b>1. Kapitel: Rechtshistorische Entwicklung</b> .....	<b>3</b>
§ 1 Anfänge kursmanipulativen Verhaltens und erste Regelungen zu dessen Bekämpfung .....	3
§ 2 Entstehungsgeschichte des Art. 161 <sup>bis</sup> StGB.....	18
<b>2. Kapitel: Art. 161<sup>bis</sup> des Schweizerischen StGB</b> .....	<b>35</b>
§ 1 Einführung .....	35
§ 2 Rechtsgut .....	37
§ 3 Deliktsart.....	40
§ 4 Täterkreis .....	42
§ 5 Tatobjekt .....	45
§ 6 Informationstatbestand (Abs. 2) .....	59
§ 7 Transaktionstatbestand (Abs. 3) .....	101
§ 8 Abgrenzung zu anderen Delikten.....	115
§ 9 Konkurrenzen .....	119
§ 10 Territorialer Anwendungsbereich .....	126
<b>3. Kapitel: Empirische Untersuchung</b> .....	<b>129</b>
§ 1 Ziel der Untersuchung .....	129
§ 2 Untersuchungsgegenstand .....	130
§ 3 Vorgehensweise .....	130

---

§ 4	Darstellung der einzelnen Fälle .....	134
§ 5	Untersuchungsergebnisse und Schlussfolgerungen .....	192
§ 6	Beantwortung der Forschungsfrage .....	220
<b>4.</b>	<b>Kapitel: Kursmanipulation – de lege ferenda.....</b>	<b>221</b>
§ 1	Revision des Kursmanipulationstatbestandes .....	221
§ 2	Würdigung von Art. 40a BEHG sowie Vorschläge betreffend Ausgestaltung des Kursmanipulationstatbestandes de lege ferenda .....	251
§ 3	Beantwortung der Forschungsfrage .....	279

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	<b>V</b>
<b>Inhaltsübersicht</b> .....	<b>VII</b>
<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	<b>IX</b>
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	<b>XIX</b>
<b>Materialienverzeichnis</b> .....	<b>XLV</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>LIII</b>
<b>Einleitung</b> .....	<b>1</b>
§ 1 Thematik und Ziel der Untersuchung .....	1
§ 2 Gang der Untersuchung.....	1
<b>1. Kapitel: Rechtshistorische Entwicklung</b> .....	<b>3</b>
§ 1 Anfänge kursmanipulativen Verhaltens und erste Regelungen zu dessen Bekämpfung.....	3
I. Einführung.....	3
II. Schweiz .....	8
1. Bundesebene .....	8
2. Kantonale Ebene .....	10
a) Zürich .....	11
b) Basel .....	15
§ 2 Entstehungsgeschichte des Art. 161 <sup>bis</sup> StGB.....	18
I. Überblick.....	19
II. Bericht der Studiengruppe.....	21
III. Bericht der Expertengruppe.....	22
IV. Vernehmlassung.....	24
1. Vernehmlassungsverfahren .....	24
2. Stellungnahmen der Vernehmlassungsteilnehmer und Vernehmlassungsbericht .....	25
V. Botschaft .....	26
VI. Beratung in den Räten .....	28
1. Ständerat.....	28
2. Nationalrat.....	30
3. Differenzbereinigungsverfahren .....	31
4. Schlussabstimmungen.....	32

VII.	Referendumsvorlage und Inkrafttreten.....	32
VIII.	Würdigung der Entstehungsgeschichte der Norm im Schrifttum.....	33
<b>2.</b>	<b>Kapitel: Art. 161<sup>bis</sup> des Schweizerischen StGB.....</b>	<b>35</b>
§ 1	Einführung .....	35
§ 2	Rechtsgut.....	37
§ 3	Deliktsart.....	40
§ 4	Täterkreis .....	42
I.	Natürliche Personen .....	42
II.	Juristische Personen .....	44
§ 5	Tatobjekt .....	45
I.	Effekten .....	45
1.	Wertpapiere.....	46
2.	Wertrechte.....	47
3.	Derivate.....	48
4.	Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen Handel.....	49
II.	Kurs.....	50
III.	Begriff «börslich gehandelt».....	51
1.	Börslich gehandelt.....	51
2.	Ausserbörslicher Handel.....	52
IV.	Begriff «in der Schweiz».....	56
V.	Anwendungsbereich (Primärmarkt/Sekundärmarkt).....	57
§ 6	Informationstatbestand (Abs. 2).....	59
I.	Objektiver Tatbestand .....	60
1.	Informationen.....	60
2.	Irreführend .....	64
3.	Verbreiten.....	69
a)	Verbreiten als aktives Tun.....	69
aa)	Stand der Dogmatik zum Tatbestandsmerkmal «verbreiten».....	69
bb)	Mängel des Tatbestandsmerkmals «verbreiten».....	75
b)	Verbreiten durch Unterlassen .....	76

	c) Verbreiten irreführender Informationen durch echte Transaktionen.....	80
II.	Exkurs: Scalping .....	81
III.	Subjektiver Tatbestand.....	83
	1. Wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreiten.....	84
	2. Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen .....	86
	a) Absicht.....	86
	b) Kursbeeinflussung .....	88
	c) Erheblichkeit.....	89
	aa) Definition.....	89
	bb) Massgeblicher Zeitpunkt .....	91
	cc) Kursrelevanz.....	92
	3. Absicht zur Erzielung eines unrechtmässigen Vermögensvorteils .....	94
	a) Absicht.....	94
	b) Vermögensvorteil .....	96
	c) Für sich oder für Dritte .....	99
	d) Unrechtmässigkeit .....	99
§ 7	Transaktionstatbestand (Abs. 3).....	101
I.	Objektiver Tatbestand .....	102
	1. Scheingeschäfte.....	102
	a) Wash sales .....	103
	b) Matched orders .....	105
	2. Tätigen von Scheingeschäften.....	106
	3. Direkt oder indirekt auf Rechnung.....	107
II.	Exkurs: Pooling und sog. anerkannte Börsenpraktiken.....	108
	1. Pooling .....	108
	2. Anerkannte Börsenpraktiken.....	109
	a) Begriffsdefinitionen.....	110
	b) Abgrenzung .....	112
III.	Subjektiver Tatbestand.....	113
§ 8	Abgrenzung zu anderen Delikten.....	115
I.	Insiderhandel .....	115
II.	Betrug.....	117
§ 9	Konkurrenzen.....	119
I.	Zu Art. 146 StGB .....	119

II.	Zu Art. 151 StGB .....	120
III.	Zu Art. 152 StGB .....	121
IV.	Zu Art. 153 StGB .....	122
V.	Zu Art. 158 StGB .....	122
VI.	Zu Art. 161 StGB und Art. 40 BEHG .....	122
VII.	Zu Art. 251 ff. StGB.....	124
VIII.	Zu Art. 41 BEHG .....	124
IX.	Zu Art. 42 BEHG .....	125
X.	Zu Art. 42a Abs. 1 lit. b BEHG.....	126
§ 10	Territorialer Anwendungsbereich .....	126
<b>3.</b>	<b>Kapitel: Empirische Untersuchung .....</b>	<b>129</b>
§ 1	Ziel der Untersuchung.....	129
§ 2	Untersuchungsgegenstand.....	130
§ 3	Vorgehensweise .....	130
I.	Darstellung der einzelnen Fälle.....	131
1.	Eckdaten.....	131
2.	Angezeigter Sachverhalt .....	131
3.	Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....	132
4.	Ermittlungen.....	132
5.	Einstellung/Nichtanhandnahme des Verfahrens .....	132
a)	Variante A – angezeigte Verhaltensweisen können nicht unter Art. 161 <sup>bis</sup> StGB subsumiert werden .....	132
b)	Variante B – Sachverhalt konnte nicht anklagegenügend ermittelt werden .....	133
c)	Variante C – angezeigter Sachverhalt entspricht nicht dem ermittelten Sachverhalt und letzterer kann nicht unter Art. 161 <sup>bis</sup> StGB subsumiert werden .....	133
6.	Varia.....	133
II.	Untersuchungsergebnisse und Schlussfolgerungen.....	133
§ 4	Darstellung der einzelnen Fälle.....	134
I.	Fall 1: Verfahren 1997/121 .....	134
1.	Eckdaten.....	134
2.	Angezeigter Sachverhalt .....	134

	a) Anzeige vom 22. Juli 1997 – Kursdrückung durch übermässige Aktienverkäufe .....	134
	b) Anzeigen vom 5. September 1997 und 17. April 1998 – Einbringen der Titel ins «stop trading» .....	136
3.	Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....	138
	a) Anzeige vom 22. Juli 1997 – Kursdrückung durch übermässige Aktienverkäufe .....	138
	b) Anzeigen vom 5. September 1997 und 17. April 1998 – Einbringen der Titel ins «stop trading» .....	138
4.	Ermittlungen.....	138
	a) Anzeige vom 22. Juli 1997 – Kursdrückung durch übermässige Aktienverkäufe .....	139
	b) Anzeigen vom 5. September 1997 und 17. April 1998 – Einbringen der Titel ins «stop trading» .....	139
5.	Einstellung des Verfahrens .....	139
II.	Fall 2: Verfahren 1999/123 .....	140
	1. Eckdaten.....	140
	2. Angezeigter Sachverhalt .....	140
	3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....	142
	4. Ermittlungen.....	143
	5. Einstellung des Verfahrens .....	144
III.	Fall 3: Verfahren 1999/352 .....	145
	1. Eckdaten.....	145
	2. Angezeigter Sachverhalt .....	145
	3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....	146
	4. Ermittlungen.....	146
	5. Einstellung des Verfahrens .....	148
IV.	Fall 4: Verfahren 2000/256 – Verfahren 2001/108 .....	148
	1. Eckdaten.....	148
	2. Angezeigter Sachverhalt .....	149
	3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....	150
	4. Ermittlungen.....	150
	5. Einstellung des Verfahrens .....	152
V.	Fall 5: Verfahren 2000/231 .....	152
	1. Eckdaten.....	152
	2. Angezeigter Sachverhalt .....	153
	3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....	153
	4. Ermittlungen.....	153
	5. Einstellung des Verfahrens .....	154
VI.	Fall 6: Verfahren 2001/313 .....	155

---

1.	Eckdaten.....	155
2.	Angezeigter Sachverhalt .....	155
3.	Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....	156
4.	Ermittlungen.....	156
5.	Einstellung des Verfahrens .....	157
VII.	Fall 7: Verfahren 2005/478 .....	157
1.	Eckdaten.....	157
2.	Angezeigter Sachverhalt .....	158
3.	Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....	160
4.	Ermittlungen.....	160
5.	Einstellung des Verfahrens .....	162
VIII.	Fall 8: Verfahren 2006/555 .....	162
1.	Eckdaten.....	162
2.	Angezeigter Sachverhalt .....	163
a)	Zusammenfassung .....	163
b)	Detaillierte Vorgehensweise.....	164
aa)	Warrant B am 18. Mai 2006 .....	164
bb)	Warrant C am 18. Mai 2006 .....	165
cc)	Warrant B am 1. Juni 2006.....	165
3.	Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....	166
a)	Warrant B am 18. Mai 2006 .....	166
b)	Warrant C am 18. Mai 2006 .....	166
c)	Warrant B am 1. Juni 2006 .....	167
4.	Ermittlungen.....	167
5.	Einstellung des Verfahrens .....	169
IX.	Fall 9: Vorabklärungsverfahren 2008/5 .....	170
1.	Eckdaten.....	170
2.	Angezeigter Sachverhalt .....	170
3.	Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....	172
4.	Ermittlungen.....	173
a)	Gründe für die Eröffnung eines Vorverfahrens .....	173
b)	Ermittlungsbedarf.....	175
5.	Nichtanhandnahme des Verfahrens.....	175
X.	Fall 10: Verfahren 2008/276 .....	177
1.	Eckdaten.....	177
2.	Angezeigter Sachverhalt .....	178
3.	Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....	179
4.	Ermittlungen.....	179
5.	Einstellung des Verfahrens .....	180
XI.	Fall 11: Verfahren 2010/15 .....	180



---

1. Eckdaten.....	180
2. Angezeigter Sachverhalt .....	181
3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....	181
4. Ermittlungen.....	182
5. Nichtanhandnahme des Verfahrens.....	183
XII. Fall 12: Verfahren 2010/105 .....	184
1. Eckdaten.....	184
2. Angezeigter Sachverhalt .....	184
3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts.....	186
4. Ermittlungen.....	186
5. Einstellung des Verfahrens .....	188
6. Varia.....	189
XIII. Weitere Fälle .....	191
1. Abgeschlossene Untersuchungen.....	191
2. Laufende Verfahren .....	192
§ 5 Untersuchungsergebnisse und Schlussfolgerungen .....	192
I. Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse .....	192
1. Zeitliche Anzeigeverteilung.....	193
2. Verfahrensdauer .....	194
3. Gerichtsstand.....	196
4. Anzeigerstatter .....	197
5. Untersuchungsbehörde.....	198
6. Täterschaft.....	200
7. Delikt und Einstellungsgrund/Grund für Nichtanhandnahme.....	202
II. Schlussfolgerungen .....	204
1. Zeitliche Anzeigeverteilung.....	205
2. Verfahrensdauer .....	207
3. Gerichtsstand.....	208
4. Anzeigerstatter .....	211
5. Untersuchungsbehörde.....	213
a) Besonderheiten bei der Sachverhaltsermittlung .....	213
b) Sachkompetenz der verfolgenden Behörde .....	214
6. Täterschaft.....	216
7. Delikt und Einstellungsgrund/Grund für Nichtanhandnahme.....	217
§ 6 Beantwortung der Forschungsfrage .....	220

<b>4. Kapitel: Kursmanipulation – de lege ferenda.....</b>	<b>221</b>
§ 1 Revision des Kursmanipulationstatbestandes .....	221
I. Überblick.....	221
II. Bericht der Expertenkommission .....	223
1. Überführung ins BEHG .....	223
2. Zuständigkeit.....	224
3. Revision des Kursmanipulationstatbestandes .....	225
a) Tatbestandsmerkmal «unrechtmässig» .....	225
b) Echte Transaktionen .....	225
c) Qualifizierter Tatbestand .....	226
4. Punktuelle Marktaufsicht .....	227
III. Vernehmlassungsvorlage .....	230
1. Berücksichtigung der Vorschläge des Berichts Börsendelikte .....	230
2. Marktaufsicht .....	231
IV. Vernehmlassungsverfahren .....	234
V. Vernehmlassungsbericht .....	234
1. Grundsätzliche Haltung der Vernehmlassungsteilnehmer .....	235
2. Zuständigkeit.....	235
3. Tatobjekt .....	236
4. Echte Transaktionen.....	237
5. Qualifizierte Tatbestände .....	237
6. Marktaufsicht .....	238
VI. Botschaft .....	239
1. Berücksichtigung der Vorschläge der Vernehmlassungsvorlage und des Berichts Börsendelikte .....	240
2. Neuerungen .....	241
3. Allgemeine Marktaufsicht.....	242
VII. Beratung in den Räten .....	245
1. Ständerat.....	245
2. Nationalrat.....	246
3. Differenzbereinigungsverfahren .....	248
4. Schlussabstimmungen .....	249
VIII. Referendumsvorlage und Inkrafttreten.....	249

§ 2	Würdigung von Art. 40a BEHG sowie Vorschläge betreffend Ausgestaltung des Kursmanipulationstatbestandes de lege ferenda.....	251
I.	Systematische Einreihung des Kursmanipulationstatbestandes.....	251
II.	Zuständige Behörde.....	251
III.	Tatobjekt .....	252
IV.	Informationstatbestand (Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG).....	253
	1. Tathandlung «verbreiten» .....	253
	2. Tatbestandsmerkmal «falsch».....	254
	3. Tatbestandsmerkmal «wider besseren Wissens» .....	256
V.	Transaktionstatbestand (Art. 40a Abs. 1 lit. b BEHG).....	257
	1. Unveränderte Beibehaltung des Transaktionstatbestandes.....	257
	2. Echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter.....	257
	a) Parking.....	258
	b) Cornering/Squeeze.....	258
	c) Pumping and dumping.....	260
	d) Advancing the bid.....	261
	e) Marking the close .....	261
	f) Spoofing.....	262
	g) Ramping/Capping/Pegging.....	262
	3. Unrechtsgehalt von echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter .....	262
	4. Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgebot.....	265
VI.	Absichten (Art. 40a Abs. 1 BEHG).....	266
	1. Kursbeeinflussungsabsicht.....	266
	2. Absicht zur Erzielung eines (unrechtmässigen) Vermögensvorteils .....	267
	a) Tatbestandsmerkmal «unrechtmässig» .....	267
	b) Vermögensvorteilsabsicht .....	267
VII.	Qualifizierter Tatbestand (Art. 40a Abs. 2 BEHG).....	268
VIII.	Allgemeine Marktaufsicht (Art. 33e ff. BEHG).....	270
	1. Frontrunning.....	271
	2. Scalping.....	273
IX.	Weiteres.....	275
	1. Qualifizierter Tatbestand betreffend bandenmässig begangene Kursmanipulation.....	275

2.	Primäre Unternehmensstrafbarkeit betreffend	
	Kursmanipulation.....	275
3.	Privatklägerschaft.....	276
X.	Zusammenfassung.....	276
§ 3	Beantwortung der Forschungsfrage .....	279

## Literaturverzeichnis

- AELLEN, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Marktmissbrauch  
AELLEN MARCEL LIVIO, Marktmissbrauch – Marktaufsicht in der Schweiz, in: Reutter Thomas U./Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen IV, Zürich 2009, 145 ff.
- AERNI, Börsengesetz  
AERNI PETER, Braucht die Schweiz ein eidgenössisches Börsengesetz?, Eine mikroökonomische Analyse des Regulierungsbedarfs auf Bundesebene, Basel 1992
- ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen  
ALTENDORFER CHRISTIAN, Kursmanipulation am Wertpapiermarkt, Ein rechtsvergleichender Blick auf den Sanktionsbereich, in: Aicher Josef/Kalss Susanne/Oppitz Martin (Hrsg.), Grundfragen des neuen Börserechts, Wien 1998, 207 ff.
- AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB  
AMSTUTZ MARC/REINERT MANI, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–329 StGB, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1 ff.
- ANTONINUS, *Summula confessionis utilissima*  
ANTONINUS FLORENTINUS, *Summula confessionis utilissima*, Paris 1510
- ARLT, Kursmanipulation  
ARLT MICHAEL, Der strafrechtliche Anlegerschutz vor Kursmanipulation, Frankfurt am Main 2004
- ARZT, BSK-StGB II, Art. 146 StGB  
ARZT GUNTHER, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–329 StGB, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 146 StGB N 1 ff.
- ARZT, BSK-StGB II, Art. 151 StGB  
ARZT GUNTHER, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–329 StGB, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 151 StGB N 1 ff.
- ASHBY, effect of blue sky laws  
ASHBY FORREST BEE, *The economic effect of blue sky laws*, Philadelphia 1926

BARTETZKO, BSK-StPO, Art. 31 StPO

BARTETZKO URS, in: Niggli Marcel Alexander/Heer Marianne/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Schweizerische Strafprozessordnung, Jugendstrafprozessordnung, Basel 2011, Art. 31 StPO N 1 ff.

BARTETZKO, BSK-StPO, Art. 32 StPO

BARTETZKO URS, in: Niggli Marcel Alexander/Heer Marianne/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Schweizerische Strafprozessordnung, Jugendstrafprozessordnung, Basel 2011, Art. 32 StPO N 1 ff.

BASCHY, Betrachtungen

BASCHY RENÉ, Börsengeschichtliche Betrachtungen, Effektenbörsenverein Zürich (1877-1952), Zürich 1952

BAUER, Basler Börse

BAUER HANS, Die Basler Börse (1876-1976), Basel 1976

BLAIR et al., SZW 2001

BLAIR MICHAEL/NOBEL PETER/SCHÖNHOLZER THOMAS, virt-x: a real European Stock Exchange, Legal Framework and Specific Questions, SZW 2001, 217 ff.

BOCHUD/PORTMANN, ST 2012

BOCHUD PHILIPPE/PORTMANN PASCAL, Banken und Effekthändler, Die Hektik nimmt zu, ST 2012, 22 ff.

BÖCKLI, Insiderstrafrecht

BÖCKLI PETER, Insiderstrafrecht und Verantwortung des Verwaltungsrates, Zürich 1989

BÖCKLI, Aktienrecht

BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009

BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon

BOEMLE MAX/GSELL MAX/JETZER JEAN-PIERRE/NYFFELER PAUL/THALMANN CHRISTIAN (Hrsg.), Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, Zürich 2002

BOHRER et al., Finanzmarktrecht

BOHRER ANDREAS/HARSCH SEBASTIAN/ITO ANDREAS/ABEGGLEN SANDRO/JUTZI THOMAS/SULZER STEFAN, Finanzmarktrecht, Entwicklungen 2010, Bern 2011

BOOG, BSK-StGB II, Art. 251 StGB

BOOG MARKUS, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–329 StGB, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 251 StGB N 1 ff.

BUJATTI, CFDs

BUJATTI MICHAEL, Differenzkontrakte (CFDs), Saarbrücken 2009

CASSANI, ZStrR 1996

CASSANI URSULA, Die Anwendbarkeit des schweizerischen Strafrechts auf internationale Wirtschaftsdelikte, ZStrR 1996, 237 ff.

CIMAROLLI, Anlagebetrug

CIMAROLLI SARA, Anlagebetrug, Spannungsverhältnis zwischen Anlegerschutz und freiem Kapitalmarktrecht, Zürich 2000

CIMICHELLA, Geldstrafe

CIMICHELLA SANDRO, Die Geldstrafe im Schweizer Strafrecht, Zürich 2006

CORBOZ, infractions

CORBOZ BERNARD, Les infractions en droit suisse, Volume I, 3. Aufl., Bern 2010

DAENIKER, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 2 lit. a–c BEHG

DAENIKER DANIEL, in: Vogt Nedim Peter/Watter Rolf (Hrsg.), Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), Bundesgesetz über die Anlagefonds (Anlagefondsgesetz, AFG), Art. 161, 161<sup>bis</sup>, 305<sup>bis</sup>, 305<sup>ter</sup> Strafgesetzbuch, Basel 1999, Art. 2 lit. a–c BEHG N 1 ff.

DAENIKER, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 3 BEHG

DAENIKER DANIEL, in: Vogt Nedim Peter/Watter Rolf (Hrsg.), Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), Bundesgesetz über die Anlagefonds (Anlagefondsgesetz, AFG), Art. 161, 161<sup>bis</sup>, 305<sup>bis</sup>, 305<sup>ter</sup> Strafgesetzbuch, Basel 1999, Art. 3 BEHG N 1 ff.

DAENIKER/WALLER, BSK-BEHG, Art. 2 lit. a–c BEHG

DAENIKER DANIEL/WALLER STEFAN, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (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. 2 lit. a–c BEHG N 1 ff.

DAENIKER/WALLER, BSK-BEHG, Art. 3 BEHG

DAENIKER DANIEL/WALLER STEFAN, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (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. 3 BEHG N 1 ff.

DE BEER, ZStrR 1992

DE BEER ALEXANDER I., Börsenmanipulation und Betrug, ZStrR 1992, 272 ff.

DE BEER, SAG 1982

DE BEER ALEXANDER I., Zur Strafbarkeit von Börsenmanipulationen durch Finanzjournalisten, SAG 1982, 155 ff.

DEGOUTRIE, Scalping

DEGOUTRIE CLAUS, „Scalping“, Strafbedürftigkeit und Einordnung unter die tatbestandlichen Voraussetzungen der Kurs- und Marktpreismanipulation nach § 20a WpHG, Berlin 2007

DIEHM, Massnahmen

DIEHM DIRK, Strafrechtsrelevante Massnahmen der Europäischen Union gegen Insidergeschäfte und Kursmanipulationen, München 2006

DIETZI/LATOUR, Börsenrecht

DIETZI HANSPETER/LATOUR SANDRA, Schweizerisches Börsenrecht, Ein Grundriss mit ausgewählten Ausführungserlassen, Basel 2002

DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen

DONATSCH ANDREAS, Strafrecht III, Delikte gegen den Einzelnen, 9. Aufl., Zürich 2008

DONATSCH/BLOCHER, in: FS Weber, Meldepflichten

DONATSCH ANDREAS/BLOCHER FELIX, Die Regelung der Meldepflichten nach Art. 20 BEHG im Zusammenhang mit dem indirekten Erwerb aus strafrechtlicher Sicht, in: Sethe Rolf/Heinemann Andreas/Hilty Reto M./Nobel Peter/Zäch Roger (Hrsg.), Festschrift für Rolf H. Weber zum 60. Geburtstag, Bern 2011, 275 ff.

DONATSCH et al., Strafprozessrecht

DONATSCH ANDREAS/SCHWARZENEGGER CHRISTIAN/WOHLERS WOLFGANG, Strafprozessrecht, Zürich 2010

DONATSCH/TAG, Verbrechenslehre

DONATSCH ANDREAS/TAG BRIGITTE, Strafrecht I, Verbrechenslehre, 8. Aufl., Zürich 2006

DONATSCH/WOHLERS, Delikte gegen die Allgemeinheit

DONATSCH ANDREAS/WOHLERS WOLFGANG, Strafrecht IV, Delikte gegen die Allgemeinheit, 4. Aufl., Zürich 2011

DUDEN, Bedeutungswörterbuch

DUDEN, Das Bedeutungswörterbuch, 4. Aufl., Mannheim 2010



- DUDEN, Synonymwörterbuch  
DUDEN, Das Synonymwörterbuch, 5. Aufl., Mannheim 2010
- EHRENBERG, Fondsspekulation  
EHRENBERG RICHARD, Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung, Berlin 1883
- EMCH et al., Bankgeschäft  
EMCH URS/RENZ HUGO/ARPAGAUS RETO, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl., Zürich 2011
- FINGERHUTH/LIEBER, K-StPO, Art. 31 StPO  
FINGERHUTH THOMAS/LIEBER VIKTOR, in: Donatsch Andreas/Hansjakob Thomas/Lieber Viktor (Hrsg.), Kommentar zur Schweizerischen Strafprozessordnung (StPO), Zürich 2010, Art. 31 StPO N 1 ff.
- FINGERHUTH/LIEBER, K-StPO, Art. 32 StPO  
FINGERHUTH THOMAS/LIEBER VIKTOR, in: Donatsch Andreas/Hansjakob Thomas/Lieber Viktor (Hrsg.), Kommentar zur Schweizerischen Strafprozessordnung (StPO), Zürich 2010, Art. 32 StPO N 1 ff.
- FINGERHUTH/LIEBER, K-StPO, Art. 36 StPO  
FINGERHUTH THOMAS/LIEBER VIKTOR, in: Donatsch Andreas/Hansjakob Thomas/Lieber Viktor (Hrsg.), Kommentar zur Schweizerischen Strafprozessordnung (StPO), Zürich 2010, Art. 36 StPO N 1 ff.
- FORSTER, BSK-StGB I, Vor Art. 24 StGB  
FORSTER MARC, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht I, Art. 1–110 StGB, Jugendstrafgesetz, 2. Aufl., Basel 2007, Vor Art. 24 StGB N 1 ff.
- FORSTER, Verantwortlichkeit des Unternehmens  
FORSTER MATTHIAS, Die strafrechtliche Verantwortlichkeit des Unternehmens nach Art. 102 StGB, Bern 2006
- FORSTMOSER, SAG 1988  
FORSTMOSER PETER, Insiderstrafrecht, Die neue schweizerische Strafnorm gegen Insider-Transaktionen, SAG 1988, 122 ff.
- FRACH, Finanzaufsicht  
FRACH LOTTE, Finanzaufsicht in Deutschland und Grossbritannien, Die BaFin und die FSA im Spannungsfeld der Politik, Wiesbaden 2008
- GELLES, Effektenbörse  
GELLES FRIEDRICH, Die Zürcher Effektenbörse – Geschichte, Darstellung und Reform, Siebten 1945

## GIGER, OTC

GIGER PETER C., Der OTC Handel mit Finanzderivaten aus rechtlicher Sicht, Zürich 1998

## GLATTHAAR, Übernahmeangebote

GLATTHAAR MATTHIAS, Der Verwaltungsratsbericht bei öffentlichen Übernahmeangeboten, Zürich 2007

## GODENZI/WOHLERS, in: Liber amicorum Donatsch, Geschäftsherrenhaftung

GODENZI GUNHILD/WOHLERS WOLFGANG, Die strafrechtliche Verantwortlichkeit des Compliance Officers: Prüfstein der Geschäftsherrenhaftung, in: Cavallo Angela/Hiestand Eliane/Blocher Felix/Arnold Irene/Käser Beatrice/Caspar Milena/Ivic Ingo (Hrsg.), Liber amicorum für Andreas Donatsch, Zürich 2012, 223 ff.

## GRIMM/GRIMM, Deutsches Wörterbuch, Band 25, V–Verzwunzen

GRIMM JACOB/GRIMM WILHELM, Deutsches Wörterbuch, Band 25, V–Verzwunzen, Fotomechanischer Nachdruck der 1. Ausgabe, München 1999

## GRONER, in: Ackermann (Hrsg), Aspekte

GRONER ROGER, Aspekte des Insiderstatbestands (Art. 161 StGB), in: Ackermann Jürg-Beat (Hrsg.), Strafrecht als Herausforderung, Zürich 1999, 261 ff.

## GRONER, Aktien

GRONER ROGER, Erwerb eigener Aktien, Basel 2003

## GRONER/MEIER, SZW 2002

GRONER ROGER/MEIER PETER E., Aktienrückkäufe und Kursbeeinflussung, SZW 2002, 279 ff.

## GRUBMILLER, Unterlassen

GRUBMILLER PETER, Unterlassen im Strafrecht, Eine vergleichende Darstellung der gesetzlichen Regelungen in der Schweiz und in Deutschland, Zürich 2011

## GRÜGER, Kurspflege

GRÜGER TOBIAS WOLFGANG, Kurspflege – Zulässige Kurspflegemassnahmen oder verbotene Kursmanipulation?, Eine Untersuchung der rechtlichen Zulässigkeit von Kurspflegemassnahmen nach deutschem, britischem und europäischem Kapitalmarktrecht, Baden-Baden 2006

- HÄFELIN et al., Schweizerisches Bundesstaatsrecht  
HÄFELIN ULRICH/HALLER WALTER/KELLER HELEN, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 8. Aufl., Zürich 2012
- HALPERIN, Blue Sky Laws  
HALPERIN JACK H., Blue sky laws, A satellite program, New York 1987
- HARTMANN, Finanzanalysten  
HARTMANN DIRK, Die Rechtsstellung der Finanzanalysten, Unter besonderer Berücksichtigung des schweizerischen und deutschen Aufsichtsrechts, Zürich 2006
- HAX, Finanzanalysten  
HAX GEORG, Informationsintermediation durch Finanzanalysten, Eine ökonomische Analyse, Frankfurt am Main 1998
- HENCKEL VON DONNERSMARCK, Kotierung  
HENCKEL VON DONNERSMARCK HEINRICH, Die Kotierung von Effekten, Eine empirische und rechtsvergleichende Untersuchung der Kotierungsbestimmungen und der Kotierungspraxis in der Schweiz, Freiburg i.Üe. 1996
- HERMANN, Ziele BEHG  
HERMANN WERNER, Ziele eines Börsengesetzes, Ein Diskussionsbeitrag aus ökonomischer Sicht, in: Schweizerische Nationalbank (Hrsg.), Geld, Währung und Konjunktur – Quartalsheft Nr. 1, März 1991, Zürich 1991, 75 ff.
- HERTIG/HERTIG-PELLI, L'avant-projet  
HERTIG GÉRARD/HERTIG-PELLI MARINA (Hrsg.), Colloquel L'avant-projet de loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, octobre 1991, Zürich 1992
- HIENZSCH, Insiderhandelsverbot  
HIENZSCH ANDRÉ, Das deutsche Insiderhandelsverbot in der Rechtswirklichkeit, Baden-Baden 2006
- HIRSZOWICZ, in: Hirszowicz (Hrsg.), Oktober-Crash 1987  
HIRSZOWICZ CHRISTINE, Einführung in das Tagungsthema: Gedanken zu den offiziellen Berichten über den Oktober-Crash 1987, in: Hirszowicz, Christine (Hrsg.), Der Oktober-Crash 1987 – Analysen, Lehren, Folgerungen für das Investment- und Trustbanking, Bern 1989, 7 ff.

- HOFFMAN, Securities Laws  
HOFFMAN JEFFRY S., Introduction to securities laws, New York 1988
- HOFSTETTER, recht 1999  
HOFSTETTER BRIGITTE, Die Insiderstrafnorm als Teil des Kapitalmarktrechts, Konsequenzen für deren Auslegung, recht 1999, 126 ff.
- HOFSTETTER, Interessenkonflikte  
HOFSTETTER BRIGITTE, Interessenkonflikte im Universalbankensystem, Bern 1999
- HOFSTETTER, in: von Büren/Bär (Hrsg.), Aktien  
HOFSTETTER KARL, Erwerb und Wiederveräußerung eigener Aktien durch börsenkotierte Gesellschaften, in: von Büren Roland/Bär Rolf (Hrsg.), Aktienrecht 1992–1997, Versuch einer Bilanz zum 70. Geburtstag von Rolf Bär, Bern 1998, 135 ff.
- HOPT, Kapitalanlegerschutz  
HOPT KLAUS J., Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken: gesellschafts-, bank- und börsenrechtliche Anforderungen an das Beratungs- und Verwaltungsverhalten der Kreditinstitute, München 1975
- HOYER, Eignungsdelikte  
HOYER ANDREAS, Die Eignungsdelikte, Berlin 1987
- HÜRLIMANN, Insiderstraftatbestand  
HÜRLIMANN SILVAN, Der Insiderstraftatbestand, Rechtsvergleichende Studie der schweizerischen und der US-amerikanischen Regelung unter Berücksichtigung der EU-Richtlinien und der aktuellen Entwicklung im Finanzmarktrecht, Zürich 2005
- HURTADO POZO, Droit pénal  
HURTADO POZO JOSÉ, Droit pénal, partie spéciale, 2. Aufl., Genf 2009
- HUSER, Anlegerschutz  
HUSER PATRICK ANDREAS, Anlegerschutz durch Unternehmenspublizität, Zürich 1994
- IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG  
IFFLAND JACQUES, in: Hertig Gérard/Roth Urs P./Zobl Dieter (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Loseblattwerk), Zürich 2000, Art. 46 BEHG N 1 ff.

## IFFLAND, manipulations

IFFLAND JACQUES, La repression pénale des manipulations de cours en droit suisse, Étude critique du projet de réglementation fédérale et du droit pénal fédéral positif, Lausanne 1994

## IFFLAND, SZW 1997

IFFLAND JACQUES, Note concernant l'arrêt Fondation F. rendu le 27 septembre 1996 par la Ière cour de droit public du Tribunal fédéral, SZW 1997, 121 ff.

## JEAN-RICHARD, SZW 1995

JEAN-RICHARD MARC, Handelsinszenierungen zur Kursmanipulation am Kapitalmarkt (aus der Sicht eines Strafrechtlers), SZW 1995, 259 ff.

## JENNY, BSK-StGB I, Art. 12 StGB

JENNY GUIDO, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht I, Art. 1–110 StGB, Jugendstrafgesetz, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 12 StGB N 1 ff.

## JOSITSCH, Grundriss Strafprozessrecht

JOSITSCH DANIEL, Grundriss des schweizerischen Strafprozessrechts, Zürich 2009

## KESSLER, in: Hirszowicz (Hrsg.), Ursachen

KESSLER HANS CONRAD, Ursachen und Auswirkungen des „Crash“ aus wirtschafts- und anlagepolitischer Sicht, in: Hirszowicz Christine (Hrsg.), Der Oktober-Crash 1987 – Analysen, Lehren, Folgerungen für das Investment- und Trustbanking, Bern 1989, 27 ff.

## KILLIAS, plädoyer Sonderbeilage Januar 2004

KILLIAS MARTIN, Verteidigung in Wirtschaftsstrafsachen, Forum Strafverteidigung, Sonderbeilage Januar 2004, plädoyer 2004, 4 ff.

## KLEINER, SZW 1997

KLEINER BEAT, Ist der neue Art. 161<sup>bis</sup> StGB betreffend Kursmanipulation bereits Makulatur?, SZW 1997, 119 ff.

## KOENIG, Insiderhandel

KOENIG DANIELA, Das Verbot von Insiderhandel, Eine rechtsvergleichende Analyse des schweizerischen Rechts und der Regelungen der USA und der EU, Zürich 2006

## KOENIG, Jusletter 6. Dezember 2010

KOENIG DANIELA, Frontrunning zahlt sich nicht aus – oder: die Ersten werden die Letzten sein, Jusletter 6. Dezember 2010, Rz 1 ff.

KOENIG, Jusletter 19. April 2010

KOENIG DANIELA, Umfassende Revision des Insiderverbots, Jusletter 19. April 2010, Rz 1 ff.

KOLB, Vorbörse

KOLB ALBERT, Vorbörse, Inoffizieller Handel an der Zürcher Effektenbörse, Zürich 1989

KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I

KÜNG MANFRED/HUBER FELIX M./KUSTER MATTHIAS, in: Küng Manfred/Huber Felix M./Kuster Matthias (Hrsg.), Kommentar zum Börsengesetz, Band I, Einführung und Quellen, Zürich 1998

KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. II

KÜNG MANFRED/HUBER FELIX M./KUSTER MATTHIAS, in: Küng Manfred/Huber Felix M./Kuster Matthias (Hrsg.), Kommentar zum Börsengesetz, Band II, Materialien und Kommentar, Zürich 1998

LANGHART, Rahmengesetz

LANGHART ALBRECHT, Rahmengesetz und Selbstregulierung, Kritische Betrachtungen zur vorgeschlagenen Struktur eines Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel unter Berücksichtigung des amerikanischen und englischen Börsenrechts, Zürich 1993

LENZEN, WM 2000

LENZEN URSULA, Reform des Rechts zur Verhinderung der Börsenkursmanipulation, WM 2000, 1131 ff.

LENZEN, Börsenkursbildung

LENZEN URSULA, Unerlaubte Eingriffe in die Börsenkursbildung, Frankfurt am Main 2000

LEUENBERGER, Insiderhandel

LEUENBERGER CHRISTIAN, Die materielle kapitalmarktstrafrechtliche Regulierung des Insiderhandels de lege lata und de lege ferenda in der Schweiz, Unter besonderer Berücksichtigung verschiedener moral-theoretischer und ökonomischer Konzepte sowie eines Vergleichs mit dem US-amerikanischen Bundesrecht, Zürich 2010

LOSS/SELIGMAN, securities regulation

LOSS LOUIS/SELIGMAN JOEL, Fundamentals of securities regulation, 5. Aufl., Austin 2004

LÜSCHER-BURCKHARDT, Börsen

LÜSCHER-BURCKHARDT R., Die schweizerischen Börsen, Zürich 1914

LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012

LÜTHY ROLAND/SCHÄREN SIMON, Neuerungen im Kapitalmarktstrafrecht, AJP 2012, 499 ff.

MAILE, Kurs- und Marktpreismanipulation

MAILE JÖRG, Der Straftatbestand der Kurs- und Marktpreismanipulation nach dem Wertpapierhandelsgesetz, Berlin 2006

MALACRIDA, AJP 2001

MALACRIDA RALPH, New Market Misconduct Rules for virt-x Participants – Will the Swiss have to Play Cricket?, AJP 2001, 802 ff.

MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre

MAROLDA MARTINEZ LARISSA, Information der Aktionäre nach Schweizerischem Aktien- und Kapitalmarktrecht, Zürich 2006

MARTI, SZW 2002

MARTI MARIO M., Ein beachtenswertes Urteil aus Deutschland zum sogenannten Greenshoe, SZW 2002, 357 ff.

MAZZUCHELLI/POSTIZZI, BSK-StPO, Art. 115 StPO

MAZZUCHELLI GORAN/POSTIZZI MARIO, in: Niggli Marcel Alexander/Heer Marianne/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Schweizerische Strafprozessordnung, Jugendstrafprozessordnung, Basel 2011, Art. 115 StPO N 1 ff.

MEIER, Unternehmenshaftung

MEIER MARCEL, Strafrechtliche Unternehmenshaftung, Einführung in der Schweiz unter Berücksichtigung prozessualer Folgeprobleme im Konzern, Zürich 2006

MIRABEAU, Dénonciation

MIRABEAU HONORÉ-GABRIEL DE RIQUETI DE, Dénonciation de l'agiotage au Roi et à l'Assemblée des Notables, Paris 1787

MOSER, BSK-StPO, Art. 36 StPO

MOSER SAMUEL, in: Niggli Marcel Alexander/Heer Marianne/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Schweizerische Strafprozessordnung, Jugendstrafprozessordnung, Basel 2011, Art. 36 StPO N 1 ff.

MOTSCHMANN, Effektenbörse

MOTSCHMANN RICHARD, Die rechtliche Organisation der Zürcher Effektenbörse, Zürich 1938

NATER, Strafbestimmungen BEHG

NATER MARC SVEN, Die Strafbestimmungen des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), Zürich 2001

NESTLER, Churning

NESTLER NINA, Churning, Strafbarkeit der Spesenschinderei nach deutschem Recht, Frankfurt am Main 2009

NIGGLI, AJP 1994

NIGGLI MARCEL ALEXANDER, BGer, Urteil vom 20. Mai 1994, 6S.95/1992, Anmerkungen aus strafrechtlicher Sicht, AJP 1994, 1329 ff.

NIGGLI, BSK-StGB II, Vor Art. 137 StGB

NIGGLI MARCEL ALEXANDER, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–329 StGB, 2. Aufl., Basel 2007, Vor Art. 137 StGB N 1 ff.

NIGGLI, AJP 1998

NIGGLI MARCEL ALEXANDER, Kursmanipulation als Betrug?, Tatsachen, Täuschungen und Stoffgleichheit am Beispiel von BGE 122 II 422, AJP 1998, 395 ff.

NIGGLI, Rassendiskriminierung

NIGGLI MARCEL ALEXANDER, Rassendiskriminierung, Ein Kommentar zu Art. 261<sup>bis</sup> StGB und Art. 171c MStG, 2. Aufl., Zürich 2007

NIGGLI, in: FS Schmid, System

NIGGLI MARCEL ALEXANDER, Zum System des strafrechtlichen Vermögensschutzes, in: Ackermann Jürg-Beat/Schmid Niklaus/Donatsch Andreas/Rehberg Jörg (Hrsg.), Wirtschaft und Strafrecht, Festschrift für Niklaus Schmid zum 65. Geburtstag, Zürich 2001, 237 ff.

NIGGLI/GFELLER, BSK-StGB I, Art. 102 StGB

NIGGLI MARCEL ALEXANDER/GFELLER DIEGO, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht I, Art. 1–110 StGB, Jugendstrafgesetz, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 102 StGB N 1 ff.

NIGGLI/RIEDO, BSK-StGB II, Art. 140 StGB

NIGGLI MARCEL ALEXANDER/RIEDO CHRISTOF, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–329 StGB, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 140 StGB N 1 ff.



- NOBEL, SZW 1991  
NOBEL PETER, Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz; BEHG) – Vorentwurf der Expertengruppe vom März 1991, SZW 1991, 202 ff.
- NOBEL, SZW 1991  
NOBEL PETER, Der Entwurf zu einem eidg. Börsengesetz in der Vernehmlassung, SZW 1991, 288 ff.
- NOBEL, SZW 1993  
NOBEL PETER, Reform of the Swiss Securities Markets – The proposed Federal Law on Stock Exchanges and Securities Trading (Stock Exchange Law), SZW 1993, 209 ff.
- NOBEL, Finanzmarktrecht  
NOBEL PETER, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. Aufl., Bern 2010
- ODIER et al., Frage der Börsenreform  
ODIER E./KAISER SIMON/WOLF JULIUS, Zur Frage der Börsenreform, Drei Gutachten erstattet an das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement, mit einem Anhang enthaltend Verhandlungen der Schweizerischen Gemeinnützigen Gesellschaft im Jahre 1892 betreffend Massnahmen zur Bekämpfung des Börsenschwindels, Bern 1895
- OERTLE, Geschäftsherrenhaftung im Strafrecht  
OERTLE MARKUS, Die Geschäftsherrenhaftung im Strafrecht, Unter besonderer Berücksichtigung von Art. 6 Abs. 2 des Bundesgesetzes über das Verwaltungsstrafrecht (VStrR), Zürich 1996
- OERTLI, SZW 1994  
OERTLI REINHARD, Zum Erwerb eigener Aktien, SZW 1994, 261 ff.
- PETER, Aspekte  
PETER CHRISTOPH, Aspekte der Insiderstrafnorm, Chur/Zürich 1991
- PETER, BSK-StGB II, Art. 161 StGB  
PETER CHRISTOPH, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–329 StGB, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 161 StGB N 1 ff.
- PETER, SZW 1997  
PETER CHRISTOPH, Kursmanipulation als Betrug – Urteilsanmerkung zu BGE 122 II 422, SZW 1997, 124 ff.

- PETER, in: Nobel (Hrsg.), Entwicklungen  
PETER CHRISTOPH, Neue Entwicklungen im Börsenstrafrecht einschliesslich Amtshilfe, in: Nobel Peter (Hrsg.), St. Galler Bankrechtstag 2009, Bern 2010, 203 ff.
- PETROPOULOS, Manipulationshandlungen  
PETROPOULOS VASILEIOS, Der strafrechtliche Schutz des Kapitalmarkts vor Manipulationshandlungen nach schweizerischem und EU-Recht unter besonderer Berücksichtigung des deutschen und griechischen Rechts, Zürich 2009
- PFLAUM, FP 2011  
PFLAUM SONJA, Anmerkung zu Bezirksgericht Zürich, 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, FP 2011, 69 ff.
- PFLAUM, AJP 2012  
PFLAUM SONJA, 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.
- PFLAUM, GesKR 2012  
PFLAUM SONJA, Revision des Kursmanipulationstatbestandes, Kritische Bemerkungen zur geplanten Änderung des Börsengesetzes in Bezug auf Art. 40a E-BEHG, GesKR 2012, 83 ff.
- PIETH, Grundriss  
PIETH MARK, Schweizerisches Strafprozessrecht, Grundriss für Studium und Praxis, 2. Aufl., Basel 2012
- PRIEBE, Börsen-Crash  
PRIEBE CARSTEN, Der Börsen-Crash 1929, Norderstedt 2004
- PULVER, in: Nobel (Hrsg.), Derivatgeschäfte  
PULVER URS, Derivatgeschäfte als Rechtsgeschäfte, in: Nobel Peter (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bern 1996, 63 ff.
- REINWALD, GesKR 2011  
REINWALD URS, Änderungen im Börsengesetz – eine Übersicht, GesKR 2011, 518 ff.

- RIKLIN, BSK-StGB II, Art. 177 StGB  
RIKLIN FRANZ, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–329 StGB, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 177 StGB N 1 ff.
- RIKLIN, BSK-StGB II, Vor Art. 173 StGB  
RIKLIN FRANZ, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–329 StGB, 2. Aufl., Basel 2007, Vor Art. 173 StGB N 1 ff.
- RIKLIN, StPO Kommentar  
RIKLIN FRANZ, StPO Kommentar, Schweizerische Strafprozessordnung, Zürich 2010
- ROHR, Grundzüge  
ROHR ANDREAS, Grundzüge des Emissionsrechts, Zürich 1990
- ROM, Rassendiskriminierung  
ROM ROBERT, Die Behandlung der Rassendiskriminierung im schweizerischen Strafrecht, Zürich 1995
- ROTH, SZW 1991  
ROTH ROBERT, Manipulation boursière: questions pour la construction d'une nouvelle incrimination, SZW 1991, 233 ff.
- ROXIN, Grundlagen  
ROXIN CLAUDIUS, Strafrecht Allgemeiner Teil, Band I, Grundlagen, Der Aufbau der Verbrechenslehre, 4. Aufl., München 2006
- RUCKSTUHL, Schriftgeheimnis  
RUCKSTUHL AUGUST, Die Verletzung des Schriftgeheimnisses auf Grund des Art. 179 des Schweizerischen Strafgesetzbuches, Freiburg i.Üe. 1955
- SCHALLER, Finanzanalysten-Recht  
SCHALLER JEAN-MARC, Finanzanalysten-Recht, Die Berufstätigkeit der Finanzanalysten im Rahmen des Privat-, Straf- und Aufsichtsrechts, Zürich 2004
- SCHILD TRAPPE, Jusletter 9. Mai 2005  
SCHILD TRAPPE GRACE, Zur Amerikanisierung des Schweizerischen Wirtschaftsstrafrechts, Jusletter 9. Mai 2005, Rz 1 ff.
- SCHLEIFFER, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kursstabilisierung  
SCHLEIFFER PATRICK, Kursstabilisierung – ausgewählte Aspekte, in: Reutter Thomas U./Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen III, Zürich 2008, 99 ff.

- SCHLEIMINGER METTLER, BSK-StGB II, Art. 261<sup>bis</sup> StGB  
SCHLEIMINGER METTLER DORRIT, in: Niggli Marcel Alexander/  
Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–  
329 StGB, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 261<sup>bis</sup> StGB N 1 ff.
- SCHMID/MEIER, Zürcher Börse  
SCHMID HANS RUDOLF/MEIER RICHARD T., Die Geschichte der  
Zürcher Börse, Zum hundertjährigen Bestehen der Zürcher Börse,  
Zürich 1977
- SCHMID, Handbuch  
SCHMID NIKLAUS, Handbuch des schweizerischen Strafprozessrechts,  
Zürich 2009
- SCHMID, in: Wiegand (Hrsg.), Aspekte  
SCHMID NIKLAUS, Insiderdelikte und Geldwäscherei – neuere und  
künftige Aspekte aus der Sicht der Banken, in: Wiegand Wolfgang  
(Hrsg.), Aktuelle Probleme im Bankrecht Bern 1994, 189 ff.
- SCHMID, Kommentar  
SCHMID NIKLAUS, Schweizerisches Insiderstrafrecht, Ein Kommentar  
zu Art. 161 des Strafgesetzbuches: Ausnützen der Kenntnis ver-  
traulicher Tatsachen, Bern 1988
- SCHMID, StPO Praxiskommentar  
SCHMID NIKLAUS, Schweizerische Strafprozessordnung, Praxiskom-  
mentar, Zürich 2009
- SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen  
SCHMID NIKLAUS, Zu neueren Entwicklungen auf dem Gebiete des  
schweizerischen Börsenstrafrechts, in: Walder-Richli Hans Ulrich/  
Jaag Tobias/Zobl Dieter (Hrsg.), Aspekte des Wirtschaftsrechts, Fest-  
gabe zum Schweizerischen Juristentag 1994, Zürich 1994, 525 ff.
- SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161 StGB  
SCHMID NIKLAUS/BAUR RICHARD, in: Vogt Nedim Peter/Watter Rolf  
(Hrsg.), Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, Bun-  
desgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz,  
BEHG), Bundesgesetz über die Anlagefonds (Anlagefondsgesetz,  
AFG), Art. 161, 161<sup>bis</sup>, 305<sup>bis</sup>, 305<sup>ter</sup> Strafgesetzbuch, Basel 1999, Art.  
161 StGB N 1 ff.
- SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB  
SCHMID NIKLAUS/BAUR RICHARD, in: Vogt Nedim Peter/Watter Rolf  
(Hrsg.), Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, Bun-

desgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), Bundesgesetz über die Anlagefonds (Anlagefondsgesetz, AFG), Art. 161, 161<sup>bis</sup>, 305<sup>bis</sup>, 305<sup>ter</sup> Strafgesetzbuch, Basel 1999, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1 ff.

SCHÖNHÖFT, Marktmanipulation

SCHÖNHÖFT ANDREAS M., Die Strafbarkeit der Marktmanipulation gemäss § 20a WpHG, Frankfurt am Main 2006

SCHÖNHOLZER, in: Nobel (Hrsg.), virt-x

SCHÖNHOLZER THOMAS, virt-x: eine europäische Börse mit Schweizer Beteiligung, in: Nobel Peter (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bern 2002, 139 ff.

SCHÖNWÄLDER, Marktmanipulation

SCHÖNWÄLDER YANNICK, Grund und Grenzen einer strafrechtlichen Regulierung der Marktmanipulation, Analyse unter besonderer Würdigung der Börsen- oder Marktpreiseinwirkung, Berlin 2011

SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht

SCHRÖDER CHRISTIAN, Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., Köln 2010

SCHUBARTH, Kommentar Strafrecht, Art. 161 StGB

SCHUBARTH MARTIN, in: Schubarth Martin/Albrecht Peter (Hrsg.), Kommentar zum schweizerischen Strafrecht, Schweizerisches Strafgesetzbuch, Besonderer Teil, 2. Band: Delikte gegen das Vermögen, Art. 137–172 StGB, Bern 1990, Art. 161 StGB N 1 ff.

SCHUBARTH, Kommentar Strafrecht, Art. 179 StGB

SCHUBARTH MARTIN, in: Schubarth Martin (Hrsg.), Kommentar zum schweizerischen Strafrecht, Schweizerisches Strafgesetzbuch, Besonderer Teil, 3. Band: Delikte gegen die Ehre, den Geheim- oder Privatbereich und gegen die Freiheit, Art. 173–186 StGB, Bern 1984, Art. 179 StGB N 1 ff.

SCHWARZENEGGER, sic! 2001

SCHWARZENEGGER CHRISTIAN, Abstrakte Gefahr als Erfolg im Strafanwendungsrecht – ein leading case zu grenzüberschreitenden Internetdelikten, sic! 2001, 240 ff.

SCHWARZENEGGER, ZStrR 2000

SCHWARZENEGGER CHRISTIAN, Der räumliche Geltungsbereich des Strafrechts im Internet, Die Verfolgung von grenzüberschreitender Internetkriminalität in der Schweiz im Vergleich mit Deutschland und Österreich, ZStrR 2000, 109 ff.

- SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf  
SCHWOB RENATE, Revisionsbedarf bei den Börsendelikten, in: Wohlers Wolfgang (Hrsg.), Neuere Entwicklungen im schweizerischen und internationalen Wirtschaftsstrafrecht, Zürich 2007, 19 ff.
- SEELMANN, BSK-StGB I, Art. 11 StGB  
SEELMANN KURT, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht I, Art. 1–110 StGB, Jugendstrafgesetz, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 11 StGB N 1 ff.
- SENN, in: FS Zobl, Bank und Börse  
SENN MARCEL, Bank und Börse am Zürcher Finanzplatz im 19. Jahrhundert – eine rechtshistorische Skizze eines erfolgreichen Lernprozesses, in: von der Crone Hans Caspar/Forstmoser Peter/Weber Rolf H./Zäch Roger (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Dieter Zobl zum 60. Geburtstag, Zürich 2004, 407 ff.
- SETHE, in: Liber amicorum Donatsch, Kapitalmarktstrafrecht  
SETHE ROLF, Fortschritte in der Europäisierung des Kapitalmarktstrafrechts?, Anmerkungen zum Vorschlag für eine EU-Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation, in: Cavallo Angela/Hiestand Eliane/Blocher Felix/Arnold Irene/Käser Beatrice/Caspar Milena/Ivic Ingo (Hrsg.), Liber amicorum für Andreas Donatsch, Zürich 2012, 613 ff.
- STIRNIMANN, in: Nobel (Hrsg.), Börsengesetz  
STIRNIMANN FRANZ, Börsengesetz: Stand des Gesetzgebungsverfahrens – Übergangsrecht, in: Nobel Peter (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bern 1996, 109 ff.
- STRATENWERTH, StGB AT, 3. Aufl.  
STRATENWERTH GÜNTER, Schweizerisches Strafrecht, Allgemeiner Teil I: Die Straftat, 3. Aufl., Bern 2005
- STRATENWERTH, StGB AT  
STRATENWERTH GÜNTER, Schweizerisches Strafrecht, Allgemeiner Teil I: Die Straftat, 4. Aufl., Bern 2011
- STRATENWERTH/BOMMER, StGB BT II  
STRATENWERTH GÜNTER/BOMMER FELIX, Schweizerisches Strafrecht, Besonderer Teil II: Straftaten gegen Gemeininteressen, 6. Aufl., Bern 2008

STRATENWERTH et al., StGB BT I

STRATENWERTH GÜNTER/JENNY GUIDO/BOMMER FELIX, Schweizerisches Strafrecht, Besonderer Teil I: Straftaten gegen Individualinteressen, 7. Aufl., Bern 2010

STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar

STRATENWERTH GÜNTER/WOHLERS WOLFGANG, Schweizerisches Strafgesetzbuch, Handkommentar, 3. Aufl., Bern 2013

STRAUSS, Rassendiskriminierung

STRAUSS ROLAND, Das Verbot der Rassendiskriminierung, Zürich 1991

STREBEL, Insidervergehen

STREBEL FELIX, Insidervergehen und Banken, Zürich 1990

SZESNY, in: Böttger (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht

SZESNY ANDRÉ-M., Kapitalmarktstrafrecht, in: Böttger Marcus (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht in der Praxis, Münster 2011, 407 ff.

TAG, in: FS Zobl, Wirtschaftsstrafrecht

TAG BRIGITTE, Tatbestandselastizität und Gesetzesbestimmtheit im Wirtschaftsstrafrecht, in: von der Crone Hans Caspar/Forstmoser Peter/Weber Rolf H./Zäch Roger (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Dieter Zobl zum 60. Geburtstag, Zürich 2004, 1 ff.

TEWELES/BRADLEY, stock market

TEWELES RICHARD JACK/BRADLEY EDWARD S., The stock market, 7. Aufl., New York 1998

TRECHSEL/CRAMERI, Praxiskommentar, Art. 146 StGB

TRECHSEL STEFAN/CRAMERI DEAN, in: Trechsel Stefan/Pieth Mark (Hrsg.), Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, 2. Aufl., Zürich 2013, Art. 146 StGB N 1 ff.

TRECHSEL/CRAMERI, Praxiskommentar, Art. 151 StGB

TRECHSEL STEFAN/CRAMERI DEAN, in: Trechsel Stefan/Pieth Mark (Hrsg.), Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, 2. Aufl., Zürich 2013, Art. 151 StGB N 1 ff.

TRECHSEL/CRAMERI, Praxiskommentar, Art. 152 StGB

TRECHSEL STEFAN/CRAMERI DEAN, in: Trechsel Stefan/Pieth Mark (Hrsg.), Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, 2. Aufl., Zürich 2013, Art. 152 StGB N 1 ff.

TRECHSEL/CRAMERI, Praxiskommentar, Art. 153 StGB

TRECHSEL STEFAN/CRAMERI DEAN, in: Trechsel Stefan/Pieth Mark (Hrsg.), Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, 2. Aufl., Zürich 2013, Art. 153 StGB N 1 ff.

TRECHSEL/CRAMERI, Praxiskommentar, Vor Art. 137 StGB

TRECHSEL STEFAN/CRAMERI DEAN, in: Trechsel Stefan/Pieth Mark (Hrsg.), Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, 2. Aufl., Zürich 2013, Vor Art. 137 StGB N 1 ff.

TRECHSEL/ERNI, Praxiskommentar, Art. 251 StGB

TRECHSEL STEFAN/ERNI LORENZ, in: Trechsel Stefan/Pieth Mark (Hrsg.), Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, 2. Aufl., Zürich 2013, Art. 251 StGB N 1 ff.

TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 12 StGB

TRECHSEL STEFAN/JEAN-RICHARD MARC, in: Trechsel Stefan/Pieth Mark (Hrsg.), Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, 2. Aufl., Zürich 2013, Art. 12 StGB N 1 ff.

TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161 StGB

TRECHSEL STEFAN/JEAN-RICHARD MARC, in: Trechsel Stefan/Pieth Mark (Hrsg.), Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, 2. Aufl., Zürich 2013, Art. 161 StGB N 1 ff.

TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB

TRECHSEL STEFAN/JEAN-RICHARD MARC, in: Trechsel Stefan/Pieth Mark (Hrsg.), Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, 2. Aufl., Zürich 2013, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1 ff.

TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Vor Art. 24 StGB

TRECHSEL STEFAN/JEAN-RICHARD MARC, in: Trechsel Stefan/Pieth Mark (Hrsg.), Schweizerisches Strafgesetzbuch, Praxiskommentar, 2. Aufl., Zürich 2013, Vor Art. 24 StGB N 1 ff.

TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161 StGB

TRIPPEL MICHAEL/URBACH GUIDO E., in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (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 StGB N 1 ff.

TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB

TRIPPEL MICHAEL/URBACH GUIDO E., in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (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 1 ff.



TSCHÄNI et al., BSK-BEHG, Art. 42 BEHG

TSCHÄNI RUDOLF/IFFLAND JACQUES/DIEHM HANS-JAKOB, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (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. 42 BEHG N 1 ff.

VEST, Delikte gegen den öffentlichen Frieden, Art. 261<sup>bis</sup> StGB

VEST HANS, in: Schubarth Martin (Hrsg.), Delikte gegen den öffentlichen Frieden (Art. 258–263 StGB), Bern 2007, Art. 261<sup>bis</sup> StGB N 1 ff.

VON DER CRONE et al., SZW 2011

VON DER CRONE HANS CASPAR/MAURER MATTHIAS/HOFFMANN JAN HENDRIK, Revision Börsendelikte und Marktmissbrauch, Der Entwurf zur Änderung des Börsengesetzes, SZW 2011, 533 ff.

VON INS/WYDER, BSK-StGB II, Art. 179 StGB

VON INS PETER/WYDER PETER-RENÉ, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–329 StGB, 2. Aufl., Basel 2007, Art. 179 StGB N 1 ff.

VONTOBEL, Effektenbörse

VONTOBEL HANS-DIETER, Kritische Betrachtungen zum Recht der schweizerischen Effektenbörse, Zürich 1972

WATTER, BSK-BEHG, Art. 1 BEHG

WATTER ROLF, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (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. 1 BEHG N 1 ff.

WATTER, SZW 1990

WATTER ROLF, Kursmanipulation am Aktienmarkt unter Berücksichtigung von sogenannten Stützungskäufen, SZW 1990, 193 ff.

WATTER, in: Ackermann/Wohlers (Hrsg.), Finanzmarkt

WATTER ROLF, Rechtliche Konsequenzen bei Verletzung der börsenrechtlichen Meldepflichten gemäss Art. 20 und 31 BEHG – mit Schwerpunkt auf den verwaltungsstrafrechtlichen Folgen nach Art. 41 BEHG, in: Ackermann Jürg-Beat/Wohlers Wolfgang (Hrsg.), Finanzmarkt ausser Kontrolle?, Selbstregulierung – Aufsichtsrecht – Strafrecht, Zürich 2009, 165 ff.

WATTER/HOCH, GesKR 2012

WATTER ROLF/HOCH MARIEL, Ist Frontrunning Insiderhandel?, Unklarheiten unter dem revidierten Recht, GesKR 2012, 501 ff.

WATTER/KÄGI, BSK-BEHG, Art. 6 BEHG

WATTER ROLF/KÄGI URS, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (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. 6 BEHG N 1 ff.

WEBER, Jusletter 23. Juni 2008

WEBER CHRISTIAN, Aktuelle Entwicklungen im Wirtschaftsstrafrecht, Jusletter 23. Juni 2008, Rz 1 ff.

WEBER/WYSS, in: Bauhofer et al. (Hrsg.), Wirtschaftsdelikte

WEBER CHRISTIAN/WYSS EVA, Christian Weber im Gespräch mit Eva Wyss, Der Alltag eines Untersuchungsrichters für Wirtschaftsdelikte, in: Bauhofer Stefan/Queloz Nicolas/Wyss Eva (Hrsg.), Wirtschaftskriminalität, Zürich 1999, 235 ff.

WEBER, E-Commerce

WEBER ROLF H., E-Commerce und Recht, 2. Auflage, Zürich 2010

WEBER, BSK-BEHG, Art. 20 BEHG

WEBER ROLF H., in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (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. 20 BEHG N 1 ff.

WEBER/BAUMANN, Neukonzeption

WEBER ROLF H./BAUMANN SIMONE, Neukonzeption der Rechtsprechungsordnung im Börsenwesen, Zürich 2012

WEIGL, Börsenrecht

WEIGL BERNHARD, Schweizer Börsenrecht, Baden-Baden 1997

WEISSENBERGER, BSK-StGB II, Art. 152 StGB

WEISSENBERGER PHILIPPE, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–329 StGB, 2. Aufl., Zürich 2007, Art. 152 StGB N 1 ff.

WEISSENBERGER, BSK-StGB II, Art. 153 StGB

WEISSENBERGER PHILIPPE, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–329 StGB, 2. Aufl., Zürich 2007, Art. 153 StGB N 1 ff.

## WENT, FP 2009

WENT FLORIAAN, Anmerkung zu BGer, Urteil vom 27. November 2008 i.S. Oberstaatsanwaltschaft des Kantons Zürich gegen H.C. und E.A., 6B\_522/2008, BGE 135 IV 27, FP 2009, 196 ff.

## WENT, Opportunitätsprinzip

WENT FLORIAAN, Das Opportunitätsprinzip im niederländischen und schweizerischen Strafverfahren, Eine rechtsvergleichende Studie unter besonderer Berücksichtigung der Rechtsgeschichte und des internationalen Rechts, Zürich 2012

## WERLEN, Grundlagen

WERLEN THOMAS, Konzeptionelle Grundlagen des schweizerischen Kapitalmarktrechts, Zürich 1994

## WICKI, market making

WICKI JODOK, Market Making und Kurspflege kotierter eigener Aktien durch Effekthändler, Zürich 2001

## WIEGAND, Jusletter 25. Februar 2002

WIEGAND WOLFGANG, Die Amerikanisierung des Rechts, insbesondere des Bank- und Wirtschaftsrechts, Jusletter 25. Februar 2002, Rz 1 ff.

## WINZELER, Börsenaufsicht

WINZELER CHRISTOPH, Banken- und Börsenaufsicht, Aspekte des öffentlichen Bank- und Kapitalmarktrechts in der Schweiz, Basel 2000

## WOHLERS, Deliktstypen

WOHLERS WOLFGANG, Deliktstypen des Präventionsstrafrechts – zur Dogmatik „moderner“ Gefährdungsdelikte, Berlin 2000

## WOHLERS, in: Ackermann/Wohlers (Hrsg.), Verantwortlichkeit

WOHLERS WOLFGANG, Intensivierung der strafrechtlichen Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung: Geschäftsherrenhaftung und Täterschaft kraft Organisationsherrschaft, in: Ackermann Jürg-Beat/Wohlers Wolfgang (Hrsg.), Umfangreiche Wirtschaftsstrafverfahren in Theorie und Praxis, Zürich 2008, 83 ff.

## WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping

WOHLERS WOLFGANG/MÜHLBAUER TILO, Strafbarkeit des „Scalping“, Zur Verantwortlichkeit von Finanzanalysten und (Wirtschafts-)Journalisten nach den Normen gegen Insiderhandel, Kursmanipulation und Betrug, in: von der Crone Hans Caspar/Weber Rolf H./Zäch Roger/Zobl

Dieter (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich 2003, 743 ff.

WOLF, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Blocktrades

WOLF MATTHIAS, Blocktrades, in: Reutter Thomas U./Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen VI, Zürich 2011, 1 ff.

WOLTER, in: Avella-Widhalm et al. (Hrsg.), Stichwort „Antoninus“

WOLTER HANS, Stichwort „Antoninus“, in: Avella-Widhalm Gloria/Lutz Liselotte/Mattejiet Roswitha/Mattejiet Ulrich (Hrsg.), Lexikon des Mittelalters, 1. Bd., Stuttgart 1999

WYSS, SZW 2011

WYSS DAVID, Marktaufsicht in der Schweiz – eine Bestandesaufnahme, SZW 2011, 560 ff.

ZIOUVAS, ZGR 2003

ZIOUVAS DIMITRIS, Das neue Recht gegen Kurs- und Marktpreismanipulation im 4. Finanzmarktförderungsgesetz, ZGR 2003, 113 ff.

ZOBL, Börsenrecht

ZOBL DIETER, Das Börsenrecht der Schweiz, Zürich 1998

ZOBL, in: Weber/Hirszowicz (Hrsg.), Finanzinstrumente

ZOBL DIETER, Entwicklungen im Recht der derivaten Instrumente, in: Weber Rolf H./Hirszowicz Christine (Hrsg.), Derivative Finanzinstrumente und Eigenmittelvorschriften, Wieviel Re-Regulierung braucht das moderne Bankgeschäft?, Zürich 1995, 15 ff.

ZOBL, BEHG-Kommentar, Art. 2a BEHG

ZOBL DIETER, in: Hertig Gérard/Roth Urs P./Zobl Dieter (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Loseblattwerk), Zürich 2000, Art. 2a BEHG N 1 ff.

ZOBL, BEHG-Kommentar, Einleitung

ZOBL DIETER, in: Hertig Gérard/Roth Urs P./Zobl Dieter (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Loseblattwerk), Zürich 2000, Einleitung N 1 ff.

ZOBL, SZW 2001

ZOBL DIETER, Internationale Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren (aus schweizerischer Sicht), SZW 2001, 105 ff.

ZOBL/ARPAGAUS, SZW 1995

ZOBL DIETER/ARPAGAUS RETO, Aktuelle Probleme des Primärmarktes, SZW 1995, 244 ff.

ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht

ZOBL DIETER/KRAMER STEFAN, Schweizerisches Kapitalmarktrecht,  
Zürich 2004

ZOBL/LAMBERT, SZW 1991

ZOBL DIETER/LAMBERT CLAUDE, Zur Entmaterialisierung der Wert-  
papiere, SZW 1991, 117 ff.

ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011

ZUMBACH ANDREAS, Rohwarenhandel und Marktmanipulation,  
Jusletter 28. November 2011, Rz 1 ff.

ZUZAK, Insiderhandel

ZUZAK MIROSLAV T., Ökonomische Analyse der Regulierung des  
Insiderhandels, Bern 2008



## Materialienverzeichnis

### Zur Entstehung von Art. 161<sup>bis</sup> StGB

Bericht der Studiengruppe über das Börsenwesen, Eidgenössisches Finanzdepartement (Hrsg.), Bern, 21. Dezember 1989 (zitiert: Bericht Studiengruppe)

Bericht des Bundesrates über seine Geschäftsführung, 1990 (zitiert: Geschäftsführungsbericht Bundesrat 1990)

Bericht des Bundesrates über seine Geschäftsführung – 1. Teil, 1992 (zitiert: Geschäftsführungsbericht Bundesrat 1992)

Bericht des Bundesrates über seine Geschäftsführung – 1. Teil, 1993 (zitiert: Geschäftsführungsbericht Bundesrat 1993)

Bericht über die Vernehmlassungsergebnisse zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Eidgenössisches Finanzdepartement (Hrsg.), Bern, 22. Januar 1992 (zitiert: Vernehmlassungsbericht 1992)

Bericht zum Vorentwurf der Expertengruppe zur Ausarbeitung eines Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel, März 1991 (zitiert: Bericht HIRSCH)

Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. Februar 1993, BBl 1993 I 1369 ff. (zitiert: Botschaft, BEHG 1993)

Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel – Entwurf des Bundesrates und Änderungsvorschläge der Banken und Börsen, Basel/Zürich, 15. Juni 1993 (zitiert: Änderungsvorschläge der Banken und Börsen)

Entwurf des Bundesrates zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), BBl 1993 I 1446 ff. (zitiert: E-BEHG 1993)

Entwurf zur Stellungnahme der Börsenkammer des Kantons Basel-Stadt zum Vorentwurf des Eidgenössischen Börsengesetzes (BEHG), Basel, 21. August 1991 (zitiert: Stellungnahme Börsenkammer Basel-Stadt)

Referendumsvorlage des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995, BBl 1995 II 419 ff. (zitiert: RV-BEHG 1995)

- Schlussabstimmung des Nationalrates, Geschäft 93.025 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 17. Sitzung in der Frühjahrsession 1995, 24. März 1995, AB 1995 N 1010
- Schlussabstimmung des Ständerates, Geschäft 93.025 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 12. Sitzung in der Frühjahrsession 1995, 24. März 1995, AB 1995 S 439
- Stellungnahme der Vereinigung der Schweizer Börsen zum Vorentwurf zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 13. September 1991 (zitiert: Stellungnahme VSB)
- Stellungnahme der Zürcher Börse zum Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich, 13. September 1991 (zitiert: Stellungnahme Zürcher Börse)
- Vernehmlassung der Schweizerischen Bankiervereinigung zum Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), September 1991 (zitiert: Vernehmlassung SBV)
- Vernehmlassungsverfahren, Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, BBl 1991 II 1416
- Vorentwurf der Expertengruppe zur Ausarbeitung eines Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz; BEHG), März 1991 (zitiert: VE-BEHG 1991)
- Wortprotokoll des Nationalrates der 11. Sitzung in der Januarsession 1995, 2. Februar 1995, Geschäft 93.025 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), AB 1995 N 306 ff.
- Wortprotokoll des Nationalrates der 12. Sitzung in der Sommersession 1994, 15. Juni 1994, Geschäft 93.025 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), AB 1994 N 1051 ff.
- Wortprotokoll des Nationalrates der 13. Sitzung in der Sommersession 1994, 15. Juni 1994, Geschäft 93.025 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), AB 1994 N 1069 ff.
- Wortprotokoll des Nationalrates der 7. Sitzung in der Frühjahrsession 1995, 14. März 1995, Geschäft 93.025 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), AB 1995 N 508 ff.
- Wortprotokoll des Ständerates der 3. Sitzung in der Herbstsession 1994, 21. September 1994, Geschäft 93.025 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), AB 1994 S 837 ff.



Wortprotokoll des Ständerates der 9. Sitzung in der Frühjahrsession 1995, 21. März 1995, Geschäft 93.025 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), AB 1995 S 351 ff.

Wortprotokoll des Ständerates der 9. Sitzung in der Wintersession 1993, 13. Dezember 1993, Geschäft 93.025 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), AB 1993 S 998 ff.

### **Zur Entstehung von Art. 40a BEHG**

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 30. April 2013 (zitiert: Bericht Börsendelikte)

Bericht des Eidgenössischen Finanzdepartements über die Vernehmlassungsergebnisse zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsen und Marktmissbrauch), Bern 2010, <http://www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/1709/Ergebnis.pdf>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Vernehmlassungsbericht 2010),

Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 31. August 2011, BBl 2011 6873 ff. (zitiert: Botschaft, BEHG 2011)

Brief vom 13. Januar 2010 des EFD an die Kantonsregierungen betreffend Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch): Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01634/index.html?lang=de>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Brief vom 13. Januar 2010 des EFD an die Kantonsregierungen)

Brief vom 13. Januar 2010 des EFD an die politischen Parteien, die Dachverbände der Gemeinden, Städte und Berggebiete, die Dachverbände der Wirtschaft und die interessierten Kreise betreffend Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch): Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01634/index.html?lang=de>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Brief vom 13. Januar 2010 des EFD an die politischen Parteien etc.)

Entwurf der Expertenkommission zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel, Anhang 7 des Berichts der Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch vom 29. Januar 2009,

<http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/01375/index.html?lang=de>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: E-EK-BEHG 2009)

Entwurf des Bundesrates zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel, BBl 2011 6915 ff. (zitiert: E-BEHG 2011)

Erläuternder Bericht zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel, Börsendelikte und Marktmissbrauch, Bern 2010, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01634/index.html?lang=de>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Vernehmlassungsvorlage 2010)

Fahne Herbstsession 2012 des Nationalrates betreffend Geschäft 11.050, Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Änderung (Differenzen), <http://www.parlament.ch/sites/doc/CuriaFolgeseite/2011/20110050/S2%20D.pdf>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Fahne Herbstsession 2012 des Nationalrates betreffend Geschäft 11.050)

Fahne Herbstsession 2012 des Ständerates betreffend Geschäft 11.050, Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Änderung (Differenzen), <http://www.parlament.ch/sites/doc/CuriaFolgeseite/2011/20110050/S2%20D.pdf>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Fahne Herbstsession 2012 des Ständerates betreffend Geschäft 11.050)

Fahne Sommersession 2012 des Beschlusses des Nationalrates betreffend Geschäft 11.050, Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Änderung, <http://www.parlament.ch/sites/doc/CuriaFolgeseite/2011/20110050/N11%20D.pdf>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Fahne Sommersession 2012 des Beschlusses des Nationalrates betreffend Geschäft 11.050)

Fahne Sommersession 2012 des Nationalrates betreffend Geschäft 11.050, Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Änderung, <http://www.parlament.ch/sites/doc/CuriaFolgeseite/2011/20110050/N1%20D.pdf>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Fahne Sommersession 2012 des Nationalrates betreffend Geschäft 11.050)

Faktenblatt «Börsendelikte und Marktmissbrauch» des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 19. April 2013, [http://www.efd.admin.ch/themen/wirtschaft\\_waehrung/02461/index.html?lang=de](http://www.efd.admin.ch/themen/wirtschaft_waehrung/02461/index.html?lang=de), besucht am 30. April 2013 (zitiert: Faktenblatt des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 19. April 2013)

Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 1. Juli 2009 betreffend Revision Börsendelikte und Marktmissbrauch: EFD mit der Ausarbeitung der Vernehmlassungsvorlage beauftragt, <http://www.efd.admin.ch>

ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=27851, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 1. Juli 2009)

Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 1. September 2011 betreffend Bundesrat verabschiedet Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=40913>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 1. September 2011)

Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 15. Januar 2010 betreffend Revision Börsendelikte und Marktmissbrauch: Bundesrat eröffnet Vernehmlassung, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=31141>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 15. Januar 2010)

Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 17. Dezember 2010 betreffend Börsendelikte und Marktmissbrauch: Bundesrat für allg. Marktaufsicht, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=36858>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 17. Dezember 2010)

Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 2. März 2009 betreffend Experten orten Handlungsbedarf bei der Sanktionierung von Börsendelikten und Marktmissbrauch, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=25602>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 2. März 2009)

Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 21. September 2007 betreffend Börsendelikte und Marktmissbrauch: Bundesrat erteilt EFD Auftrag zur Ernennung einer Expertenkommission, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=14668>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 21. September 2007)

Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 29. September 2006 betreffend massgeschneiderte Revision der Geldwäschereigesetzgebung und rasche Teilrevision der Insider-Strafnorm, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/?lang=de&msg-id=75>

41, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 29. September 2006)

Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 5. Oktober 2007 betreffend Börsendelikte und Marktmissbrauch: EFD ernennt Expertenkommission, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=15011>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 5. Oktober 2007)

Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 8. September 2010 betreffend Börsendelikte und Marktmissbrauch: Bundesrat beauftragt EFD mit Revision des Börsengesetzes, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=35023>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 8. September 2010)

Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 27. April 2012 betreffend Börsengesetz: Vorlage stösst auf positives Echo, <http://www.parlament.ch/d/mm/2012/Seiten/mm-rk-n-2012-04-27.aspx>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 27. April 2012)

Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 30. März 2012 betreffend Börsengesetz: Revision in Angriff genommen, <http://www.parlament.ch/d/mm/2012/Seiten/mm-rk-n-2012-03-30.aspx>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 30. März 2012)

Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 21. Oktober 2011 betreffend Börsendelikte und Marktmissbrauch: Kommission stimmt der Vorlage des Bundesrates einhellig zu, <http://www.parlament.ch/d/mm/2011/Seiten/mm-rk-s-2011-10-21-2.aspx>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 21. Oktober 2011)

Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 24. August 2012 betreffend Börsengesetz, <http://www.parlament.ch/d/mm/2012/Seiten/mm-rk-s-2012-08-24.aspx>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 24. August 2012)

- Referendumsvorlage des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), Änderung vom 28. September 2012, BBl 2012 8207 ff. (zitiert: RV-BEHG 2012)
- Schlussabstimmung des Nationalrates, Geschäft 11.050 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Änderung, 17. Sitzung in der Herbstsession 2012, 28. September 2012, AB 2012 N 1817
- Schlussabstimmung des Ständerates, Geschäft 11.050 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Änderung, 13. Sitzung in der Herbstsession 2012, 28. September 2012, AB 2012 S 934
- Schlussabstimmungstext des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel, Änderung vom 28. September 2012, Vorlage der Redaktionskommission für die Schlussabstimmung, <http://www.parlament.ch/sites/doc/CuriaFolgeseite/2011/20110050/Schlussabstimmungstext%20NS%20D.pdf>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: ST-BEHG 2012)
- Vernehmlassungsentwurf zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel, Januar 2010, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01634/index.html?lang=de>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: VE-BEHG 2010)
- Vernehmlassungsverfahren, Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch), BBl 2010 293
- Wortprotokoll des Nationalrates der 15. Sitzung in der Sommersession 2012, 14. Juni 2012, Geschäft 11.050 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Änderung, AB 2012 N 1134 ff.
- Wortprotokoll des Nationalrates der 7. Sitzung in der Herbstsession 2012, Geschäft 11.050 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Änderung, AB 2012 N 1473 ff.
- Wortprotokoll des Ständerates der 4. Sitzung in der Herbstsession 2012, Geschäft 11.050 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Änderung, AB 2012 S 713 ff.
- Wortprotokoll des Ständerates der 9. Sitzung in der Wintersession 2011, 20. Dezember 2011, Geschäft 11.050 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Änderung, AB 2011 S 1225 ff.

**Weitere Materialien**

- Bericht und Gutachten an das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement über die Motion SCHMID betreffend Börsenspiel von SIMON KAISER, 1895, abgedruckt in: ODIER et al., Frage der Börsenreform (zitiert: Gutachten KAISER)
- Botschaft über die Änderung des Schweizerischen Strafgesetzbuches (Insidergeschäfte) vom 1. Mai 1985, BBl 1985 II 69 ff. (zitiert: Botschaft, Insider)
- Botschaft zur Umsetzung der revidierten Empfehlungen der Gruppe d'action financière (GAFI) vom 15. Juni 2007, BBl 2007 6269 ff. (zitiert: Botschaft, GAFI)
- Geänderter Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation vom 25. Juli 2012, COM(2012) 421 final, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/abuse/COM\\_2012\\_421\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/abuse/COM_2012_421_de.pdf), besucht am 30. April 2013 (zitiert: GE-MAD)
- Gutachten an das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement betreffend Börsenreform in der Schweiz von JULIUS WOLF, 1895, abgedruckt in: ODIER et al., Frage der Börsenreform (zitiert: Gutachten WOLF)
- Rechenschaftsbericht des Regierungsrathes an den Zürcherischen Kantonsrath für das Jahr 1890
- Rechenschaftsbericht des Regierungsrathes an den Zürcherischen Kantonsrath für das Jahr 1891
- Vorschlag für Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation vom 20. Oktober 2011, KOM(2011) 654 endg., <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0654:FIN:de:PDF>, besucht am 30. April 2013 (zitiert: E-MAD)

## Abkürzungsverzeichnis

a	alte Fassung
a.A.	anderer Ansicht
AB [Jahr] N [Seite]	Amtliches Bulletin Nationalrat
AB [Jahr] S [Seite]	Amtliches Bulletin Ständerat
Abs.	Absatz
aBV	Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 29. Mai 1874
act.	actorum
ADHGB	Gesetz betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften vom 18. Juni 1884
AG	Aktiengesellschaft
AJP	Aktuelle Juristische Praxis
Art.	Artikel
AS	Amtliche Sammlung des Bundesrechts
AT	Allgemeiner Teil
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAK	Bezirksanwaltschaft für Kanton Zürich
BBl	Bundesblatt der Schweizerischen Eidgenossenschaft
Bd.	Band
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (SR 954.1)
BEHV	Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel vom 2. Dezember 1996 (SR 954.11)
BEHV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel vom 25. Oktober 2008 (SR 954.193)
Bezirksanwaltschaft III	Bezirksanwaltschaft III für den Kanton Zürich für Wirtschaftsdelikte
Bezirksanwaltschaft IV	Bezirksanwaltschaft IV für den Kanton Zürich für Rechtshilfe (BAK IV)
BGE	Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts (Amtliche Sammlung)
BGer	Bundesgericht
BGG	Bundesgesetz über das Bundesgericht vom 17. Juni 2005 (SR 173.110)
BörsG	Börsengesetz
BS	Basel-Stadt

BSK-BEHG	Basler Kommentar, Börsengesetz/Finanzmarktaufsichtsrecht
BSK-StGB I	Basler Kommentar, Strafrecht I
BSK-StGB II	Basler Kommentar, Strafrecht II
BSK-StPO	Basler Kommentar, Schweizerische Strafprozessordnung
BT	Besonderer Teil
BV	Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (SR 101)
BVGer	Bundesverwaltungsgericht
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CFD	contracts for difference
CHF	Schweizer Franken
d.h.	das heisst
Doss.	Dossier
E	Entwurf
E.	Erwägung
E-BEHG 1993	Entwurf des Bundesrates zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), BBl 1993 I 1446 ff.
E-BEHG 2011	Entwurf des Bundesrates zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel, BBl 2011 6915 ff.
EBK	Eidgenössische Bankenkommission
E-EK-BEHG 2009	Entwurf der Expertenkommission zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel, Januar 2009
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
EG	Einführungsgesetz
EJPD	Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement
E-MAD	Vorschlag für Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation vom 20. Oktober 2011, KOM(2011) 654 endg.
EMRK	Europäische Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten vom 4. November 1950 (SR 0.101)
endg.	endgültig
et al.	et aliae/et alii
etc.	et cetera
evtl.	eventuell



---

f./ff.	folgende
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMAG	Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 22. Juni 2007 (SR 956.1)
Fn.	Fussnote
folio	Blatt
FP	forumpoenale
Fr.	Franken
Freiburg i. Üe.	Freiburg im Üechtland
FS	Festschrift
FSA	Financial Services Authority
g.	gegen
GAFI	Groupe d'action financière
GE	Genf
GE-MAD	Geänderter Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation vom 25. Juli 2012, COM(2012) 421 final
Gesetzessammlung BS	Sammlung der Gesetze und Beschlüsse wie auch der Polizeiverordnungen, welche für den Kanton Basel-Stadt erlassen worden sind
Gesetzessammlung ZH	Offizielle Sammlung der seit 10. März 1831 erlassenen Gesetze, Beschlüsse und Verordnungen des Eidgenössischen Standes Zürich
GesKR	Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen
HD	Hauptdossier
Herv.	Hervorhebung
Hrsg.	Herausgeber
i.d.R.	in der Regel
IP	Internet Protocol
IRSG	Bundesgesetz über internationale Rechtshilfe in Strafsachen vom 20. März 1981 (SR 351.1)
i.S.	in Sachen
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
Jh.	Jahrhundert
Kom-BEHG	Kommentar zum Börsengesetz
KR	Kotierungsreglement
KS	Kommentar zum Schweizerischen Strafrecht

K-StPO	Kommentar zur Schweizerischen Strafprozessordnung
lit.	littera
Ltd.	Limited
MDZ	Münchener Digitalisierungszentrum
Mio.	Million(en)
m.N.	mit Nachweisen
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
N	Nationalrat/Note
Nr.	Nummer
OR	Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (SR 220)
OTC	over the counter
PD	Privatdozent/-in
plädoyer	Magazin für Recht und Politik
Prof.	Professor/-in
RA	Rechtsanwalt/Rechtsanwältin
ra	Spalte a (linke Spalte) der recto Seite (Vorderseite) eines folio (Blattes)
rb	Spalte b (rechte Spalte) der recto Seite (Vorderseite) eines folio (Blattes)
recht	Zeitschrift für juristische Weiterbildung und Praxis
Recueil des lois GE	Recueil authentique des lois et actes du Gouvernement de la République et Canton de Genève
RIS	Rechtsinformationssystem
RLAhP	Richtlinie betreffend Ad hoc-Publizität
RV-BEHG 1995	Referendumsvorlage des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995, BBl 1995 II 419 ff.
RV-BEHG 2012	Referendumsvorlage des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), Änderung vom 28. September 2012, BBl 2012 8207 ff.
Rz	Randziffer
S	Ständerat
S.	Satz/Seite
s.	siehe
SAG	Schweizerische Aktiengesellschaft (seit 1990: SZW)
SBV	Schweizerische Bankiervereinigung
SEC	Securities and Exchange Commission

sic	so/wörtlich so
sic!	Zeitschrift für Immaterialgüter-, Informations- und Wettbewerbsrecht
SIX	SIX Swiss Exchange
SMI	Swiss Market Index
sog.	sogenannt
SPI	Swiss Performance Index
SR	Systematische Sammlung des Bundesrechts
ST	Der Schweizer Treuhänder
STA	Staatsanwaltschaft
Staatsanwaltschaft III	Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich
ST-BEHG 2012	Schlussabstimmungstext des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel, Änderung vom 28. September 2012, Vorlage der Redaktionskommission für die Schlussabstimmung
StGB	Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937 (SR 311.0)
StPO	Schweizerische Strafprozessordnung vom 5. Oktober 2007 (SR 312.0)
SWX	SWX Swiss Exchange
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (bis 1989: SAG)
UEK	Übernahmekommission
UK	United Kingdom
USA	United States of America
UWG	Bundesgesetz gegen den unlauteren Wettbewerb vom 19. Dezember 1986 (SR 241)
v.	versus/vom
va	Spalte a (linke Spalte) der verso Seite (Rückseite) eines folio (Blattes)
Var.	Variante
VAV	Vorabklärungsverfahren
VE-BEHG 1991	Vorentwurf der Expertenkommission zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, März 1991
VE-BEHG 2010	Vernehmlassungsentwurf zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel, Januar 2010
Verf.	Verfasser/-in
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
Vorbem.	Vorbemerkungen

VSB	Vereinigung der Schweizer Börsen
WAK-NR	Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Nationalrates
WAK-SR	Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Ständerates
WM	Wertpapier-Mitteilungen Teil IV, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z.B.	zum Beispiel
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZH	Zürich
Ziff.	Ziffer
ZStrR	Schweizerische Zeitschrift für Strafrecht

# Einleitung

## § 1 Thematik und Ziel der Untersuchung

Fälle, in denen einzelne Täter oder auch ganze Tätergruppen mittels manipulativer Verhaltensweisen auf den Kurs börslich gehandelter Effekten eingewirkt haben oder dies zumindest versucht wurde, sind seit dem Entstehen der Börsen bis in die Gegenwart immer wieder aufgetreten. Obwohl derartige Manipulationen ganz überwiegend als strafwürdiges Unrecht eingestuft werden, hat die Schweiz auf Bundesebene erst in den 1990er-Jahren eine entsprechende Strafnorm geschaffen. Der Tatbestand der Kursmanipulation (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) wurde durch Art. 46 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 in das Schweizerische Strafbuch eingefügt und ist am 1. Februar 1997 in Kraft getreten. In den seither vergangenen 16 Jahren kam es in der Schweiz jedoch zu keiner einzigen Anklage betreffend Kursmanipulation, geschweige denn zu einer diesbezüglichen Verurteilung.

Das primäre Interesse dieser Untersuchung gilt der Klärung der Ursache(n) des beschriebenen Umstandes, dass die genannte Vorschrift des StGB in der Praxis bis anhin unangewandt blieb. Die Arbeit soll in Zusammenschau mit den Ergebnissen einer zu diesem Zweck durchgeführten empirischen Analyse der einschlägigen Rechtspraxis im Kanton Zürich darüber Aufschluss geben, ob die Strafnorm der Kursmanipulation *de lege ferenda* unverändert beibehalten werden soll, revidiert werden muss oder allenfalls ersatzlos zu streichen ist.

Da sich die juristische Literatur in der Schweiz bis heute nicht eingehend mit Art. 161<sup>bis</sup> StGB auseinandergesetzt hat, ist ein weiteres Ziel der vorliegenden Arbeit die umfassende dogmatische Aufarbeitung des Straftatbestandes.

## § 2 Gang der Untersuchung

Die Arbeit ist in vier Kapitel gegliedert. Das erste Kapitel beschäftigt sich mit der rechtshistorischen Entwicklung der Kursmanipulation. Darauf folgt im zweiten Kapitel eine dogmatische Darstellung des Kursmanipulationstatbestandes (Art. 161<sup>bis</sup> StGB). Im Anschluss daran (3. Kapitel) folgt eine empirische Studie. Das vierte und letzte Kapitel ist der Thematik «Kursmanipulation – *de lege ferenda*» gewidmet.

Zum Zweck der historischen Analyse werden im ersten Kapitel (S. 3 ff.) einerseits die Anfänge kursmanipulativen Verhaltens (welche bis ins 15. Jahrhundert zurückreichen) und erste Regelungen zu dessen Bekämpfung (in den

USA, England, Deutschland und auf kantonaler Ebene der Schweiz) dargestellt und wird andererseits die Entstehungsgeschichte des seit dem 1. Februar 1997 geltenden Art. 161<sup>bis</sup> StGB aufgezeigt.

Das zweite Kapitel (S. 35 ff.) besteht aus einer umfassenden Darstellung des Art. 161<sup>bis</sup> StGB. Eingegangen wird unter anderem auf das geschützte Rechtsgut, die Deliktsart, den territorialen Anwendungsbereich, den Täterkreis, die Abgrenzung zu anderen Delikten (Insiderhandel und Betrug) und die Konkurrenzen. Der Hauptteil des zweiten Kapitels besteht in der Kommentierung der einzelnen objektiven und subjektiven Tatbestandsmerkmale von Art. 161<sup>bis</sup> StGB.

Im dritten Kapitel (S. 129 ff.) erfolgt eine empirische Analyse. Es werden sämtliche Einstellungen und Nichtanhandnahmen betreffend Kursmanipulation bei der Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich (Wirtschaftsdelikte) seit Inkrafttreten der Norm (1. Februar 1997) bis zum 31. Juli 2012 dargestellt, analysiert und ausgewertet. Diese empirische Untersuchung wird vor allem deshalb vorgenommen, weil zu Art. 161<sup>bis</sup> StGB (abgesehen von der Rechtsprechung im Zusammenhang mit Rechtshilfe) keinerlei Rechtsprechung besteht, und dies obwohl der Tatbestand nunmehr bereits seit 16 Jahren in Kraft ist. Die aus der Auswertung der Akten gewonnenen Erkenntnisse geben darüber Aufschluss, mit welchen Problemen die Praxis hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> StGB zu kämpfen hat und beantworten damit die Forschungsfrage, weshalb es in der Schweiz bislang zu keiner einzigen Anklage betreffend Kursmanipulation gekommen ist.

Im letzten Kapitel – Kursmanipulation de lege ferenda (S. 221 ff.) – wird über die nun abgeschlossene Revision des Kursmanipulationstatbestandes, welcher neu ins Börsengesetz überführt wird (Art. 40a BEHG), berichtet (Bericht der Expertenkommission, Vernehmlassungsvorlage, Vernehmlassungsbericht, Botschaft und Beratung in den Räten). Nebst einer Würdigung des neuen Art. 40a BEHG (Kursmanipulation) erfolgt eine Darstellung eigener Revisionsvorschläge – hierfür werden die aus der Auswertung der empirischen Untersuchung und der Kommentierung der geltenden Strafnorm (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) gewonnenen Erkenntnisse herangezogen. Schliesslich wird die dieser Arbeit zugrunde liegende Forschungsfrage – ob der Kursmanipulationstatbestand unverändert beibehalten werden soll, revidiert werden muss oder allenfalls ersatzlos zu streichen ist – beantwortet.

# 1. Kapitel: Rechtshistorische Entwicklung

Das vorliegende Kapitel ist in zwei Paragraphen unterteilt. In § 1 wird zunächst ein Überblick über die Anfänge kursmanipulativen Verhaltens und die ersten Regelungen zu dessen Bekämpfung gegeben. Darauf folgt eine detaillierte Darstellung der ersten Regelungen zur Bekämpfung kursmanipulativer Verhaltensweisen in der Schweiz und damit der kantonalen Bestimmungen von Zürich und Basel, welche als einzige Kantone in diesem Bereich legiferten. § 2 schliesslich widmet sich der Entstehungsgeschichte des de lege lata geltenden Kursmanipulationstatbestandes (Art. 161<sup>bis</sup> StGB).

## § 1 Anfänge kursmanipulativen Verhaltens und erste Regelungen zu dessen Bekämpfung

### I. Einführung

Die gezielte Manipulation der Märkte ist kein Phänomen, das erst in der jüngeren Vergangenheit aufgetreten ist.<sup>1</sup> Eingriffe in die Börsenkursbildung zählen vielmehr zu den ältesten anlegerschädigenden Praktiken an der Börse überhaupt.<sup>2</sup>

In Frankreich wurde im Jahre 1787 das Verbreiten falscher Nachrichten und das Erteilen trügerischer Ratschläge zur Bewirkung von Kursbewegungen öffentlich angeprangert.<sup>3</sup> So führt der französische Nationalökonom Mirabeau in seiner «Dénonciation de l'agiotage au Roi et à l'Assemblée des Notables» zur Agiotage – welche er als das Studium und die Anwendung von Umtrieben mit dem Zweck, andere mittels unerwarteter Kursbewegungen auszubeuten, definiert<sup>4</sup> – unter anderem Folgendes aus:

---

<sup>1</sup> DIEHM, Massnahmen, 35.

<sup>2</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 209; ARLT, Kursmanipulation, 21; HOPT, Kapitalanlegerschutz, 491; LENZEN, Börsenkursbildung, 1; LENZEN, WM 2000, 1131; LOSS/SELIGMAN, securities regulation, 1119.

<sup>3</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 209; ARLT, Kursmanipulation, 21; EHRENBURG, Fondsspekulation, 27.

<sup>4</sup> MIRABEAU, Dénonciation, 32 Fn. 1: «Ainsi l'on donneroit de l'agiotage une définition assez juste et surtout très modérée, en disant qu'il est l'étude et l'emploi des manœuvres les moins délicates pour produire des variations inattendues dans le prix des effets publics, et tourner à son profit les dépouilles de ceux qu'on a séduits ou trompés.»; vgl. zudem EHRENBURG, Fondsspekulation, 27; ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 209.

*«Ces négocians ne méritent pas le nom d'agioteurs; et telle est la dégénération où le jeu a conduit la morale des gens d'affaires, que ce tire ne peut s'appliquer avec justesse qu'à ceux qui pour favoriser leurs spéculations employent des ruses plus ou moins coupables, donnent des avis faux, des conseils trompeurs, disent qu'ils vendent lorsqu'ils achètent, qu'ils achètent lorsqu'ils vendent, forment des sociétés simulées pour faire de véritables dupes, sollicitent des privilèges extravagans, ou des annihilations odieuses, des défenses absurdes, ou de scandaleuses permissions, et trompent ainsi tour-à-tour l'autorité, le public et leurs propres complices.»<sup>5</sup>*

Und bereits lange zuvor beschäftigte man sich mit der Thematik der Manipulation der Märkte. Im 15. Jahrhundert zählt der Dominikaner Antoninus Florentinus (1389-1459)<sup>6</sup> in seinem Buch «Summula Confessionis utilissima»<sup>7</sup> einzelne Sünden auf, welche er jeweils einem der 10 Gebote zuordnet. Zum 7. Gebot (über die Usurpation von Dingen, die anderen gehören)<sup>8</sup> führt er aus, dass die Manipulation von Wechselkursen Wucher sei und Wucher eine Todsünde:<sup>9</sup>

---

<sup>5</sup> MIRABEAU, Dénonciation, 31 f.: *«Das Spiel hat die Moral der Geschäftsleute bereits so verdorben, dass man eigentlich die Bezeichnung „Spieler“ nur auf jene Spekulanten anwenden kann, die bei ihren Operationen sich mehr oder minder „schuldbarer Ränke“ bedienen; die falsche Nachrichten verbreiten, trügerische Ratschläge erteilen; die sagen, sie kaufen, während sie verkaufen und umgekehrt; die fiktive Gesellschaften bilden, sich um alberne Privilegien bewerben und auf diese Weise nach der Reihe die Regierung, das Publikum und ihre eignen Genossen täuschen.»*; Übersetzung nach EHRENBERG, Fondsspekulation, 27; vgl. zudem ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 209.

<sup>6</sup> Auch Antoninus von Florenz bzw. Antonino Pierozzi genannt; vgl. WOLTER, in: Avella-Widhalm et al. (Hrsg.), Stichwort „Antoninus“.

<sup>7</sup> Zitiergrundlage bildet hier die im Jahr 1510 in Paris erschienene Ausgabe, welche über das Münchener Digitalisierungszentrum (MDZ) online zur Verfügung steht: siehe <http://reader.digitale-sammlungen.de/resolve/display/bsb10188026.html>, besucht am 30. April 2013.

<sup>8</sup> «Circa septimum preceptum de usurpatione rei aliene», ANTONINUS, Summula confessionis utilissima, folio 53va (linke Spalte [Spalte a] der Rückseite [verso] des 53. Blattes [folio liiii]), Scan 113 der Online-Version (Fn. 7).

<sup>9</sup> Vgl. zudem DIEHM, Massnahmen, 35, welcher angibt, dass Antoninus Florentinus in seinem Beichtspiegel «Summula Confessionis» schreibt, dass die Manipulation von Wechselkursen sowie Verhaltensweisen, die nach heutiger Terminologie als Insidergeschäfte zu bezeichnen wären, genauso Sünde sind, wie Wucher und andere übermäßige Gewinnziehungen (als Quellenangabe verweist DIEHM auf das Werk «Summula Confessionis» ohne jedoch die genaue Seitenzahl anzugeben; vgl. DIEHM, Massnahmen, 35 Fn. 13).



«*Si fecit cambia que vulgariter dicuntur sicca, ut per Venetos a libre, de grossi usura est (...).*»<sup>10</sup>

«*Si quis accepit mutuo ad usuram non ad providendum sue necessitati sed ut ipse det ad usuram vel ludat vel alias male utuatur, peccat morta[l]iter.*»<sup>11</sup>

Einer der ersten in der Literatur beschriebenen Gerichtsfälle betreffend Eingriffe in die Börsenkursbildung datiert aus dem Jahre 1814, spielt in England und betrifft eine typische Manipulationstechnik: die Verbreitung von irreführenden Informationen.<sup>12</sup> Unter der Führung eines gewissen De Berenger verbreiteten am 21. Februar 1814 in Militäruniform gekleidete Personen die falsche Nachricht, dass Napoleon getötet worden sei und die Alliierten Paris eingenommen hätten.<sup>13</sup> Aufgrund der Verbreitung dieser Nachricht stiegen die Börsenkurse stark an, weil erwartet wurde, dass der Tod Napoleons das sofortige Kriegsende zur Folge hat.<sup>14</sup> De Berenger und seine Komplizen nutzten diese Kursanstiege aus, indem sie ihre zuvor erworbenen Wertpapierbestände (hauptsächlich Staatsanleihen)<sup>15</sup> mit grossem Gewinn verkauften.<sup>16</sup> Als sich die verbreitete Nachricht kurz darauf als unwahr herausstellte, brachen die überhöhten Kurse zusammen und sanken auf ihr ursprüngliches Niveau zurück.<sup>17</sup> Das zuständige Gericht verurteilte De Berenger und sieben seiner Hin-

<sup>10</sup> ANTONINUS, *Summula confessionis utilissima*, folio 54ra (linke Spalte [Spalte a] der Vorderseite [recto] des 54. Blattes [folio liiii]), Scan 114 der Online-Version (Fn. 7).

<sup>11</sup> ANTONINUS, *Summula confessionis utilissima*, folio 54rb (rechte Spalte [Spalte b] der Vorderseite [recto] des 54. Blattes [folio liiii]), Scan 114 der Online-Version (Fn. 7).

<sup>12</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), *Grundfragen*, 209; ARLT, *Kursmanipulation*, 21; LENZEN, *Börsenkursbildung*, 1; LENZEN, *WM 2000*, 1131; LOSS/SELIGMAN, *securities regulation*, 1121.

<sup>13</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), *Grundfragen*, 209; ARLT, *Kursmanipulation*, 21; DIEHM, *Massnahmen*, 35; HÜRLIMANN, *Insiderstrafatbestand*, 27; HOPT, *Kapitalanlegerschutz*, 491; LENZEN, *Börsenkursbildung*, 1; LENZEN, *WM 2000*, 1131; LOSS/SELIGMAN, *securities regulation*, 1121; MAILE, *Kurs- und Marktpreismanipulation*, 6; SCHÖNWÄLDER, *Marktmanipulation*, 23 Fn. 3; WATTER, *SZW 1990*, 194; ZUZAK, *Insiderhandel*, 63.

<sup>14</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), *Grundfragen*, 209; ARLT, *Kursmanipulation*, 21; DIEHM, *Massnahmen*, 35; LENZEN, *Börsenkursbildung*, 1; LENZEN, *WM 2000*, 1131; LOSS/SELIGMAN, *securities regulation*, 1121; MAILE, *Kurs- und Marktpreismanipulation*, 6; SCHÖNWÄLDER, *Marktmanipulation*, 23 Fn. 3; WATTER, *SZW 1990*, 194.

<sup>15</sup> HÜRLIMANN, *Insiderstrafatbestand*, 27.

<sup>16</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), *Grundfragen*, 209; ARLT, *Kursmanipulation*, 21; DIEHM, *Massnahmen*, 35; HOPT, *Kapitalanlegerschutz*, 491.

<sup>17</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), *Grundfragen*, 209; ARLT, *Kursmanipulation*, 21; DIEHM, *Massnahmen*, 35; HOPT, *Kapitalanlegerschutz*, 491; LENZEN, *WM 2000*, 1131; LOSS/SELIGMAN, *securities regulation*, 1121; MAILE, *Kurs- und Markt-*

termänner<sup>18</sup> wegen Betruges am Effektenpublikum<sup>19</sup> und hielt zudem fest, dass hierfür die Schädigung bestimmter Anleger oder die Bereicherung des Täters nicht nachgewiesen werden müsse.<sup>20</sup> Vielmehr sei die in mutwilliger Absicht erfolgte Herbeiführung eines fiktiven Preises für eine Verurteilung ausreichend.<sup>21</sup> Das in diesem Entscheid angesprochene «free market concept»<sup>22</sup> wurde 1892 im Fall «Scott v. Brown» bestätigt. In diesem Fall ging es allerdings nicht um die Verbreitung von Falschmeldungen, sondern um den Abschluss von Scheintransaktionen mittels welcher eine manipulative Kurssteigerung herbeigeführt wurde.<sup>23</sup>

Obwohl der Fall De Berenger rund 200 Jahre zurückliegt, hat die Manipulationstechnik, welche De Berenger und seine Komplizen benutzten – Verbreitung von irreführenden Informationen mit dem Ziel der Ausnutzung der hochgetriebenen Börsenkurse zu eigenen Gunsten, indem Effekten gewinnbringend verkauft werden –, nicht an Aktualität eingebüsst.<sup>24</sup> Die betreffende Technik ist im Schweizerischen Strafgesetzbuch in Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB (Informationstatbestand) strafbar gestellt.

Was die Bekämpfung von Kursmanipulation betrifft, nimmt das englische Recht eine Vorreiterrolle ein.<sup>25</sup> LOSS/SELIGMAN halten in diesem Sinne fest: «*If the Americans have been well ahead of the British in the unceasing struggle against insider trading, the British took the lead in the fight against manipulation.*»<sup>26</sup> Obwohl die USA hinsichtlich der Bekämpfung der Kursmanipulation nicht federführend waren, kann daraus aber nicht der Schluss gezogen werden, dass die Problematik der Kursmanipulation dort nicht bestand, kam Kursmanipulation um die Jahrhundertwende (19./20. Jahrhundert) doch im

---

preismanipulation, 6; SCHÖNWÄLDER, Marktmanipulation, 23 Fn. 3; WATTER, SZW 1990, 194.

<sup>18</sup> HÜRLIMANN, Insiderstrafatbestand, 27.

<sup>19</sup> HOPT, Kapitalanlegerschutz, 491; MAILE, Kurs- und Marktpreismanipulation, 6; LOSS/SELIGMAN, securities regulation, 1121.

<sup>20</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 209; HOPT, Kapitalanlegerschutz, 491.

<sup>21</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 209.

<sup>22</sup> Grundsatz eines fairen respektive freien Marktes; vgl. hierzu ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 209 und 239.

<sup>23</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 209; LOSS/SELIGMAN, securities regulation, 1122.

<sup>24</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 1; MAILE, Kurs- und Marktpreismanipulation, 6.

<sup>25</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 239; SCHÖNWÄLDER, Marktmanipulation, 24.

<sup>26</sup> LOSS/SELIGMAN, securities regulation, 1121.

grossen Stil gerade in den USA vor.<sup>27</sup> Gemäss späteren Schätzungen soll beispielsweise im Jahr 1903 ein Drittel allen Handels an der New York Stock Exchange mit manipulatorischem Gebaren in Verbindung gestanden haben.<sup>28</sup> Vorherrschende Manipulationstechniken waren im 19. Jahrhundert vor allem die sog. «corners»<sup>29</sup> und in den 1920er- und 1930er-Jahren die Tätigkeit von «pools»<sup>30, 31</sup>. Zunächst wurde versucht, Kursmanipulation mit der Anwendung der «fraud doctrine» des Common Law zu begegnen,<sup>32</sup> wovon jedoch nicht alle kursmanipulativen Verhaltensweisen erfasst wurden.<sup>33</sup> Um dieser Problematik entgegenzuwirken, erliessen einzelne Bundesstaaten ihre eigenen Wertpapierhandelsgesetze, sogenannte «blue sky laws»,<sup>34</sup> welche jedoch ebenfalls nicht jegliches kursmanipulatives Verhalten zu erfassen im Stande waren.<sup>35</sup> Nach dem grossen Börsencrash von 1929<sup>36</sup> wurden die «blue sky laws» als nicht mehr ausreichend angesehen,<sup>37</sup> weshalb auf bundesrechtlicher Ebene der Securities Act (1933) und der Securities Exchange Act (1934) erlassen wurden.<sup>38</sup> Rund 15 Jahre nach Einführung dieser beiden Erlasse<sup>39</sup> stellte die Bör-

---

<sup>27</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 210; LENZEN, Börsenkursbildung, 61; WATTER, SZW 1990, 194.

<sup>28</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 210; WATTER, SZW 1990, 194 Fn. 7.

<sup>29</sup> Exemplarisch sei an dieser Stelle der «First Harlem Railroad Corner» von 1863 genannt; vgl. ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 211; TEWELES/BRADLEY, stock market, 333; WATTER, SZW 1990, 194; vgl. Ausführungen betreffend cornering S. 258 f.

<sup>30</sup> Wie beispielsweise der «Sinclair Consolidated Oil Pool» oder der «Radio Pool» aus dem Jahre 1929; vgl. ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 211; TEWELES/BRADLEY, stock market, 338, 339 und 343; vgl. Ausführungen betreffend pools S. 108 f.

<sup>31</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 211; TEWELES/BRADLEY, stock market, 331 und 337 f.

<sup>32</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 236; LENZEN, Börsenkursbildung, 61.

<sup>33</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 61.

<sup>34</sup> Vgl. hierzu ASHBY, effect of blue sky laws, 7 ff.; HALPERIN, Blue sky laws, passim; HOFFMAN, Securities laws, 60.

<sup>35</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 61; vgl. auch ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 236.

<sup>36</sup> Vgl. hierzu PRIEBE, Börsen-Crash, 63 ff.; KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I, § 1 N 45 ff.

<sup>37</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 61.

<sup>38</sup> AERNI, Börsengesetz, 7; ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 236; KOENIG, Insiderhandel, 45; LENZEN, Börsenkursbildung, 61; WATTER, SZW 1990, 194.

<sup>39</sup> Der Erlass dieser beiden Gesetze führte nicht zur Aufhebung der «blue sky laws». Noch heute gelten im US-amerikanischen Recht hinsichtlich der Regulierung der

senaufsichtsbehörde SEC fest, dass *«manipulation not longer is an appreciable factor in our markets»*.<sup>40</sup> Anzumerken bleibt an dieser Stelle jedoch, dass kursmanipulative Praktiken in den USA – nach einigen ruhigeren Jahrzehnten – während der 80er-Jahre des 20. Jahrhunderts wiederauflebten.<sup>41</sup>

In Deutschland beschäftigte sich der Gesetzgeber rund 70 Jahre nach dem (englischen) Gerichtsfall De Berenger und damit vergleichsweise ebenfalls relativ früh, mit der Problematik der Kursmanipulation<sup>42</sup> und stellte im Jahr 1884 mit Art. 249d Abs. 1 Ziff. 2 ADHGB<sup>43</sup> den Kursbetrug strafbar.<sup>44</sup> Dieser Tatbestand wurde 1897 durch einen neuen Straftatbestand, § 75 BörsG, abgelöst,<sup>45</sup> welcher sich nach der Revision des Börsengesetzes im Jahre 1908 neu in § 88 BörsG<sup>46</sup> befand und anschliessend mehrmals modifiziert wurde (1969, 1974, 1986, 1994),<sup>47</sup> um schliesslich im Jahre 2002 in veränderter Fassung in §§ 20a, 38 WpHG gesetzlich verankert zu werden.<sup>48</sup>

## II. Schweiz

### 1. Bundesebene

In der Schweiz wurde kursmanipulatives Verhalten bis vor kurzem grösstenteils nicht als wirkliches Problem angesehen, weshalb statt von eigentlicher Manipulation von «Spekulation», «Hinaufjubeln» oder «Börsenkurs-Massage» gesprochen wurde,<sup>49</sup> und dies obwohl kursmanipulative Verhal-

---

Kursmanipulation bundes- und gliedstaatliche Regelungen nebeneinander (duales System), LENZEN, Börsenkursbildung, 62; vgl. zudem KOENIG, Insiderhandel, 45 Fn. 205. Zitiert nach LOSS/SELIGMAN, securities regulation, 1136; vgl. zudem WATTER, SZW 1990, 194 Fn. 7.

<sup>41</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 212.

<sup>42</sup> ARLT, Kursmanipulation, 21; DIEHM, Massnahmen, 36; LENZEN, Börsenkursbildung, 2; MAILE, Kurs- und Marktpreismanipulation, 8.

<sup>43</sup> Art. 249d Abs. 1 Ziff. 2 ADHGB: *«Mit Gefängnis bis zu einem Jahre und zugleich mit Geldstrafe bis zu zehntausend Mark wird bestraft: wer in betrügerischer Absicht auf Täuschung berechnete Mittel anwendet, um auf den Kurs von Aktien einzuwirken.»*

<sup>44</sup> ARLT, Kursmanipulation, 21; SCHÖNHÖFT, Marktmanipulation, 4; SCHÖNWÄLDER, Marktmanipulation, 24.

<sup>45</sup> MAILE, Kurs- und Marktpreismanipulation, 11; SCHÖNHÖFT, Marktmanipulation, 4.

<sup>46</sup> MAILE, Kurs- und Marktpreismanipulation, 11; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 370.

<sup>47</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 2; MAILE, Kurs- und Marktpreismanipulation, 11 f.; SCHÖNWÄLDER, Marktmanipulation, 24.

<sup>48</sup> MAILE, Kurs- und Marktpreismanipulation, 16 f.; SCHÖNHÖFT, Marktmanipulation, 7; SCHÖNWÄLDER, Marktmanipulation, 24; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 372.

<sup>49</sup> WATTER, SZW 1990, 194 f.

tensweisen immer wieder zu Diskussionen Anlass gaben<sup>50</sup> und schon Ende des 19. Jahrhunderts zumindest vereinzelt Kritik bezüglich solchen Gebarens geübt wurde.<sup>51</sup> Im Jahre 1892 hielt der Zürcher Professor der Nationalökonomie WOLF in einem Vortrag zur Frage, welche gesetzlichen Mittel zur Bekämpfung des auch in der Schweiz überhandnehmenden Börsenschwindels künftig anzuwenden sind, Folgendes fest:

*«Ich erwähnte jedoch, dass wir auch sinnen müssten auf Mittel gegen die Agiotage, gegen die Kurstreibereien nach unten und nach oben. (...) Heute wird die Agiotage also völlig unbehelligt gelassen. Dass es aber unsere Sache nicht sein kann, angesichts der Schäden, die sie anrichtet, die Hände in den Taschen, vollständig thatenlos dazustehen, ist selbstverständlich. (...) Ich möchte nämlich die Gesetzgebung aufgefordert wissen, die Straffälligkeit alle dem Wucher verwandten Ausbeutung der Schwäche und Hülflosigkeit jemandes auf dem Warenmarkt der Börse zu erklären.»<sup>52</sup>*

Aufgrund parlamentarischer Vorstösse liess das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement im Jahre 1895 drei Gutachten<sup>53</sup> – von ODIER, KAISER und WOLF – zur Klärung der Frage erstellen, ob dem Staat zur Bekämpfung der Missbräuche im Börsenwesen wirksame Mittel zur Verfügung stehen würden.<sup>54</sup> Dabei kommt der Gutachter WOLF zum Schluss, *«dass die Aufnahme einer Bestimmung, Kursbeeinflussung betreffend, für die schweizerischen Börsen nicht überflüssig sein wird»*.<sup>55</sup> Problematisch ist dieser Vorschlag insofern, als im Jahr 1895 der Bund noch keine Kompetenz im Bereich des materiellen Strafrechts hatte und damit zumindest auf Bundesebene zu diesem Zeitpunkt keine entsprechende Strafnorm erlassen werden konnte. Diese Problematik spricht auch der Gutachter KAISER an:

*«Wenn einzelne Handlungen der Personen, welche Börsengeschäfte betreiben, (...) auch durch Strafen oder Bussen verhindert oder vermindert werden können, so steht dem Bunde doch kein Strafrecht zu, denn*

---

<sup>50</sup> Vgl. hierzu BASCHY, Betrachtungen, 9 ff.; BAUER, Basler Börse, 45; SCHMID/MEIER, Zürcher Börse, 195 ff.; VONTOBEL, Effektenbörse, 67; ODIER et al., Frage der Börsenreform, Gutachten WOLF, 13 ff.

<sup>51</sup> Vgl. Rechenschaftsbericht des Regierungsrathes an den Zürcherischen Kantonsrath für das Jahr 1890, 182; Rechenschaftsbericht des Regierungsrathes an den Zürcherischen Kantonsrath für das Jahr 1891, 314; vgl. zudem ODIER et al., Frage der Börsenreform, Gutachten WOLF, 74: *«Zweifellos handelte es sich in den in Zürich (ähnlich wohl anderwärts) wahrgenommenen und gerügten Fällen um wissentliche Verbreitung falscher Nachrichten.»*

<sup>52</sup> ODIER et al., Frage der Börsenreform, Anhang, 15, 16 und 17.

<sup>53</sup> Gutachten ODIER, Gutachten KAISER und Gutachten WOLF, abgedruckt in: ODIER et al., Frage der Börsenreform.

<sup>54</sup> BAUER, Basler Börse, 35; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 9 N 2.

<sup>55</sup> ODIER et al., Frage der Börsenreform, Gutachten WOLF, 74 f.

*a. in das Bundesstrafrecht können allfällig rechtswidrige Handlungen nicht klassiert oder eingereiht werden;*

*b. ein weiteres Strafrecht steht dem Bunde einstweilen nach der bestehenden Bundesverfassung nicht zu; nur eine Revision der Bundesverfassung könnte ihm dieses Recht erteilen.»<sup>56</sup>*

Die entsprechende Kompetenz (Art. 64<sup>bis</sup> aBV) erhielt der Bund erst mit angenommener Volksabstimmung im Jahre 1898.<sup>57</sup> Das auf der Grundlage von (Art. 64<sup>bis</sup> aBV) erlassene Schweizerische Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937 trat am 1. Januar 1942 in Kraft.<sup>58</sup> Bei seinem Erlass enthielt es jedoch keinen Straftatbestand betreffend Kursmanipulation. Der Gedanke der Notwendigkeit einer strafrechtlichen Erfassung kursmanipulativen Verhaltens im Bundesrecht setzte sich letztendlich erst rund 50 Jahre nach Erlass des StGB durch, nämlich gegen Ende der 1980er-Jahre.<sup>59</sup> Das betreffende Anliegen wurde denn auch im Jahre 1997 mit Inkrafttreten des Art. 161<sup>bis</sup> StGB gesetzgeberisch umgesetzt.<sup>60</sup>

## 2. Kantonale Ebene

Auf kantonaler Ebene geht die Entstehung von Normen zur Bekämpfung kursmanipulativer Verhaltensweisen mit der Gründung der Börsen und dem Erlass kantonalen Börsengesetze einher. Im Jahre 1850 wurde in Genf die erste Schweizer Börse gegründet.<sup>61</sup> Darauf folgten Lausanne (1873), Basel (1876) und Zürich (1877).<sup>62</sup> Darüber hinaus entstanden gegen Ende des Jahrhunderts auch in Bern, Neuchâtel und St. Gallen Börsenplätze.<sup>63</sup>

Als erster Kanton erliess Genf ein Börsengesetz,<sup>64</sup> welches am 9. Juli 1857 in Kraft trat.<sup>65</sup> Mit dem Erlass eines Börsengesetzes folgten die Kantone Zürich

<sup>56</sup> ODIER et al., Frage der Börsenreform, Gutachten KAISER, 25.

<sup>57</sup> HÄFELIN et al., Schweizerisches Bundesstaatsrecht, N 1093.

<sup>58</sup> HÄFELIN et al., Schweizerisches Bundesstaatsrecht, N 1093.

<sup>59</sup> WATTER, SZW 1990, 195; vgl. zudem Bericht Studiengruppe, 60.

<sup>60</sup> Vgl. zur Entstehungsgeschichte von Art. 161<sup>bis</sup> StGB S. 18 ff.

<sup>61</sup> KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I, § 2 N 1; AERNI, Börsengesetz, 2; EMCH et al., Bankgeschäft, N 2155; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 9 N 1.

<sup>62</sup> KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I, § 2 N 1; EMCH et al., Bankgeschäft, N 2155; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 9 N 1.

<sup>63</sup> KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I, § 2 N 1; EMCH et al., Bankgeschäft, N 2155.

<sup>64</sup> Loi pour l'établissement d'une Bourse de Commerce à Genève du 20 Décembre 1856, in: Recueil des lois GE, Vol. 42, 511 ff.

<sup>65</sup> Das Gesetz vom 20. Dezember 1856 wurde durch die Gesetze vom 3., 20. und 27. Juni 1857 modifiziert; vgl. Recueil des lois GE, Vol. 43, 258 ff., 260 ff., 286 ff. und 294 ff. und als Loi du 20 Décembre 1856 pour l'établissement d'une Bourse de Commerce à Genève, avec les modifications introduites par les Lois des 3, 20 et 27 Juin 1857 am 9.

(1883)<sup>66</sup> und Basel (1897)<sup>67</sup>. In den anderen genannten Kantonen, in welchen Effektenbörsen gegründet worden waren, blieb der Erlass kantonaler Börsengesetze aus.<sup>68</sup> Der Betrieb und die Errichtung von Börsen wurden somit einzig in den Kantonen Genf, Zürich und Basel geregelt.<sup>69</sup> Nachfolgend werden die von den Kantonen Zürich und Basel erlassenen Bestimmungen betreffend kursmanipulative Verhaltensweisen dargestellt. Eine diesbezügliche Darstellung des Kantons Genf erübrigt sich, da dieser trotz Erlass eines Börsengesetzes keine Verbotsnormen hinsichtlich kursmanipulativer Verhaltensweisen schuf.<sup>70</sup>

### a) Zürich

Was den Kanton Zürich betrifft, so enthielten dessen Strafgesetzbücher<sup>71</sup> während ihrer jeweiligen gesamten Geltungsdauer keinen Straftatbestand betreffend Kursmanipulation. Dennoch wurde kursmanipulatives Verhalten strafbar gestellt. Erstmals<sup>72</sup> griff diese Problematik das Gesetz betreffend die Gewerbe

Juli 1857 in Kraft gesetzt; vgl. Recueil des lois GE, Vol. 43, 305 ff.; LÜSCHER-BURCKHARDT, Börsen, 98; vgl. zudem AERNI, Börsengesetz, 2.

<sup>66</sup> Gesetz betreffend die Gewerbe der Effektsensale und Börsenagenten vom 2. Dezember 1883, in: Gesetzessammlung ZH, 21. Bd., 52 ff.; vgl. KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I, § 2 N 11; KOLB, Vorbörse, 4 f.; LÜSCHER-BURCKHARDT, Börsen, 98 f.; SENN, in: FS Zobl, Bank und Börse, 412.

<sup>67</sup> Gesetz betreffend die Effektenbörse und den Verkehr in Wertpapieren vom 8. April 1897, in: Gesetzessammlung BS, 24. Bd., 45 ff.; vgl. zudem LÜSCHER-BURCKHARDT, Börsen, 98 f.

<sup>68</sup> AERNI, Börsengesetz, 13; Bericht HIRSCH, 4, 12; LÜSCHER-BURCKHARDT, Börsen, 101; NATER, Strafbestimmungen BEHG, 3.

<sup>69</sup> AERNI, Börsengesetz, 2; Bericht HIRSCH, 4, 11 f.; NATER, Strafbestimmungen BEHG, 3.

<sup>70</sup> Weder im Genfer Börsengesetz (Fn. 65) noch im Code pénal du canton de Genève du 21 octobre 1874 finden sich einschlägige Bestimmungen; vgl. zudem LÜSCHER-BURCKHARDT, Börsen, 115: «Das Genfer Gesetz kennt (...) keine restringierenden Massregeln, die dagegen in Basel und Zürich genau präzisiert sind.»

<sup>71</sup> Vgl. Strafgesetzbuch für den Kanton Zürich vom 24. Herbstmonath 1835, in: Gesetzessammlung ZH, 4. Bd., 43 ff.; Strafgesetzbuch für den Kanton Zürich vom 8. Jenner 1871, in: Gesetzessammlung ZH, 15. Bd., 392 ff.; Strafgesetzbuch für den Kanton Zürich vom 6. Dezember 1897, in: Gesetzessammlung ZH, 25. Bd., 89 ff.

<sup>72</sup> In allgemeiner Form befinden sich Ansätze einer einschlägigen Bestimmung bereits im Gesetz betreffend die Sensalen vom 25. Herbstmonath 1835, in: Gesetzessammlung ZH, 4. Bd., 33 ff. Dessen § 7 lautete folgendermassen: «Die Verletzung der den Sensalen durch gegenwärtiges Gesetz auferlegten Pflichten wird, sofern dieselbe nicht in ein mit schwerer Strafe bedrohtes gemeines Verbrechen oder Vergehen übergeht, mit nachfolgenden Strafen belegt: 1) Geldbusse bis auf 800 Franken. 2) Zeitige oder gänzliche Entziehung des Patentes. 3) Erklärung der Unfähigkeit zur Wiedererwerbung eines Patentes auf kürzere oder längere Zeit.» Dass die Sensalen die Pflicht gehabt hät-

der Effektensensale und Börsenagenten vom 2. Dezember 1883 auf,<sup>73</sup> welches am 1. Januar 1884 in Kraft trat. Dessen § 15 lautete:

*«§ 15. Die Effektensensale und Börsenagenten dürfen weder unter sich noch mit Dritten Einverständnisse treffen oder begünstigen, zu dem Zwecke, einen Einfluss auf den Kurs der Werthpapiere auszuüben; insbesondere ist auch die wissentliche oder grob fahrlässige Verbreitung falscher Nachrichten zu ahnden.»*

Gemäss § 19 dieses Gesetzes konnte derjenige, welcher den Vorschriften des Gesetzes zuwiderhandelte, mit Busse bis zu 5000 Franken bestraft werden. In schweren Fällen konnte die Busse mit Gefängnis verbunden werden. Zudem konnte die Busse gegenüber den Effektensensalen<sup>74</sup> und Börsenagenten mit einem befristeten oder auch unbefristeten Entzug der Konzession verbunden werden.

In einem Gutachten<sup>75</sup> an das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement aus dem Jahre 1895 betreffend Börsenreform hält der Gutachter WOLF in Bezug auf die Zürcherischen Bestimmungen hinsichtlich kursmanipulativer Verhaltensweisen (§ 15 i.V.m. § 19 des Börsengesetzes vom 2. Dezember 1883) fest, dass es zu einer entsprechenden Ahndung bislang nicht gekommen sei.<sup>76</sup> Dies ist insofern bemerkenswert, als zum Zeitpunkt des Gutachtens die entsprechenden Bestimmungen bereits während über 10 Jahren in Kraft waren.

Am 1. Juli 1896 trat für den Kanton Zürich das Gesetz betreffend den gewerbmässigen Verkehr mit Wertpapieren vom 31. Mai 1896 in Kraft.<sup>77</sup>

---

ten, kursmanipulative Verhaltensweisen zu unterlassen, ergibt sich aus diesem Gesetz jedoch nicht explizit. Immerhin geht aus § 6 hervor, dass der Sensal zum Ersatz des Schadens verpflichtet ist, den er in seiner Geschäftsführung durch bösen Willen oder Fahrlässigkeit gestiftet hat. Daraus könnte sich unter Umständen lesen lassen, dass für den Sensal allgemein die Pflicht besteht, Geschäfte zu unterlassen, bei welchen er Schaden verursachen könnte.

<sup>73</sup> Vgl. Gesetz betreffend die Gewerbe der Effektensensale und Börsenagenten vom 2. Dezember 1883, in: Gesetzessammlung ZH, 21. Bd., 52 ff.; vgl. zudem LÜSCHER-BURCKHARDT, Börsen, 72, 98; MOTSCHMANN, Effektenbörse, 7.

<sup>74</sup> Der Handel mit Wertpapieren lag in Zürich vor der Konstituierung der Zürcher Börse in den Händen der sog. Sensalen. Das Wort Sensal ist eine Eindeutschung des italienisch-lateinischen Ausdrucks *censualis* (Schätzer) und wurde deshalb verwendet, weil durch den Sensal der Kurswert eines Wertpapiers zu bemessen war, SENN, in: FS Zobl, Bank und Börse, 412 Fn. 30; vgl. hierzu auch KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I, § 2 N 8 ff.

<sup>75</sup> Vgl. hierzu bereits S. 9 f.

<sup>76</sup> ODIER et al., Frage der Börsenreform, Gutachten WOLF, 74.

<sup>77</sup> Vgl. Gesetz betreffend den gewerbmässigen Verkehr mit Wertpapieren vom 31. Mai 1896, in: Gesetzessammlung ZH, 24. Bd., 191 ff.; vgl. zudem KOLB, Vorbörse, 9; LÜSCHER-BURCKHARDT, Börsen, 99; MOTSCHMANN, Effektenbörse, 8.



Gleichzeitig wurde das Gesetz betreffend die Gewerbe der Effektensensale und Börsenagenten vom 2. Dezember 1883 ausser Kraft gesetzt. Bemerkenswert ist, dass durch § 7 des neuen Gesetzes Scheingeschäfte explizit strafbar gestellt wurden. Die einschlägigen Bestimmungen (§ 7 und § 8) lauteten folgendermassen:

*«§ 7. Scheingeschäfte sind untersagt; jedem Abschlussdokument muss ein wirkliches Geschäft zu Grunde liegen.»*

*«§ 8. Die gewerbmässigen Vermittler des Verkehrs in Wertpapieren dürfen weder unter sich noch mit Dritten Abreden treffen oder begünstigen zu dem Zwecke, einen ungebührlichen Einfluss auf den Kurs der Wertpapiere auszuüben; insbesondere ist jede diesem Zweck entsprungene wissentliche oder leichtfertige Verbreitung falscher Nachrichten zu ahnden.»*

Die Sanktionsandrohungen (§ 42) wurden gegenüber dem vorherigen Gesetz unverändert beibehalten: Busse bis zu 5000 Franken, in schweren Fällen i.V.m. Gefängnis, ausserdem verbunden mit vorübergehendem oder ganzlichem Entzug der Bewilligung.

GELLES schreibt in seiner im Jahre 1945 erschienenen Dissertation, dass den Kreisen, die nach Schutz gegen die künstliche Beeinflussung der Börsenkurse verlangten (mit § 7 und § 8 des Börsengesetzes vom 31. Mai 1896), entsprochen wurde. Der Autor bemerkt dazu aber, dass die Durchführung dieser Bestimmung(en) sehr problematisch sei, denn die Feststellung eines zuwiderlaufenden Tatbestandes sei in der Praxis wohl kaum möglich, woraus er den Schluss zieht, dass die betreffende Massnahme vor allem psychologische Wirkung entfalten sollte.<sup>78</sup>

Eine weitere Revision erfolgte mit dem Gesetz betreffend den gewerbmässigen Verkehr mit Wertpapieren vom 22. Dezember 1912,<sup>79</sup> welches am 1. Januar 1913 in Kraft trat. Gleichzeitig wurde dessen Vorgänger (Gesetz betreffend den gewerbmässigen Verkehr mit Wertpapieren vom 31. Mai 1896) ausser Kraft gesetzt. § 16 Ziff. 1–3 des neuen Gesetzes lautete:<sup>80</sup>

*«§ 16. Den Börsenagenten ist untersagt:*

*1. Die Veranlassung von Scheinofferten und Scheingeschäften;*

---

<sup>78</sup> GELLES, Effektenbörse, 20.

<sup>79</sup> Vgl. Gesetz betreffend den gewerbmässigen Verkehr mit Wertpapieren vom 22. Dezember 1912, in: Gesetzessammlung ZH, 29. Bd., 477 ff.; vgl. zudem KOLB, Vorbörse, 10; LÜSCHER-BURCKHARDT, Börsen, 99; MOTSCHMANN, Effektenbörse, 7.

<sup>80</sup> Vgl. hierzu LÜSCHER-BURCKHARDT, Börsen, 115; MOTSCHMANN, Effektenbörse, 174.

2. die Veranlassung von Wertpapierkursen, die mit dem Nachfrage und Angebot in Widerspruch stehen;

3. jede wissentliche oder leichtfertige Verbreitung falscher Nachrichten;»

Die Sanktionsandrohungen (§ 39) wurden gegenüber dem vorherigen Gesetz unverändert beibehalten, mit Ausnahme davon, dass in schweren Fällen nebst Gefängnis neu eine Busse bis zur Höhe von 10'000 Franken ausgesprochen werden konnte.

Zum oben zitierten § 16 schreibt GELLES, dass der Wert dieser Bestimmungen wohl eher darin liege, das Publikum zu beruhigen, als darin, eine wirklich wirksame Verhinderung unlauterer Machenschaften zu garantieren. Wie sollte schliesslich z.B. ein Widerspruch zwischen Angebot und Nachfrage nachgewiesen werden können?<sup>81</sup>

Mit Inkrafttreten des Schweizerischen Strafgesetzbuches am 1. Januar 1942 blieben die im Kanton Zürich geltenden Strafbestimmungen betreffend kursmanipulative Verhaltensweisen (§ 16 Ziff. 1–3 i.V.m. § 39 Wertpapiergesetz) weiterhin in Kraft, da gemäss Art. 335 StGB den Kantonen das Übertretungs-, Verwaltungs- und Steuerstrafrecht vorbehalten blieb<sup>82</sup> und es sich bei den besagten Bestimmungen um Übertretungen handelte.<sup>83</sup>

Die nächste einschlägige Revision erfolgte mit Änderung des Wertpapiergesetzes vom 27. September 1992,<sup>84</sup> wobei § 16 Ziff. 1–3 unverändert beibehalten wurde. § 39 wurde hingegen revidiert und lautete neu:

*«(...) wer als Bewilligungsinhaber gegen die Vorschriften des § 16 verstösst, wird mit Busse von Fr. 200 bis 100'000, in schweren Fällen mit Haft bestraft. Die beiden Strafen können verbunden werden. Die Strafverfolgung ist Sache der Statthalterämter.»*

<sup>81</sup> GELLES, Effektenbörse, 40.

<sup>82</sup> Vgl. auch Art. 1 des Einführungsgesetzes zum Schweizerischen Strafgesetzbuch vom 6. Juli 1941 (EG zum StGB), in: Gesetzessammlung ZH, 36. Bd., 380.

<sup>83</sup> Art. 3 EG zum StGB definierte den Begriff der Übertretung wie folgt: *«Als Übertretungen gelten die in diesem oder in einem andern kantonalen Gesetz mit Freiheitsstrafe (Gefängnis oder Haft) von nicht mehr als drei Monaten oder Busse oder mit Busse allein bedrohten Handlungen, sowie Verletzungen von Geboten oder Verboten, welche durch eine zuständige Behörde kraft gesetzlicher Ermächtigung unter Androhung solcher Strafen erlassen worden sind.»*; vgl. Art. 3 des Einführungsgesetzes zum Schweizerischen Strafgesetzbuch vom 6. Juli 1941 (EG zum StGB), in: Gesetzessammlung ZH, 36. Bd., 380.

<sup>84</sup> Vgl. Wertpapiergesetz (Änderung) vom 27. September 1992, in: Gesetzessammlung ZH, 52. Bd., 302 ff.

§ 16 Ziff. 1–3 des zürcherischen Wertpapiergesetzes hatte damit vom 1. Januar 1913 bis zum Erlass des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) bestand und wurde mit dessen Inkrafttreten am 1. Februar 1997<sup>85</sup> ausser Kraft gesetzt (vgl. Art. 48 BEHG).<sup>86</sup> Zeitgleich (mit dem Erlass des BEHG) wurde im StGB ein Kursmanipulationstatbestand eingeführt (Art. 161<sup>bis</sup> StGB), welcher ebenfalls am 1. Februar 1997 in Kraft trat.<sup>87</sup>

Im Gegensatz zur früheren zürcherischen Strafbestimmung ist Art. 161<sup>bis</sup> StGB nicht als Übertretung, sondern als Vergehen ausgestaltet und zudem kein Sonderdelikt. Täter der in Art. 161<sup>bis</sup> StGB umschriebenen Handlungen kann grundsätzlich jedermann sein,<sup>88</sup> wohingegen die zürcherischen Übertretungsstrafnormen betreffend kursmanipulative Verhaltensweisen nur von bestimmten Personen erfüllt werden konnten («Effektensensale»,<sup>89</sup> «Börsenagenten»<sup>90</sup> und «gewerbmässige Vermittler des Verkehrs mit Wertpapieren»<sup>91</sup>) und der Kreis tauglicher Täter damit eingeschränkt war. LÜSCHER-BURCKHARDT hält im Jahre 1914 zur Problematik des eingeschränkten Täterkreises fest, dass die diesbezüglichen Gesetzesbestimmungen einen falschen Rechtsgrundsatz aufstellen würden, da nur der Vermittler bestraft werde, der vielleicht nicht genügend unterrichtet gewesen sei und in guten Treuen gehandelt habe.<sup>92</sup> Analogisch argumentierte er, dass unter diesen Umständen nicht der Einbrecher bestraft werde, sondern der Besitzer des Hauses, das vielleicht nicht überall genügend geschlossen gewesen sei.<sup>93</sup>

## b) Basel

Das erste Börsengesetz des Kantons Basel-Stadt – Gesetz betreffend die Effektenbörse und den Verkehr in Wertpapieren vom 8. April 1897<sup>94</sup> – wurde auf

---

<sup>85</sup> Vgl. AS 1997 68 ff.

<sup>86</sup> DIETZI/LATOUR, Börsenrecht, 3; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 9 N 10.

<sup>87</sup> Zur Entstehungsgeschichte von Art. 161<sup>bis</sup> StGB siehe S. 18 ff.

<sup>88</sup> Vgl. hierzu S. 42 ff.

<sup>89</sup> Vgl. § 15 des Gesetzes betreffend die Gewerbe der Effektensensale und Börsenagenten vom 2. Dezember 1883.

<sup>90</sup> Vgl. § 15 des Gesetzes betreffend die Gewerbe der Effektensensale und Börsenagenten vom 2. Dezember 1883 und § 16 des Gesetzes betreffend den gewerbmässigen Verkehr mit Wertpapieren vom 22. Dezember 1912 respektive § 16 des Wertpapiergesetzes (Änderung) vom 27. September 1992.

<sup>91</sup> Vgl. § 8 des Gesetzes betreffend den gewerbmässigen Verkehr mit Wertpapieren vom 31. Mai 1896.

<sup>92</sup> LÜSCHER-BURCKHARDT, Börsen, 116.

<sup>93</sup> LÜSCHER-BURCKHARDT, Börsen, 116.

<sup>94</sup> Vgl. Gesetz betreffend die Effektenbörse und den Verkehr in Wertpapieren vom 8. April 1897, in: Gesetzessammlung BS, 24. Bd., 45 ff.

den 1. Januar 1898 in Kraft gesetzt.<sup>95</sup> Mit seinem Erlass<sup>96</sup> wurde zeitgleich das Strafgesetz<sup>97</sup> durch § 152 e und das Polizeistrafgesetz<sup>98</sup> durch § 159 a ergänzt.<sup>99</sup> Die einschlägigen Ziffern von § 152 e des Strafgesetzes lauteten:

*«Strafbare Handlungen im Verkehr mit Wertpapieren.*

*§ 152 e. Mit Geldbusse oder mit Gefängnis wird bestraft:*

*1. Wer wissentlich oder grobfahrlässig falsche Nachrichten verbreitet, die geeignet sind, die Kurse von Wertpapieren zu beeinflussen oder zum Abschlusse von Spekulationsgeschäften aufzumuntern;*

*2. Wer durch Abschluss von Scheingeschäften die Kurse beeinflusst;*

*(...)*

*4. Wer bei Emission von Aktien oder Obligationen oder bei Offerten von Wertpapieren in Prospekten oder sonstigen Bekanntmachungen wissentlich oder grobfahrlässig falsche Thatsachen behauptet;*

*5. Wer als Kommissionär bei Abwicklung eines Geschäftes absichtlich zum Nachteile des Auftraggebers handelt.»*

Gemäss § 159 a Ziff. 5 Polizeistrafgesetz wurde mit Geldbusse oder Haft bestraft, wer den Bestimmungen des Gesetzes betreffend die Effektenbörse und den Verkehr in Wertpapieren sowie den in Ausführung dieses Gesetzes erlassenen Verordnungen und Reglementen zuwiderhandelte.

Infolge Einführung des Schweizerischen Strafgesetzbuches vom 21. Dezember 1937 wurde das Strafgesetz für den Kanton Basel Stadt vom 17. Juni 1872 auf den 1. Januar 1942 ausser Kraft gesetzt<sup>100</sup> und damit auch dessen § 152 e. Damit wäre die Strafbarkeit von kursmanipulativen Verhaltensweisen lediglich noch über § 159 a Ziff. 5 Polizeistrafgesetz gewährleistet gewesen, sofern das Gesetz betreffend die Effektenbörse und den Verkehr in Wertpapieren vom 8. April 1897 kursmanipulative Verhaltensweisen explizit untersagt hätte, was jedoch nicht der Fall war.

<sup>95</sup> AERNI, Börsengesetz, 4 f.; BAUER, Basler Börse, 42; LÜSCHER-BURCKHARDT, Börsen, 101.

<sup>96</sup> Vgl. § 28 und § 29 des Gesetzes betreffend die Effektenbörse und den Verkehr in Wertpapieren vom 8. April 1897, in: Gesetzessammlung BS, 24. Bd., 54 f.

<sup>97</sup> Strafgesetz für den Kanton Basel-Stadt vom 17. Juni 1872, in: Gesetzessammlung BS, 18. Bd., 1 ff.

<sup>98</sup> Polizeistrafgesetz für den Kanton Basel-Stadt vom 23. September 1872, in: Gesetzessammlung BS, 18. Bd., 69 ff.

<sup>99</sup> Vgl. BAUER, Basler Börse, 43.

<sup>100</sup> Vgl. Art. 1 des Gesetzes über die Einführung des Schweizerischen Strafgesetzbuches vom 30. Oktober 1941, in: Gesetzessammlung BS, 39. Bd., 121.

Das Gesetz betreffend die Effektenbörse und den Verkehr in Wertpapieren vom 8. April 1897 wurde durch das Gesetz über den Wertpapierhandel und die Effektenbörse (Börsengesetz) vom 17. Februar 1944<sup>101</sup> aufgehoben.<sup>102</sup> Dessen § 6 lautete folgendermassen:

*«§ 6. Den Inhabern der Bewilligung ist ausser den in § 159 des Polizeistrafgesetzes bezeichneten Handlungen auch der Abschluss von Scheingeschäften untersagt.»*

Somit waren mit Erlass des Börsengesetzes vom 17. Februar 1944 zumindest wieder Scheingeschäfte strafbar gestellt. Nicht mehr aufgenommen wurde hingegen eine Verbotsnorm hinsichtlich der Verbreitung falscher Nachrichten. Im Gegensatz zu dem ausser Kraft getretenen § 152 e des Strafgesetzes schränkte § 6 des Börsengesetzes vom 17. Februar 1944 den Täterkreis auf Bewilligungsinhaber ein, womit der betreffende Straftatbestand als Sonderdelikt ausgestaltet war.

Das oben erwähnte Polizeistrafgesetz vom 23. September 1872 und damit auch dessen § 159 Ziff. 5 wurde mit Inkrafttreten des kantonalen Übertretungsstrafgesetzes vom 15. Juni 1978<sup>103</sup> ausser Kraft gesetzt. Gemäss § 76 i.V.m. § 9 des kantonalen Übertretungsstrafgesetzes wurde mit Haft oder Geldbusse bestraft, wer den Vorschriften über den Wertpapierhandel und die Effektenbörse zuwiderhandelte.<sup>104</sup>

Mit Inkrafttreten des Gesetzes über den Wertpapierhandel und die Effektenbörse (Börsengesetz) vom 14. Januar 1982<sup>105</sup> am 1. Juli 1982 wurde dessen Vorgänger (Börsengesetz vom 17. Februar 1944) ausser Kraft gesetzt. Dieses neue Börsengesetz<sup>106</sup> enthielt jedoch keine Bestimmungen mehr betreffend Kursmanipulation.

---

<sup>101</sup> Vgl. Gesetz über den Wertpapierhandel und die Effektenbörse (Börsengesetz) vom 17. Februar 1944, in: Gesetzessammlung BS, 40. Bd., 205 ff.

<sup>102</sup> Gleichzeitig erfolgte eine Anpassung von § 159 a Ziff. 5 Polizeistrafgesetz, welcher neu zu § 159 Ziff. 5 wurde. Es wurde nicht mehr auf das Börsengesetz vom 8. April 1897 verwiesen, sondern auf das neu in Kraft getretene Börsengesetz vom 17. Februar 1944; vgl. Gesetzessammlung BS, 40. Bd., 215 f.

<sup>103</sup> Vgl. Kantonales Übertretungsstrafgesetz vom 15. Juni 1978, in: Gesetzessammlung BS, 45. Bd., 68 ff.

<sup>104</sup> Vgl. Kantonales Übertretungsstrafgesetz vom 15. Juni 1978, in: Gesetzessammlung BS, 45. Bd., 69, 82.

<sup>105</sup> Vgl. Gesetz über den Wertpapierhandel und die Effektenbörse (Börsengesetz) vom 14. Januar 1982, in: Chronologische Gesetzessammlung, Kanton Basel-Stadt, 1982, 3 ff.

<sup>106</sup> Mit Beschluss vom 10. Juni 1998 des Grossen Rates des Kantons Basel-Stadt wurde das Börsengesetz vom 14. Januar 1982 formell ausser Kraft gesetzt; vgl. Chronologische Gesetzessammlung, Kanton Basel-Stadt, 1998, 124.

## § 2 Entstehungsgeschichte des Art. 161<sup>bis</sup> StGB

Art. 161<sup>bis</sup> StGB stellt die Kursmanipulation unter Strafe. Der Tatbestand reiht sich in die Liste der sog. «leges americanae» ein.<sup>107</sup> Hierzu zählen nebst der Kursmanipulation unter anderem der Insiderhandel (Art. 161 StGB),<sup>108</sup> die Geldwäscherei (Art. 305<sup>bis</sup> StGB)<sup>109</sup> sowie die mangelnde Sorgfalt bei Finanzgeschäften (Art. 305<sup>ter</sup> StGB).<sup>110</sup> Diese Normen zeichnen sich dadurch aus, dass mit ihnen – teilweise auf aussenpolitischen Druck hin<sup>111</sup> – Regelungen und Konzepte ins nationale Recht überführt worden sind, welche auf bisher in der Schweiz nicht bekannten rechtspolitischen Konzepten beruhen.<sup>112</sup> Die Tatbestände, welche auch als «Delikte ohne Opfer» bezeichnet werden,<sup>113</sup> passen nur bedingt in das Schweizer Strafrechtssystem, da dieses – im Gegensatz zu demjenigen der USA – auf dem Gedanken des Rechtsgüterschutzes basiert.<sup>114</sup>

In der Literatur wird zudem bemerkt, dass Art. 161<sup>bis</sup> StGB primär mit dem Zweck eingeführt wurde, um eine Rechtsgrundlage für Rechtshilfemassnahmen zu schaffen.<sup>115</sup> Darüber hinaus wird darauf hingewiesen, dass die Straf-

<sup>107</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 52; SCHILD TRAPPE, Jusletter 9. Mai 2005, Rz 16.

<sup>108</sup> KILLIAS, plädoyer Sonderbeilage Januar 2004, 5; KOENIG, Insiderhandel, 83; LEUENBERGER, Insiderhandel, 222 f.; PETER, BSK-StGB II, Art. 161 StGB N 9; WIEGAND, Jusletter 25. Februar 2002, Rz 9; vgl. zudem FORSTMOSER, SAG 1988, 125 ff.

<sup>109</sup> WIEGAND, Jusletter 25. Februar 2002, Rz 9.

<sup>110</sup> SCHILD TRAPPE, Jusletter 9. Mai 2005, Rz 16.

<sup>111</sup> HÜRLIMANN, Insiderstrafatbestand, 28 f., 32; KOENIG, Insiderhandel, 83; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1038; vgl. zudem Vernehmlassungsvorlage 2010, 9: «Auch die Kursmanipulation gehört zu den Normen, die als Folge eines Justizkonflikts zwischen der Schweiz und den USA eingeführt wurden.»

<sup>112</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7; WIEGAND, Jusletter 25. Februar 2002, Rz 11.

<sup>113</sup> SCHILD TRAPPE, Jusletter 9. Mai 2005, Rz 15.

<sup>114</sup> SCHILD TRAPPE, Jusletter 9. Mai 2005, Rz 16.

<sup>115</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 30; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1; vgl. einige der seit dem Inkrafttreten von Art. 161<sup>bis</sup> StGB (1. Februar 1997) ergangenen Entscheide des Bundesgerichts betreffend Rechtshilfe und Kursmanipulation: BGer, Urteil v. 10. Juli 2001, 2A.162/2001; BGer, Urteil v. 17. März 2003, 2A.55/2003; BGer, Urteil v. 22. August 2003, 1A.76/2003; BGer, Urteil v. 26. August 2003, 2A.153/2003; BGer, Urteil v. 9. Dezember 2005, 1A.184/2005; BGer, Urteil v. 9. Dezember 2005, 1A.185/2005; BGer, Urteil v. 9. Dezember 2005, 1A.186/2005; BGer, Urteil v. 9. Februar 2006, 1A.5/2006; BGer, Urteil v. 24. April 2006, 1A.9/2006; BGer, Urteil v. 8. Februar 2007, 2A.266/2006; BGer, Urteil v. 8. Februar 2007, 2A.267/2006; BGer,

norm erlassen wurde, weil der Bundesrat und das Parlament in Übereinstimmung mit dem überwiegenden Teil der Lehre<sup>116</sup> davon ausgingen, dass der Betrugstatbestand (Art. 146 StGB/aArt. 148 StGB) kursmanipulative Verhaltensweisen nicht erfasse.<sup>117</sup> Zudem solle der Kursmanipulationstatbestand den abgeschafften aArt. 158 StGB (Verleitung zur Spekulation) ersetzen.<sup>118</sup>

Der Kursmanipulationstatbestand wurde im Rahmen der Ausarbeitung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (BEHG) vorgeschlagen.<sup>119</sup> Nachfolgend wird das Gesetzgebungsverfahren des Art. 161<sup>bis</sup> StGB – welcher durch Art. 46 des BEHG eingeführt wurde und am 1. Februar 1997 in Kraft trat – dargestellt und erläutert.

## I. Überblick

Aufgrund des von der New Yorker Stock Exchange ausgehenden Börsencrashes vom 19. Oktober 1987<sup>120</sup> wurde der Ruf nach einem gesamtschweizerischen Börsengesetz laut.<sup>121</sup> Im September 1988 beauftragte der Bundesrat das EFD, eine Studiengruppe zur Prüfung der Struktur und der Regulierung des Schweizer Effektenmarktes einzusetzen.<sup>122</sup> Diesem Auftrag kam das EFD mit Verfü-

---

Urteil v. 17. Februar 2009, 1A.5/2008; BGer, Urteil v. 12. Oktober 2010, 1C\_396/2010.

<sup>116</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1a; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1; ROTH, SZW 1991, 235; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 530; SCHMID, in: Wiegand (Hrsg.), Aspekte, 195 f.; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 30; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1038; a.A. DE BEER, ZStr 1992, 272 ff., welcher der Meinung ist, dass es für die Anwendbarkeit des Betrugstatbestandes weder eines direkten Kontaktes zwischen Täter und Opfer noch des Erfordernisses der Stoffgleichheit bedürfe, weshalb kursmanipulative Verhaltensweisen i.d.R. unter den Betrugstatbestand subsumiert werden könnten.

<sup>117</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 36.

<sup>118</sup> TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1a.

<sup>119</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1.

<sup>120</sup> Vgl. hierzu HIRSZOWICZ, in: Hirszowicz (Hrsg.), Oktober-Crash 1987, 7 ff.; KESSLER, in: Hirszowicz (Hrsg.), Ursachen, 27 ff.; KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I, § 1 N 53.

<sup>121</sup> AERNI, Börsengesetz, 6, 11; Bericht HIRSCH, 8; Botschaft, BEHG 1993, 1373; HERMANN, Ziele BEHG, 75; KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I, § 4 N 4; LANGHART, Rahmengesetz, 2; NATER, Strafbestimmungen BEHG, 3; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 9 N 6; SENN, in: FS Zobl, Bank und Börse, 411 f.; ZOBL, BEHG-Kommentar, Einleitung N 3.

<sup>122</sup> AERNI, Börsengesetz, 12; Bericht HIRSCH, 9; Botschaft, BEHG 1993, 1370; KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I, § 4 N 5; LANGHART, Rahmengesetz, 2; NATER, Strafbestim-

gung vom 5. September 1988<sup>123</sup> nach, in welcher es eine 13-köpfige Studiengruppe damit beauftragte, eine eingehende Lage des schweizerischen Börsenwesens vorzunehmen sowie die Anpassungen materieller und institutioneller Art aufzuzeigen, welche vorgenommen werden sollten, damit das schweizerische Börsenwesen den Anforderungen der Zukunft gerecht werden kann und auf dieser Basis eine Entscheidungsgrundlage über die Opportunität einer Bundesgesetzgebung über das Börsenwesen auszuarbeiten.<sup>124</sup> In ihrem Bericht vom 21. Dezember 1989<sup>125</sup> empfahl die Studiengruppe ein Bundesgesetz über den Wertpapierhandel auszuarbeiten.<sup>126</sup> Gestützt auf diese Empfehlung der Studiengruppe beauftragte der Bundesrat im Juni 1990 eine Expertengruppe unter der Leitung von Prof. ALAIN HIRSCH, einen Entwurf zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel sowie einen Kommentar zur Vernehmlassung auszuarbeiten.<sup>127</sup> Der Gesetzesentwurf<sup>128</sup> der Expertengruppe wurde zusammen mit einem erläuternden Bericht<sup>129</sup> im März 1991 vorgelegt.<sup>130</sup> Das EFD unterbreitete den Gesetzesentwurf der Expertengruppe HIRSCH den Kantonen, Parteien und interessierten Organisationen von Juni bis September 1991 zur Stellungnahme.<sup>131</sup> Des Weiteren fand im Oktober 1991 in Genf ein Kolloquium<sup>132</sup> statt, um den Gesetzesentwurf der Expertengruppe in

---

mungen BEHG, 3; WATTER, BSK-BEHG, Art. 1 BEHG N 8; ZOBL, BEHG-Kommentar, Einleitung N 7; ZOBL, Börsenrecht, 21.

<sup>123</sup> Verfügung über die Einsetzung der Studiengruppe über das Börsenwesen vom 5. September 1988, siehe Bericht Studiengruppe, 141 ff.

<sup>124</sup> Verfügung über die Einsetzung der Studiengruppe über das Börsenwesen vom 5. September 1988, siehe Bericht Studiengruppe, 143.

<sup>125</sup> Bericht Studiengruppe, 1 ff.

<sup>126</sup> Bericht Studiengruppe, 46, 62; vgl. zudem Botschaft, BEHG 1993, 1370, 1375; KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I, § 4 N 6; LANGHART, Rahmengesetz, 2; NATER, Strafbestimmungen BEHG, 3; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 9 N 6; STIRNIMANN, in: Nobel (Hrsg.), Börsengesetz, 109; WATTER, BSK-BEHG, Art. 1 BEHG N 8; ZOBL, BEHG-Kommentar, Einleitung N 7.

<sup>127</sup> AERNI, Börsengesetz, 12; Bericht HIRSCH, 1; Botschaft, BEHG 1993, 1375; Geschäftsführungsbericht Bundesrat 1990, 303; HERMANN, Ziele BEHG, 75; KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I, § 4 N 7; LANGHART, Rahmengesetz, 3; NATER, Strafbestimmungen BEHG, 3; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 9 N 7; WATTER, BSK-BEHG, Art. 1 BEHG N 8; ZOBL, BEHG-Kommentar, Einleitung N 8.

<sup>128</sup> Nachfolgend: VE-BEHG 1991.

<sup>129</sup> Bericht HIRSCH, 1 ff.

<sup>130</sup> AERNI, Börsengesetz, 12; Botschaft, BEHG 1993, 1375 f.; STIRNIMANN, in: Nobel (Hrsg.), Börsengesetz, 109; WATTER, BSK-BEHG, Art. 1 BEHG N 8; ZOBL, BEHG-Kommentar, Einleitung N 3; ZOBL, Börsenrecht, 22.

<sup>131</sup> BBl 1991 II 1416; Botschaft, BEHG 1993, 1370, 1377 ff.; Vernehmlassungsbericht 1992, 4; ZOBL, Börsenrecht, 21 f.

<sup>132</sup> HERTIG/HERTIG-PELLI, L'avant-projet, 1 ff.



Fachkreisen eingehend zu diskutieren.<sup>133</sup> Am 22. Januar 1992 veröffentlichte der Bundesrat den Bericht über die Ergebnisse des Vernehmlassungsverfahrens.<sup>134</sup> Am 24. Februar 1993 wurde der Entwurf des Bundesrates zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel<sup>135</sup> sowie die Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel<sup>136</sup> verabschiedet.<sup>137</sup> Anschliessend wurde das Geschäft in den Räten behandelt – Wintersession 1993 bis und mit Frühlingssession 1995 – und am 24. März 1995 in den Schlussabstimmungen<sup>138</sup> von beiden Räten angenommen. Die Referendumsvorlage wurde am 4. April 1995 im Bundesblatt publiziert.<sup>139</sup> Die 100-tägige Referendumsfrist lief am 3. Juli 1995 unbenutzt ab.<sup>140</sup> Das Börsengesetz<sup>141</sup> trat am 1. Februar 1997 in Kraft und mit ihm der in dessen Art. 46 vorgesehene Tatbestand der Kursmanipulation (Art. 161<sup>bis</sup> StGB).<sup>142</sup>

## II. Bericht der Studiengruppe

Die vom Bundesrat eingesetzte Studiengruppe weist in Bezug auf kursmanipulative Verhaltensweisen in ihrem Bericht unter dem Titel «Lücken im Schweizerischen Strafrecht» darauf hin, dass die betrügerischen Manipulationen in den Wertpapiermärkten einen Bereich darstellen, in welchem das schweizerische Strafgesetz der wirtschaftlichen Entwicklung in ungenügender Weise nachkomme – dies beziehe sich insbesondere auf fiktive öffentliche Übernahmeangebote, welche lediglich zwecks Induzierung ausnützbarer Kursavancen gemacht werden.<sup>143</sup> Im Bereich der Marktmanipulation fehle es in der Schweiz an besonderen Strafnormen, wie sie auf den wichtigsten ausländischen Börsenmärkten bereits seit Jahren bekannt seien.<sup>144</sup> Marktmanipulation könnte, wenn überhaupt, unter dem Tatbestand des Betruges verfolgt werden. Sowohl die restriktive Auslegung seitens der Rechtsprechung als auch die vorherr-

---

<sup>133</sup> Gemäss NOBEL konnte der Gesetzesentwurf der Expertengruppe an diesem Kolloquium vor der in- und ausländischen Fachwelt bestehen; vgl. NOBEL, SZW 1991, 288.

<sup>134</sup> Vernehmlassungsbericht 1992, 1 ff.; vgl. zudem Botschaft, BEHG 1993, 1370; ZOBL, Börsenrecht, 22.

<sup>135</sup> E-BEHG 1993, 1466 ff.

<sup>136</sup> Botschaft, BEHG 1993, 1369 ff.

<sup>137</sup> Geschäftsführungsbericht Bundesrat 1993, 33.

<sup>138</sup> AB 1995 S 439 und AB 1995 N 1010.

<sup>139</sup> BBl 1995 II 419 ff.

<sup>140</sup> Vgl. AS 1997 84.

<sup>141</sup> AS 1997 68 ff.

<sup>142</sup> AS 1997 81; Art. 161<sup>bis</sup> StGB wurde durch Art. 46 des Börsengesetzes vom 24. März 1995 eingefügt.

<sup>143</sup> Bericht Studiengruppe, 37.

<sup>144</sup> Bericht Studiengruppe, 100.

schende Lehrmeinung würden jedoch die Anwendung des Betrugstatbestandes in Fällen betreffend Marktmanipulation zumeist ausschliessen, weil in solchen Fällen in aller Regel das erforderliche Prinzip der Stoffgleichheit nicht gegeben sei und es an den typischerweise anonymen Effektenmärkten an der Bedingung des direkten Kontaktes zwischen Urheber und Opfer fehle.<sup>145</sup> Die Studiengruppe kommt in ihrem Bericht zum Schluss, dass zum Schutze des Marktes vor Marktmanipulation die Notwendigkeit einer entsprechenden Legiferierung auf Bundesebene bestehe<sup>146</sup> und schlägt unter dem Titel «Füllen von Lücken im Strafrecht» die Pönalisierung der vorsätzlichen, betrugsähnlichen Kursmanipulation durch unrichtige Angaben oder sonstige auf Täuschung bedachte Mittel vor.<sup>147</sup>

### III. Bericht der Expertengruppe

Betreffend die Kursmanipulation führt die Expertengruppe in ihrem Bericht aus, dass in den letzten Jahren in der Schweiz vermehrt der Ruf nach einer Bestrafung von Kursmanipulation laut wurde. Es bestehe der Wunsch, Lücken in der heutigen Strafrechtsordnung zu schliessen. Der Tatbestand des Betruges komme bei Kursmanipulationen aus zwei Gründen – fehlende Stoffgleichheit und Fehlen einer direkten Beziehung zwischen dem Kursmanipulator und seinen Opfern – nicht zur Anwendung.<sup>148</sup> Die Expertengruppe sei sich der Schwierigkeiten, welche bei der Ausarbeitung und Anwendung einer Strafnorm gegen die Kursmanipulation auftauchen, bewusst. Im Grundsatz sei sich die Expertengruppe aber einig, eine entsprechende Ergänzung des Strafgesetzbuches vorzuschlagen.<sup>149</sup> Die Schwierigkeiten bei der Ausgestaltung einer der komplexen Wirklichkeit des Marktes gerecht werdenden Norm seien zweifacher Art:

Sie betreffen einerseits die ökonomische Theorie der Bestimmbarkeit eines «richtigen» Börsenkurses. Die Manipulation bezwecke die Veränderung eines Börsenkurses im Vergleich zu seinem «richtigen» Kurs. Voraussetzung für die Ahndung der Manipulation sei somit, dass überhaupt ein «richtiger» Kurs einer Effekte bestimmbar sei.<sup>150</sup> Andererseits sei die Abgrenzung zwischen zulässiger und unzulässiger Beeinflussung eines Kurses problematisch. Es

---

<sup>145</sup> Bericht Studiengruppe, 38.

<sup>146</sup> Bericht Studiengruppe, 49 f.

<sup>147</sup> Bericht Studiengruppe, 61; vgl. zudem IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 8.

<sup>148</sup> Bericht HIRSCH, 125.

<sup>149</sup> Bericht HIRSCH, 126.

<sup>150</sup> Bericht HIRSCH, 126.

müsse vermieden werden, dass Transaktionen untersagt werden, welche für eine funktionierende Börse notwendig oder zumindest tolerierbar seien, die aber bei einer zu weiten Interpretation unter die Strafnorm fallen könnten. Kursstabilisierende Transaktionen und Kurspflege sollten z.B. von einer Anwendung der Strafnorm nicht betroffen werden – die Notwendigkeit und Zulässigkeit solcher Transaktionen seien jedoch schwierig zu beurteilen.<sup>151</sup>

Die Expertengruppe sieht in Art. 42 ihres Gesetzesentwurfes (VE-BEHG 1991) vor, das Schweizerische Strafgesetzbuch durch den Tatbestand der Kursmanipulation (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) zu ergänzen,<sup>152</sup> wobei sie zwei Varianten vorschlägt. Während der Hauptvorschlag die Absicht des Urhebers voraussetzt, Dritte zur Vornahme von Transaktionen zu verleiten oder sie davon abzuhalten und sich damit an aArt. 158 StGB (Verleitung zur Spekulation)<sup>153</sup> orientiert, nimmt die Variante 2 das Element der Absicht der künstlichen Beeinflussung eines Börsenkurses auf.

Variante 1 (Hauptvorschlag) des Art. 42 VE-BEHG 1991:

*«Art. 161<sup>bis</sup> StGB Kursmanipulation: Wer wissentlich Börsengeschäfte tätigt oder unwahre Angaben verbreitet mit der Absicht, Dritte zum Kauf oder Verkauf von Effekten zu verleiten oder sie davon abzuhalten und daraus für sich oder für Dritte einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen, wird mit Gefängnis oder Busse bestraft.»*

Variante 2 des Art. 42 VE-BEHG 1991:

*«Art. 161<sup>bis</sup> StGB Kursmanipulation: Wer wissentlich Börsengeschäfte tätigt oder unwahre Angaben verbreitet mit der Absicht, damit einen Börsenkurs künstlich zu beeinflussen und daraus für sich oder für Dritte einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen, wird mit Gefängnis oder Busse bestraft.»*

Die Expertengruppe führt in ihrem Bericht aus, dass die Variante 1 dem Betrugstatbestand nahe komme. Schwierigkeiten in der Anwendung der Variante 1 könnten sich aber daraus ergeben, dass sich in Fällen hinsichtlich Kursmanipulation der Urheber nicht an bestimmte Dritte wende, wie dies beim Betrug der Fall sei. Bei der vorgeschlagenen Variante 2 bestehe diese Problematik

---

<sup>151</sup> Bericht HIRSCH, 126.

<sup>152</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 8; NOBEL, SZW 1991, 202.

<sup>153</sup> Verleitung zur Spekulation (aArt. 158 StGB): *«Wer in der Absicht, sich oder einem andern einen Vermögensvorteil zu verschaffen, die Unerfahrenheit einer Person in Börsengeschäften oder ihren Leichtsinns benützt, um sie zur Spekulation in Wertpapieren oder Waren zu verleiten, obschon er weiss oder wissen sollte, dass die Spekulation zum Vermögen des Verleiteten in offenbarem Missverhältnisse steht, wird mit Gefängnis oder mit Busse bestraft.»*; vgl. AS 54 797.

nicht. Hier würden dafür aber die Schwierigkeiten bestehen, welche mit dem Begriff des «künstlich beeinflussten Kurses» verbunden seien.<sup>154</sup>

In der Lehre wurden die von der Expertengruppe vorgeschlagenen Varianten des Kursmanipulationstatbestandes teilweise kritisiert. NOBEL ist der Ansicht, dass die Formulierung des Tatbestandes das Problem aufwerfe, dass man feststellen müsse, wie es wäre, wenn es anders wäre als es ist.<sup>155</sup> AMSTUTZ/REINERT halten fest, dass vom Richter schier Unmögliches verlangt werde – die Suche nach dem «richtigen» Kurs.<sup>156</sup> Und DE BEER bemerkt, dass die Notwendigkeit der Einführung eines Kursmanipulationstatbestandes generell fraglich sei, weil bereits der Betrugstatbestand Fälle der Börsenmanipulation erfasse.<sup>157</sup>

## IV. Vernehmlassung

### 1. Vernehmlassungsverfahren

Am 4. Juni 1991 ermächtete der Bundesrat das EFD, den Gesetzesentwurf der Expertengruppe HIRSCH den Kantonen, Parteien, interessierten Organisationen sowie der Bundesverwaltung zur Vernehmlassung zu unterbreiten.<sup>158</sup> Das Vernehmlassungsverfahren dauerte bis Ende September 1991.<sup>159</sup> Es wurden 103 Adressaten zur Stellungnahme eingeladen.<sup>160</sup> 72 Eingeladene haben geantwortet – 8 Antworten gingen ohne und 64<sup>161</sup> mit Stellungnahme ein.<sup>162</sup> Darüber hinaus reichten 4 nicht Eingeladene eine Stellungnahme ein,<sup>163</sup> so dass dem EFD insgesamt 68 Stellungnahmen zur Verfügung standen.

<sup>154</sup> Bericht HIRSCH, 128.

<sup>155</sup> NOBEL, SZW 1991, 290.

<sup>156</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8.

<sup>157</sup> DE BEER, ZStrR 1992, 289; vgl. zudem DE BEER, SAG 1982, 156 ff.; a.A. jedoch die herrschende Lehre, welche den Betrugstatbestand bei kursmanipulativen Verhaltensweisen – aufgrund der fehlenden Stoffgleichheit und dem Fehlen einer direkten Beziehung zwischen Täter und Opfer – nicht für anwendbar hält; vgl. hierzu bereits Fn. 116.

<sup>158</sup> BBl 1991 II 1416; Vernehmlassungsbericht 1992, 4.

<sup>159</sup> Vernehmlassungsbericht 1992, 4.

<sup>160</sup> Vgl. Vernehmlassungsbericht 1992, Anhang, 29 ff.

<sup>161</sup> Vgl. aber Vernehmlassungsbericht 1992, 4, in welchem ausgeführt wird, dass von den über 100 eingeladenen Adressaten 66 Stellungnahmen eingingen.

<sup>162</sup> Vgl. Vernehmlassungsbericht 1992, Anhang, 29 ff.

<sup>163</sup> Vgl. Vernehmlassungsbericht 1992, Anhang, 34.

## 2. Stellungnahmen der Vernehmlassungsteilnehmer und Vernehmlassungsbericht

Der Gesetzesentwurf der Expertengruppe HIRSCH wurde in der Vernehmlassung allgemein positiv aufgenommen.<sup>164</sup> Die Notwendigkeit, die Börsen und den Effektenhandel auf Bundesebene entsprechend den internationalen Standards zu regeln, wurde von 66<sup>165</sup> der 68 Stellung beziehenden Vernehmlassungsteilnehmern anerkannt.<sup>166</sup> Zudem wurde auch der Bekämpfung der Kursmanipulation grundsätzlich zugestimmt.<sup>167</sup> Die Vernehmlassungsteilnehmer – vor allem die EBK, die Basler Börse,<sup>168</sup> die Zürcher Börse<sup>169</sup> und die Schweizerische Bankiervereinigung<sup>170</sup> – äusserten jedoch Kritik an den von der Expertengruppe vorgeschlagenen Fassungen des Kursmanipulationstatbestandes (Art. 42 VE-BEHG 1991, Variante 1 und Variante 2)<sup>171</sup> aufgrund der allzu offenen Formulierung des Tatbestandes.<sup>172</sup> Es wurde vorgeschlagen, das strafbare Verhalten enger zu fassen, d.h. auf die Fälle der wash sales und der matched orders zu reduzieren.<sup>173</sup>

---

<sup>164</sup> Vernehmlassungsbericht 1992, 4; vgl. zudem Botschaft, BEHG 1993, 1378; KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I, § 4 N 8; WATTER, BSK-BEHG, Art. 1 BEHG N 8; ZOBL, BEHG-Kommentar, Einleitung N 9; vgl. aber auch den Bericht des Bundesrates über seine Geschäftsführung aus dem Jahre 1992, welchem zu entnehmen ist, dass die Vernehmlassung stark kontrovers ausgefallen sei, was zu Verzögerungen bei der Verabschiedung der Vorlage geführt habe, Geschäftsführungsbericht Bundesrat 1992, 36.

<sup>165</sup> Vgl. beispielsweise Stellungnahme Börsenkammer Basel-Stadt, 1; Stellungnahme VSB, 1; Vernehmlassung SBV, 7; Stellungnahme Zürcher Börse, 2.

<sup>166</sup> Vernehmlassungsbericht 1992, 4; Botschaft, BEHG 1993, 1378.

<sup>167</sup> Vgl. beispielsweise Stellungnahme Zürcher Börse, 42; vgl. zudem IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 9.

<sup>168</sup> Vgl. Stellungnahme Börsenkammer Basel-Stadt, 18.

<sup>169</sup> Vgl. Stellungnahme Zürcher Börse, 41 ff.

<sup>170</sup> Vgl. Vernehmlassung SBV, 47 ff.

<sup>171</sup> Beispielsweise hält die Zürcher Börse in ihrer Stellungnahme einleitend Folgendes fest: *«Die Vorschläge der Expertengruppe erscheinen auf den ersten Blick vielversprechend, indem sie mittels Generalklausel (im Sinne eines 'Breitbandantibiotikums') versuchen, alle unerwünschten Formen von Kursbeeinflussungen zu erfassen. Bei genauerem Hinsehen zeigt sich aber, dass beide Vorschläge erhebliche praktische und dogmatische Mängel aufweisen.»*, Stellungnahme Zürcher Börse, 42.

<sup>172</sup> Vgl. Vernehmlassungsbericht 1992, 27 f.

<sup>173</sup> Die Schweizerische Bankiervereinigung und die Zürcher Börse schlagen folgende Formulierung des Kursmanipulationstatbestandes vor: *«Wer in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten im Sinne des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel erheblich zu beeinflussen, a. wider besseres Wissen falsche Informationen verbreitet oder b. Scheingeschäfte über solche Effekten tätigt, die beidseitig auf Rechnung desselben wirtschaftlich Berichtigten erfolgen, wird mit Gefängnis oder Busse bestraft.»*, Stellungnahme SBV, 47; Stellungnahme Zürcher Börse,

## V. Botschaft

In der Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel<sup>174</sup> wird – wie bereits im Bericht HIRSCH – ausgeführt, dass mit der Bestrafung der Kursmanipulation eine Lücke in der heutigen Strafrechtsordnung geschlossen werde. Der Betrugstatbestand komme bei Kursmanipulation wegen der fehlenden Stoffgleichheit und des Fehlens einer direkten Beziehung zwischen dem Kursmanipulator und seinen Opfern nicht zur Anwendung.<sup>175</sup> Des Weiteren wird festgehalten, dass vermieden werden müsse, dass Transaktionen untersagt werden, welche für eine funktionierende Börse notwendig oder zumindest tolerierbar seien, die aber bei einer zu weiten Interpretation unter die Strafnorm fallen könnten. Kursstabilisierende Transaktionen und Kurspflege sollten z.B. von einer Anwendung der Strafnorm nicht betroffen werden.<sup>176</sup>

Der Entwurf des Bundesrates zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (nachfolgend: E-BEHG 1993) sieht in Art. 44 E-BEHG 1993 die Einführung von Art. 161<sup>bis</sup> StGB in folgender Fassung vor:

*«Art. 161<sup>bis</sup> StGB Kursmanipulation: Wer wissentlich Effktengeschäfte tätigt oder irreführende Angaben verbreitet mit der Absicht, damit einen Börsenkurs künstlich zu beeinflussen und daraus für sich oder für Dritte einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen, wird mit Gefängnis oder Busse bestraft.»<sup>177</sup>*

Der Vorschlag des Bundesrates ist mit dem Vorschlag der Expertengruppe in der Variante 2<sup>178</sup> nahezu identisch.<sup>179</sup> Die beiden Vorschläge unterscheiden sich einzig dadurch, dass der Vorschlag des Bundesrates von Effktengeschäften und nicht von Börsengeschäften spricht und den Ausdruck «irreführende Angaben» anstelle von «unwahren Angaben» verwendet.

---

46. Ähnlich ist der Vorschlag der Börsenkammer Basel-Stadt: «*Wer in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Aktien, anderen Wertschriften oder entsprechenden Bucheffekten der Gesellschaft oder von Optionen auf solche erheblich zu beeinflussen, a. wider besseres Wissen falsche Informationen verbreitet oder b. Käufe und Verkäufe über die Werte tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben oder zu diesem Zwecke verbundenen Personen erfolgen, wird mit Gefängnis oder Busse bestraft.*», Stellungnahme Börsenkammer Basel-Stadt, 18. Vgl. zudem IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 9; NOBEL, SZW 1991, 290.

<sup>174</sup> Botschaft, BEHG 1993, 1369 ff.

<sup>175</sup> Botschaft, BEHG 1993, 1428; vgl. zudem SCHMID, in: Wiegand (Hrsg.), Aspekte, 196.

<sup>176</sup> Botschaft, BEHG 1993, 1428.

<sup>177</sup> Vgl. BBl 1993 I 1459.

<sup>178</sup> Variante 2 des Art. 42 VE-BEHG 1991; vgl. hierzu S. 23.

<sup>179</sup> Vgl. hierzu IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 10.

In der Lehre wird zum Entwurf des Kursmanipulationstatbestandes des Bundesrates ausgeführt, dass dieser die anglo-amerikanischen Regelungen zum Vorbild nahm<sup>180</sup> und deshalb eine allzu offene Formulierung aufweise, weil er nicht nur fiktive, sondern auch effektive Geschäfte erfasse.<sup>181</sup> Bemängelt wird, dass der wichtigste im Vernehmlassungsverfahren vorgebrachte Einwand – es sollen nur fiktive Transaktionen strafbar gestellt werden – nicht berücksichtigt wurde.<sup>182</sup> Eine Abgrenzung zwischen zulässiger und unzulässiger Beeinflussung des Börsenkurses sei nach der vom Bundesrat vorgeschlagenen Gesetzesfassung des Kursmanipulationstatbestandes nicht möglich.<sup>183</sup> SCHMID bemerkt diesbezüglich:

*«Man könnte gestützt auf diese Fassung meinen, dass jedes Tätigen von Börsengeschäften, soweit es geschieht, um damit die Kursentwicklung zu beeinflussen, strafbar werden soll. Dies kann wohl kaum der Sinn sein, denn seit es so etwas wie Börsen- und allgemein Märkte gibt, ist es üblich und soweit legitim, z.B. in einem engen Markt durch grosse Käufe das Angebot weiter zu verknappen, das Interesse anderer so zusätzlich anzuheizen und damit die Kurse in die Höhe zu treiben. Auch das, was man so schönklingend als Kurspflege oder Kursstabilisierung bezeichnet, d.h. wenn zur Kursstützung Papiere verkauft bzw. gekauft werden, könnte nach dem Wortlaut des Vorschlages unversehens zur Straftat werden.»<sup>184</sup>*

Hinsichtlich der Verbreitung unwahrer Angaben zwecks künstlicher Beeinflussung des Börsenkurses führt SCHMID an, dass der Entwurf des Bundesrates weniger in der grundsätzlichen Ausrichtung als in der konkreten Ausgestaltung Bedenken wecke. Nach der Botschaft bleibe z.B. unklar, ob nur eine Täuschung über Tatsachen den Tatbestand erfüllen würde. Ein weiterer unklarer Punkt liege in der Frage, ob auch Fälle reiner Unterlassung von Art. 161<sup>bis</sup> E-StGB erfasst wären.<sup>185</sup>

<sup>180</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 242.

<sup>181</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 242; AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; KLEINER, SZW 1997, 120; vgl. zudem Änderungsvorschläge der Banken und Börsen, 26: *«Eine Strafnorm soll deutlich und griffig sein. Im bundesrätlichen Vorschlag sind die Begriffe „künstlich zu beeinflussen“ und „unrechtmässiger Vermögensvorteil“ zu unbestimmt.»*

<sup>182</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 10; vgl. zudem NOBEL, SZW 1993, 215: *«The broad drafting of the law penalizing „market manipulation“ should be thought over and discussed again. The proposal of the Zurich Stock Exchange is a valid alternative.»*

<sup>183</sup> Vgl. WYSS, SZW 2011, 564; ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 242.

<sup>184</sup> SCHMID, in: Wiegand (Hrsg.), Aspekte, 197.

<sup>185</sup> SCHMID, in: Wiegand (Hrsg.), Aspekte, 196 f.

## VI. Beratung in den Räten

Als erstbefasster Rat beschäftigte sich der Ständerat am 13. Dezember 1993 mit dem Geschäft 93.025 – Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel. Daraufhin behandelte der Nationalrat in seiner Sitzung vom 15. Juni 1994 die Vorlage. Anschliessend ging das Geschäft ins Differenzbereinigungsverfahren und wurde zuerst vom Ständerat behandelt (Sitzung vom 21. September 1994), dann vom Nationalrat (Sitzungen vom 14. März 1995 und 21. März 1995) und danach wieder vom Ständerat (Sitzung vom 24. März 1995), welcher schlussendlich die noch bestehende Differenz beseitigte. In den Sitzungen vom 24. März 1995 erfolgten die Schlussabstimmungen, in welchen das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel von beiden Räten angenommen wurde.

### 1. Ständerat

Die Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Ständerates (nachfolgend: WAK-SR) beschloss in ihrer Sitzung vom 11. November 1993 dem Ständerat zu beantragen, den Geltungsbereich von Art. 161<sup>bis</sup> StGB einzuschränken.<sup>186</sup> Der Vorschlag der WAK-SR war weitgehend von den im Vernehmlassungsverfahren vorgebrachten Vorschlägen<sup>187</sup> der Schweizerischen Bankiervereinigung, der Zürcher Börse und der Basler Börse geprägt, d.h. es sollten beim Transaktionstatbestand lediglich fiktive Transaktionen strafbar gestellt werden.<sup>188</sup>

In seiner Sitzung vom 13. Dezember 1993<sup>189</sup> nahm der Ständerat (als Erstrat) folgende von der WAK-SR vorgeschlagene und vom bundesrätlichen Entwurf<sup>190</sup> abweichende Formulierung des Kursmanipulationstatbestandes an:<sup>191</sup>

*«Wer in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen,*

*a. wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreitet oder*

*b. Käufe und Verkäufe über diese Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen, wird mit Gefängnis oder Busse bestraft.»*

<sup>186</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 11.

<sup>187</sup> Vgl. hierzu bereits Fn. 173.

<sup>188</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 11; vgl. zudem ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 242; AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9.

<sup>189</sup> AB 1993 S 998 ff.

<sup>190</sup> BBl 1993 I 1459; vgl. zudem S. 26 f.

<sup>191</sup> AB 1993 S 1014; vgl. zudem IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 11; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 530.



Die Fassung der WAK-SR unterscheidet sich von der Fassung des Bundesrates einerseits dadurch, dass in ersterer keine Vermögensvorteilsabsicht<sup>192</sup> gefordert ist, und andererseits vor allem dadurch, dass sie sich beim Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> lit. b StGB) auf die Strafbarstellung von Scheingeschäften (sog. unechte Transaktionen) beschränkt – wohingegen der bundesrätliche Entwurf alle Effektengeschäfte erfasst, welche mit Vermögensvorteilsabsicht getätigt werden und der Absicht, den Börsenkurs künstlich zu beeinflussen. In der Fassung des Bundesrates werden also im Gegensatz zur Fassung der WAK-SR auch echte Transaktionen strafbar gestellt.

Ständerat COTTIER setzte sich für die Fassung der WAK-SR des Kursmanipulationstatbestandes ein und führte Folgendes aus:

*«Les modifications apportées à l'article 44, introduit dans le Code pénal un article 161<sup>bis</sup> nouveau réprimant la manipulation de bourse, sont plus substantielles. En matière pénale tout spécialement, il convient de n'utiliser que des éléments constitutifs clairement définis. C'est la raison pour laquelle la notion de modification artificielle du cours de titres a été supprimée, parce que trop subjective. De même, nous avons éliminé la notion d'enrichissement illégitime qui relève du droit civil et non pas du droit pénal. En limitant la punissabilité à la seule infraction intentionnelle, nous nous sommes efforcés d'autre part de distinguer deux cas possibles: soit la diffusion d'informations trompeuses d'une part, et le fait d'en profiter économiquement pour soi-même ou pour un tiers en effectuant des achats et des ventes de titres.»<sup>193</sup>*

In der Lehre wird zur ständerätlichen Version von Art. 161<sup>bis</sup> StGB ausgeführt, dass – in verspäteter Reaktion auf Gutachten von NOBEL, STRATENWERTH und KLEINER, welche schon anlässlich des Vernehmlassungsverfahrens erstellt wurden – versucht wurde, das strafbare Verhalten enger zu fassen,<sup>194</sup> weil Schwierigkeiten bei der Abgrenzung zwischen zulässiger Kurspflege und strafbarer Manipulation bestanden, so dass eine zurückhaltendere Formulierung der erfassten Transaktionsvorgänge gewählt wurde.<sup>195</sup> SCHMID äussert in diesem Zusammenhang die Befürchtung, dass nach der weiteren Tatbestandsumschreibung des bundesrätlichen Vorschlages mit der ständerätlichen Fas-

---

<sup>192</sup> Vgl. hierzu auch die Ausführungen in Änderungsvorschläge der Banken und Börsen, 26: «Zu bestrafen ist das Manipulieren, d.h. das erhebliche Beeinflussen von Kursen durch 1. Verbreitung falscher Informationen, oder 2. den Abschluss von Scheingeschäften. Der Tatbestand des „unrechtmässigen Vermögensvorteils“ erübrigt sich damit.».

<sup>193</sup> Votum COTTIER, AB 1993 N 1014.

<sup>194</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9.

<sup>195</sup> WYSS, SZW 2011, 564; vgl. zudem AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9.

sung das andere Extrem – eine zu enge Umschreibung der verpönten Geschäfte – drohe.<sup>196</sup>

## 2. Nationalrat

Am 15. Juni 1994 beschäftigte sich der Nationalrat erstmals mit der Vorlage zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel.<sup>197</sup> Hinsichtlich des Kursmanipulationstatbestandes beantragte die behandelnde Kommission – Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Nationalrates (nachfolgend: WAK-NR) – der ständerätlichen Variante grundsätzlich zu folgen, wie der Bundesrat jedoch eine unrechtmässige Bereicherungsabsicht zu verlangen.<sup>198</sup> Die vorgeschlagene Fassung der WAK-NR lautete wie folgt:

*«Wer in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritten einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen:*

*a. wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreitet oder*

*b. Käufe und Verkäufe über diese Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen, wird mit Gefängnis oder Busse bestraft.»*

Nationalrat MARTI beantragte hingegen, dass dem Entwurf des Bundesrates zuzustimmen sei. MARTI begründete seinen Antrag damit, dass die Fassung des Ständerates bzw. diejenige der WAK-NR eindeutig zu eng sei, weil dort vorgesehen sei, dass lediglich das Tätigen von Scheingeschäften strafbar gestellt werde. Es könne aber nicht nur mit Scheingeschäften, sondern auch mit realen Geschäften, bei denen der wirtschaftlich Berechtigte wechsele, Kursmanipulation betrieben werden. Deshalb brauche man im objektiven Tatbestand eine weite Fassung. Dass der Tatbestand nicht ins Unermessliche ausgeweitet werde, werde durch die einengende Fassung des subjektiven Bereichs verhindert.<sup>199</sup> Für den Antrag MARTI und damit für die bundesrätliche Fassung des Tatbestandes setzte sich zudem Bundespräsident STICH ein. Er führte aus:

*«Wenn Sie nur Scheingeschäfte bestrafen wollen, können Sie den Artikel ruhig streichen, dann brauchen wir ihn überhaupt nicht, denn die Wahrscheinlichkeit, dass über effektive*

<sup>196</sup> SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 536.

<sup>197</sup> AB 1994 N 1051 ff.

<sup>198</sup> AB 1994 N 1079; vgl. zudem IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 11; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 530.

<sup>199</sup> Votum MARTI, AB 1994 N 1079.

*Käufe manipuliert wird, um einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen, ist grösser.»<sup>200</sup>*

In diesem Sinne äusserte sich auch Nationalrat LEDERGERBER:

*«Zur Kursmanipulation: Wir haben in diesem Gesetzentwurf einen neuen Artikel 161<sup>bis</sup> (neu) Strafgesetzbuch eingefügt. Wir [d.h. die SP-Fraktion] sind über diesen Artikel so, wie er jetzt auf dem Papier steht, noch nicht sehr glücklich, weil vor allem Buchstabe b dieses Artikels nur einen einzelnen Tatbestand beinhaltet und alle anderen Möglichkeiten der unrechtmässigen Kursmanipulation nicht beschlägt. Wir haben hier noch keine gute Lösung gefunden. Vielleicht wird auch das Suchen nach einer besseren Lösung der nächsten Revision obliegen.»<sup>201</sup>*

Gegen den Antrag MARTI und für den Antrag der WAK-NR äusserte sich Nationalrat DAVID, welcher ausführte, dass man sich im Klaren sein müsse, welches Rechtsgut hier mit dem Strafrecht geschützt werden soll: Es sei das Vertrauen in die Schweizer Börse. In keiner Weise aber wolle man per Gesetz generell regeln, welche Börsengeschäfte schlecht und welche noch gut seien. Deshalb konzentriere sich die Fassung des Ständerates auf irreführende Informationen und auf Scheingeschäfte. Es sei damit deutlich und klar gesagt, wann man sich strafbar mache. In der Fassung des Bundesrates sei dagegen nur von der künstlichen Beeinflussung der Börsenkurse die Rede. Die Formulierung dieses Tatbestandes sei viel zu offen.<sup>202</sup>

Der Antrag der WAK-NR wurde mit 80 zu 46 Stimmen angenommen.<sup>203</sup>

### 3. Differenzbereinigungsverfahren

Anschliessend ging das Geschäft 93.025 ins Differenzbereinigungsverfahren. In seiner Sitzung vom 21. September 1994<sup>204</sup> beseitigte der Ständerat die Differenz in Bezug auf den Kursmanipulationstatbestand, indem er dem Beschluss des Nationalrates zustimmte.<sup>205</sup> Da jedoch hinsichtlich anderer Artikel der Vorlage nach wie vor Differenzen bestanden, ging das Geschäft zurück an

---

<sup>200</sup> Votum STICH, AB 1994 N 1079; vgl. hierzu auch AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10, welche ausführen, dass die von Bundesrat STICH vorgetragene Begründung für die generelle Verwirrung der Debatte bezeichnend sei.

<sup>201</sup> Votum LEDERGERBER, AB 1994 N 1056.

<sup>202</sup> Votum DAVID, AB 1994 N 1079; ebenso Nationalrat COUCHEPIN, welcher ausführte: *«L'élément objectif du délit est défini dans le projet du Conseil fédéral d'une manière beaucoup plus large, si large qu'elle nous paraît dangereuse et délicate, et qu'elle peut englober beaucoup trop de cas.»*, Votum COUCHEPIN, AB 1994 N 1079.

<sup>203</sup> AB 1994 N 1079; vgl. zudem IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 12.

<sup>204</sup> AB 1994 S 837 ff.

<sup>205</sup> AB 1994 S 840; vgl. zudem IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 12.

den Nationalrat (Sitzungen vom 2. Februar 1995<sup>206</sup> und vom 14. März 1995<sup>207</sup>) und anschliessend nochmals an den Ständerat, welcher in seiner Sitzung vom 21. März 1995<sup>208</sup> die letzten Differenzen beseitigte.

#### 4. Schlussabstimmungen

In den Schlussabstimmungen vom 24. März 1995 wurde das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 sowohl vom Ständerat<sup>209</sup> wie auch vom Nationalrat<sup>210</sup> angenommen. Anzumerken ist, dass die Vorlage für die Schlussabstimmungen<sup>211</sup> redaktionell leicht von der in den Räten ausgearbeiteten Version abweicht – einerseits wird auf die Kennzeichnung der beiden Tatbestandsvarianten durch lit. a und lit. b verzichtet und andererseits wurde im Transaktionstatbestand der Begriff «über diese Effekten» durch «von solchen Effekten» ersetzt.

### VII. Referendumsvorlage und Inkrafttreten

Am 4. April 1995 wurde das von beiden Räten angenommene Börsengesetz im Bundesblatt publiziert.<sup>212</sup> Die 100-tägige Referendumsfrist lief am 3. Juli 1995 unbenützt ab.<sup>213</sup> Das Börsengesetz<sup>214</sup> trat am 1. Februar 1997 in Kraft<sup>215</sup>

<sup>206</sup> AB 1995 N 306 ff.

<sup>207</sup> AB 1995 N 580 ff.

<sup>208</sup> AB 1995 S 351 ff.

<sup>209</sup> AB 1995 S 439.

<sup>210</sup> AB 1995 N 1010.

<sup>211</sup> Kursmanipulation, Art. 161<sup>bis</sup> StGB (Art. 46 RV-BEHG 1995): «*Wer in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritte einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen: wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreitet oder Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen, wird mit Gefängnis oder Busse bestraft.*» (Herv. der Verf.); vgl. BBl 1995 II 432.

<sup>212</sup> BBl 1995 II 419 ff.

<sup>213</sup> Vgl. AS 1997 84.

<sup>214</sup> AS 1997 68 ff.

<sup>215</sup> AS 1997 84. Mit Ausnahme von Art. 2 lit. e, Art. 20 Abs. 1–4 und Abs. 6, Art. 21, Art. 22, Art. 23 Abs. 3–5, Art. 24–27, Art. 29 Abs. 1–2, Art. 30 Abs. 1, Art. 31 Abs. 1–4, Art. 32 Abs. 1–5 und Abs. 7, Art. 33, Art. 35 Abs. 2 lit. d und lit. e, Art. 41 Abs. 1 lit. a–b und Abs. 2, Art. 42 und Art. 51–54 BEHG, welche erst am 1. Januar 1998 in Kraft traten; vgl. Art. 1 der Verordnung über die vollständige Inkraftsetzung des Börsengesetzes und der Börsenverordnung vom 13. August 1997, AS 1997 2044.

und mit ihm der Tatbestand der Kursmanipulation (Art. 161<sup>bis</sup> StGB)<sup>216</sup> in folgender Fassung:

*«Wer in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritte einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen:*

*wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreitet oder*

*Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen,*

*wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Busse bestraft.»*

Diese Fassung des Kursmanipulationstatbestandes gilt – mit Ausnahme der aufgrund der Revision des Sanktionensystems per 1. Januar 2007 erfolgten Anpassung der Sanktionenfolge (Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe<sup>217</sup> anstatt wie bisher Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Busse) – bis heute<sup>218</sup> unverändert.

## VIII. Würdigung der Entstehungsgeschichte der Norm im Schrifttum

Festzuhalten ist, dass sich der Kursmanipulationstatbestand im Laufe des legislativen Prozesses erheblich verändert hat, vor allem weil der objektive Tatbestand im Vergleich zum bundesrätlichen Entwurf stark eingeschränkt wurde.<sup>219</sup> Das gegenseitige Normverhältnis zwischen dem objektiven Tatbestand – welcher auf Scheingeschäfte beschränkt wurde – und dem subjektiven Tatbestand – für dessen Erfüllung es nebst dem Vorsatz zweier zusätzlicher Absichten bedarf – wurde während des Gesetzgebungsverfahrens nie diskutiert.<sup>220</sup> AMSTUTZ/REINERT bezeichnen das Gesetzgebungsverfahren des Art. 161<sup>bis</sup> StGB als orientierungslos,<sup>221</sup> ALTENDORFER drückt sich neutraler aus, indem er bemerkt, dass die Gesetzgebungsgeschichte des Art. 161<sup>bis</sup> StGB «von Interesse» sei.<sup>222</sup> KLEINER führt aus, dass sich der Gesetzgeber – aufgrund der im Vernehmlassungsverfahren geübten Kritik an der Ausgestaltung des Kursma-

<sup>216</sup> AS 1997 81; Art. 161<sup>bis</sup> StGB wurde durch Art. 46 des Börsengesetzes vom 24. März 1995 eingefügt.

<sup>217</sup> Vgl. zur Sanktion der Geldstrafe CIMICHELLA, Geldstrafe, 41 ff.

<sup>218</sup> Vgl. aber Ausführungen zur nun abgeschlossenen Revision des Kursmanipulationstatbestandes S. 221 ff.

<sup>219</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; OERTLI, SZW 1994, 270.

<sup>220</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10.

<sup>221</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8.

<sup>222</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 242.

nipulationstatbestandes – zur Wahrung des Legalitätsprinzips veranlasst gesehen habe, nur zwei klar umschriebene Tatbestände zu kriminalisieren, das Verbreiten falscher Informationen und den Abschluss von Scheingeschäften. Oberstes Gebot des Strafrechts sei das Klarheitsgebot des Legalitätsprinzips. Deshalb müsse die Strafnorm so präzise formuliert sein, dass sie den Marktteilnehmern klar vor Augen führe, welches Verhalten unter Strafe stehe. Diesem Gebot habe der Gesetzgeber schlussendlich weitestgehend Rechnung getragen, indem er nur solche Tatbestände als Kursmanipulation für strafbar erklärt habe, die klar als solche definiert werden können und damit eindeutig strafwürdig seien.<sup>223</sup> OERTLI bekundet, dass die Kursmanipulation unter der neuen Strafbestimmung (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) erlaubt bleibe, weil die beiden in Art. 161<sup>bis</sup> StGB strafbargestellten Begehungsvarianten nicht zum Wesen der Kursmanipulation im üblichen Sinne gehören,<sup>224</sup> womit er vermutlich sagen will, dass die Kursmanipulation an und für sich erlaubt bleibt, weil echte Transaktionen nicht strafbar gestellt wurden.

---

<sup>223</sup> KLEINER, SZW 1997, 120.

<sup>224</sup> OERTLI, SZW 1994, 270.

## 2. Kapitel: Art. 161<sup>bis</sup> des Schweizerischen StGB

### § 1 Einführung

Die Tathandlung des Kursmanipulationstatbestandes (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) besteht in der Manipulation von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten (i.S.v. Art. 2 lit. a BEHG)<sup>225</sup> und umfasst zwei Formen manipulativen Verhaltens, welche den Tatbestand alternativ erfüllen können.<sup>226</sup> Während in Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB das Verbreiten von irreführenden Informationen (Informationstatbestand) für strafbar erklärt wird, erfasst Abs. 3 des gleichen Artikels sogenannte Scheingeschäfte, die auch fingierte Geschäfte genannt werden (Transaktionstatbestand).<sup>227</sup> Als Scheingeschäfte im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB und damit als tatbestandsmässige Kursbeeinflussung gelten die sogenannten wash sales und matched orders.<sup>228</sup> Wash sales zeichnen sich dadurch aus, dass die Person des wirtschaftlich an den gehandelten Titeln Berechtigten dieselbe bleibt, obgleich dem Publikum der Anschein eines Wechsels der be-

<sup>225</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 33; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 6 ff.; AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 315; IFFLAND, manipulations, 138 f.; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 9 N 32; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 87 ff.; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 532 f.; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 33; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 4; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 535 ff. und § 16 N 1046.

<sup>226</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 60; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; WEIGL, Börsenrecht, 117.

<sup>227</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 16 ff. und N 24 ff.; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 11; AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 16 ff. und N 20 f.; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 6 ff. und N 9; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 315 ff.; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 60 f.; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 533; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 32 f.; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 35 ff. und N 39 f.; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 5 f. und N 8; WEIGL, Börsenrecht, 119 f.; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1040.

<sup>228</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 25; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 19; AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 37; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 77; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; WEIGL, Börsenrecht, 120.

rechtigten Person vorgetäuscht wird.<sup>229</sup> Die Charakteristik der *matched orders* hingegen besteht darin, dass vom Täter ein Kaufauftrag erteilt wird, der jedoch zeitgleich mit einem abgesprochenen erteilten Verkaufsauftrag eines Mittäters oder Gehilfen kompensiert wird, so dass auch hier Handelsaktivität lediglich vorgetäuscht wird.<sup>230</sup> Anderweitige Transaktionsmöglichkeiten, welche ebenfalls irreführende Signale für die Kursbestimmung setzen, werden vom Tatbestand *de lege lata* nicht erfasst.<sup>231</sup>

Strafbar ist bei beiden Tatbestandsvarianten nur die vorsätzliche Tatbegehung.<sup>232</sup> Der Täter muss demnach die objektiven Tatbestandsmerkmale mit Wissen und Willen erfüllen (vgl. Art. 12 Abs. 2 StGB). Gleichzeitig steht aufgrund von Art. 12 Abs. 1 StGB fest, dass fahrlässige Kursmanipulation straflos bleibt.<sup>233</sup> Hervorzuheben ist ausserdem, dass beim Informationstatbestand (Abs. 2) die Informationsverbreitung wider besseren Wissens zu erfolgen hat, also mit *dolus directus*.<sup>234</sup> Der subjektive Tatbestand enthält zudem für beide

<sup>229</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 25; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; GRÜGER, Kurspflege, 43; LENZEN, WM 2000, 1132; SCHÖNHÖFT, Marktmanipulation, 92; WATTER, SZW 1990, 196; WEIGL, Börsenrecht, 120; ZIOUVAS, ZGR 2003, 132.

<sup>230</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 25; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 19; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 37; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 77, 80 f. und 83 f.; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; WEIGL, Börsenrecht, 120.

<sup>231</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 27; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 19 f.; AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316 f.

<sup>232</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 22; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; CORBOZ, *infractions*, 477; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 317; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 93; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 536; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 34; STRATEN-WERTH et al., StGB BT I, § 21 N 42; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1045.

<sup>233</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 22; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 93; STRATEN-WERTH et al., StGB BT I, § 21 N 42; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 536.

<sup>234</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 22; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 48 ff.; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 94; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 536 f.; STRATEN-WERTH et al., StGB BT I, § 21 N 42; WEIGL, Börsenrecht, 119; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1045.



Tatbestandsvarianten zwei zusätzliche Voraussetzungen. Einerseits wird die Absicht gefordert, den Kurs von in der Schweiz gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen<sup>235</sup> und andererseits die Absicht zur Erzielung eines unrechtmässigen Vermögensvorteils.<sup>236</sup> Sowohl auf objektiver als auch auf subjektiver Seite ist die Hürde zur Erfüllung des Tatbestandes äusserst hoch,<sup>237</sup> und so überrascht es nicht, dass es bisher noch zu keiner einzigen diesbezüglichen Verurteilung in der Schweiz gekommen ist. Prägnant ist denn auch BÖCKLI'S Eindruck, dass der Gesetzgeber einen Kursmanipulationstatbestand ins Strafgesetzbuch aufnehmen und gleichzeitig dessen Anwendung praktisch verunmöglichen wollte.<sup>238</sup>

## § 2 Rechtsgut

Die Lehre ist sich insofern einig, als einhellig angenommen wird, das von Art. 161<sup>bis</sup> StGB (primär) geschützte Rechtsgut stelle das Vertrauen in einen sauberen, unverfälschten und chancengleichen Kapitalmarkt dar<sup>239</sup> – geschützt wer-

<sup>235</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 40 ff.; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 28 ff.; AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 23 ff.; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 11 ff.; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 317; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 99 ff.; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 537 f.; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 34; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 43; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; WICKI, market making, 18; WEIGL, Börsenrecht, 119 f.; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1046 f.

<sup>236</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 45 ff.; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 31 f.; AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 26 ff.; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 14; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 317; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 102 ff.; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 539; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 34; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 44; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 11; WEIGL, Börsenrecht, 119 f.; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1048.

<sup>237</sup> Vgl. nur BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 385a und N 385c sowie § 18 N 52; siehe hierzu auch SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 536.

<sup>238</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 385c.

<sup>239</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 11; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 14 f.; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1; CORBOZ, infractions, 475; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 314; EMCH et al., Bankgeschäft, N 2211; HENCKEL VON DONNERSMARCK, Kotierung, 21; HOFSTETTER, Interessenkonflikte, 77 f.; IFFLAND, manipulations, 49 f.; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 36; SCHMID, in: Festgabe

den soll also das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes. Der Rechtsgüterschutz bezieht sich damit auf ein abstraktes, überindividuelles Interesse. Es soll das Vertrauen der gesamten Anleger in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes gestärkt und zudem das Vertrauen in die Chancengleichheit und in die unverfälschte Kursbildung geschützt werden. Der Straftatbestand der Kursmanipulation untermauert demzufolge den vom Börsengesetz bezweckten Funktionsschutz auf strafrechtlicher Basis.<sup>240</sup>

Die Frage, ob über diesen kollektiven Rechtsgüterschutz hinaus auch individuelle Rechtsgüter geschützt sind, teilt die Doktrin in zwei Lager:

Ein Teil der Lehre<sup>241</sup> ist der Ansicht, dass Art. 161<sup>bis</sup> StGB eine reine Kapitalmarktnorm sei, weil er einzig das Vertrauen in einen sauberen, unverfälschten und chancengleichen Kapitalmarkt schütze. Begründet wird diese Meinung unter anderem mit dem historischen Normzweck von Art. 161<sup>bis</sup> StGB, eine Lücke im Betrugstatbestand (Art. 146 StGB) zu schliessen. Im Gegensatz zum Betrugstatbestand bestehe bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB aber keine direkte Beziehung zwischen Täter und Opfer und es fehle zudem an der Stoffgleichheit zwischen Bereicherung und Schädigung, weshalb ein Schutz der Vermögensinteressen der Anleger als Zweck der Bestimmung zu verneinen sei.<sup>242</sup>

Ein anderer Teil der Lehre<sup>243</sup> vertritt jedoch gerade den Standpunkt, dass bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB nebst dem Schutz des kollektiven Rechtsgutes des Vertrauens in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes zudem das Vermögen der Anleger als individuelles Rechtsgut (zumindest indirekt) mitgeschützt sei. Dabei wird angenommen, dass Art. 161<sup>bis</sup> StGB dazu diene, die Anleger vor Fehldis-

Juristentag 1994, Entwicklungen, 531; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 31; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 29; WEIGL, Börsenrecht, 118; WERLEN, Grundlagen, 218 ff.; WICKI, market making, 20 f.; WINZELER, Börsenaufsicht, 74; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1038.

<sup>240</sup> HOFSTETTER, Interessenkonflikte, 77 f.; WERLEN, Grundlagen, 219.

<sup>241</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 11; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 15; EMCH et al., Bankgeschäft, N 2211; HOFSTETTER, Interessenkonflikte, 77 f.; IFFLAND, manipulations, 49 f.; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 36; WEIGL, Börsenrecht, 118; WICKI, market making, 20 f.; WERLEN, Grundlagen, 218 ff.; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1038; ähnlich TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2.

<sup>242</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8 und N 11; vgl. zudem auch NIGGLI, AJP 1998, 401 f. und 407.

<sup>243</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1; CORBOZ, infractions, 475; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 314; HENCKEL VON DONNERSMARCK, Kotierung, 21; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 531; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 31; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 29; WINZELER, Börsenaufsicht, 74.

positionen zu bewahren, weshalb der Tatbestand unweigerlich die Vermögensinteressen der Anleger mitschütze.<sup>244</sup> Weiter wird argumentiert, dass durch den historischen Normzweck von Art. 161<sup>bis</sup> StGB – eine Lücke im Betrugstatbestand zu schliessen – aufgezeigt werde, dass nicht nur das Vertrauen in einen unverfälschten Kapitalmarkt geschützt sei, sondern darüber hinaus das Vermögen des anlagesuchenden Publikums.<sup>245</sup>

Zu diesem Meinungsstreit ist Folgendes festzuhalten: Obwohl nicht zu bestreiten ist, dass Anleger aufgrund von kursmanipulativem Verhalten Vermögen verlieren können, ist das Vermögen der Anleger dennoch nicht geschütztes Rechtsgut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB und zwar deshalb nicht, weil die Struktur dieser Norm dem Anlegerpublikum keinen Vermögensschutz gewährt, da Art. 161<sup>bis</sup> StGB das Tatbestandsmerkmal «Vermögensschaden» nicht enthält. Für die Erfüllung des Kursmanipulationstatbestandes spielt es folglich keine Rolle, ob Anleger durch die im Tatbestand umschriebenen Tathandlungen einen Vermögensschaden erleiden oder nicht.<sup>246</sup> Art. 161<sup>bis</sup> StGB ist demnach eine reine Kapitalmarktnorm. Der Umstand, dass der Kursmanipulationstatbestand im Schweizerischen Strafgesetzbuch im Titel «Strafbare Handlungen gegen das Vermögen» eingeordnet ist, ändert daran nichts – zumal die Eingliederung von Art. 161<sup>bis</sup> StGB in den Bereich des Vermögensstrafrechts systemwidrig und falsch ist,<sup>247</sup> und was de lege ferenda mit der Überführung der Norm ins BEHG<sup>248</sup> ohnehin behoben wird.<sup>249</sup>

---

<sup>244</sup> SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 31; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 29.

<sup>245</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 531.

<sup>246</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 15.

<sup>247</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1; NIGGLI, in: FS Schmid, System, 242; vgl. zudem IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 15, welcher ausführt, dass sich die Einordnung des Art. 161<sup>bis</sup> StGB in den Titel «Strafbare Handlungen gegen das Vermögen» lediglich durch die ergänzende Funktion dieser Bestimmung zu Art. 161 StGB erklären lasse und nicht durch die Natur des geschützten Rechtsgutes.

<sup>248</sup> Vgl. Bericht Börsendelikte, 83, in welchem die Expertenkommission vorschlägt, den Insideratbestand und den Kursmanipulationstatbestand ins BEHG zu überführen, weil eine saubere Gesetzssystematik verlange, dass Regelungen ganz allgemein und damit auch Strafbestimmungen von demjenigen Gesetz aufgenommen werden, mit dem sie im grössten Sachzusammenhang stehen; vgl. zudem Vernehmlassungsvorlage 2010, 19 f.: «*Der enge Sachzusammenhang der Tatbestände des Insiderhandels und der Kursmanipulation mit dem Börsengesetz sowie die Übereinstimmung der geschützten Rechtsgüter der Strafnormen mit den Zielen des Börsengesetzes sprechen für deren Regelung im Börsengesetz.*»; so auch die Botschaft, BEHG 2011, 6886 f.

Des Weiteren ist darauf hinzuweisen, dass das von Art. 161<sup>bis</sup> StGB geschützte Rechtsgut die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes ist und nicht das Vertrauen in dieselbe. Ist die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes gewährleistet, so schafft dies Vertrauen beim Anlegerpublikum.<sup>250</sup> Das Vertrauen selbst ist also nicht als Bestandteil des geschützten Rechtsgutes anzusehen, sondern ist vielmehr die Folge seines erfolgreichen Schutzes.

### § 3 Deliktsart

Art. 161<sup>bis</sup> StGB ist nach herrschender Lehre ein abstraktes Gefährdungsdelikt im Sinne eines schlichten Tätigkeitsdelikts,<sup>251</sup> da der Tatbestand keine effektive Beeinflussung des Kurses oder einen andersgearteten Erfolg voraussetzt.

Einzig PETROPOULOS schliesst sich dieser Ansicht nicht an und führt aus, dass es sich beim Kursmanipulationstatbestand nicht um ein abstraktes, sondern vielmehr um ein abstrakt-konkretes Gefährdungsdelikt handle.<sup>252</sup> Die Wendung «wider besseren Wissens» beim Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) deute auf ein abstrakt-konkretes Gefährdungsdelikt hin, da bei abstrakten Gefährdungsdelikten jeweils der Ausdruck «wissentlich» verwendet werde.<sup>253</sup> Technisch betrachtet liege ein Tätigkeitsdelikt vor, da der Tatbestand

---

<sup>249</sup> Vgl. Ausführungen zur Überführung des Kursmanipulationstatbestandes ins BEHG S. 223 f., S. 240 und S. 251.

<sup>250</sup> Vgl. zum Begriff des Vertrauens beim Anlegerpublikum HIENZSCH, Insiderhandelsverbot, 162, welcher ausführt, dass «Vertrauen in den Kapitalmarkt» dann vorliege, wenn das Anlegerpublikum davon überzeugt sei, dass am Kapitalmarkt alles mit rechten Dingen zugehe. In Bezug auf den Kursmanipulationstatbestand bedeutet dies, dass diesbezügliches Vertrauen beim Anlegerpublikum gegeben ist, wenn es davon ausgeht, dass Kursmanipulation am Markt nicht stattfindet.

<sup>251</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2 und N 23; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1 und N 15; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 4; AELLEN, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Marktmissbrauch, 148; CASSANI, ZStR 1996, 255; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 314; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 532 und 540; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 750; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 3.

<sup>252</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 95.

<sup>253</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 94 f. Abgesehen davon, dass sich die Argumentation von PETROPOULOS ohnehin nur auf eine der beiden Begehungsmöglichkeiten des Tatbestandes (Informationstatbestand, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) abstützen könnte, kann der Schluss, dass Art. 161<sup>bis</sup> StGB wegen der Wendung «wider besseren Wissens» zwingend als abstrakt-konkretes Gefährdungsdelikt zu qualifizieren sei, freilich nicht ohne Weiteres gezogen werden.

keinen Erfolg vorsehe. Der faktische «Erfolg» sei aber im Kursbeeinflussungspotenzial der manipulatorischen Handlung zu sehen.<sup>254</sup> PETROPOULOS ist damit der Ansicht, dass bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB die Manipulationshandlung des Täters grundsätzlich geeignet sein muss, eine Kursbeeinflussung herbeizuführen, ansonsten sei die Tathandlung aufgrund eines fehlenden Kursbeeinflussungspotenzials nicht tatbestandsmässig.<sup>255</sup>

Die dogmatische Einteilung in abstrakte und konkrete Gefährdungsdelikte erfolgt anhand der Unterscheidung von einerseits Tatbeständen, die gesetzlich i.d.R. als Erfolgsdelikte ausgestaltet sind, weshalb sie den Eintritt einer tatbestandsmässig vorausgesetzten Gefahr fordern (konkrete Gefährdungsdelikte), und andererseits Tatbeständen, die im Gesetz bereits wegen ihrer typischen Gefährlichkeit mit Strafe bedroht werden, also ohne die täterschaftliche Verwirklichung einer konkreten Gefahr für das geschützte Rechtsgut voraussetzen (abstrakte Gefährdungsdelikte).<sup>256</sup> Abstrakt-konkrete Gefährdungsdelikte – auch als potenzielle Gefährdungsdelikte oder Eignungsdelikte bezeichnet<sup>257</sup> – stehen zwischen konkreten und abstrakten Gefährdungsdelikten.<sup>258</sup> Bei diesen Delikten<sup>259</sup> hat der Gesetzgeber die Strafbarkeit jeweils an eine im Tatbestand umschriebene Eignung zur Gefährdung geknüpft.<sup>260</sup> Dies ist bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB aber gerade nicht der Fall. Die Ansicht von PETROPOULOS, welcher der grundsätzlich zu befürwortende Gedanke der Beschränkung der Strafbarkeit in nicht strafwürdigen Konstellationen zugrunde liegt, ist damit letztlich doch abzulehnen, weil Art. 161<sup>bis</sup> StGB dergestalt konzipiert ist, dass der Tathandlung kein Beeinflussungspotenzial zugrunde liegen muss.

---

<sup>254</sup> PETROPOULOS beruft sich dabei auf allgemeine Ausführungen von STRATENWERTH zu den Gefährdungsdelikten (STRATENWERTH, StGB AT, 3. Aufl., § 9 N 15) sowie auf eine angebliche Anmerkung STRATENWERTHS während der parlamentarischen Diskussion betreffend Einführung von Art. 161<sup>bis</sup> StGB, ohne jedoch die genaue einschlägige Quelle zu nennen; vgl. PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 95 Fn. 329.

<sup>255</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 95 Fn. 329; vgl. hierzu auch AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 17; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7 i.V.m. N 9.

<sup>256</sup> Vgl. hierzu DONATSCH/TAG, Verbrechenlehre, 102 f.; STRATENWERTH, StGB AT, § 9 N 15; WOHLERS, Deliktstypen, 281 f.

<sup>257</sup> WOHLERS, Deliktstypen, 297.

<sup>258</sup> SCHWARZENEGGER, sic! 2001, 244 und 248.

<sup>259</sup> Ein abstrakt-konkretes Gefährdungsdelikt/Eignungsdelikt ist beispielsweise der Tatbestand der Geldwäscherei (Art. 305<sup>bis</sup> Ziff. 1 StGB): «*Wer eine Handlung vornimmt, die geeignet ist, die Ermittlung der Herkunft, die Auffindung oder die Einziehung von Vermögenswerten zu vereiteln, die, wie er weiss oder annehmen muss, aus einem Verbrechen herrühren, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.*».

<sup>260</sup> WOHLERS, Deliktstypen, 297; vgl. zudem HOYER, Eignungsdelikte, 16 ff.; ROXIN, Grundlagen, § 11 N 162; SCHWARZENEGGER, sic! 2001, 244.

Demnach ist Art. 161<sup>bis</sup> StGB – der herrschenden Lehre folgend – als abstraktes Gefährdungsdelikt im Sinne eines schlichten Tätigkeitsdelikts zu qualifizieren.

## § 4 Täterkreis

Als potenzielle Täter von Art. 161<sup>bis</sup> StGB kommen sowohl natürliche<sup>261</sup> als auch juristische Personen<sup>262</sup> in Frage.

### I. Natürliche Personen

Die Kursmanipulation ist ein gemeines Delikt und kann damit von jedermann erfüllt werden.<sup>263</sup> Als Täter kommen jedoch insbesondere – aufgrund ihrer spezifischen Eigenschaften und/oder ihres Fachwissens – Angehörige der Börsen und Angehörige der in diesem Umfeld tätigen Finanzinstitute in Betracht, darüber hinaus aber auch Finanzjournalisten, Herausgeber von Börsenbriefen oder Angehörige von Wertpapierhandelsfirmen.<sup>264</sup> Beim Informationsatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) wird die Wahrscheinlichkeit einer effektiv eintretenden grösseren Kurswirkung – was für die Erfüllung des Tatbestandes jedoch nicht von Belang ist – steigen, wenn die Verbreitung der irreführenden Informationen durch Personen erfolgt, die als besonders informiert und fachkompetent angesehen werden, d.h. die Emittenten selbst sowie Banken und professionelle Analysten.<sup>265</sup>

Gemäss PETROPOULOS soll es fraglich sein, ob im Falle der durch Unterlassen begangenen Verbreitung von irreführenden Informationen überhaupt von einem gemeinen Delikt die Rede sein kann.<sup>266</sup> Der Täter müsse eine Garantstellung haben, und hier stehe eine solche aus Gesetz im Vordergrund, was dazu führe, dass als Täter nur diejenigen Personen in Frage kommen, welche

<sup>261</sup> Vgl. hierzu S. 42 ff.

<sup>262</sup> Vgl. hierzu S. 44 f.

<sup>263</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 14; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 5; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 51; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 315; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 532; WEIGL, Börsenrecht, 119; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 5.

<sup>264</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 5; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 315; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 532; vgl. zudem WEBER/BAUMANN, Neukonzeption, 81 f.

<sup>265</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 29; LENZEN, WM 2000, 1132.

<sup>266</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 86.

eine Informationspflicht innehaben, weshalb man hier von einem Sonderdelikt sprechen könne.<sup>267</sup> Hierzu ist anzumerken, dass PETROPOULOS die Frage, ob es sich bei einem Straftatbestand um ein Sonderdelikt handelt, und die Frage, ob ein Delikt durch Unterlassen verwirklicht werden kann, nicht auseinanderhält. Bei allen unechten Unterlassungsdelikten muss der Garant eine entsprechende Handlungspflicht innehaben, namentlich aus Gesetz, Vertrag oder Ingerenz (vgl. dazu Art. 11 Abs. 2 StGB).<sup>268</sup> Nicht anders verhält es sich beim Informationstatbestand (Verbreiten von irreführenden Informationen durch Unterlassen)<sup>269</sup> – dennoch ist der Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) kein Sonderdelikt. Der Ansicht von PETROPOULOS folgend würde jeder durch Unterlassen begangene Straftatbestand zum Sonderdelikt, weil beim unechten Unterlassungsdelikt immer eine Garantenstellung erforderlich ist.

PETROPOULOS bemerkt zudem, dass bei einer Vielzahl von Personen eine faktische Unmöglichkeit vorliege, das Delikt überhaupt begehen zu können, dies aufgrund der Ausgestaltung des Tatbestandes.<sup>270</sup> Beim Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) müsse der Täter Zugang zu Mitteln haben, welche es ermöglichen, dem Publikum Informationen mitzuteilen (z.B. als Journalist), oder eine börsenbezogene Eigenschaft innehaben, so dass sich seine Meinung von selbst verbreiten könne (z.B. als Vorstand eines börsennotierten Unternehmens). Und beim Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) würden im Grunde nur Effekthändler oder Grossaktionäre als potenzielle Täter in Frage kommen, weil nur diese Gruppen überhaupt dazu in der Lage seien, den Effektenkurs zu beeinflussen.<sup>271</sup>

Diese Feststellungen mögen ihre Richtigkeit haben, machen Art. 161<sup>bis</sup> StGB jedoch nicht zu einem Sonderdelikt. Festgehalten werden kann somit einzig, dass gewisse Personen aufgrund ihrer spezifischen Eigenschaften oder ihres Fachwissens als potenzielle Kursmanipulatoren geeigneter scheinen als der Durchschnittsbürger. Dennoch ist Art. 161<sup>bis</sup> StGB ein gemeines Delikt, da sich aus dem Wortlaut der Norm in keiner Weise eine Einschränkung des Täterkreises ergibt. Darüber hinaus besteht kein Bedarf de lege ferenda den Täterkreis auf gewisse Personengruppen zu beschränken. Indem diejenigen Personen, welche die erforderlichen Eigenschaften respektive Kenntnisse nicht

---

<sup>267</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 87.

<sup>268</sup> SEELMANN, BSK-StGB I, Art. 11 StGB N 31 ff.; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 11 StGB N 2 ff.; DONATSCH/TAG, Verbrechenslehre, 289; STRATENWERTH, StGB AT, § 14 N 8 ff.

<sup>269</sup> Vgl. Ausführungen zum Verbreiten irreführender Informationen durch Unterlassen S. 76 ff.

<sup>270</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 86.

<sup>271</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 86 f.

aufweisen, faktisch nicht dazu in der Lage sind, den Kursmanipulationstatbestand zu erfüllen, ergibt sich die Beschränkung des Täterkreises *de lege lata* bereits von selbst, ohne dass es hierfür eines legislatorischen Eingriffs bedarf.

## II. Juristische Personen

Nebst natürlichen Personen können auch juristische Personen den Kursmanipulationstatbestand erfüllen. Art. 161<sup>bis</sup> StGB ist als Vergehen<sup>272</sup> ausgestaltet (Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe), weshalb bei diesem Tatbestand eine strafrechtliche Verantwortung des Unternehmens nach Art. 102 Abs. 1 StGB<sup>273</sup> grundsätzlich möglich ist.<sup>274</sup> Die Voraussetzungen hierfür sind, dass die Kursmanipulation in Ausübung geschäftlicher Verrichtung und im Rahmen des Unternehmenszwecks begangen wird sowie, dass die begangene Kursmanipulation wegen mangelhafter Organisation des Unternehmens keiner bestimmten natürlichen Person zugerechnet werden kann.<sup>275</sup> Derartige Konstellationen sind durchaus denkbar. Beispielsweise können sich die handelsbezogenen Aktivitäten, die dem Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) zugrunde liegen, innerhalb einer relativ komplexen Organisation eines Unternehmens abspielen, so dass letztlich die Zurechnung an eine bestimmte natürliche Person unter Umständen nicht immer möglich ist.<sup>276</sup>

---

<sup>272</sup> Art. 10 Abs. 3 StGB: *«Vergehen sind Taten, die mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe bedroht sind.»*

<sup>273</sup> Art. 102 Abs. 1 StGB: *«Wird in einem Unternehmen in Ausübung geschäftlicher Verrichtung im Rahmen des Unternehmenszwecks ein Verbrechen oder Vergehen begangen und kann diese Tat wegen mangelhafter Organisation des Unternehmens keiner bestimmten natürlichen Person zugerechnet werden, so wird das Verbrechen oder Vergehen dem Unternehmen zugerechnet. In diesem Fall wird das Unternehmen mit Busse bis zu 5 Millionen Franken bestraft.»*

<sup>274</sup> ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 5; a.A. MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre, 375, nach welcher einzig natürliche Personen als Täter in Frage kommen.

<sup>275</sup> ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 5.

<sup>276</sup> ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 5; vgl. aber zu Art. 102 Abs. 1 StGB im Allgemeinen WEBER, Jusletter 23. Juni 2008, Rz 62, welcher der Ansicht ist, dass für die Anwendung der subsidiären Unternehmensverantwortung generell kaum Raum bestehe, weil sich schwierig Anwendungsfälle finden würden, in welchen betriebsinterne Anlssdelikte nach deren Aufdeckung keinem Betriebsangehörigen strafrechtlich zugeordnet werden können.



Eine originäre Strafbarkeit juristischer Personen<sup>277</sup> fällt bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB hingegen aufgrund des abschliessenden Deliktskatalogs von Art. 102 Abs. 2 StGB<sup>278</sup> de lege lata von vornherein ausser Betracht.<sup>279</sup>

## § 5 Tatobjekt

Als Tatobjekt nennt Art. 161<sup>bis</sup> StGB den «Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten». Nachfolgend werden die einzelnen Begriffe dieses Tatobjekts – «Effekten», «Kurs», «börslich gehandelt» und «in der Schweiz» – behandelt. Ausserdem wird auf die Frage eingegangen, ob der Anwendungsbereich des Art. 161<sup>bis</sup> StGB auf den Sekundärmarkt beschränkt ist oder vielmehr auch den Primärmarkt mitumfasst.

### I. Effekten

Die Definition des Begriffs «Effekten» nach Art. 161<sup>bis</sup> StGB ist Art. 2 lit. a BEHG zu entnehmen,<sup>280</sup> welcher folgendermassen lautet:

*«In diesem Gesetz gelten als a. Effekten: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion (Wertrechte) und Derivate»*

---

<sup>277</sup> Vgl. zur originären Unternehmensstrafbarkeit nur NIGGLI/GFELLER, BSK-StGB I, Art. 102 StGB N 222 ff.; MEIER, Unternehmenshaftung, 101 ff.

<sup>278</sup> Art. 102 Abs. 2 StGB: «Handelt es sich dabei um eine Straftat nach den Artikeln 260<sup>ter</sup>, 260<sup>quinquies</sup>, 305<sup>bis</sup>, 322<sup>ter</sup>, 322<sup>quinquies</sup> oder 322<sup>septies</sup> Absatz 1 oder um eine Straftat nach Artikel 4a Absatz 1 Buchstabe a des Bundesgesetzes vom 19. Dez. 1986 gegen den unlauteren Wettbewerb, so wird das Unternehmen unabhängig von der Strafbarkeit natürlicher Personen bestraft, wenn dem Unternehmen vorzuwerfen ist, dass es nicht alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Vorkehrungen getroffen hat, um eine solche Straftat zu verhindern.»

<sup>279</sup> Vgl. hierzu Vernehmlassungsvorlage 2010, 29, welche sich über eine etwaige Einführung einer originären Unternehmensstrafbarkeit in Bezug auf Art. 161<sup>bis</sup> StGB kritisch äussert; vgl. zudem S. 216 f.

<sup>280</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 33; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 4; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 6; CORBOZ, infractions, 476; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 315; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 87 ff.; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 532 f.; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 33; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1046; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 6.

Der Effektenbegriff gemäss Art. 2 lit. a BEHG<sup>281</sup> umfasst folglich Wertpapiere, Wertrechte und Derivate – jedoch jeweils nur, sofern diese vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind.<sup>282</sup>

## 1. Wertpapiere

Art. 965 OR enthält eine Legaldefinition des Begriffs «Wertpapier» und lautet folgendermassen:

*«Wertpapier ist jede Urkunde, mit der ein Recht derart verknüpft ist, dass es ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann.»*

Die Wertpapiere werden von Gesetzes wegen in drei Kategorien unterteilt.<sup>283</sup> Namenpapiere (Art. 974 ff. OR),<sup>284</sup> Inhaberpapiere (Art. 978 ff. OR)<sup>285</sup> und Ordrepapiere (Art. 1145 ff. OR).<sup>286</sup> Im Vordergrund stehen bei den Wertpapieren

<sup>281</sup> Vgl. zum Effektenbegriff ZOBL, BEHG-Kommentar, Art. 2a BEHG N 3, welcher die in Art. 2 lit. a BEHG vorgenommene Unterteilung in Wertpapiere, Wertrechte und Derivate zu Recht kritisiert, weil mit den Begriffen «Wertpapier» und «Wertrecht» auf die Erscheinungsform der Effekten abgestellt wird, während mit dem Begriff «Derivat» (vgl. hierzu zudem Fn. 295) eine Aussage über das in der Effekte enthaltene Recht gemacht wird. ZOBL weist darauf hin, dass der Effektenbegriff richtigerweise in folgende Unterbegriffe zu gliedern wäre: Wertpapiere, Wertrechte und Derivatkontrakte (Unterscheidungskriterium ist die Art der Erscheinung) und Aktien, Obligationen, Anteile an Anlagefonds, Derivate etc. (Unterscheidungskriterium ist die Art des in der Effekte enthaltenen Rechts).

<sup>282</sup> Vgl. nur DAENIKER, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 2 lit. a–c BEHG N 2; DAENIKER/WALLER, BSK-BEHG, Art. 2 lit. a–c BEHG N 2.

<sup>283</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 536.

<sup>284</sup> Art. 974 OR: *«Ein Wertpapier gilt als Namenpapier, wenn es auf einen bestimmten Namen lautet und weder an Ordre gestellt noch gesetzlich als Ordrepapier erklärt ist.»* Ein Namenpapier zeichnet sich dadurch aus, dass für dessen Übertragung neben einem Verpflichtungsgeschäft die Besitzübertragung an der Urkunde und eine Zession (Art. 164 ff. OR) notwendig sind, ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 537.

<sup>285</sup> Art. 978 Abs. 1 OR: *«Ein Wertpapier gilt als Inhaberpapier, wenn aus dem Wortlaut oder der Form der Urkunde ersichtlich ist, dass der jeweilige Inhaber als Berechtigter anerkannt wird.»* Ein Inhaberpapier verbrieft demnach ein Recht, welches nur dem jeweiligen Inhaber zusteht. Dies bedeutet, dass für die Übertragung eines Inhaberpapiers neben einem gültigen Grundgeschäft nur die Besitzübertragung an der Urkunde erforderlich ist, DAENIKER, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 2 lit. a–c BEHG N 4; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 538. Entscheidend für die Legitimation ist somit der Besitz des Papiers, KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. II, Art. 2 BEHG N 11. Obligationen, Pfandbriefe und teilweise auch Aktien sind als Inhaberpapiere ausgestaltet, ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 538.

<sup>286</sup> Art. 1145 OR: *«Ein Wertpapier gilt als Ordrepapier, wenn es an Ordre lautet oder vom Gesetze als Ordrepapier erklärt ist.»* Beim Ordrepapier ist ein Recht derart verbrieft, dass ausschliesslich der durch die ordnungsgemässe Indossamentkette ausgewie-

insbesondere Aktien,<sup>287</sup> Obligationen,<sup>288</sup> Genussscheine,<sup>289</sup> Partizipationsscheine,<sup>290</sup> Schuldverschreibungen sowie Anteilscheine von schweizerischen Anlagefonds und von Genossenschaften.<sup>291</sup>

## 2. Wertrechte

Unter Wertrechten versteht man Rechte, welche herkömmlicherweise in physischen Wertpapieren verbrieft waren, heute hingegen aus Rationalisierungsgründen entmaterialisiert sind und aus diesem Grund nur noch als obligatorische, unverbrieftete Rechte buchmässig gehandelt und verwaltet werden.<sup>292</sup> Als

---

sene Papierinhaber Erfüllung verlangen kann, und der Verpflichtete kann nur an diesen mit befreiender Wirkung leisten. Ein Ordrepapier wird durch Indossierung und Übergabe der indossierten Urkunde übertragen, DAENIKER, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 2 lit. a–c BEHG N 4. Namenpapiere und Anteilscheine von Anlagefonds stellen Ordrepapiere dar, ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 536.

<sup>287</sup> Eine Aktie bezeichnet einerseits den Anteil (Beteiligungsrecht) an einer Aktiengesellschaft, andererseits ist eine Aktie das Wertpapier, das diesen Anteil verkörpert und damit die Handelbarkeit des Anteils erleichtert; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Aktie»; vgl. Ausführungen im Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «Aktien», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013.

<sup>288</sup> Bei Obligationen handelt es sich um wertpapiermässige Urkunden, welche ihrem Inhaber ein Forderungsrecht verbrieft, indem sich der Aussteller der Obligation zur Zahlung eines bestimmten Geldbetrages verpflichtet. Der Inhaber der Obligation erhält jährlich einen Zins, dessen Satz bereits bei der Ausgabe der Papiere festgelegt wird; vgl. hierzu KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. I, § 11 N 1; KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. II, Art. 2 BEHG N 6; CIMAROLLI, Anlagebetrug, 89.

<sup>289</sup> Genussscheine (Art. 657 OR) gehören wie Aktien ebenfalls zu den Beteiligungspapieren, weisen aber keinen Nennwert auf und können nur unter sehr restriktiven Voraussetzungen für einen eng definierten Personenkreis geschaffen werden. Im Genussschein lassen sich nur vermögensmässige Rechte verbrieft (Art. 675 Abs. 2 OR), ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 551.

<sup>290</sup> Partizipationsscheine (Art. 656a ff. OR) sind wie Aktien Beteiligungspapiere, die der Kapitalbeschaffung dienen. Sie unterscheiden sich von den Aktien namentlich dadurch, dass sie kein Stimmrecht vermitteln und werden deshalb oft als «stimmrechtslose Aktien» bezeichnet, ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 550.

<sup>291</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7.

<sup>292</sup> ZOBL, BEHG-Kommentar, Art. 2a BEHG N 10; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 540; vgl. zudem SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; ZOBL, SZW 2001, 107 f.; ZOBL/LAMBERT, SZW 1991, 128 ff.

Beispiel können verschiedene Forderungs- und Mitgliedschaftsrechte des Kapitalmarktes (Aktien, Obligationen und Notes<sup>293</sup>) genannt werden.<sup>294</sup>

### 3. Derivate

Eine Legaldefinition von Derivaten findet sich in Art. 5 BEHV:

*«Derivate sind Finanzkontrakte, deren Preis abgeleitet wird von: a. Vermögenswerten wie Aktien, Obligationen, Rohstoffen, Edelmetallen; b. Referenzsätzen wie Währungen, Zinsen und Indizes.»*

Derivate<sup>295</sup> sind also Finanzkontrakte, deren Wert von einem Basiswert abgeleitet wird.<sup>296</sup> Derivate werden in zwei Hauptgruppen – Termingeschäfte und Optionen – unterteilt.<sup>297</sup>

Termingeschäfte<sup>298</sup> sind Rechtsgeschäfte, bei welchen sämtliche Vertragsbedingungen bereits zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses festgelegt werden, die Erfüllung hingegen zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt.<sup>299</sup> Beide Vertrags-

---

<sup>293</sup> Notes sind fest- oder variabelverzinsliche Wertpapiere bzw. Wertrechte ohne Titel- druck, die aus rechtlicher Sicht Anlehensobligationen (OR 1156 ff.) darstellen und ausschliesslich als Privatplatzierungen von Banken und Effektenhändlern ihrer Kund- schaft zu Anlagezwecken angeboten werden; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Notes»; vgl. zudem ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 19 N 1069.

<sup>294</sup> ZOBL, BEHG-Kommentar, Art. 2a BEHG N 10; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 542; vgl. auch SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8.

<sup>295</sup> Derivate können sowohl Gegenstand von Wertpapieren und Wertrechten als auch von Verträgen sein. Letztere sind weder Wertpapiere noch eigentliche Wertrechte, stellen aber dennoch Effekten im Sinne des Art. 2 lit. a BEHG dar, sofern sie vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind, d.h. standardisiert sind; vgl. ZOBL, BEHG-Kommentar, Art. 2a BEHG N 11.

<sup>296</sup> DAENIKER/WALLER, BSK-BEHG, Art. 2 lit. a–c BEHG N 11; DAENIKER, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 2 lit. a–c BEHG N 13; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; ZOBL, BEHG-Kommentar, Art. 2a BEHG N 23; EMCH et al., Bankgeschäft, N 2224.

<sup>297</sup> DAENIKER/WALLER, BSK-BEHG, Art. 2 lit. a–c BEHG N 12; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9; ZOBL, BEHG-Kommentar, Art. 2a BEHG N 24; EMCH et al., Bankgeschäft, N 2226; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 221.

<sup>298</sup> Die Termingeschäfte werden in börsengehandelte Börsentermingeschäfte (futures) und ausserbörslich gehandelte einfache Termingeschäfte (forwards) unterteilt, NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 221; vgl. zudem EMCH et al., Bankgeschäft, N 2230.

<sup>299</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 564.

parteien verpflichten sich verbindlich dazu, die vereinbarte Leistung zu erbringen – dies im Unterschied zu den Optionsgeschäften.<sup>300</sup>

Bei Optionen erhält der Käufer der Option das Recht – im Gegensatz zu den Termingeschäften jedoch nicht die Pflicht – Werte an<sup>301</sup> oder bis<sup>302</sup> zu einem bestimmten Zeitpunkt zu einem im Voraus festgelegten Preis zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option).<sup>303</sup> Der Verkäufer einer Option geht demzufolge das Risiko ein, dass er bei Ausübung der Option den der Option zugrunde liegenden Wert zu einem im Verhältnis zum Marktpreis höheren Preis kaufen (Put-Option) oder tieferen Preis verkaufen (Call-Option) muss.<sup>304</sup>

#### 4. Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen Handel

Vom Effektenbegriff gemäss Art. 2 lit. a BEHG sind nur diejenigen Wertpapiere, Wertrechte und Derivate erfasst, welche vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind.<sup>305</sup> Gemäss Art. 4 BEHV gelten Wertpapiere, Wertrechte und Derivate, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kunden platziert werden, als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden.

Damit stellen gewisse Finanzinstrumente zwar Wertpapiere, Wertrechte oder Derivate dar, sofern diese Finanzinstrumente aber nicht zudem vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind – also über einheitliche Bedingungen verfügen und vertretbar (fungibel) sind –, fallen sie dennoch nicht

---

<sup>300</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 221; PULVER, in: Nobel (Hrsg.), Derivatgeschäfte, 65; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 564.

<sup>301</sup> Sog. europäische Option; vgl. hierzu ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 566; ZOBL, in: Weber/Hirszowicz (Hrsg.), Finanzinstrumente, 21 f.

<sup>302</sup> Sog. amerikanische Option; vgl. hierzu ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 566; ZOBL, in: Weber/Hirszowicz (Hrsg.), Finanzinstrumente, 21 f.

<sup>303</sup> DAENIKER/WALLER, BSK-BEHG, Art. 2 lit. a–c BEHG N 12; DAENIKER, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 2 lit. a–c BEHG N 12; ZOBL, BEHG-Kommentar, Art. 2a BEHG N 30; GIGER, OTC, 23; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 221; ZOBL, in: Weber/Hirszowicz (Hrsg.), Finanzinstrumente, 21 f.; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 566; vgl. zudem BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Optionen».

<sup>304</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 221.

<sup>305</sup> DAENIKER/WALLER, BSK-BEHG, Art. 2 lit. a–c BEHG N 2 und N 14 f.; DAENIKER, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 2 lit. a–c BEHG N 2 und N 14; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 573; ZOBL, BEHG-Kommentar, Art. 2a BEHG N 32; ZOBL, in: Weber/Hirszowicz (Hrsg.), Finanzinstrumente, 24; Botschaft, BEHG 1993, 27; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 6.

unter den Effektenbegriff gemäss Art. 2 lit. a BEHG.<sup>306</sup> So sind beispielsweise die Derivate in standardisierte und nicht standardisierte Produkte unterteilt, wobei unter das BEHG nur erstere fallen.<sup>307</sup> Die nicht standardisierten Derivate (wie z.B. forwards<sup>308</sup>) zeichnen sich dadurch aus, dass sie für einen oder mehrere Kunden individuell konzipiert wurden. Aus diesem Grunde erfüllen diese Produkte, welche ausserbörslich gehandelt werden (over the counter)<sup>309</sup>, die Kriterien der Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen Handel nicht und unterstehen demzufolge nicht dem BEHG.<sup>310</sup>

Anzumerken bleibt, dass die Kotierung<sup>311</sup> der Effekten keine notwendige Voraussetzung für den Effektenbegriff gemäss Art. 2 lit. a BEHG darstellt. Demzufolge fallen auch nicht kotierte Finanzinstrumente unter den Begriff der Effekten gemäss BEHG, solange sie vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind.<sup>312</sup>

## II. Kurs

Als Kurs bzw. Börsenkurs wird der Preis von an der Börse gehandelten Wertpapieren, Währungen, Waren, Edelmetallen und Derivaten bezeichnet.<sup>313</sup> Von Art. 161<sup>bis</sup> StGB wird jedoch lediglich der Kurs von Effekten im Sinne von Art. 2 lit. a BEHG erfasst, d.h. von Wertpapieren, Wertrechten und Derivaten. Es werden verschiedene Arten von Kursen unterschieden, wie beispielsweise Geldkurs,<sup>314</sup> Briefkurs,<sup>315</sup> Eröffnungskurs,<sup>316</sup> Schlusskurs,<sup>317</sup> variabler Kurs<sup>318</sup>

<sup>306</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 573.

<sup>307</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 224.

<sup>308</sup> DAENIKER/WALLER, BSK-BEHG, Art. 2 lit. a–c BEHG N 12; ZOBL, BEHG-Kommentar, Art. 2a BEHG N 27; ZOBL, in: Weber/Hirszowicz (Hrsg.), Finanzinstrumente, 20.

<sup>309</sup> Die Bezeichnung «over the counter» steht für Produkte respektive Transaktionen, welche ausserbörslich abgeschlossen und abgewickelt werden, d.h. ohne Zwischenschaltung einer Börse; vgl. hierzu NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 232.

<sup>310</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 224.

<sup>311</sup> Vgl. für den Begriff der Kotierung Art. 2 lit. c BEHG: «Kotierung: Zulassung zum Handel an der Haupt- oder Nebenbörse».

<sup>312</sup> DAENIKER/WALLER, BSK-BEHG, Art. 2 lit. a–c BEHG N 15; DAENIKER, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 2 lit. a–c BEHG N 15; ZOBL, BEHG-Kommentar, Art. 2a BEHG N 36.

<sup>313</sup> BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Kurs».

<sup>314</sup> Als Geldkurs (bid) wird der Kurs bezeichnet, zu welchem ein Wertpapier (oder auch eine Ware, eine Währung oder ein Derivat etc.) an der Börse zum Ankauf nachgefragt wird; vgl. Ausführungen im Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «Geldkurs», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013.

und Einheitskurs.<sup>319</sup> Vereinfacht dargestellt wird die Entwicklung eines Kurses grundsätzlich durch Angebot und Nachfrage bestimmt – ist die Nachfrage grösser als das Angebot, steigt der Kurs, und umgekehrt, ist die Nachfrage kleiner als das Angebot, fällt der Kurs.<sup>320</sup>

### III. Begriff «börslich gehandelt»

In den Anwendungsbereich von Art. 161<sup>bis</sup> StGB fallen lediglich diejenigen Effekten, welche «börslich gehandelt» werden.<sup>321</sup>

#### 1. Börslich gehandelt

Der Begriff «börslich» weist auf den Begriff «Börse» gemäss Art. 2 lit. b BEHG<sup>322</sup> hin.<sup>323</sup> Als «börslich gehandelt» im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> StGB gelten Effekten aber nicht nur dann, wenn über diese im Rahmen einer «Börse» ge-

---

<sup>315</sup> Als Briefkurs (ask) wird der Kurs bezeichnet, zu welchem ein Wertpapier (oder auch eine Ware, eine Währung oder ein Derivat etc.) an der Börse zum Verkauf angeboten wird; vgl. Ausführungen im Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «Briefkurs», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013.

<sup>316</sup> Der Eröffnungskurs ist der erste Kurs eines Börsentages und gilt für alle Abschlüsse zum Eröffnungszeitpunkt, BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Kurs».

<sup>317</sup> Der Schlusskurs ist der letzte Kurs eines Börsentages, BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Kurs»; vgl. zudem Ausführungen im Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «Schlussauktion», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013.

<sup>318</sup> Beim variablen Kurs werden die Kurse fortlaufend im Auftragsbuch notiert, so dass sich für jeden Abschluss ein eigener Kurs ergibt, BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Kurs».

<sup>319</sup> Beim Einheitskurs – welcher vor allem für Aktien ermittelt wird, welche aufgrund ihres geringen Handelsvolumens nicht zum variablen Handel zugelassen sind – werden die Kaufs- und Verkaufsaufträge bis zum Annahmeschluss gesammelt. Anschliessend wird der Einheitskurs ermittelt, welcher dann für alle Abschlüsse des betreffenden Tages gilt, BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Kurs».

<sup>320</sup> BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Kurs»; vgl. aber AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 4, welche bemerken, dass das Verhältnis von Handel und Preisbewegungen in Wahrheit viel komplexer ist.

<sup>321</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 34; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 90.

<sup>322</sup> Art. 2 lit. b BEHG: «*Börsen: Einrichtungen des Effektenhandels, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Effektenhändlern sowie den Vertragsabschluss bezwecken; als Börsen gelten auch Handelssysteme, die den Austausch von Elektrizität bezwecken*».

<sup>323</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 35.

mäss Art. 2 lit. b BEHG verfügt wird, sondern auch dann, wenn die Effekten einer ähnlichen Handelsstruktur mit entsprechender Bewilligung, d.h. einer börsenähnlichen Einrichtung gemäss Art. 3 Abs. 4 BEHG unterstehen.<sup>324</sup> Als börsenähnlich gilt ein Handelssystem, welches ganz oder teilweise Funktionen einer Börse wahrnimmt, jedoch nicht alle Begriffselemente der Börse im Sinne von Art. 2 lit. b BEHG erfüllt.<sup>325</sup>

«Börslich gehandelt» im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> StGB ist nicht gleichzusetzen mit dem Begriff der Kotierung gemäss Art. 2 lit. c BEHG, welcher als Zulassung zum Handel an der Haupt- oder Nebenbörse definiert ist. Der Anwendungsbereich von Art. 161<sup>bis</sup> StGB ist weiter und erfasst nebst den zum Handel an einer Haupt- oder Nebenbörse zugelassenen Effekten auch die an weiteren Segmenten einer Börse<sup>326</sup> bzw. einer börsenähnlichen Einrichtung zugelassenen Effekten. Der Begriff «börslich gehandelt» gemäss Art. 161<sup>bis</sup> StGB hat demzufolge dieselbe Bedeutung wie zum Handel zugelassen im Sinne des Art. 8 Abs. 1 BEHG.

## 2. Ausserbörslicher Handel

Des Weiteren ist darauf hinzuweisen, dass «börslich gehandelt» nicht damit gleichzusetzen ist, dass das entsprechende Geschäft effektiv an der Börse abgewickelt wird.<sup>327</sup> Wird eine Effekte im Sinne von Art. 2 lit. a BEHG ausserbörslich – auch «over the counter»<sup>328</sup> oder abgekürzt OTC genannt – gehandelt, kann der Kursmanipulationstatbestand in gewissen Konstellationen durchaus erfüllt werden.<sup>329</sup> Vereinfacht dargestellt sind beim ausserbörslichen Handel drei Konstellationen zu unterscheiden, wobei nur in einer die Anwendung von Art. 161<sup>bis</sup> StGB möglich ist.

<sup>324</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 35; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 4; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 315; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 91; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1046.

<sup>325</sup> DAENIKER, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 3 BEHG N 21; DAENIKER/WALLER, BSK-BEHG, Art. 3 BEHG N 22; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 91.

<sup>326</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 34; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 90.

<sup>327</sup> Schon in der Botschaft ist zu lesen, dass es nicht massgebend ist, ob die Käufe und Verkäufe an der Börse oder ausserbörslich abgewickelt werden, da auch ausserbörsliche Scheingeschäfte eine Reflexwirkung auf den Kursbildungsmechanismus im börslichen Handel haben können; vgl. Botschaft, BEHG 1993, 1429.

<sup>328</sup> Zu Deutsch «über den Bankschalter»; vgl. GIGER, OTC, 5 f.

<sup>329</sup> WEIGL, Börsenrecht, 120.



Einerseits werden Produkte, welche nicht unter den Effektenbegriff des Art. 2 lit. a BEHG fallen, «over the counter» gehandelt. Es geht hier primär um nicht standardisierte Finanzinstrumente,<sup>330</sup> d.h. Produkte, welche für einen oder mehrere Kunden individuell konzipiert wurden.<sup>331</sup> Aufgrund ihrer fehlenden Standardisierung und der daraus folgenden mangelnden Eignung zum massenweisen Handel<sup>332</sup> können sie nicht unter den Effektenbegriff des Art. 2 lit. a BEHG subsumiert werden,<sup>333</sup> weshalb diese Produkte dem BEHG nicht unterstehen<sup>334</sup> und nur ausserbörslich gehandelt werden.<sup>335</sup> Durch etwaige Transaktionen mit diesen Produkten kann Art. 161<sup>bis</sup> StGB nicht erfüllt werden, weil es am erforderlichen Tatbestandsmerkmal «Effekte» gemäss Art. 2 lit. a BEHG fehlt.

Andererseits besteht ein ausserbörslicher Handel für Effekten gemäss Art. 2 lit. a BEHG, welche nicht zum Börsenhandel im Sinne von Art. 8 Abs. 1 BEHG zugelassen sind – sei es beispielsweise, weil die von der Börse erlassenen Zulassungsbedingungen nicht erfüllt werden oder weil um eine entsprechende Zulassung nicht ersucht wurde, obwohl die Zulassungsbedingungen grundsätzlich erfüllt würden. Diese Effekten können folglich nur ausserbörslich gehandelt werden. Zwar handelt es sich hierbei um Effekten im Sinne von Art. 2 lit. a BEHG (beispielsweise Aktien), womit eine Voraussetzung des Art. 161<sup>bis</sup> StGB gegeben ist, es mangelt diesfalls aber am erforderlichen Merkmal «börslich gehandelt» respektive an der Zulassung zum Handel gemäss Art. 8 Abs. 1 BEHG. Eine Kursmanipulation im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> StGB ist bei solchen Geschäften deshalb ausgeschlossen.

Die letzte Kategorie des ausserbörslichen Handels betrifft jene Fälle, in welchen Art. 161<sup>bis</sup> StGB grundsätzlich zur Anwendung kommen kann, weil mit Effekten im Sinne von Art. 2 lit. a BEHG, die zudem zum Handel im Sinne von Art. 8 Abs. 1 BEHG zugelassen sind, gehandelt wird. Auskunft darüber, unter welchen Voraussetzungen diesfalls ausserbörslicher Handel zulässig ist,

---

<sup>330</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 6 N 581.

<sup>331</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 224.

<sup>332</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 224; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 6 N 581.

<sup>333</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 6 N 582.

<sup>334</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 224; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 6 N 582.

<sup>335</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 224; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 6 N 581.

geben die einschlägigen Reglemente der Börsen. Für die SIX<sup>336</sup> gilt derzeit folgendes Konzept.<sup>337</sup>

Für gewisse Handelssegmente<sup>338</sup> der vier Märkte der SIX (Aktienmarkt,<sup>339</sup> Fondsmarkt,<sup>340</sup> Anleihenmarkt<sup>341</sup> und Markt für «andere Finanzprodukte»<sup>342</sup>) ist eine Börsenpflicht vorgesehen, welche die Teilnehmer verpflichtet, während der Handelszeit,<sup>343</sup> respektive des laufenden Handels<sup>344</sup> – d.h. ab Eröffnung bis Handelsschluss – Aufträge ausschliesslich im Auftragsbuch auszu-

<sup>336</sup> Als ausserbörslicher Abschluss an der SIX gilt jeder Abschluss, der nicht über die Handelsplattform der SIX (On-Book-Matcher) zu Stande kommt; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Ausserbörsliche Abschlüsse».

<sup>337</sup> Vgl. hierzu SIX Swiss Exchange, Weisung 3: Handel vom 23. Januar 2013 (nachfolgend zitiert: SIX, Weisung 3), S. 1 ff., [http://www.six-exchange-regulation.com/rule\\_book/04-REV-DIR03\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/rule_book/04-REV-DIR03_de.pdf), besucht am 30. April 2013.

<sup>338</sup> Eine Börsenpflicht besteht: im Handelssegment Mid-/Small-Cap Aktien des Aktienmarktes (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang B, Ziff. 3), im Handelssegment Anlagefonds des Fondsmarktes (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang F, Ziff. 3), im Handelssegment Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft des Anleihenmarktes (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang J, Ziff. 3), im Handelssegment Übrige CHF-Anleihen des Anleihenmarktes (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang K, Ziff. 3), im Handelssegment Floating Rates Notes des Anleihenmarktes (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang L, Ziff. 3), im Handelssegment Wandel- und Optionsanleihen des Anleihenmarktes (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang M, Ziff. 3) sowie im Handelssegment Credit Linked Notes und Bond Linked Notes des Anleihenmarktes (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang P, Ziff. 3).

<sup>339</sup> Der Aktienmarkt ist in die fünf Handelssegmente Blue Chip Aktien, Mid-/Small-Cap Aktien, Anrechte, Sekundärkotierte Aktien und Sponsored Segment unterteilt; vgl. SIX, Weisung 3 (Fn. 337), Ziff. 19 Abs. 1 lit. a.

<sup>340</sup> Der Fondsmarkt ist in die vier Handelssegmente Anlagefonds, Exchange Traded Funds, Exchange Traded Structured Funds und Sponsored Funds unterteilt; vgl. SIX, Weisung 3 (Fn. 337), Ziff. 19 Abs. 1 lit. b.

<sup>341</sup> Der Anleihenmarkt ist in die sieben Handelssegmente Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft, Übrige CHF-Anleihen, Floating Rates Notes, Wandel- und Optionsanleihen, Dekotierte Anleihen, Internationale Anleihen sowie Credit Linked Notes und Bond Linked Notes unterteilt; vgl. SIX, Weisung 3 (Fn. 337), Ziff. 19 Abs. 1 lit. c.

<sup>342</sup> Der Markt für «andere Finanzprodukte» enthält das Handelssegment Exchange Traded Products; vgl. SIX, Weisung 3 (Fn. 337), Ziff. 19 Abs. 1 lit. d.

<sup>343</sup> Die Handelszeiten werden pro Handelssegment festgelegt; vgl. SIX, Weisung 3 (Fn. 337), Ziff. 4 Abs. 1.

<sup>344</sup> Ein Börsentag dauert an der SIX von 6:00 Uhr bis 22:00 Uhr und ist in folgende Perioden unterteilt: Voreröffnung, Eröffnung, laufender Handel, Handelsschluss mit oder ohne Schlussauktion und nachbörslicher Handel; vgl. SIX, Weisung 3 (Fn. 337), Ziff. 2 Abs. 2 lit. a–e und Abs. 3.

führen.<sup>345</sup> Somit ist in diesen Handelssegmenten während der Handelszeit kein ausserbörslicher Handel gestattet. Daraus ergibt sich, dass in den übrigen Handelssegmenten<sup>346</sup> ausserbörslicher Handel stets erlaubt ist und zudem, dass ausserhalb der Handelszeit – d.h. nach Handelsschluss bis zur Eröffnung – in allen Handelssegmenten keine Börsenpflicht besteht.<sup>347</sup> Was die Handelssegmente mit grundsätzlicher Börsenpflicht betrifft,<sup>348</sup> so bestehen bei diesen ab einer gewissen Volumengrösse (Börsenpflichtlimite) bestimmte Ausnahmen, welche je nach Handelssegment unterschiedlich ausgestaltet sind.<sup>349</sup> Trotz grundsätzlicher Börsenpflicht in diesen Handelssegmenten kann bei Vorliegen einer Ausnahme die entsprechende Effekte somit auch während der Handelszeit ausserbörslich gehandelt werden.

Demnach ist an der SIX ausserbörslicher Handel von Effekten gemäss Art. 2 lit. a BEHG, welche zum Handel gemäss Art. 8 Abs. 1 BEHG zugelassen sind, in drei Konstellationen erlaubt: Erstens, wenn die Effekte in einem Handelssegment ohne Börsenpflicht gehandelt wird. Zweitens, wenn das Geschäft ausserhalb der Handelszeit des entsprechenden Segments abgewickelt wird, und drittens, wenn die Effekte sich zwar in einem Handelssegment mit grundsätzlicher Börsenpflicht befindet, jedoch eine reglementarisch vorgesehene Ausnahmesituation gegeben ist (Erreichen der Börsenpflichtlimite). Beim Vorliegen einer dieser drei beschriebenen Konstellationen kann der Kursmanipulationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) durchaus erfüllt werden, da sowohl das

---

<sup>345</sup> Vgl. SIX Swiss Exchange, Handelsreglement vom 20. August 2012 (nachfolgend zitiert: SIX, Handelsreglement), Ziff. 4.5 Abs. 1, [http://www.six-swiss-exchange.com/rule\\_book/01-RB\\_de.pdf](http://www.six-swiss-exchange.com/rule_book/01-RB_de.pdf), besucht am 30. April 2013.

<sup>346</sup> Keine Börsenpflicht besteht: im Aktienmarkt in den Handelssegmenten Blue Chip Aktien (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang A, Ziff. 3), Anrechte (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang C, Ziff. 3), Sekundärkotierte Aktien (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang D, Ziff. 3) und Sponsored Segment (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang E, Ziff. 3), im Fondsmarkt in den Handelssegmenten Exchange Traded Funds (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang G, Ziff. 3), Exchange Traded Structured Funds (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang H, Ziff. 3) und Sponsored Funds (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang I, Ziff. 3), im Anleihenmarkt in den Handelssegmenten Dekotierte Anleihen (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang N, Ziff. 3) und Internationale Anleihen (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang O, Ziff. 3) und im Markt für «andere Finanzprodukte» im Handelssegment Exchange Traded Products (SIX, Weisung 3 [Fn. 337], Anhang Q, Ziff. 3).

<sup>347</sup> SIX, Handelsreglement (Fn. 345), Ziff. 4.5 Abs. 1 e contrario.

<sup>348</sup> Vgl. hierzu Fn. 338.

<sup>349</sup> So gilt beispielsweise im Handelssegment Mid-/Small Cap Aktien des Aktienmarktes die Börsenpflicht nicht (a) bei Aufträgen mit einem Kurswert von CHF 200'000 oder mehr, (b) bei Sammelaufträgen, sofern der Kurswert des Auftrages CHF 1'000'000 oder mehr beträgt sowie (c) bei Portfolio Aufträgen; vgl. SIX, Weisung 3 (Fn. 337), Anhang B, Ziff. 3.

dafür notwendige Tatbestandsmerkmal der Effekte gemäss Art. 2 lit. a BEHG wie auch das Tatbestandsmerkmal des börslichen Handels gegeben ist. Ob in diesen Fällen das entsprechende Geschäft an der Börse oder ausserbörslich vollzogen wird, ist für die erfolgreiche Anwendung von Art. 161<sup>bis</sup> StGB nicht von Belang.

#### IV. Begriff «in der Schweiz»

Des Weiteren wird in Art. 161<sup>bis</sup> StGB vorausgesetzt, dass die betreffenden Effekten in der Schweiz börslich gehandelt werden, d.h. in der Schweiz zum Handel an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung zugelassen sind.<sup>350</sup> Folglich ist Art. 161<sup>bis</sup> StGB auf Manipulationen des Marktes von ausschliesslich im Ausland zum Handel zugelassenen Effekten nicht anwendbar,<sup>351</sup> und zwar selbst dann nicht, wenn es sich dabei um Effekten eines schweizerischen Unternehmens handelt.<sup>352</sup> Das im Kursmanipulationstatbestand enthaltene Kriterium «in der Schweiz börslich gehandelt» ist jedoch erfüllt, wenn die Effekten primär im Ausland, aber sekundär auch in der Schweiz kotiert bzw. zum Handel zugelassen sind.<sup>353</sup> Dasselbe gilt bei der umgekehrten Konstellation, also wenn die Effekten in der Schweiz primärkotiert, aber auch im Ausland zum Handel zugelassen sind,<sup>354</sup> welche beispielsweise bis zum 30. April 2009<sup>355</sup> bei Titeln vorlag, die an einer schweizerischen Börse primärkotiert waren, aber an der virt-x<sup>356</sup> respektive der SWX Europe<sup>357</sup> in London gehandelt wurden.<sup>358</sup>

<sup>350</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 36; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1039.

<sup>351</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 38.

<sup>352</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 89 und 92.

<sup>353</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 38; vgl. zudem AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10.

<sup>354</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1039.

<sup>355</sup> Am 30. April 2009 wurde der Handel an der SWX Europe eingestellt und am 4. Mai 2009 erfolgte die Rückführung der entsprechenden Titel an die SIX Swiss Exchange; vgl. Medienmitteilung der SIX vom 4. Mai 2009, [http://www.six-swiss-exchange.com/media\\_releases/online/media\\_release\\_200905040729\\_de.pdf](http://www.six-swiss-exchange.com/media_releases/online/media_release_200905040729_de.pdf), besucht am 30. April 2013; SIX Swiss Exchange Mitteilung Nr. 20/2009 vom 17. April 2009, [http://www.six-swiss-exchange.com/swx\\_messages/online/swx\\_message\\_200904171332\\_de.pdf](http://www.six-swiss-exchange.com/swx_messages/online/swx_message_200904171332_de.pdf), besucht am 30. April 2013.

<sup>356</sup> Die virt-x, eine von der SWX errichtete und von der FSA regulierte Handelsplattform in London, nahm am 25. Juni 2001 ihren Betrieb auf, BLAIR et al., SZW 2001, 217 f.; MALACRIDA, AJP 2001, 802; SCHÖNHOLZER, in: Nobel (Hrsg.), virt-x, 143, 161.

## V. Anwendungsbereich (Primärmarkt/Sekundärmarkt)

Es ist umstritten, ob Art. 161<sup>bis</sup> StGB ausschliesslich Schutz für den Sekundärmarkt gewährt oder darüber hinaus auch in Bezug auf den Primärmarkt Anwendung findet.

Der Primärmarkt betrifft die Neuschaffung von Wertpapieren, Wertrechten und Derivaten.<sup>359</sup> Umfasst ist somit die Emission von fungiblen Kapitalmarktpapieren, die gleichzeitig und zu gleichen Bedingungen beim Anleger platziert werden.<sup>360</sup> Der Primärmarkt ist demnach als Markt mit Mengenanpassung bei gegebenem Emissionspreis definiert.<sup>361</sup> Unter Sekundärmarkt versteht man dagegen den börslichen und ausserbörslichen Handel mit bereits emittierten Effekten.<sup>362</sup> Der Handel führt zu einer reinen Umverteilung der Effekten. Der Gesamtbestand an Effekten bleibt hingegen unberührt, weshalb der Sekundärmarkt als Markt mit Preisanpassung bei gegebener Menge zu bezeichnen ist.<sup>363</sup> Zu beachten ist dabei, dass sich die Märkte teilweise überschneiden,<sup>364</sup> so z.B. wenn auf dem Sekundärmarkt noch nicht emittierte Werte bereits gehandelt werden.<sup>365</sup>

Zum einen wird die Ansicht vertreten, dass mit Art. 161<sup>bis</sup> StGB ausschliesslich der Sekundärmarkt, d.h. der Effektenhandel nach abgeschlossener Emis-

---

<sup>357</sup> Am 3. März 2008 wurde die virt-x in SWX Europe umbenannt; vgl. Medienmitteilung der SWX vom 3. März 2008, [http://www.six-swiss-exchange.com/media\\_releases/online/media\\_release\\_200803031127\\_de.pdf](http://www.six-swiss-exchange.com/media_releases/online/media_release_200803031127_de.pdf), besucht am 30. April 2013.

<sup>358</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1039. Bei kursmanipulativen Verhaltensweisen in virt-x-Titeln kam aber in erster Linie die UK-Gesetzgebung betreffend market manipulation und market abuse zur Anwendung, SCHÖNHOLZER, in: Nobel (Hrsg.), virt-x, 151; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1039; vgl. zudem BLAIR et al., SZW 2001, 227.

<sup>359</sup> BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Primärmarkt»; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 210; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 1 N 7.

<sup>360</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 1 N 7.

<sup>361</sup> ZOBL/ARPAGAU, SZW 1995, 246; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 1 N 7.

<sup>362</sup> BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Sekundärmarkt»; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 210; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 1 N 8.

<sup>363</sup> ZOBL/ARPAGAU, SZW 1995, 246; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 1 N 8.

<sup>364</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 213; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 1 N 9.

<sup>365</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 1 N 213. Der Markt für erst zur Emission anstehende Effekten (sog. Graumarkt) wird dem Sekundärmarkt zugerechnet, SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 5; KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. II, Art. 1 BEHG N 39; ZOBL/ARPAGAU, SZW 1995, 248; vgl. auch Botschaft, BEHG 1993, 1384.

sion, geschützt werden soll,<sup>366</sup> da Kursmanipulation am Primärmarkt ausgeschlossen sei, weil es sich bei diesem um einen Markt mit festen Preisen und Mengenanpassung handelt.<sup>367</sup> Allfällige Missbräuche im Zusammenhang mit der Erstplatzierung von Effekten seien unter dem Aspekt des Betruges (Art. 146 StGB) und der Urkundenfälschung (Art. 251 StGB) zu prüfen.<sup>368</sup> Zum anderen wird die Ansicht vertreten, dass zwar Erstplatzierungen von Art. 161<sup>bis</sup> StGB grundsätzlich nicht erfasst seien, dass aber unter den Kursmanipulationstatbestand doch jene Fälle subsumiert werden können, bei welchen durch manipulative Techniken im Primärmarkt Auswirkungen auf die Preisbildung im Sekundärmarkt bezweckt werden,<sup>369</sup> z.B. im Rahmen der Kapitalaufstockung einer AG.<sup>370</sup> Als untermauerndes Argument wird in diesem Zusammenhang angebracht, dass unter Anwendung einer grammatikalischen Auslegung von Art. 161<sup>bis</sup> StGB der Schluss gezogen werden könne, dass die Norm auch im Primärmarkt anwendbar sein müsse.<sup>371</sup> Darüber hinaus wird die Meinung vertreten, dass Art. 161<sup>bis</sup> StGB generell auch auf den Primärmarkt Anwendung finde.<sup>372</sup> Es gebe zwar auf dem Primärmarkt noch keinen festgesetzten Effektenpreis, als solcher könne aber der Ausgabepreis des Finanzinstruments angesehen werden.<sup>373</sup>

Ziel des BEHG ist der Schutz des Sekundärmarktes, unter grundsätzlicher Ausklammerung des Primärmarktes.<sup>374</sup> Da Art. 161<sup>bis</sup> StGB im Rahmen des Erlasses des BEHG geschaffen wurde,<sup>375</sup> hat dieser Tatbestand grundsätzlich die gleiche Zielsetzung.<sup>376</sup> Dennoch ist bei der Anwendung des Art. 161<sup>bis</sup> StGB eine vollständige Ausklammerung des Primärmarktes nicht zu befürwor-

<sup>366</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1046; vgl. zudem MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre, 376.

<sup>367</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1046.

<sup>368</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1046.

<sup>369</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 5.

<sup>370</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 5.

<sup>371</sup> SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 531 f.

<sup>372</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 90.

<sup>373</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 90 f.

<sup>374</sup> KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. II, Art. 1 BEHG N 32; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 5; GRONER, Aktien, 257; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 531; ZOBL/ARPAGAU, SZW 1995, 257; vgl. zudem Botschaft, BEHG 1993, 1376, 1379 und 1383 ff.

<sup>375</sup> Vgl. Ausführungen zur Entstehungsgeschichte von Art. 161<sup>bis</sup> StGB S. 18 ff.

<sup>376</sup> Vgl. aber SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 531, welcher der Ansicht ist, dass durch die Herauslösung des Kursmanipulationstatbestandes aus dem BEHG und dessen Platzierung im StGB der Bezug auf die Zielrichtung des BEHG verloren gehe.

ten. Sollten durch manipulative Techniken im Primärmarkt Auswirkungen auf die Preisbildung im Sekundärmarkt angestrebt werden, so sind solche Verhaltensweisen unter den Kursmanipulationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) zu subsumieren. Abzulehnen ist jedoch die Ansicht, nach welcher der Primärmarkt von Art. 161<sup>bis</sup> StGB generell mitumfasst sein soll. Im Primärmarkt erfolgt eine blosser Mengenanpassung bei gegebenem Emissionspreis, so dass eine Kursmanipulation sachlogisch ausgeschlossen ist.<sup>377</sup>

## § 6 Informationstatbestand (Abs. 2)

Mit der ersten Tatvariante von Art. 161<sup>bis</sup> StGB wird in dessen Abs. 2 das Verbreiten von irreführenden Informationen strafbar gestellt.<sup>378</sup> In subjektiver Hinsicht sticht diese Tatbestandsvariante insofern hervor, als die Verbreitung irreführender Informationen mit direktem Vorsatz («wider besseren Wissens») erfolgen muss.<sup>379</sup> Denkbar ist zudem die Erfüllung des Tatbestandes durch Unterlassen.<sup>380</sup>

---

<sup>377</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 5.

<sup>378</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 19 ff.; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3 und N 5 ff.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 49; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 315; HURTADO POZO, Droit pénal, N 1365 ff. und N 1373.

<sup>379</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 22; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, 226 f.; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 317; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 94 ff.; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 536 f.; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 42; WEIGL, Börsenrecht, 119 f.; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 750; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1045; vgl. zudem Ausführungen zum subjektiven Tatbestand des Informationstatbestandes (wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreiten) S. 84 ff.

<sup>380</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 19; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 20; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre, 375; WATTER, in: Ackermann/Wohlens (Hrsg.), Finanzmarkt, 186; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1043; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 3; Botschaft, BEHG 1993, 1429; a.A. SCHWOB, in: Wohlens (Hrsg.), Revisionsbedarf, 33 sowie STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 38; vgl. zudem Ausführungen zum Verbreiten irreführender Informationen durch Unterlassen S. 76 ff.

Als Paradebeispiel eines unter den Informationstatbestand zu subsumierenden Verhaltens kann die Verbreitung von Falschmeldungen – auch unter dem Begriff «market rigging» bekannt<sup>381</sup> – genannt werden, welche dem einzigen Ziel dient, den Kurs einer Effekte in eine bestimmte Richtung zu bewegen.<sup>382</sup> Die informationsgestützten Manipulationshandlungen dürften wegen der leicht zu erfüllenden Handlungsmodalitäten – an dieser Stelle sei das Internet als ideale Verbreitungsplattform erwähnt – in der Praxis die wohl häufigste Erscheinungsform kursmanipulativen Verhaltens darstellen.<sup>383</sup> Die Hauptproblematik bei dieser Tatbestandsvariante besteht darin, dass der Anwendungsbereich des Tatbestandes auf ein vernünftiges Mass beschränkt werden muss, um eine ausufernde Strafarreststellung und damit die Erfassung von evident strafunwürdigen Konstellationen zu vermeiden – nicht jedes am Markt kursierende Gerücht soll bereits unter den Informationstatbestand subsumiert werden können.<sup>384</sup>

## I. Objektiver Tatbestand

### 1. Informationen

Der Begriff «Informationen» gemäss Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB wird in der Doktrin unterschiedlich definiert. Obwohl die verschiedenen Lehrmeinungen in einzelnen Punkten ausgesprochen differenziert sind, kann dennoch – der Übersicht halber – eine Einteilung in drei Hauptgruppen vorgenommen werden.

Ein Teil der Lehre will den Begriff «Informationen» gemäss Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB ausschliesslich im Sinne von Tatsachenbehauptungen – d.h. als Geschehnisse oder Zustände der Vergangenheit oder der Gegenwart – verstehen.<sup>385</sup> Äusserungen, welche auf Tatsachen bezogen sind, respektive Tatsa-

<sup>381</sup> TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; WATTER, SZW 1990, 196; vgl. zudem BLAIR et al., SZW 2001, 233.

<sup>382</sup> WATTER, SZW 1990, 196.

<sup>383</sup> ZIOUVAS, ZGR 2003, 132; siehe auch LENZEN, WM 2000, 1132; LENZEN, Börsenkursbildung, 28 und WICKI, market making, 15 f., welche die informationsgestützten Manipulationshandlungen zu den klassischen Kursmanipulationstechniken zählen, sowie STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 35, welche die Falschmeldungen als ein seit jeher probates Mittel der Manipulation bezeichnen, ähnlich SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 32.

<sup>384</sup> SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 32; vgl. auch STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 36.

<sup>385</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 16; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 6; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre, 375;



chenbehauptungen zeichnen sich dadurch aus, dass ihr Bezugsgegenstand dem Beweis zugänglich ist.<sup>386</sup> Dadurch unterscheiden sich die Tatsachenbehauptungen von den Werturteilen – d.h. von Aussagen über zukünftige ungewisse Ereignisse, wie z.B. Vorhersagen und Prognosen.<sup>387</sup> Nach der erwähnten Lehrmeinung sind Prognosen nur insoweit erfasst, als sie durch Tatsachen belegt werden.<sup>388</sup> Zur Untermauerung dieser Ansicht wird angeführt, dass sie im Einklang mit dem subjektiven Tatbestand der Norm stehe, welcher direkten Vorsatz verlange. Der Nachweis einer wider besseren Wissens erfolgten unrichtigen Information lasse sich nur mit Bezug auf Tatsachen erbringen.<sup>389</sup> Zudem wird auf die Ausführungen in der Botschaft<sup>390</sup> verwiesen, nach welcher grundsätzlich die einschlägige Rechtsprechung zum Betrug auf Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB zu übertragen ist.<sup>391</sup> Die Tatsachenqualität ist nach dieser Ansicht nicht gegeben und die Anwendung des Kursmanipulationstatbestandes folglich ausgeschlossen, wenn die einschlägige «Information» auf die Zukunft gerichtet ist, sich mit einer Tatsachenbehauptung nicht in Verbindung bringen lässt und deshalb dem Beweis nicht zugänglich ist.<sup>392</sup>

Ein anderer Teil der Lehre geht davon aus, dass neben den Tatsachenbehauptungen auch blossе Werturteile vom Kursmanipulationstatbestand erfasst sind, soweit entweder die Werturteile den Anschein erwecken, sie würden auf speziellen Tatsachenkenntnissen der prognostizierenden Person beruhen oder diese Person aufgrund ihrer Position als besonders qualifiziert erscheint.<sup>393</sup> Die betreffende Ansicht wird von der Botschaft insofern gestützt, als nach dieser eine Vorhersage den Tatbestand nur dann erfüllen kann, sofern ihr Urheber

---

PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 66; WATTER, in: Ackermann/Wohlers (Hrsg.), Finanzmarkt, 185 f.

<sup>386</sup> ARZT, BSK-StGB II, Art. 146 StGB N 32.

<sup>387</sup> RIKLIN, BSK-StGB II, Vor Art. 173 StGB N 34; RIKLIN, BSK-StGB II, Art. 177 StGB N 3 f.

<sup>388</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 16; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 6; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 66; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 533 f.; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 32.

<sup>389</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 16; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 64.

<sup>390</sup> Botschaft, BEHG 1993, 1429.

<sup>391</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 16; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 315.

<sup>392</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 62.

<sup>393</sup> TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 5; CORBOZ, infractions, 476; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 37; WICKI, market making, 20; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 748; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1041.

wegen besonderer Kenntnisse oder seiner Position als qualifiziert erscheint.<sup>394</sup> Einige Autoren fordern darüber hinaus, dass die entsprechenden Informationen nicht als blosse Vermutungen, sondern vielmehr als feststehend ausgegeben werden.<sup>395</sup>

IFFLAND hingegen vertritt als einziger die Ansicht, dass alle Informationen, welche geeignet sind, den Kurs zu beeinflussen, von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB erfasst werden. Eine enge Auslegung des Tatbestandes respektive eine diesbezügliche Anlehnung an die zum Betrugstatbestand entwickelte Rechtsprechung ist seiner Ansicht nach abzulehnen, da der Kursmanipulationstatbestand die Funktionsfähigkeit des Marktes schützen soll. Aus diesem Grunde müsse die Norm derart ausgelegt werden, dass alle Informationen erfasst werden, welche geeignet sind, den Kurs zu beeinflussen. Ob die Informationen als glaubhaft respektive zuverlässig erscheinen, sei in diesem Zusammenhang irrelevant.<sup>396</sup>

Festzuhalten bleibt in diesem Zusammenhang, dass Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB als Tatbestandsmerkmal den Begriff «Informationen» enthält, dies im Gegensatz zum Betrug (Art. 146 StGB), nach welchem «Tatsachen» das einschlägige Tatbestandsmerkmal bilden. Eine Prognose, welche nicht durch Tatsachen untermauert ist, ist zweifelsohne keine Tatsache<sup>397</sup> im Sinne eines Faktums, also eines wirklichen, gegebenen Umstandes und kann deshalb nicht vom Betrugstatbestand erfasst werden.<sup>398</sup> Eine derartige Prognose stellt jedoch sehr wohl eine schlichte Information<sup>399</sup> dar und kann damit grundsätzlich unter das Tatbestandsmerkmal «Informationen» des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB subsumiert werden. Gemäss dem Bedeutungsgehalt des Wortes «Information» kann eine Information als Erklärungsinhalt ein Faktum enthalten, muss aber nicht. Dieser grammatikalischen Auslegung des Tatbestandsmerkmals «Informationen» folgend ist der Ansicht von IFFLAND, welcher auch blosse Werturteile als In-

<sup>394</sup> Botschaft, BEHG 1993, 1429.

<sup>395</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 12; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 36.

<sup>396</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 17.

<sup>397</sup> Gemäss Duden bedeutet das Wort «Tatsache»: ein wirklicher, gegebener Umstand, ein Faktum. Als Synonyme werden unter anderem angegeben: Fakt, gegebener Umstand, Gegebenheit, Realität, Sachverhalt, Tatsächlichkeit und Wirklichkeit; vgl. DUDEN, Bedeutungswörterbuch, Stichwort «Tatsache».

<sup>398</sup> STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 146 StGB N 4; TRECHSEL/CRAMERI, Praxiskommentar, Art. 146 StGB N 6; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 197.

<sup>399</sup> Gemäss Duden bedeutet das Wort «Information»: das Unterrichten über eine gewisse Sache. Als Synonyme werden unter anderem angegeben: Angabe, Auskunft, Hinweis, Mitteilung und Nachricht; vgl. DUDEN, Bedeutungswörterbuch, Stichwort «Information».

formationen im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB qualifizieren will, zuzustimmen.

Übereinstimmend mit SCHMID ist jedoch festzuhalten, dass es nicht Sinn und Zweck von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB sein kann, das Anlegerpublikum vor Prognosen zu schützen, welche für den einigermassen kritischen Anleger als eindeutig spekulativ erkennbar sind.<sup>400</sup> Ähnlich äussert sich STRATENWERTH, welcher anführt, dass die Börse von Gerüchten lebe, weshalb als Informationen nur solche Mitteilungen gelten können, welche ein Mindestmass an Verlässlichkeit zumindest prästendieren,<sup>401</sup> sowie SCHWOB, welche äussert, dass die Schwierigkeit beim Nachweis dieser Straftat in der Regel schon darin bestehe, tatbestandsrelevante Informationen von tatbestandsirrelevanten Gerüchten abzugrenzen.<sup>402</sup> Empfiehlt beispielsweise ein Zeitungsverkäufer eine Aktie ohne plausible Begründung wärmstens, so sollte diese Empfehlung kaum als tatbestandsmässiges Verhalten gemäss Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB qualifiziert werden können. Das von IFFLAND angeführte Rechtsgut – die Funktionsfähigkeit des Marktes – ist in einer solchen Fallgestaltung jedenfalls nicht einmal ansatzweise gefährdet. Dem Anwendungsbereich des Kursmanipulationstatbestandes würde jegliche Kontur genommen, wenn selbst solcherlei Fallgestaltungen unter den Informationstatbestand subsumiert werden könnten. Der von der Lehre vorgeschlagene dogmatische Salto – derartige Fallkonstellationen über eine enge Auslegung des Begriffs «Informationen» dem Anwendungsbereich des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB entziehen zu wollen – ist allerdings gar nicht notwendig, da die aufgeworfene Problematik über das Tatbestandsmerkmal der Irreführung gelöst werden kann.<sup>403</sup> Dieser Argumentationsstruktur folgend ist die Fragestellung, ob lediglich Prognosen mit Tatsachenbezug als tatbestandsmässig zu qualifizieren sind, oder aber darüber hinaus auch blosser Werturteile, soweit entweder die Werturteile den Anschein erwecken, sie würden auf speziellen Tatsachenkenntnissen der prognostizierenden Person beruhen oder diese Person aufgrund ihrer Position als besonders qualifiziert erscheint, nicht an dieser Stelle, sondern bei der nachfolgenden Besprechung des Tatbestandsmerkmals der Irreführung zu diskutieren.

Vorwegzunehmen ist in diesem Zusammenhang einzig, dass sich der in Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB geforderte *dolus directus* (wider besseren Wissens) nicht

---

<sup>400</sup> SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 534.

<sup>401</sup> STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 36.

<sup>402</sup> SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 32.

<sup>403</sup> Vgl. Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal «irreführend» S. 64 ff.

wie von einem Teil der Lehre<sup>404</sup> angenommen auf die Beschaffenheit des Tatbestandsmerkmals «Informationen» bezieht, sondern vielmehr auf das Tatbestandsmerkmal des Verbreitens und damit auf die eigentliche Tathandlung. Deshalb kann es nicht ausschlaggebend sein, ob die bei der Tathandlung verwendete Information eine Tatsache oder lediglich ein blosses Werturteil darstellt.<sup>405</sup>

## 2. Irreführend

Die Informationen müssen gemäss Gesetzestext irreführend sein.<sup>406</sup> Nach einem Teil der Lehre ist die Tatbestandsvoraussetzung der Irreführung nur dann erfüllt, wenn die Informationen unwahr, d.h. falsch sind.<sup>407</sup> Begründet wird diese Ansicht unter anderem mit dem Hinweis darauf, dass das Verbreiten der Informationen gemäss Tatbestand «wider besseren Wissens» zu erfolgen hat und damit mit dem sicheren Wissen, dass sie falsch seien, was konsequenterweise eine Irreführung durch wahre Tatsachen ausschliesse.<sup>408</sup> Als einschlägiges Beispiel einer solchen falschen Information wird in der Lehre die Publikation eines fiktiven Übernahmeangebots zwecks Induzierung ausnützbarer Kursvorteile genannt.<sup>409</sup> Stellen die verbreiteten Informationen Wertungen dar, so müssen – dieser Lehrmeinung zufolge – die Tatsachen unwahr sein, welche den Wertungen zugrunde liegen.<sup>410</sup> Demnach seien (Be-)Wertungen dann unrichtig, wenn sie nach einem einheitlichen Konsens der einschlägigen Fachleute als nicht mehr vertretbar erscheinen, was beispielsweise dann gegeben sei, wenn logische Denkgesetze missachtet werden.<sup>411</sup> Prognosen seien als unrichtig zu qualifizieren, wenn die der Beurteilung zugrunde liegenden Tatsachen bzw. Prämissen nicht zutreffen oder relevante Prognosefaktoren nicht berücksichtigt werden.<sup>412</sup>

<sup>404</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 16; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 64.

<sup>405</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang auch Ausführungen unter dem Tatbestandsmerkmal «irreführend» betreffend dolus directus und Wahrheitsgehalt einer Information S. 66.

<sup>406</sup> Die vorliegenden Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal «irreführend» sind in einer weniger eingehenden Version bereits in PFLAUM, GesKR 2012, 84 ff. publiziert worden.

<sup>407</sup> STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 37 i.V.m. N 42.

<sup>408</sup> STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 42.

<sup>409</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 13; WATTER, SZW 1990, 196.

<sup>410</sup> DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316.

<sup>411</sup> WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 749.

<sup>412</sup> WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 749.

Gemäss Botschaft reihen sich in die Gruppe der irreführenden Informationen neben unwahren auch unvollständige Angaben ein, sofern diese für den Empfänger den relevanten Sachverhalt unrichtig wiedergeben.<sup>413</sup>

Andere Autoren plädieren dafür, dass selbst wahre Informationen als irreführend qualifiziert werden können, z.B. dann, wenn der Täter sie bewusst in einen Zusammenhang stelle, der falsche Schlüsse zulasse oder zu einem falschen Gesamtbild führe.<sup>414</sup> So auch SCHMID/BAUR, welche jedoch betonen, dass blosser Unklarheiten oder Zweideutigkeiten zur Erfüllung des Tatbestandsmerkmals der Irreführung wohl kaum ausreichen dürften,<sup>415</sup> wie auch WOHLERS/MÜHLBAUER, nach welchen die Information nicht zwingend falsch, zumindest aber missverständlich sein muss.<sup>416</sup> Auch AMSTUTZ/REINERT gehen davon aus, dass «irreführend» nicht zwangsläufig mit «unwahr» gleichzusetzen ist. Gemäss dieser Lehrmeinung – welche jedoch den Anwendungsbereich beim Tatbestandsmerkmal der Information auf Tatsachen beschränken will – ist das Tatbestandsmerkmal der Irreführung dann gegeben, wenn bei einem abstrakten Adressaten eine falsche Vorstellung hervorgerufen wird.<sup>417</sup>

Die Ansicht, welche das Tatbestandsmerkmal «irreführend» ausschliesslich im Sinne von «falsch» verstehen will, ist nur schon aufgrund der abweichenden sprachlichen Bedeutung des Adjektivs «irreführend» – einen falschen Ein-

---

<sup>413</sup> Botschaft, BEHG 1993, 1429; ähnlich SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 535, welcher sich jedoch auf den Standpunkt stellt, dass unvollständige Informationen, welche ein tatsachenwidriges Gesamtbild bewirken, zugleich falsche Informationen seien.

<sup>414</sup> TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 6; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 13; CORBOZ, infractions, 476; vgl. in diesem Zusammenhang zudem IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 18, welcher der Ansicht ist, dass die Verbreitung von richtigen Informationen von Art. 161<sup>bis</sup> StGB erfasst sei, wenn der Adressat die Angaben nicht kenne, die für die Einschätzung ihrer tatsächlichen Tragweite erforderlich sind. Daraus folge, dass Art. 161<sup>bis</sup> StGB den Urheber einer Information indirekt dazu verpflichte, alle Angaben zu veröffentlichen, welche zur Vermeidung einer Irreführung des Anlagepublikums erforderlich sind. Es könnten die Grundsätze, welche im Bereich der Prospekthaftung zur Anwendung kommen (Gebot der Vollständigkeit, Wahrheit und Aktualität), sinngemäss angewendet werden. So auch ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1042, welche jedoch darauf hinweisen, dass an das Kriterium der Vollständigkeit der Information keine zu strengen Anforderungen gestellt werden dürften.

<sup>415</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7.

<sup>416</sup> WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 749; vgl. zudem MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre, 375.

<sup>417</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 17; so auch WATTER, in: Ackermann/Wohlens (Hrsg.), Finanzmarkt, 185 f.

druck erweckend, zu unzutreffenden Annahmen verleitend<sup>418</sup> – abzulehnen. «Irreführend» und «falsch» sind keine strikten Synonyme. Eine irreführende Information ist nicht zwingend gleichzeitig eine falsche Information. Andererseits ist nicht jede falsche Information zwangsläufig irreführend, etwa weil die Falschheit einer Information derart offenkundig sein kann, dass ihr mit Recht kein irreführender Charakter zugesprochen werden kann. Darüber hinaus überzeugt die für diese Lehrmeinung herangezogene Begründung – eine Irreführung durch wahre Informationen sei ausgeschlossen, weil die Verbreitung der Informationen wider besseren Wissens zu erfolgen hat und damit mit dem sicheren Wissen, dass sie falsch seien<sup>419</sup> – nicht. Die Tatbestandsvoraussetzung «wider besseren Wissens» bezieht sich primär auf die Tathandlung und damit auf die Verbreitung, welche zwingend mit *dolus directus* zu erfolgen hat und nur sekundär auf das eingesetzte Tatmittel, d.h. die Informationen. Doch selbst wenn man *dolus directus* für die Beschaffenheit des eingesetzten Tatmittels verlangen will, so muss dieses gemäss dem klaren Gesetzeswortlaut doch lediglich irreführend<sup>420</sup> sein, womit die Frage nach dem Wahrheitsgehalt der Informationen auch mit dem Rückgriff auf den *dolus directus* nicht zu beantworten ist.

Anknüpfend an obenstehende Argumente ist der Lehrmeinung<sup>421</sup> beizupflichten, welche propagiert, dass selbst wahre Informationen als irreführend qualifiziert werden können. Das Tatbestandsmerkmal «irreführend» ist folglich nicht zwingend mit «falsch» gleichzusetzen und kann unter Umständen auch «wahr» bedeuten.

---

<sup>418</sup> Gemäss Duden bedeutet das Adjektiv «irreführend»: einen falschen Eindruck erweckend, zu unzutreffenden Annahmen verleitend; vgl. zudem die Bedeutung des Verbs «irreführen»: einen falschen Eindruck entstehen lassen, zu einer falschen Annahme verleiten, täuschen; vgl. DUDEN, Bedeutungswörterbuch, Stichworte «irreführend» und «irreführen».

<sup>419</sup> STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 42.

<sup>420</sup> Vgl. hierzu schon WEIGL, Börsenrecht, 119: «Die irreführenden Informationen müssen wider besseren Wissens verbreitet werden, d.h. der Täter muss sich über ihren irreführenden Charakter im klaren sein.»

<sup>421</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 17; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 18; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 6; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 13; CORBOZ, infractions, 476; WATTER, in: Ackermann/Wohlers (Hrsg.), Finanzmarkt, 185 f.; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 749; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1042.

Was die Definition des Tatbestandsmerkmals «irreführend» betrifft, so ist basierend auf der Lehrmeinung von AMSTUTZ/REINERT<sup>422</sup> eine Information nur dann als irreführend zu bezeichnen, wenn bei einem abstrakten Adressaten eine falsche Vorstellung hervorgerufen wird. Es wird somit ein objektiver Massstab angelegt, wodurch nicht bereits jede Lüge – auf welche ein besonders unbedarfter Adressat theoretisch hätte hereinfallen können – schon als irreführende Information im Sinne des Tatbestandes gilt. Vielmehr ist eine Information nur dann irreführend, wenn eine durchschnittlich vernünftige Person durch das deliktsrelevante Vorgehen des Täters in die Irre geführt worden wäre. Hierbei kann die beim Betrugstatbestand (Art. 146 StGB) entwickelte Lehre und Rechtsprechung zur Opfermitverantwortung/Opferselbstverantwortung<sup>423</sup> analog angewendet werden, welche nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung<sup>424</sup> zusammengefasst besagen, dass derjenige, der allzu leichtgläubig auf eine Lüge hereinfällt, den Strafrichter nicht anrufen können soll.

Anzumerken bleibt in diesem Zusammenhang, dass für die Erfüllung des Tatbestandsmerkmals der Irreführung beim Informationstatbestand einzig ausschlaggebend ist, ob den verbreiteten Informationen ein irreführender Charakter zugesprochen werden kann, nicht hingegen – wie für die Erfüllung des Betrugstatbestandes (Art. 146 StGB) erforderlich –, ob eine konkrete Person tatsächlich in die Irre geführt wurde. Obwohl de facto schlussendlich ausschliesslich individualisierbare Menschen in die Irre geführt werden können, strebt der Kursmanipulationstatbestand keinen individuellen Schutz an,<sup>425</sup> sondern gewährt lediglich einen kollektiven Rechtsgüterschutz.<sup>426</sup> Es bedarf beim Kursmanipulationstatbestand – aufgrund seiner Ausgestaltung als schlichtes Tätigkeitsdelikt – demnach keines Opfers, welches berechtigt ist, den Strafrichter anzurufen. Dennoch leistet die bezüglich des Betrugstatbestandes entwickelte Lehre und Rechtsprechung zur Opfermitverantwortung

---

<sup>422</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 17. Die Ansicht von AMSTUTZ/REINERT ist jedoch gesamthaft gesehen abzulehnen, da diese Autoren für die Erfüllung des Tatbestandsmerkmals der Irreführung neben der Eignung, bei einem abstrakten Adressaten eine falsche Vorstellung hervorzurufen, zusätzlich fordern, die verbreitete Information müsse das Potenzial besitzen, die konkreten am Kapitalmarkt zum Zeitpunkt der Tat herrschenden Bedingungen spürbar zu beeinflussen (sog. doppelter Kausalnexus); vgl. hierzu die ausführliche Begründung der Ablehnung dieser Ansicht S. 92 f.

<sup>423</sup> Vgl. zum Tatbestandsmerkmal der Arglist nur ARZT, BSK-StGB II, Art. 146 StGB N 50 ff.

<sup>424</sup> BGE 72 IV 126, 128; BGer, Urteil v. 6. November 2006, 6S.168/2006, E. 1.1; BGer, Urteil v. 22. März 2010, 6B\_1076/2009, E. 6.3.

<sup>425</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 17.

<sup>426</sup> Vgl. Ausführungen zum geschützten Rechtsgut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB S. 37 ff.

tung/Opferselbstverantwortung für die Definition des Tatbestandsmerkmals der Irreführung des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB gute Dienste, da dem Tatbestandsmerkmal der Irreführung mit der Übertragung der genannten Lehre und Rechtsprechung eine strafbarkeitsbeschränkende Funktion zukommt. Damit ist nicht jede noch so plumpe Lüge im Zusammenhang mit einer geplanten Kursmanipulation bereits als tatbestandsmässiges Verbreiten irreführender Informationen zu qualifizieren, was der ratio legis von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB entspricht. Der betreffende Ansatz hat zudem den Vorteil, dass in das Tatbestandsmerkmal «Informationen» kein einschränkender Bedeutungsgehalt hineininterpretiert werden muss, was einzig aus der Motivation heraus erfolgen würde, die Anwendbarkeit des Informationstatbestandes auf ein vernünftiges Mass zu reduzieren.

Dieser Argumentationsstruktur folgend sind Prognosen als solche durchaus als Informationen im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB zu qualifizieren. Die entscheidende Prüfung erfolgt hingegen beim Tatbestandsmerkmal «irreführend», welches das ausschlaggebende Moment darstellt. Nur diejenigen Prognosen, welchen ein irreführender Charakter zugesprochen werden kann, vermögen den Anforderungen der Tatbestandsmässigkeit zu genügen. Dies ist z.B. dann der Fall, wenn nicht klar kommuniziert wird, dass es sich bei verbreiteten Informationen um reine Spekulationen handelt. Wird hingegen vom Informationsverbreiter klar und eindeutig deklariert, dass es sich bei seinen Kundgebungen lediglich um Prognosen handelt, und er darüber hinaus keinerlei Täuschungselemente einsetzt, so erfüllt sein Verhalten den Informationstatbestand nicht, weil es diesfalls am Tatbestandsmerkmal der Irreführung fehlt. Bemerkt sei an dieser Stelle allerdings, dass das soeben beschriebene Verhalten unter Umständen jedoch sehr wohl als scalping<sup>427</sup> zu qualifizieren ist – zumindest falls der Informationsverbreiter vor seiner Kundgabe selber in entsprechende Titel investiert hat und dies nicht offen legt – und de lege ferenda verwaltungsrechtliche Sanktionen nach sich zieht.<sup>428</sup>

SCHMID hält im Zusammenhang mit der «Verbreitung von irreführenden Informationen» fest, dass sich die Botschaft (BEHG 1993)<sup>429</sup> eigentlich widerspreche, da sie einerseits die Aussage enthalte, dass unter Umständen auch Vorhersagen von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB erfasst sein könnten und andererseits die Aussage, dass die Rechtsprechung zum Betrugstatbestand ohne Schwierigkeiten auf Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB übertragen werden könne – dies während

<sup>427</sup> Vgl. Ausführungen betreffend scalping S. 81 ff. und S. 273 f.

<sup>428</sup> Vgl. Ausführungen zu den verwaltungsrechtlichen Sanktionen de lege ferenda S. 242 ff. und S. 264 f.

<sup>429</sup> Botschaft, BEHG 1993, 1429.



der Betrugstatbestand blosser Vorhersagen aber gerade nicht erfasse, es sei denn, es werde über der Vorhersage zugrunde liegende Tatsachen getäuscht.<sup>430</sup> Bei einer Anknüpfung an die obenstehenden Argumente kann von einem Widerspruch in der Botschaft aber keine Rede sein. Vorhersagen sind demnach von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB erfasst, sofern sie einen irreführenden Charakter aufweisen. Nur für die Definition des Tatbestandsmerkmals «irreführend» – und nicht für die Definition des Tatbestandsmerkmals «Informationen» – ist die Rechtsprechung zum Betrug analog anzuwenden.

### 3. Verbreiten

Die irreführenden Informationen müssen gemäss Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB verbreitet werden.<sup>431</sup> In aller Regel wird es sich beim Verbreiten der Informationen um ein aktives Tun handeln,<sup>432</sup> wie z.B. die Publikation einer irreführenden Bilanz oder Erfolgsrechnung.<sup>433</sup> Grundsätzlich ist aber auch das Verbreiten irreführender Informationen durch Unterlassen möglich.<sup>434</sup>

#### a) Verbreiten als aktives Tun

##### aa) *Stand der Dogmatik zum Tatbestandsmerkmal «verbreiten»*

Die Informationen können auf irgendeine Weise verbreitet werden<sup>435</sup> und damit durch jedes Mittel der Kommunikation<sup>436</sup> – z.B. durch Wort, Schrift und Bild, aber auch durch konkludentes Verhalten.<sup>437</sup> Eine grosse Kurswirkung wird wohl erreicht werden, wenn die Verbreitung der Nachricht via Massenmedien erfolgt, d.h. durch Fernsehen, Tageszeitungen und elektronische Kommunikationsmittel, wie z.B. das Internet. Vor allem das Internet sowie der E-Mail-Versand und andere elektronische Kommunikationsmittel eignen sich als Verbreitungsmittel besonders, da hier Informationen schnell, anonym und

---

<sup>430</sup> SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 534.

<sup>431</sup> Die Ausführungen unter dem Titel «Verbreiten als aktives Tun» sind bereits in PFLAUM, AJP 2012, 967 ff. publiziert worden.

<sup>432</sup> WEIGL, Börsenrecht, 119; vgl. auch ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 1043.

<sup>433</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 1043; MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre, 375.

<sup>434</sup> Vgl. Ausführungen zum Verbreiten irreführender Informationen durch Unterlassen S. 76 ff.

<sup>435</sup> STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316.

<sup>436</sup> STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 38.

<sup>437</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 14; Bericht Börsendelikte, 54.

ohne grossen Aufwand einer Mehrzahl von Adressaten kommuniziert werden können.<sup>438</sup>

Durch die Verwendung des Verbs «verbreiten» im Gesetzestext wird weder der Adressatenkreis noch die Intensität der Tathandlung spezifiziert.<sup>439</sup> Nach der herrschenden Lehre ist das Tatbestandsmerkmal «verbreiten» bereits dann erfüllt, wenn die Bekanntgabe eine gewisse Reichweite hat.<sup>440</sup> Demnach sei für die Erfüllung dieses Tatbestandsmerkmals nicht erforderlich, dass sich der Täter an eine unbestimmte Vielzahl von Empfängern wendet – bereits eine Äusserung im privaten Bereich respektive gegenüber einem engen Personenkreis sei genügend.<sup>441</sup> Die Anzahl der Adressaten und deren Eigenschaften seien keine ausschlaggebenden Kriterien.<sup>442</sup> TRIPPEL/URBACH folgen dieser Lehrmeinung grundsätzlich, fordern jedoch darüber hinaus, dass der Täter damit rechnen können muss, dass dieser enge Personenkreis die irreführenden Informationen weiterleitet und damit eine grössere Anzahl von Anlegern des Kapitalmarktes erreicht.<sup>443</sup> Nach AMSTUTZ/REINERT kommt es hingegen nicht so sehr auf die Zahl der Adressaten oder die Form der entsprechenden Handlung an, doch vielmehr auf die Qualität der irreführend informierten Personengruppe. Ein «Verbreiten» könne schon dann bejaht werden, wenn wenige, dafür aber sehr potente Financiers von der irreführenden Information erreicht werden. Es sei deshalb zu untersuchen, ob der Täter mit den irreführenden Informationen einen Adressatenkreis erreiche, der einerseits bedeutsam genug ist, um das Spiel von Angebot und Nachfrage zu tangieren, und von dem andererseits erwartet werden kann, dass er die irreführenden Informationen tatsächlich als Beweggrund für Investitionsentscheidungen berücksichtigen wird.<sup>444</sup>

Im StGB kommt das Verb «verbreiten», neben der Verwendung in Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB, in neun weiteren Tatbeständen<sup>445</sup> vor, welche sich allerdings –

---

<sup>438</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 29; LENZEN, WM 2000, 1132; ZIOUVAS, ZGR 2003, 132.

<sup>439</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 18; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 70; vgl. auch zu Art. 261<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB NIGGLI, Rassendiskriminierung, N 1109.

<sup>440</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 19; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; vgl. auch PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 70.

<sup>441</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 19; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 14; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 38.

<sup>442</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 19.

<sup>443</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 14.

<sup>444</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 18.

<sup>445</sup> Art. 173 Ziff. 1 Abs. 2 StGB (Üble Nachrede); Art. 174 Ziff. 1 Abs. 2 StGB (Verleumdung); Art. 179 Abs. 2 StGB (Verletzung des Schriftgeheimnisses); Art. 197 Ziff. 1

mit Ausnahme des Art. 261<sup>bis</sup> StGB – im vorliegenden Zusammenhang als nicht weiterführend erweisen. Entweder ist die Literatur bezüglich des Tatbestandsmerkmals «verbreiten» nicht besonders ergiebig,<sup>446</sup> oder die jeweiligen Tathandlungen sind in ihrer Gesamtheit betrachtet zu Vergleichszwecken mit Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB ungeeignet. Letzteres liegt teilweise daran, dass es bei den jeweiligen Tathandlungen im Unterschied zu Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB darum geht, dass etwas lediglich «weiterverbreitet» wird,<sup>447</sup> anderenteils daran, dass es sich um ein anderes Verbreitungssubjekt, etwa um Krankheitserreger<sup>448</sup> oder den Inhalt einer nicht für den Täter bestimmten Schrift oder Sendung<sup>449</sup> handelt oder daran, dass das Verbreitungsmedium im Gegensatz zu Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB beschränkt ist (auf Radio und Fernsehen).<sup>450</sup> Die bei diesen Tatbeständen relevanten Problemstellungen tauchen beim Kursmanipulationstat-

---

StGB (Pornografie); Art. 231 Ziff. 1 Abs. 1 StGB (Verbreiten menschlicher Krankheiten); Art. 232 Ziff. 1 Abs. 1 StGB (Verbreiten von Tierseuchen); Art. 233 Ziff. 1 Abs. 1 StGB (Verbreiten von Schädlingen); Art. 261<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB (Rassendiskriminierung); Art. 266<sup>bis</sup> Abs. 1 StGB (Gegen die Sicherheit der Schweiz gerichtete ausländische Unternehmungen und Bestrebungen).

<sup>446</sup> Art. 266<sup>bis</sup> Abs. 1 StGB (Gegen die Sicherheit der Schweiz gerichtete ausländische Unternehmungen und Bestrebungen).

<sup>447</sup> Art. 173 Ziff. 1 Abs. 2 StGB (Üble Nachrede); Art. 174 Ziff. 1 Abs. 2 StGB (Verleumdung).

<sup>448</sup> Art. 231 Ziff. 1 Abs. 1 StGB (Verbreiten menschlicher Krankheiten); Art. 232 Ziff. 1 Abs. 1 StGB (Verbreiten von Tierseuchen); Art. 233 Ziff. 1 Abs. 1 StGB (Verbreiten von Schädlingen).

<sup>449</sup> Art. 179 Abs. 2 StGB (Verletzung des Schriftgeheimnisses). Der Vollständigkeit halber ist hierzu anzumerken, dass die Literatur das Tatbestandsmerkmal «verbreiten» in Art. 179 Abs. 2 StGB folgendermassen definiert: Für die Erfüllung der Tathandlung genüge bereits die Mitteilung der gewonnenen Tatsachen an eine Drittperson; vgl. hierzu SCHUBARTH, Kommentar Strafrecht, Art. 179 StGB N 23; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 179 StGB N 6; VON INS/WYDER, BSK-StGB II, Art. 179 StGB N 41; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 381; RUCKSTUHL, Schriftgeheimnis, 34; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 12 N 14. Diese Definition von «verbreiten» kann jedoch nicht auf Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB übertragen werden. Bei Art. 179 StGB liegt im Öffnen der verschlossenen Schrift oder Sendung und der Kenntnisnahme des diesbezüglichen Inhalts bereits ein strafbares Verhalten (Art. 179 Abs. 1 StGB). Das Verbreiten stellt dann lediglich ein strafbares Anschlussverhalten dar. Damit sind die Verbreitungsobjekte von Art. 179 StGB (Inhalt einer nicht für den Täter bestimmten Schrift oder Sendung) und Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB (irreführende Informationen des Täters) nicht vergleichbar. Es erscheint gerechtfertigt, bei der Definition des Verbs «verbreiten» in Art. 179 Abs. 2 StGB einen anderen Massstab anzulegen als in Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB, weil bei Art. 179 StGB die Kenntnisnahme des Verbreitungsobjekts bereits strafbar ist.

<sup>450</sup> Art. 197 Ziff. 1 StGB (Pornografie).

bestand entweder nicht auf oder sie sind zumindest nicht ohne Weiteres übertragbar.

Das Verb «verbreiten» ist seiner sprachlichen Bedeutung zufolge – «dafür sorgen, dass etwas in einem weiten Umkreis bekannt wird; in einen weiteren Umkreis gelangen lassen»<sup>451</sup> – als Synonym der Verben «verkünden», «ausposaunen», «in Umlauf bringen» und «publik machen» zu verstehen.<sup>452</sup> Die zentrale Bedeutungscharakteristik des Verbs «verbreiten» ist, dass die Handlung auf eine Ausdehnung gerichtet ist.<sup>453</sup> Entscheidend ist somit, dass ein bestimmter Inhalt oder Sachverhalt – in casu die irreführenden Informationen – einem möglichst grossen unbestimmten Adressatenkreis zur Kenntnis gebracht werden soll.<sup>454</sup> «Verbreiten» ist damit als Handlung auf die Öffentlichkeit ausgerichtet,<sup>455</sup> die Informationen müssen vom Täter in Umlauf gebracht werden.<sup>456</sup>

Nicht erforderlich ist, dass das vom Täter angesprochene Publikum die Verbreitungshandlungen oder Äusserungen wahrgenommen hat. Um das Tatbestandsmerkmal des Verbreitens zu erfüllen, genügt vielmehr die blosser Möglichkeit der Wahrnehmung.<sup>457</sup> Stellt der Täter beispielsweise irreführende Informationen ins Internet oder versendet er diesbezügliche Massenmails, so ist das Tatbestandsmerkmal «verbreiten» erfüllt und zwar ganz unabhängig davon, ob überhaupt jemand auf die entsprechende Homepage gelangt und deren Inhalt zur Kenntnis nimmt respektive die einschlägigen E-Mails liest. Ausschlaggebend ist einzig, dass eine unbestimmte Anzahl von Adressaten die Möglichkeit hat, die verbreiteten Informationen zur Kenntnis zu nehmen.

---

<sup>451</sup> DUDEN, Bedeutungswörterbuch, Stichwort «verbreiten».

<sup>452</sup> DUDEN, Synonymwörterbuch, Stichwort «verbreiten».

<sup>453</sup> SCHLEIMINGER METTLER, BSK-StGB II, Art. 261<sup>bis</sup> StGB N 36; NIGGLI, Rassendiskriminierung, N 1111; vgl. hierzu auch GRIMM/GRIMM, Deutsches Wörterbuch, Band 25, V-Verzwunzen, welche unter dem Stichwort «verbreiten» folgende Handlungen erwähnen: breitmachen, in die Breite ausdehnen, nach verschiedenen Richtungen ausdehnen.

<sup>454</sup> SCHLEIMINGER METTLER, BSK-StGB II, Art. 261<sup>bis</sup> StGB N 36; NIGGLI, Rassendiskriminierung, N 1113; ROM, Rassendiskriminierung, 126; VEST, Delikte gegen den öffentlichen Frieden, Art. 261<sup>bis</sup> StGB N 58.

<sup>455</sup> SCHLEIMINGER METTLER, BSK-StGB II, Art. 261<sup>bis</sup> StGB N 36; NIGGLI, Rassendiskriminierung, N 1113.

<sup>456</sup> Vgl. zu Art. 261<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB ROM, Rassendiskriminierung, 126.

<sup>457</sup> NIGGLI, Rassendiskriminierung, N 1123; ROM, Rassendiskriminierung, 126 f.; vgl. auch VEST, Delikte gegen den öffentlichen Frieden, Art. 261<sup>bis</sup> StGB N 58.

Des Weiteren ist die Zahl der Personen, die vom Täter bei seiner Tathandlung des Verbreitens angesprochen wird, nicht massgeblich.<sup>458</sup> Das relevante Kriterium ist vielmehr, dass die Tathandlung auf die Öffentlichkeit ausgerichtet ist, d.h. dass der Täter die Öffentlichkeitswirkung wollte<sup>459</sup> und auch erreichte. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass die Öffentlichkeit als Adressat (Zielrichtung) zu unterscheiden ist von der Öffentlichkeit des Handelns,<sup>460</sup> welche dann vorliegt, wenn der Täter den Wirkungsbereich seiner Handlung nicht kontrollieren kann<sup>461</sup> und damit immer schon dann gegeben ist, wenn der Täter die Informationen einem Dritten zur Kenntnis bringt. Würde jede Tathandlung, bei welcher dem Täter die Möglichkeit der Kontrolle des Wirkungsbereiches fehlt, bereits als «verbreiten» gelten, so hätte dies – entgegen der Wortbedeutung des Tatbestandsmerkmals «verbreiten»<sup>462</sup> – eine Erweiterung des Anwendungsbereichs des Informationstatbestandes zur Folge.

Diesen Ausführungen folgend kann eine Verbreitung im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB auch dann vorliegen, wenn vom Täter nur ein enger Personenkreis informiert wurde, ja selbst nur eine einzelne Person. Erforderlich ist dann aber, dass der Täter mit dieser Handlung den Stein ins Rollen bringt, d.h. die einzeln informierte Person als «Tatmittler» einsetzt, um die irreführenden Informationen in Umlauf zu bringen. Der Täter muss mit der Intention handeln, dass die Informationen über die von ihm informierte(n) Person(en) verbreitet werden.<sup>463</sup> Dieses Vorhaben muss auch gelingen, damit die Tathandlung erfüllt ist. Bringt die einzeln informierte Person die Informationen entgegen dem geplanten Vorhaben des Täters nicht in Umlauf, so liegt lediglich ein versuchtes Verbreiten vor. Und dies obwohl Art. 161<sup>bis</sup> StGB kein Erfolgsdelikt<sup>464</sup> ist, da es hierbei nicht um einen von der Tathandlung unabhängigen Erfolg geht – denn das wäre bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB die Kursbeeinflussung oder die Erlangung eines Vermögensvorteils –, sondern um die Ausführung der Tathandlung selbst, also das Verbreiten irreführender Informationen.<sup>465</sup> Ist dieses Vorhaben nicht gelungen, so ist der objektive Tatbestand betreffend das Tatbestandsmerkmal «verbreiten» nicht erfüllt, sondern lediglich die subjektive Seite von

---

<sup>458</sup> NIGGLI, Rassendiskriminierung, N 1122.

<sup>459</sup> NIGGLI, Rassendiskriminierung, N 1113.

<sup>460</sup> SCHLEIMINGER METTLER, BSK-StGB II, Art. 261<sup>bis</sup> StGB N 36.

<sup>461</sup> NIGGLI, Rassendiskriminierung, N 1113; SCHLEIMINGER METTLER, BSK-StGB II, Art. 261<sup>bis</sup> StGB N 21.

<sup>462</sup> Vgl. zu Art. 261<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB NIGGLI, Rassendiskriminierung, N 1119.

<sup>463</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 14.

<sup>464</sup> Vgl. Ausführungen betreffend Deliktsart S. 40 ff.

<sup>465</sup> Vgl. hierzu nur STRATENWERTH, StGB AT, § 9 N 10, welcher ausführt, dass es verwirrend, wenn nicht unzulässig sei, beim Tätigkeitsdelikt von einem tatbestandsmässigen Erfolg zu sprechen, der im blossen Vollzug der verbotenen Handlung liege.

Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB. Der Täter wollte die Verbreitung, sein Tätigwerden hat eine solche aber nicht hervorgebracht. An dieser Stelle ist dann genau zu differenzieren, welche Art von Versuch vorliegt, wobei zwischen tauglichem<sup>466</sup> und (absolut oder relativ)<sup>467</sup> untauglichem Versuch zu unterscheiden ist, was folgende Beispiele verdeutlichen:

Angenommen der Täter ist der Meinung, er sei in der Lage, irreführende Informationen mittels einer meditativen Übung durch einen geistigen Kanal direkt in die Gedanken diverser Empfänger zu transferieren, um diese zu Börsentransaktionen zu bewegen. Diese Fallkonstellation stellt einen absolut untauglichen Versuch dar, da der Täter mit einem absolut untauglichen Mittel operiert und auf diese Weise gar keine Verbreitung erfolgen kann, weshalb der Täter straflos ausgeht (vgl. Art. 22 Abs. 2 StGB i.V.m. Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB). Anders verhält es sich hingegen bei folgendem Beispiel: Will der Täter durch die Versendung von Massenmails irreführende Informationen verbreiten, so ist dieses Vorgehen an und für sich geeignet, das Tatbestandsmerkmal «verbreiten» zu erfüllen. Schlägt das Versenden der E-Mails aus irgendeinem Grund fehl, obwohl der Täter die «Versendungstaste» betätigt hat, dann ist das Vorgehen des Täters nur relativ untauglich, da mit einem solchen Verhalten die Tathandlung, also das Verbreiten, durchaus ausgeführt werden kann und allein in casu nicht gelungen ist. Der Täter ist diesfalls nach Art. 161<sup>bis</sup> StGB i.V.m. Art. 22 Abs. 1 StGB zu bestrafen. Das Gleiche gilt im Falle eines unvollendeten tauglichen Versuchs, welcher dann vorliegt, wenn der Täter mit der Tatausführung begonnen hat, die strafbare Tätigkeit aber nicht zu Ende führt – was beispielsweise dann gegeben ist, wenn der Täter unmittelbar vor dem Versenden der E-Mails einen Herzinfarkt bekommt. Ist der Täter hingegen erst am Formulieren des Mailinhalts, und liegt der Versendungsvorgang damit zeitlich noch nicht unmittelbar bevor, so dürfte dieses Verhalten lediglich eine straflose Vorbereitungshandlung darstellen, weil diesfalls der «point of no return» noch nicht überschritten ist, da dem Täter die Möglichkeit offen steht, die entsprechende E-Mail zu löschen respektive nicht abzuschicken.

Damit kann der Bedeutungsgehalt der Tathandlung des Verbreitens folgendermassen zusammengefasst werden: Die irreführenden Informationen gelten dann als verbreitet, wenn sie von einem grösseren Adressatenkreis zur Kennt-

---

<sup>466</sup> Bei Tätigkeitsdelikten, wie Art. 161<sup>bis</sup> StGB, ist der Anwendungsbereich des tauglichen Versuchs auf die Möglichkeit des unvollendeten tauglichen Versuchs beschränkt, da bei den Tätigkeitsdelikten mit der Vornahme der Tathandlung das Delikt bereits erfüllt ist, weshalb ein vollendeter tauglicher Versuch nicht möglich ist.

<sup>467</sup> Beim untauglichen Versuch ist zwischen relativ und absolut untauglichem Versuch zu unterscheiden, wobei der Täter nur im Falle des absolut untauglichen Versuchs straflos ausgeht (vgl. Art. 22 Abs. 2 StGB).

nis genommen werden können.<sup>468</sup> Auf welche Weise der Täter dies bewerkstelligt – ob er sich selbst direkt an einen grösseren Adressatenkreis wendet (beispielsweise durch das Versenden von Massenmails) oder aber nur an einen kleinen Personenkreis respektive eine einzelne Person, um diese als «Tatmittler» für die Verbreitungshandlung einzusetzen – ist irrelevant. Hat das Tätigwerden des Täters trotz entsprechenden Vorsatzes keine Verbreitungshandlung zur Folge, so liegt – je nach konkretem Vorgehen des Täters – ein unvollendeter tauglicher oder (absolut oder relativ) untauglicher Versuch vor, sofern es sich nicht lediglich um eine straflose Vorbereitungshandlung handelt.

### **bb) Mängel des Tatbestandsmerkmals «verbreiten»**

Problematisch sind damit jene Konstellationen, in welchen die Tathandlung «verbreiten» sowohl objektiv wie auch subjektiv nicht gegeben ist, das geschützte Rechtsgut – die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes – aber gleichwohl konkret gefährdet wird. Dies ist z.B. dann der Fall, wenn der Täter die irreführenden Informationen einem einzelnen sehr potenten Anleger zur Kenntnis bringt ohne gleichzeitig Vorsatz darauf zu haben, dass dieser die entsprechenden Informationen weiter in Umlauf bringt – was aber auch gar nicht nötig ist, weil der Täter weiss, dass dieser Anleger kapitalkräftig genug ist, um den Kurs einer Effekte alleine beeinflussen zu können.

Eine solche Konstellation ist vom Kursmanipulationstatbestand *de lege lata* – entgegen der Ansicht von AMSTUTZ/REINERT – nicht erfasst, da die Tathandlung des Verbreitens (objektive und subjektive Komponente) nicht erfüllt

---

<sup>468</sup> Sowohl IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 19 wie auch STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 38 bemerken in diesem Zusammenhang zudem Folgendes: Der Umstand, dass die Verbreitung an eine unbestimmte Anzahl von Personen erfolgt oder zumindest unter Umständen, bei welchen der Täter mit der Weitergabe der Mitteilung an unbestimmt viele Börsenkunden rechnet, kann ein mögliches Indiz für die Absicht des Täters sein, den Kurs der betreffenden Effekte beeinflussen zu wollen. Dieser Ansicht ist zuzustimmen. Zwar ist Art. 161<sup>bis</sup> StGB ein schlichtes Tätigkeitsdelikt, es bedarf für die Erfüllung des Tatbestandes demnach keines Erfolges. Freilich ist dennoch nicht zu leugnen, dass ein «erfolgreiches» Delinquieren des Täters – d.h. ein Verhalten, in welchem der Effektenkurs durch die Handlung des Täters effektiv beeinflusst wird, was gemäss Tatbestand zumindest die Absicht des Täters sein muss – letztendlich davon abhängt, ob Anleger die verbreiteten Informationen für ihre Investitionsentscheide berücksichtigen. Die «Erfolgschancen» für den Kursmanipulator steigen demnach grundsätzlich, wenn möglichst viele Anleger von den verbreiteten Informationen Kenntnis erlangen und sie zudem für wahr halten; vgl. LENZEN, Börsenkursbildung, 28; LENZEN, WM 2000, 1132. Verhält sich der Täter dementsprechend, kann dieser Umstand in der Untersuchung als Indiz für eine entsprechende Kursbeeinflussungsabsicht des Täters gedeutet werden.

ist.<sup>469</sup> Es liegt lediglich ein «zur Kenntnis bringen» an eine einzelne Person vor. Dennoch ist eine derartige Konstellation nach hier vertretener Ansicht entschieden strafwürdig, da diesfalls sogar eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür besteht, dass aufgrund der Handlung des Täters der Effektenkurs effektiv beeinflusst wird und damit die kriminelle Aktivität des Täters Früchte trägt, sich also schlussendlich «auszahlt». Es ist stossend, dass zwar diese Fälle von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB erfasst sind, in denen der Täter seine Informationen exzessiv verbreitet (z.B. durch Massenmails), unter Umständen aber gar niemand die Informationen überhaupt je zur Kenntnis nehmen wird, geschweige denn entsprechende Investitionsentscheide trifft, nicht aber jene Fälle tatbestandsmässig sind, in welchen der Täter seine irreführenden Informationen gezielt einer einzigen Person zur Kenntnis bringt, welche finanzkräftig genug ist, um das Spiel von Angebot und Nachfrage effektiv beeinflussen zu können und entsprechende Investitionsentscheide trifft, so dass sich die tatbestandsmässigen Absichten des Täters (Kursbeeinflussung und Vermögensvorteil) sogar realisieren.

Die Lösung dieser Problematik kann allerdings nicht darin bestehen, letztere Fallkonstellationen unter Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB zu subsumieren, da dies dem klaren Wortlaut des Gesetzestextes widersprechen würde. Eine entsprechende Korrektur kann deshalb einzig über eine Gesetzesrevision erfolgen.<sup>470</sup>

## b) Verbreiten durch Unterlassen

Der Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) kann nicht nur als Begehungsdelikt, sondern grundsätzlich auch als unechtes Unterlassungsdelikt begangen werden.<sup>471</sup>

<sup>469</sup> A.A. STRAUSS, Rassendiskriminierung, 232 (zu Art. 261<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB), welcher den Begriff «verbreiten» so umschreibt, dass es für dessen tatbestandsmässige Erfüllung bereits genüge, wenn eine Äusserung gegenüber einer Drittperson kundgetan wird; so auch die Lehre zu Art. 179 Abs. 2 StGB: VON INS/WYDER, BSK-StGB II, Art. 179 StGB N 41; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 179 StGB N 6; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 12 N 14; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 381; RUCKSTUHL, Schriftgeheimnis, 34.

<sup>470</sup> Vgl. diesbezüglicher Revisionsvorschlag S. 253 f.

<sup>471</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 19; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 20; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre, 375; WATTER, in: Ackermann/Wohlens (Hrsg.), Finanzmarkt, 186; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1043; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 3; Botschaft, BEHG 1993,



Abgesehen von Fällen, in welchen ein Geschäftsherr gegen betrieblich begangene Kursmanipulationen seiner Mitarbeiter nicht einschreitet, obwohl er dazu verpflichtet wäre und er sich deshalb der Kursmanipulation durch Unterlassen strafbar macht (sog. Geschäftsherrenhaftung)<sup>472</sup>, wird der Informationstatbestand als Unterlassungsdelikt durch reines Schweigen erfüllt.<sup>473</sup> Durch das Schweigen kann eine Manipulation des Kurses bewirkt werden, indem die Kursanpassung, welche sich durch Erfüllung der Informationspflicht eingestellt hätte, verhindert wird oder zumindest zeitlich verzögert erfolgt.<sup>474</sup> Eine unvollständige Mitteilung, welche zu einem verfälschten Gesamtbild führt, z.B. in Bilanzen oder Erfolgsrechnungen,<sup>475</sup> ist allerdings nicht als Unterlassung, sondern als Begehung zu qualifizieren.<sup>476</sup>

Bei einer Verbreitung irreführender Informationen durch Unterlassen sind die Regeln betreffend unechte Unterlassungsdelikte zu beachten, insbesondere muss also eine Garantenstellung vorliegen.<sup>477</sup> Den Informationstatbestand durch Unterlassen kann also nicht jedermann erfüllen, sondern nur derjenige, welcher die Verpflichtung – namentlich aus Gesetz, Vertrag oder Ingerenz (Art. 11 Abs. 2 StGB)<sup>478</sup> – hat, eine Information zu verbreiten. Die Garantenstellung setzt voraus, dass eine Pflicht des Täters besteht, Schädigungen der

---

1429; a.A. SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 33 sowie STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 38, welche der Ansicht sind, dass unterlassene Mitteilungen keine Informationen seien, die man verbreiten könnte und dass eine Garantenpflicht für den Kapitalmarkt nicht bestehe.

<sup>472</sup> Vgl. zur Geschäftsherrenhaftung OERTLE, Geschäftsherrenhaftung im Strafrecht, passim, insbesondere 163 ff.; vgl. zudem GODENZI/WOHLERS, in: Liber amicorum Donatsch, Geschäftsherrenhaftung, 232 ff.; WOHLERS, in: Ackermann/Wohlers (Hrsg.), Verantwortlichkeit, 96 ff.

<sup>473</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7; WEIGL, Börsenrecht, 119; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1043.

<sup>474</sup> WATTER, in: Ackermann/Wohlers (Hrsg.), Finanzmarkt, 186.

<sup>475</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8.

<sup>476</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 535; STRATENWERTH, StGB AT, § 21 N 38.

<sup>477</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 19; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 20; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; WATTER, in: Ackermann/Wohlers (Hrsg.), Finanzmarkt, 186; MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre, 375; WEIGL, Börsenrecht, 119; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1043.

<sup>478</sup> Vgl. Art. 11 Abs. 2 StGB: *«Pflichtwidrig untätig bleibt, wer die Gefährdung oder Verletzung eines strafrechtlich geschützten Rechtsgutes nicht verhindert, obwohl er aufgrund seiner Rechtsstellung [sic] dazu verpflichtet ist, namentlich auf Grund: a. des Gesetzes; b. eines Vertrages; c. einer freiwillig eingegangenen Gefahrengemeinschaft; oder d. der Schaffung einer Gefahr.»*

vom anzuwendenden Tatbestand geschützten Rechtsgüter zu verhindern.<sup>479</sup> Für das Bestehen einer Garantenpflicht bei Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB ist demnach nicht jede Verpflichtung zur Informationsverbreitung ausreichend, sondern nur eine solche, welche dem Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes dient<sup>480</sup> – wodurch die Anwendbarkeit des Informationstatbestandes durch Unterlassen erheblich eingeschränkt wird. In der Lehre wird deshalb zu Recht der Standpunkt vertreten, dass die Erfüllung des Informationstatbestandes durch Unterlassen zwar in der Theorie durchaus möglich ist, in der Praxis aber nur selten eine Garantenstellung bestehen dürfte.<sup>481</sup>

Grundsätzlich möglich ist das Verbreiten irreführender Informationen durch Unterlassen aufgrund der Verletzung der börsenrechtlichen Meldepflichten (Art. 15 Abs. 2 BEHG, Art. 20 BEHG und Art. 31 BEHG)<sup>482</sup> und der Unterlassung der börsenrechtlichen Informationspflichten (Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG, Art. 21 BEHG und Art. 29 Abs. 1 S. 1 BEHG) sowie aufgrund der Unterlassung der Ad hoc-Publizität<sup>483</sup> (Verschweigen kursrelevanter Tatsachen)<sup>484 485</sup>.

<sup>479</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 19; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 3.

<sup>480</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 19.

<sup>481</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 19; vgl. zudem ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 3.

<sup>482</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 19; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 76; WATTER, in: Ackermann/Wohlers (Hrsg.), Finanzmarkt, 186; Botschaft, BEHG 1993, 1429.

<sup>483</sup> Vgl. Art. 53 KR der SIX: *«Der Emittent informiert den Markt über kursrelevante Tatsachen, welche in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten sind. Als kursrelevant gelten Tatsachen, die geeignet sind, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen.»*, Abs. 1; *«Der Emittent informiert sobald er von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat.»*, Abs. 2; *«Die Bekanntmachung ist so vorzunehmen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gewährleistet ist.»*, Abs. 3; SIX Swiss Exchange, Kotierungsreglement vom 12. November 2010 (in Kraft seit 1. April 2011), S. 18, [http://www.six-exchange-regulation.com/admission\\_manual/03\\_01-LR\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/03_01-LR_de.pdf), besucht am 30. April 2013; vgl. zudem SIX Swiss Exchange, Richtlinie betreffend Ad hoc-Publizität (RLAhP) vom 29. Oktober 2008 (in Kraft seit 1. Juli 2009), S. 1 ff., [http://www.six-exchange-regulation.com/admission\\_manual/06\\_16-DAH\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/06_16-DAH_de.pdf), besucht am 30. April 2013; SIX Swiss Exchange, Kommentar zur Ad hoc-Publizitäts-Richtlinie vom 1. November 2011 (in Kraft seit 1. Dezember 2011), S. 1 ff., [http://www.six-exchange-regulation.com/download/admission/regulation/guidelines/rlahp\\_commentary\\_20111201\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/download/admission/regulation/guidelines/rlahp_commentary_20111201_de.pdf), besucht am 30. April 2013.

TRECHSEL/JEAN-RICHARD nennen als weiteres Beispiel das Unterlassen der Benachrichtigung des Richters durch den Verwaltungsrat bzw. den Revisor bei Überschuldung der Gesellschaft (Art. 725 Abs. 2 OR, Art. 728c Abs. 3 OR und Art. 729c OR).<sup>486</sup> Die Ansicht von TRECHSEL/JEAN-RICHARD ist jedoch abzulehnen, weil diese Normen – im Gegensatz zu den börsenrechtlichen Melde- und Informationspflichten und zur Ad hoc-Publizität – nicht dem Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes dienen.<sup>487</sup>

In der Botschaft wird zudem «eine langandauernde vertragliche Beziehung, die ein erhöhtes Vertrauen verlangt» als Beispiel für die Begründung einer Informationspflicht genannt.<sup>488</sup> Eine solche Pflicht mag nach einer langandauernden vertraglichen Beziehung durchaus bestehen, doch dient diese Verpflichtung nicht dem Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und kann deshalb nicht zur Begründung einer Garantenstellung herangezogen werden.

Eine Garantenpflicht aus Vertrag wie auch aus Ingerenz<sup>489</sup> wird bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB generell kaum je gegeben sein. Allenfalls ist eine Garantenpflicht aus Vertrag für jene Organe/(leitende) Mitarbeiter der Börsen und der FINMA denkbar, deren arbeitsrechtliche Verpflichtung explizit auf den Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes ausgerichtet ist.

---

<sup>484</sup> Als Beispiele für kursrelevante Tatsachen, bei welchen eine Ad hoc-Publizität besteht, nennt die SIX auf ihrer Homepage: Finanzzahlen, personelle Wechsel im Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung, Fusionen, Übernahmen, Abspaltungen, Restrukturierungen, Kapitalveränderungen, Kaufangebote, wesentliche Gewinnveränderungen, Gewinneinbruch, Gewinnwarnung, Sanierungen, neue Vertriebspartner und neue, bedeutende Produkte, [http://www.six-exchange-regulation.com/obligations/publicity\\_de.html](http://www.six-exchange-regulation.com/obligations/publicity_de.html), besucht am 30. April 2013; vgl. zur kursrelevanten Tatsache zudem GRONER, Aktien, 338 f.

<sup>485</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre, 351 f., 375; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 76; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1043.

<sup>486</sup> TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7.

<sup>487</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 19; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 76; ähnlicher Ansicht IFFLAND, manipulations, 60 f., welcher festhält, dass der Revisor nicht Garant des Anlegers und des Aktionärs sei.

<sup>488</sup> Botschaft, BEHG 1993, 1429; a.A. TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15.

<sup>489</sup> Nach dem Ingerenzprinzip muss der Verursacher einer gefährlichen Situation geeignete Massnahmen ergreifen, um zu verhindern, dass sich das geschaffene Risiko verwirklicht; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 23; vgl. zudem GRUBMILLER, Unterlassen, 137 f.

### c) **Verbreiten irreführender Informationen durch echte Transaktionen**

Die Durchführung von echten Transaktionen mit Manipulationscharakter, welche vom Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) nicht erfasst wird, weil in diesem lediglich die Vornahme von unechten Transaktionen strafbar gestellt wird, soll gemäss JEAN-RICHARD dennoch unter den Kursmanipulationstatbestand subsumiert werden können. JEAN-RICHARD führt aus, dass die im Transaktionstatbestand beschriebenen Kaufgeschäfte (unechte Transaktionen) als Beispiele für das Verbreiten von irreführenden Informationen gemäss Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB zu verstehen seien.<sup>490</sup> Effektive Käufe zur Manipulation seien deshalb keineswegs von der Strafbarkeit ausgeschlossen, sondern könnten vielmehr unter den Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) subsumiert werden.<sup>491</sup>

JEAN-RICHARD ist insofern zuzustimmen, als jeder Börsentransaktion, ob echt oder unecht, ein Informationsgehalt zugrunde liegt, so dass letztlich alle Techniken der Kursbeeinflussung – direkt oder indirekt – auf das Verbreiten irreführender Informationen hinauslaufen.<sup>492</sup> Aus der Entstehungsgeschichte des Kursmanipulationstatbestandes ergibt sich jedoch eindeutig, dass der Gesetzgeber in Art. 161<sup>bis</sup> StGB echte Transaktionen mit manipulativem Charakter nicht strafbar stellen wollte.<sup>493</sup> Der Transaktionstatbestand kann deshalb nicht als Beispiel des Informationstatbestandes angesehen werden, sondern ist vielmehr *lex specialis* zu diesem. Die Durchführung von manipulativen Börsentransaktionen ist beim Kursmanipulationstatbestand damit ausschliesslich nach Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB zu beurteilen.<sup>494</sup> Darüber hinaus würde die Subsumtion von echten Transaktionen mit manipulativem Charakter unter den Informationstatbestand ohnehin das Bestimmtheitsgebot verletzen,<sup>495</sup> weshalb die

<sup>490</sup> JEAN-RICHARD, SZW 1995, 269.

<sup>491</sup> JEAN-RICHARD, SZW 1995, 269.

<sup>492</sup> Gleicher Ansicht WICKI, market making, 16.

<sup>493</sup> Die vom Bundesrat vorgeschlagene Variante des Kursmanipulationstatbestandes erfasste sämtliche Transaktionen mit manipulativem Charakter; vgl. hierzu S. 26 f. Im Parlament wurde der Geltungsbereich des Kursmanipulationstatbestandes allerdings eingeschränkt. Nebst der Verbreitung irreführender Informationen wurden lediglich fiktive Transaktionen für strafbar erklärt; vgl. hierzu S. 28 ff.; vgl. zudem WICKI, market making, 20 Fn. 62.

<sup>494</sup> Vgl. hierzu auch WICKI, market making, 20: *«Um den Tatbestand nicht ins Uferlose auszuwachsen zu lassen, ist zu fordern, dass die Information mit Bestimmtheit als solche identifiziert werden kann. Entsprechend sollte auch die einer Transaktion inhärente Information als solche nicht genügen, um den Kursmanipulationstatbestand als Informationsdelikt zu erfüllen.»*

<sup>495</sup> Gleicher Ansicht IFFLAND, manipulations, 275 f.

Ansicht von JEAN-RICHARD mit dem Legalitätsprinzip (Art. 1 StGB) nicht zu vereinbaren ist.

## II. Exkurs: Scalping

Unter scalping<sup>496</sup> versteht man den Kauf oder short sale<sup>497</sup> von Effekten in Kenntnis der bevorstehenden Kundgabe einer Bewertung oder Empfehlung (Kaufs- oder Verkaufsempfehlung) dieser Effekten.<sup>498</sup> Empfehlungen und Bewertungen, welche veröffentlicht oder zumindest einem genügend einflussreichen Kreis von Anlegern bekannt gemacht werden, können einen Einfluss auf den Kurs einer Effekte haben.<sup>499</sup> Dieser Umstand ermöglicht es Personen, welche Kenntnis von der bevorstehenden Verbreitung einer Information haben, vor diesem Zeitpunkt die entsprechende Effekte zu erwerben respektive zu veräussern,<sup>500</sup> sich dabei eine Veränderung im Kurs zu Nutze zu machen<sup>501</sup> (Steigerung oder Rückgang) und dadurch einen Gewinn zu erzielen.<sup>502</sup>

Scalper sind in der Regel Anlageberater, Vermögensverwalter oder Finanzjournalisten<sup>503</sup> und damit Personen, welche aufgrund ihres Rufes/Ansehens respektive ihrer Überzeugungskraft Anleger dazu bewegen können in das ent-

---

<sup>496</sup> Der Begriff «scalping» stammt aus dem angloamerikanischen Raum und bedeutet «das Fell über die Ohren ziehen», skalpieren, HARTMANN, Finanzanalysten, 140; SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, 222.

<sup>497</sup> Vgl. Ausführungen betreffend short sales (Leerverkäufe) S. 258 f.

<sup>498</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; WATTER, SZW 1990, 200; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 743; vgl. zudem die im Bericht Börsendelikte verwendete Definition: «*Öffentliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Effekten, in der Absicht einen Vermögensvorteil zu erzielen, ohne zuvor oder in unmittelbarem Zusammenhang mit dieser Empfehlung in gleicher Weise publik gemacht zu haben, diese Effekte oder hierauf bezogene derivate Finanzinstrumente selbst zu besitzen oder über entsprechende Short Positionen zu verfügen*», Bericht Börsendelikte, 80.

<sup>499</sup> KOENIG, Insiderhandel, 218.

<sup>500</sup> Ein Kursgewinn kann mittels eines vorgängigen Verkaufs erzielt werden, indem der scalper sog. Leerverkäufe (short sales) tätigt, SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, 222 Fn. 927; vgl. Ausführungen betreffend short sales (Leerverkäufe) S. 258 f.

<sup>501</sup> Vgl. auch die diesbezügliche Definition im Rundschriften Marktverhaltensregeln der FINMA: «*Nicht zulässig ist das Ausnützen der erwarteten Reaktion der Marktteilnehmer und der Effektenpreise im Wissen um eine bevorstehende Veröffentlichung von Anlageempfehlungen („Scalping“)*», FINMA, Rundschriften 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln, N 14, <http://www.finma.ch/d/regulierung/Documents/finma-rs-2008-38.pdf>, besucht am 30. April 2013.

<sup>502</sup> NESTLER, Churning, 4 f.; KOENIG, Insiderhandel, 218.

<sup>503</sup> DEGOUTRIE, Scalping, 13; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 142.

sprechende Papier zu investieren bzw. dieses zu verkaufen.<sup>504</sup> Der Empfehlende ist meistens zugleich auch derjenige, welcher vorab entsprechende Effektesgeschäfte tätigt,<sup>505</sup> wobei unter Anwendung der allgemeinen Lehren des Strafrechts auch andere Fallkonstellationen (Mittäterschaft/mittelbare Täterschaft/Gehilfenschaft) denkbar sind. Für den Erfolg des scalpings ist es aber nicht nur ausschlaggebend wer die entsprechende Empfehlung abgibt, sondern auch wie diese verbreitet wird.<sup>506</sup> Damit sich Auswirkungen im Kurs der empfohlenen Effekte zeitigen, ist der scalper auf ein starkes Ordervolumen in derselben angewiesen.<sup>507</sup> Deshalb ist es wichtig, dass möglichst viele Personen der Empfehlung des scalpers folgen, was vorab bedingt, dass diese den potenziellen Anlegern überhaupt zur Kenntnis gelangt.<sup>508</sup> Die Bekanntgabe der Empfehlung über Massenmedien (Tageszeitungen, Fernsehen und Internet) erscheint dementsprechend als besonders geeignet.<sup>509</sup>

Ein typischer Fall zum scalping stellt folgende Konstellation dar:<sup>510</sup> Ein Finanzanalyst oder Wirtschaftsjournalist kauft oder verkauft vor einem Auftritt im Fernsehen oder vor der Veröffentlichung einer Bewertung eines Unternehmens in einem Massenmedium Effekten dieses Unternehmens. In seinem Bericht respektive vor laufender Kamera preist der scalper den betreffenden Titel übertrieben positiv (sog. Heraufloben) oder übertrieben negativ (sog. Herunterreden) an. Im Anschluss an die Kundgabe hofft der scalper auf eine Kursbewegung der entsprechenden Effekte in die für ihn gewinnbringende Richtung.

Scalping, d.h. die Kundgabe der Empfehlung durch den scalper, kann unter Umständen als Verbreitung irreführender Informationen im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB (Informationstatbestand) angesehen werden.<sup>511</sup> Dies aber nur dann, wenn der scalper seine abgegebenen Prognosen mit irreführenden Informationen untermauert. In Fällen, in welchen der scalper lediglich blasse Prognosen verbreitet, wird es in aller Regel am Tatbestandsmerkmal der Irre-

<sup>504</sup> DEGOUTRIE, Scalping, 4; HARTMANN, Finanzanalysten, 140 f.; LENZEN, Börsenkursbildung, 30.

<sup>505</sup> DEGOUTRIE, Scalping, 4.

<sup>506</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 29.

<sup>507</sup> DEGOUTRIE, Scalping, 4; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 743.

<sup>508</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 29.

<sup>509</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 29.

<sup>510</sup> SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, 222; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 743.

<sup>511</sup> HARTMANN, Finanzanalysten, 166; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 748.

führung,<sup>512</sup> wenn nicht bereits am Tatbestandsmerkmal «Informationen»<sup>513</sup> fehlen.

### III. Subjektiver Tatbestand

Der Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) ist, wie auch der Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB), als Vorsatzdelikt ausgestaltet.<sup>514</sup> Demzufolge ist gemäss Art. 12 Abs. 2 S. 1 StGB<sup>515</sup> erforderlich, dass der Täter die Tat mit Wissen und Willen ausführt. Die fahrlässige Kursmanipulation bleibt aufgrund von Art. 12 Abs. 1 StGB<sup>516</sup> straflos.<sup>517</sup> Nachfolgend wird das subjektive Tatbestandselement des Informationstatbestandes – wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreiten – behandelt. Darüber hinaus wird auf die zwei tatbestandsmässig geforderten Absichten – Kursbeeinflussungsabsicht und Vermögensvorteilsabsicht, welche für beide Begehungsvarianten (Informationstatbestand und Transaktionstatbestand) gleichermaßen gelten – eingegangen.

---

<sup>512</sup> Vgl. zum Tatbestandsmerkmal der Irreführung S. 64 ff.

<sup>513</sup> Nach einem Teil der Lehre sind bloss Prognosen vom Tatbestandsmerkmal «Informationen» nicht erfasst; vgl. AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 16; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 6; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre, 375; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 66; WATTER, in: Ackermann/Wohlers (Hrsg.), Finanzmarkt, 185 f.; vgl. zum Tatbestandsmerkmal «Informationen» S. 60 ff.

<sup>514</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 22; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9; MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre, 375 f.; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 317; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 93; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 536; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 42; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1045.

<sup>515</sup> Art. 12 Abs. 2 S. 1 StGB: «Vorsätzlich begeht ein Verbrechen oder Vergehen, wer die Tat mit Wissen und Willen ausführt.»

<sup>516</sup> Art. 12 Abs. 1 StGB: «Bestimmt es das Gesetz nicht ausdrücklich anders, so ist nur strafbar, wer ein Verbrechen oder Vergehen vorsätzlich begeht.»

<sup>517</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 22; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 317; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 93; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 536; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 42.

## 1. Wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreiten

Im Unterschied zum Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB), bei welchem zur Erfüllung des subjektiven Tatbestandes Eventualvorsatz genügt,<sup>518</sup> ist beim Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) erforderlich, dass die tatbestandsmässige Handlung «wider besseren Wissens»<sup>519</sup> erfolgt, d.h. mit sicherem Wissen und daher mit direktem Vorsatz.<sup>520</sup> Nachzuweisen ist folglich, dass der Kursmanipulator die Verbreitungshandlung – und damit die Öffentlichkeitswirkung<sup>521</sup> – wollte und die von ihm verbreiteten Informationen für irreführend hielt.<sup>522</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>523</sup> Wer hingegen lediglich eventualvorsätzlich irreführende Informationen verbreitet, bleibt straflos.<sup>524</sup> Dies ist z.B. dann der Fall, wenn jemand Informationen verbreitet, dabei aber in Kauf nimmt, dass diese irreführend sein könnten,<sup>525</sup> oder wenn die Verbreitungshandlung an sich eventualvorsätzlich erfolgt.

<sup>518</sup> Vgl. Ausführungen zum subjektiven Tatbestand des Transaktionstatbestandes S. 113 f.

<sup>519</sup> Die Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal «wider besseren Wissens» sind bereits in PFLAUM, *AJP* 2012, 972 f. publiziert worden.

<sup>520</sup> AMSTUTZ/REINERT, *BSK-StGB II*, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 22; SCHMID/BAUR, *Kommentar Kapitalmarktrecht*, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; TRIPPEL/URBACH, *BSK-BEHG*, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; SCHALLER, *Finanzanalysten-Recht*, 226 f.; STRATENWERTH/WOHLERS, *Handkommentar*, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, *Praxiskommentar*, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9; DONATSCH, *Delikte gegen den Einzelnen*, 317; PETROPOULOS, *Manipulationshandlungen*, 94 ff.; SCHMID, in: *Festgabe Juristentag 1994*, *Entwicklungen*, 536 f.; STRATENWERTH et al., *StGB BT I*, § 21 N 42; WEIGL, *Börsenrecht*, 119 f.; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: *FS Forstmoser, Scalping*, 750; ZOBL/KRAMER, *Kapitalmarktrecht*, § 16 N 1045; vgl. zudem *Botschaft, BEHG* 1993, 1429.

<sup>521</sup> Vgl. Ausführungen zur Öffentlichkeitswirkung S. 72.

<sup>522</sup> Ähnlich WOHLERS/MÜHLBAUER, in: *FS Forstmoser, Scalping*, 750, welche fordern, dass der Täter an die von ihm verbreiteten Informationen selbst nicht geglaubt hat.

<sup>523</sup> SCHALLER, *Finanzanalysten-Recht*, 227.

<sup>524</sup> AMSTUTZ/REINERT, *BSK-StGB II*, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 22; IFFLAND, *BEHG-Kommentar*, Art. 46 *BEHG* N 49; SCHALLER, *Finanzanalysten-Recht*, 227; WEIGL, *Börsenrecht*, 119 f.; so auch schon die *Botschaft, BEHG* 1993, 1429.

<sup>525</sup> Ähnlich IFFLAND, *BEHG-Kommentar*, Art. 46 *BEHG* N 49; TRIPPEL/URBACH, *BSK-BEHG*, 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.



SCHMID merkt allerdings an, dass es fraglich sei, ob sich dieses «wider besseren Wissens» überhaupt primär auf den Vorsatz beziehe, oder ob nicht eher ein Konnex zu den weiteren subjektiven Tatbestandsmerkmalen, d.h. den Absichten – Absicht der erheblichen Kursbeeinflussung und Absicht des Erzielens eines unrechtmässigen Vermögensvorteils – vorliege.<sup>526</sup> Dieser Ansatz ist indes abzulehnen. Nach dem Gesetzestext hat die Verbreitung der irreführenden Informationen wider besseren Wissens zu erfolgen. Der Gesetzeswortlaut ist diesbezüglich völlig eindeutig, und es nicht ersichtlich, weshalb sich das Tatbestandsmerkmal «wider besseren Wissens» auf die beiden Absichten beziehen sollte, anstatt auf die irreführende Informationsverbreitung. Das Verbreiten irreführender Informationen hat dem klaren Gesetzeswortlaut folgend mit direktem Vorsatz zu erfolgen. Eventualvorsatz ist dementsprechend nicht ausreichend, und dessen tatbestandsmässige Berücksichtigung wäre ein Verstoß gegen das Legalitätsprinzip.<sup>527</sup>

Anzumerken bleibt aber, dass tatsächlich kein sachlich überzeugender Grund dafür ersichtlich ist, weshalb der Gesetzgeber beim Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) im Gegensatz zum Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) erhöhte Anforderungen an die Erfüllung des subjektiven Tatbestandes stellt.<sup>528</sup> In der Botschaft (BEHG 1993)<sup>529</sup> wird darauf hingewiesen, dass Eventualvorsatz für die Erfüllung des Tatbestandes<sup>530</sup> nicht ausreicht. Dieser Umstand erlaube, in gewissen Fällen auf die Strafverfolgung zu verzichten. Exemplarisch werden gewagte bzw. risikoreiche Börsentransaktionen genannt sowie die Verbreitung von Falschmeldungen, deren Nebeneffekt sein könne, dass Kursänderungen der gehandelten Effekte eintreten. Obwohl diese Argumentation auf den ersten Blick plausibel scheint, vermag sie nicht zu überzeugen. Die Botschaft begründet das Erfordernis des direkten Vorsatzes mit einer in gewissen Konstellationen fehlenden Kursbeeinflussungsabsicht. Dabei werden aber zwei verschiedene Tatbestandsvoraussetzungen vermischt: erstens der auf die Tathandlung bezogene Vorsatz und zweitens die Absicht der Kursbeeinflussung. In beiden Beispielen aus der Botschaft – der risikoreichen Börsentransaktion und der Verbreitung von Falschinformationen, die als

---

<sup>526</sup> SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 537.

<sup>527</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 95 f.

<sup>528</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 22; der Bericht Börsendelikte, 56 Fn. 149 hält in diesem Zusammenhang mit Verweis auf die einschlägige Literatur lediglich fest, dass Eventualvorsatz nicht ausreicht; die Botschaft, BEHG 2011, 6873 ff. äussert sich zu dieser Thematik überhaupt nicht.

<sup>529</sup> Botschaft, BEHG 1993, 1429.

<sup>530</sup> Der Entwurf des Bundesrates sah für beide Begehungsvarianten direkten Vorsatz vor; vgl. Ausführungen zum Entwurf des Bundesrates hinsichtlich des Kursmanipulationstatbestandes S. 26 ff.

Nebeneffekt eine Kursänderung zur Folge haben – bleibt eine Bestrafung denn auch wegen fehlender Kursbeeinflussungsabsicht aus, und zwar ganz unabhängig davon, ob die Tathandlung mit direktem Vorsatz oder lediglich mit Eventualvorsatz erfolgte. Da die Argumente der Botschaft ins Leere zielen und stichhaltige Begründungen für das Erfordernis des direkten Vorsatzes nicht ersichtlich sind, drängt sich die Frage auf, ob es des Tatbestandsmerkmals «wider besseren Wissens» in Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB überhaupt bedarf respektive ob dieses Tatbestandsmerkmal de lege ferenda zu streichen ist.<sup>531</sup>

## 2. Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen

Gemäss Art. 161<sup>bis</sup> StGB muss der Täter in der Absicht handeln, den Kurs<sup>532</sup> von in der Schweiz<sup>533</sup> börslich gehandelten<sup>534</sup> Effekten<sup>535</sup> erheblich zu beeinflussen.<sup>536</sup>

### a) Absicht

An dieser Stelle ist primär von Interesse, ob die im Tatbestand genannte Kursbeeinflussungsabsicht im Sinne eines eigentlichen Handlungsziels zu verstehen und damit als Absicht im engeren Sinne,<sup>537</sup> d.h. *dolus directus*, zu qualifizieren ist oder ob nicht vielmehr auch die sog. Eventualabsicht,<sup>538</sup> welche mit einer blossen Inkaufnahme gleichzusetzen ist, für die Erfüllung der Kursbeeinflussungsabsicht als ausreichend angesehen werden kann.

Das Bundesgericht hat diese Frage bisher nicht entschieden. Es führt in einem Rechtshilfeentscheid zur Absicht der Kursbeeinflussung des Kursmanipulationstatbestandes lediglich aus, dass der Nachweis des Vorliegens einer Kursbeeinflussungsabsicht bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB erbracht sei, wenn ein Angeschuldigter Bilanzen einer Gesellschaft manipuliert, um den Aktienkurs künstlich auf einem hohen Niveau zu halten bzw. einen wesentlichen Kursverlust zu

<sup>531</sup> Vgl. Revisionsvorschlag betreffend das Tatbestandsmerkmal «wider besseren Wissens» S. 256 f.

<sup>532</sup> Vgl. Ausführungen zum Begriff «Kurs» S. 50 f.

<sup>533</sup> Vgl. Ausführungen zum Begriff «in der Schweiz» S. 56.

<sup>534</sup> Vgl. Ausführungen zum Begriff «börslich gehandelt» S. 51 ff.

<sup>535</sup> Vgl. Ausführungen zum Begriff «Effekten» S. 45 ff.

<sup>536</sup> STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 28; MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre, 376; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1046.

<sup>537</sup> Vgl. allgemein zur Absicht im engeren Sinne JENNY, BSK-StGB I, Art. 12 StGB N 61.

<sup>538</sup> Vgl. allgemein zur Eventualabsicht JENNY, BSK-StGB I, Art. 12 StGB N 60.

vermeiden.<sup>539</sup> Die Frage, ob auch blosser Eventualabsicht für die Erfüllung des Tatbestandes genügt, hat das Bundesgericht damit nicht beantwortet.

In der Lehre ist die Problematik umstritten: Ein Teil der Lehre<sup>540</sup> lässt Eventualabsicht genügen, was heisst, dass der Täter durch sein Handeln/Unterlassen eine allfällige Auswirkung auf den Kurs nicht direkt anstreben, sondern lediglich in Kauf nehmen muss. SCHMID/BAUR führen als Begründung für das Genügen von Eventualabsicht an, dass es aus Sicht der Investoren einerlei sei, ob eine Marktbeeinflussung direkt angestrebt oder bloss als Nebenfolge in Kauf genommen wird.<sup>541</sup> Als Beispiel für eine eventualvorsätzliche Kursbeeinflussung wird der Fall genannt, bei welchem der Täter vorsätzlich irreführende Informationen zur Beeinflussung des Ergebnisses bei einem Übernahmeangebot verbreitet. Obwohl der Täter in diesem Beispiel eine Kursbeeinflussung nicht direkt anstrebt, nimmt er sie durch sein Verhalten gleichwohl in Kauf.<sup>542</sup> Ein anderer Teil der Lehre<sup>543</sup> vertritt hingegen die Ansicht, dass Eventualabsicht nicht als ausreichend angesehen werden kann. Es wird argumentiert, dass durch das Genügen von Eventualabsicht bei der Kursbeeinflussung die Anwendung des Kursmanipulationstatbestandes ins Uferlose ausgeweitet werden würde, da praktisch jede beliebige Fehlinformation Auswirkungen auf den Kurs einer Effekte haben könne.<sup>544</sup> Die grundsätzlich strafbarkeitsbeschränkende Funktion von Absichtsmerkmalen<sup>545</sup> würde durch den Einbezug von Eventualabsicht bei der Kursbeeinflussung völlig untergraben werden.<sup>546</sup>

Der Begründung von SCHMID/BAUR für das Genügen von Eventualabsicht kann nur schon deshalb nicht beigespflichtet werden, weil das Vermögen der Anleger kein geschütztes Rechtsgut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB ist.<sup>547</sup> Um zu ver-

---

<sup>539</sup> BGer, Urteil v. 24. Februar 2006, 1A.9/2006, E. 4.2; vgl. zudem TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 30.

<sup>540</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161 StGB N 11; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 40; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 99 ff.

<sup>541</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161 StGB N 11.

<sup>542</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 28; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 40.

<sup>543</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 23; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 50; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 43; WEIGL, Börsenrecht, 119 f.

<sup>544</sup> STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 43; vgl. auch STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 538.

<sup>545</sup> Vgl. hierzu NIGGLI, BSK-StGB II, Vor Art. 137 StGB N 61; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 13 N 32.

<sup>546</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 23.

<sup>547</sup> Vgl. Ausführungen zum geschützten Rechtsgut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB S. 37 ff.

meiden, dass annähernd jede Verbreitung von Fehlinformationen bereits als Kursmanipulation zu taxieren ist, muss der Kursbeeinflussungsabsicht in Art. 161<sup>bis</sup> StGB strafbarkeitsbeschränkende Funktion<sup>548</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.

## b) Kursbeeinflussung

Dem Kursmanipulationstatbestand liegt die Annahme zugrunde, dass ein Kursmanipulator dazu in der Lage ist, die Kursentwicklung einer Effekte zu steuern. Demnach liegt eine Beeinflussung des Kurses<sup>549</sup> vor, wenn der Täter die Preisbildung am Markt steuert,<sup>550</sup> d.h. aufgrund des Verhaltens des «Kursbeeinflussers» Effekten zu einem Preis gehandelt werden, der nicht demjenigen entspricht, der bei unbeeinflusster Preisbildung bestehen würde.<sup>551</sup> Einerseits ist dies gegeben, wenn der Börsenkurs künstlich in eine bestimmte Richtung bewegt wird, andererseits aber auch, wenn der Kurs entgegen einer steigenden oder fallenden Tendenz gleich gehalten wird.<sup>552</sup> Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass bei Absichtsdelikten respektive Delikten mit einer sog. überschüssenden Innentendenz für die Erfüllung des Tatbestandes die tatsächliche Verwirklichung der Absicht nicht erforderlich ist.<sup>553</sup> Bezogen auf Art. 161<sup>bis</sup> StGB bedeutet dies, dass lediglich eine entsprechende Absicht zur Kursbeeinflussung verlangt wird. Für die Erfüllung des Tatbestandes ist jedoch nicht erforderlich, dass sich im Kursverlauf effektiv eine Beeinflussung

<sup>548</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang 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 eruiieren ist, welche tatbestandliche Funktion der entsprechenden Absicht zukommt, NIGGLI, BSK-StGB II, Vor Art. 137 StGB N 62; JENNY, BSK-StGB I, Art. 12 StGB N 61.

<sup>549</sup> Vgl. Ausführungen zum Begriff «Kurs» S. 50 f.

<sup>550</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1047; vgl. auch TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 28.

<sup>551</sup> IFFLAND, manipulations, 95 ff.; LENZEN, Börsenkursbildung, 9; kritisch hierzu GRONER, Aktien, 324; GRONER/MEIER, SZW 2002, 283.

<sup>552</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 41; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161 StGB N 11; IFFLAND, manipulations, 98; WICKI, market making, 18; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1047.

<sup>553</sup> Vgl. nur TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 28.

manifestiert, mithin eine entsprechende Kursverfälschung tatsächlich eintritt.<sup>554</sup>

### c) Erheblichkeit

Des Weiteren ist in Art. 161<sup>bis</sup> StGB gefordert, dass die Kursbeeinflussung das Merkmal der Erheblichkeit aufweist.<sup>555</sup> Da der Börsenkurs zur Erfüllung des Tatbestandes nicht effektiv beeinflusst werden muss, wird auch die Erheblichkeit lediglich in der Vorstellung des Täters, also als subjektives Tatbestandsmerkmal, vorausgesetzt.<sup>556</sup>

#### aa) Definition

Was die Definition der Erheblichkeit betrifft, will die Lehre auf den Begriff der Erheblichkeit beim Insiderhandel (Art. 161 StGB)<sup>557</sup> abstellen.<sup>558</sup> Wie bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB hat der Gesetzgeber allerdings auch in Art. 161 StGB auf eine Legaldefinition der Erheblichkeit verzichtet, und in der Botschaft zum Insiderhandel wird lediglich Folgendes ausgeführt:<sup>559</sup>

*«Kursschwankungen in einem bestimmten Rahmen sind (...) für den Börsenmarkt typisch und alltäglich. Erheblich, d.h. aussergewöhnlich sind sie indessen, wenn sie diesen gewohnten Rahmen sprengen.»*

<sup>554</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 41; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 28; CORBOZ, infractions, 478; MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre, 376; DONATSCH, 317; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1047.

<sup>555</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 29; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1047.

<sup>556</sup> TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 537; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 43; WICKI, market making, 18; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 750; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1047.

<sup>557</sup> Beim Insiderhandel (Art. 161 StGB) muss die vertrauliche Tatsache (Insiderinformation) geeignet sein, bei Bekanntwerden den Kurs der betreffenden Effekten in vorsehbarer Weise erheblich zu beeinflussen (Eignung der Tatsache zur Kursbeeinflussung, sog. Kursrelevanz); vgl. nur TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161 StGB N 27; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1033.

<sup>558</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 12; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 29; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 538; Bericht Börsendelikte, 56; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 43; WICKI, market making, 18; kritisch dazu AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 25.

<sup>559</sup> Botschaft, Insider, 82; vgl. zudem SCHUBARTH, Kommentar Strafrecht, Art. 161 StGB N 72 f.

Es ist somit Lehre und Rechtsprechung überlassen, den Begriff der Erheblichkeit zu konkretisieren.<sup>560</sup> In der Lehre ist man sich einig, dass als Folge der Existenz dieses Merkmals im Gesetzestext von Art. 161 StGB Bagatellfälle – Kursbeeinflussungen also, welche lediglich geringfügige Kursschwankungen zur Folge haben – nicht vom Tatbestand erfasst werden.<sup>561</sup> Strittig ist hingegen, unter welchen Kriterien eine Kursbeeinflussung bereits als erheblich gilt respektive welche Beeinflussung noch unter den Terminus des Unerheblichen subsumiert werden kann.

Ein Teil der Lehre ist der Ansicht, dass eine Kursbeeinflussung dann als erheblich zu qualifizieren ist, wenn die Kursausschläge über das Ausmass der im Markt üblichen Kursbewegungen deutlich hinausgehen.<sup>562</sup> Eine Prüfung betreffend die Erheblichkeit könne nicht pauschal erfolgen, sondern sei jeweils im konkreten Einzelfall unter Würdigung der gegebenen Marktparameter vorzunehmen.<sup>563</sup> Die meisten Autoren sind allerdings bemüht, konkretere Aussagen zu tätigen, indem sie auf feste – je nach Art der Effekten unterschiedlich hohe – Mindestschwankungen abstellen. Betreffend die Festsetzung der konkreten Werte für die einzelnen Effektenarten bestehen verschiedene Ansätze: Zumeist wird bei Aktien, je nach Liquidität<sup>564</sup> und Volatilität<sup>565</sup> des Titels,<sup>566</sup> ein Wert zwischen 10 % und 20 % an Kursbewegung vorausgesetzt.<sup>567</sup> Auf-

<sup>560</sup> SCHMID, Kommentar, N 221; HOFSTETTER, recht 1999, 135; HÜRLIMANN, Insiderstrafatbestand, 89; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 29.

<sup>561</sup> SCHMID, Kommentar, N 220; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 309; FORSTMOSER, SAG 1988, 128; GRONER, in: Ackermann (Hrsg.), Aspekte, 265; HOFSTETTER, recht 1999, 135; HÜRLIMANN, Insiderstrafatbestand, 89; KOENIG, Insiderhandel, 172; STREBEL, Insidervergehen, 51 f.; WEIGL, Börsenrecht, 120; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 750.

<sup>562</sup> BÖCKLI, Insiderstrafrecht, 57; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 9; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 15 N 1033.

<sup>563</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 15 N 1033.

<sup>564</sup> Als Liquidität wird die Marktgängigkeit von Wertpapieren bezeichnet. Liquide Wertpapiere kennzeichnen sich durch: hohe Umsätze, geringe Geld-Brief-Spannen und eine Vielzahl der im Umlauf befindlichen Titel; vgl. Ausführungen im Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «Liquidität», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013.

<sup>565</sup> Die Volatilität eines Wertpapiers misst die relative Schwankungsbreite des Wertpapierkurses und ist ein Mass für das Marktpreisrisiko eines Wertpapiers. Je höher die Volatilität eines Wertpapiers ist, desto risikoreicher ist es; vgl. Ausführungen im Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «Volatilität», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013.

<sup>566</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161 StGB N 28.

<sup>567</sup> STREBEL, Insidervergehen, 52, über 5 %; PETER, BSK-StGB II, Art. 161 StGB N 28, 5–10 %; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 309 f., 5–10 %; GRONER, in: Ackermann (Hrsg.), Aspekte, 265, 10 %; HÜRLIMANN, Insiderstrafatbestand, 90, 10 %;

grund der hohen Volatilität von Optionen wird bei diesen je nach Leverage<sup>568</sup> ein wesentlich stärkerer Kursausschlag gefordert.<sup>569</sup> Bei festverzinslichen Obligationen wird hingegen in der Regel ein Kursausschlag von 5 % als bereits ausreichend angesehen.<sup>570</sup>

Obwohl diese Richtwerte in einem ersten Schritt als praktische Orientierungshilfe dienen, kann zur Bestimmung der Erheblichkeit aber doch nicht ausschliesslich auf eine vorgegebene fixe Prozentangabe abgestellt werden.<sup>571</sup> Deshalb ist in einem zweiten Schritt, um der Komplexität des Marktes gerecht zu werden, jene Lehrmeinung heranzuziehen, welche im Einzelfall unter Würdigung der gegebenen Marktparameter – wie beispielsweise täglicher Volumenhandel, Kurs von anderen Effekten im selben Index bzw. Kurs des Indexes selbst<sup>572</sup> – bestimmen will, ob das Tatbestandsmerkmal der Erheblichkeit gegeben ist.<sup>573</sup> Aufgrund dieses zweiten Schritts wird sichergestellt, dass alle entscheidenden Faktoren im spezifischen Einzelfall berücksichtigt werden.

### **bb) Massgeblicher Zeitpunkt**

Gemäss Lehre zum Insidertatbestand ist auf die Höhe der Kursschwankung abzustellen, welche zum Zeitpunkt der Tat (ex ante Perspektive) zu erwarten war.<sup>574</sup> Übertragen auf Art. 161<sup>bis</sup> StGB, in welchem die erhebliche Kursbeein-

---

KOENIG, Insiderhandel, 175, 10 %; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161 StGB N 28, 10–20 %; WICKI, market making, 18, 10–20 %; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161 StGB N 16, 20 %; SCHMID, Kommentar, N 227, 20 %.

<sup>568</sup> Leverage bedeutet wörtlich übersetzt Hebelwirkung. Im Zusammenhang mit Termin- und Optionskontrakten versteht man unter Leverage das Verhältnis der prozentualen Optionspreisveränderung zur prozentualen Aktienkursveränderung; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Leverage».

<sup>569</sup> PETER, BSK-StGB II, Art. 161 StGB N 28.

<sup>570</sup> SCHMID, Kommentar, N 227; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161 StGB N 16; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 309; KOENIG, Insiderhandel, 175 fordert sogar nur 2–3 %.

<sup>571</sup> So auch TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161 StGB N 18, welche darauf hinweisen, dass solche Prozentangaben nicht verabsolutiert werden dürfen; gleicher Ansicht STREBEL, Insidervergehen, 52.

<sup>572</sup> TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161 StGB N 18; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 81 f.

<sup>573</sup> BÖCKLI, Insiderstrafrecht, 57; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 15 N 1033.

<sup>574</sup> PETER, BSK-StGB II, Art. 161 StGB N 28; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161 StGB N 5; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161 StGB N 18; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161 StGB N 27; BÖCKLI, Insiderstrafrecht, 58; HOFSTETTER, recht 1999, 135; HÜRLIMANN, Insiderstraftatbestand, 91; KOENIG, Insiderhandel, 173; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 29; STRATENWERTH

flussung lediglich ein subjektives Merkmal darstellt, bedeutet dies, dass auf die Höhe der Kursschwankung abzustellen ist, welche der Täter zum Zeitpunkt seiner manipulatorischen Handlung zu erzielen beabsichtigte. Ein spezifischer Tatzeitpunkt wird beim Kursmanipulationstatbestand aber nicht immer problemlos zu bestimmen sein, vor allem dann nicht, wenn fiktive Transaktionen über einen längeren Zeitraum hinweg getätigt werden.<sup>575</sup> Hier stellt sich die Frage, anhand welcher Zeitpunkte die beabsichtigte Kursdifferenz zu errechnen ist.<sup>576</sup> Je länger die deliktsrelevante Periode ist, desto weniger wird – aufgrund der Veränderungen des Marktes an sich und der unzähligen weiteren Beeinflussungsmöglichkeiten einer Effekte – der Nachweis gelingen, der Kursmanipulator habe eine erhebliche Kursbeeinflussung beabsichtigt.<sup>577</sup>

### cc) *Kursrelevanz*

Für eine Verurteilung nach Art. 161<sup>bis</sup> StGB muss dem Täter mit hinreichender Sicherheit nachgewiesen werden können, dass er davon ausgegangen ist, dass seine Manipulation den Kurs einer Effekte erheblich beeinflussen wird.<sup>578</sup> Es ist folglich nicht von Bedeutung – und dies gerade im Unterschied zum Insiderstatbestand –, ob mit der konkreten Tathandlung eine erhebliche Kursbeeinflussung überhaupt zu erreichen ist. Ein Teil der Lehre<sup>579</sup> vertritt dennoch die Ansicht, dass die Handlung des Kursmanipulators objektiv betrachtet potenziell dazu geeignet sein müsse, den Kurs in erheblicher Weise zu beeinflussen (sog. Kursrelevanz), und erst diesfalls liege ein tatbestandsmässiges Verhalten vor. Oder anders gesagt: Fälle, in welchen der Kursmanipulator zwar die Absicht erheblicher Kursbeeinflussung hat, mit seinem Verhalten jedoch objektiv betrachtet ein derartiger Erfolg gar nicht zu erreichen ist, würden den Tatbestand des Art. 161<sup>bis</sup> StGB nicht erfüllen. Damit würde das Merkmal der Erheblichkeit dann in gewisser Weise eine Objektivierung erfahren und nicht mehr nur eine rein subjektive Komponente enthalten.

Zugegebenermassen löst die Tatsache, dass Art. 161<sup>bis</sup> StGB auch jene Fälle erfasst, bei welchen die konkrete Tathandlung nicht im Entferntesten dazu

---

et al., StGB BT I, § 21 N 10; STREBEL, Insidervergehen, 50 f.; WICKI, market making, 18; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 15 N 1033.

<sup>575</sup> WICKI, market making, 19.

<sup>576</sup> WICKI, market making, 19.

<sup>577</sup> WICKI, market making, 19.

<sup>578</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 17 und N 25; Bericht Börsendelikt, 56.

<sup>579</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 17; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 7 i.V.m. N 9; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 81 f. und 84.



geeignet ist, den Kurs einer Effekte zu beeinflussen, ein Gefühl des Unbehagens aus, weil in diesen Fällen das Handeln des Täters als nicht strafwürdig erscheint. Dennoch geht es nicht an, über den Wortlaut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB hinaus zusätzliche objektive Tatbestandsmerkmale in die Norm hineinzudeuteln;<sup>580</sup> dies ist im Ergebnis auch schon deshalb gar nicht nötig, da in der Praxis in derartigen Konstellationen aufgrund von Art. 52 StGB<sup>581</sup> i.V.m. Art. 8 Abs. 1 StPO<sup>582</sup> die Möglichkeit des Absehens von einer Strafverfolgung, einer Überweisung an das Gericht oder einer Bestrafung besteht.<sup>583</sup>

Obwohl gemäss Tatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) die Tathandlung des Täters nicht dazu geeignet sein muss, den Kurs zu beeinflussen, bleibt dennoch anzumerken, dass in der Praxis der Nachweis der Absicht zur erheblichen Kursbeeinflussung in aller Regel<sup>584</sup> – wenn der Täter beispielsweise schweigt oder abstreitet, eine entsprechende Absicht gehabt zu haben – nur dann erbracht werden kann, wenn die Handlung des Täters objektiv ex ante betrachtet ein so erhebliches Kursbeeinflussungspotenzial aufweist, dass die Behauptung des Nichtvorliegens der entsprechenden Absicht als nicht glaubhafte blosser Schutzbehauptung eingestuft werden kann.<sup>585</sup>

Der Vollständigkeit halber ist ausserdem auf die Konstellation einzugehen, in welcher der Kursmanipulator lediglich eine geringfügige Kursbeeinflussung beabsichtigt, sein Handeln jedoch eine erhebliche Kursbeeinflussung zur Folge hat. Diesfalls bleibt der Kursmanipulator aufgrund einer fehlenden fahrlässigen Begehungsweise in jedem Fall straflos.

---

<sup>580</sup> Art. 161<sup>bis</sup> StGB ist ein abstraktes Gefährdungsdelikt im Sinne eines schlichten Tätigkeitsdelikts; vgl. Ausführungen betreffend Deliktsart S. 40 ff.

<sup>581</sup> Fehlendes Strafbedürfnis (Art. 52 StPO): *«Die zuständige Behörde sieht von einer Strafverfolgung, einer Überweisung an das Gericht oder einer Bestrafung ab, wenn Schuld und Tatfolgen geringfügig sind.»*

<sup>582</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>583</sup> Vgl. hierzu WENT, FP 2009, 198 f.; vgl. zudem eingehend zum materiellrechtlichen Opportunitätsprinzip WENT, Opportunitätsprinzip, 171 ff.

<sup>584</sup> Besondere Beweissituationen vorbehalten: So könnte beispielsweise eine entsprechende Absicht trotz diesbezüglicher Bestreitung des Täters anhand dessen E-Mail-Verkehrs nachgewiesen werden; vgl. zum Nachweis anhand des E-Mail-Verkehrs betreffend scalping: WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 750.

<sup>585</sup> WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 750.

### 3. Absicht zur Erzielung eines unrechtmässigen Vermögensvorteils

In Art. 161<sup>bis</sup> StGB ist nebst der Absicht zur erheblichen Kursbeeinflussung zudem gefordert, dass der Täter in der Absicht handelt, für sich oder für Dritte einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen, wobei für die Erfüllung des Tatbestandes nicht erforderlich ist, dass ein Vermögensvorteil effektiv eintritt.<sup>586</sup> In der Lehre wird diesem subjektiven Element strafbarkeitsbeschränkende Funktion beigemessen, indem angebracht wird, es diene dazu, die Bestrafung von zufällig durchgeführten wash sales oder matched orders zu vermeiden.<sup>587</sup> Darüber hinaus wird die Ansicht vertreten, dass aufgrund des Merkmals der Unrechtmässigkeit sichergestellt werde, dass legitime Formen der «Kurspflege» vom Tatbestand nicht erfasst werden.<sup>588</sup>

#### a) Absicht

Der Grossteil der Lehre schweigt sich hinsichtlich des Charakters der auf den unrechtmässigen Vermögensvorteil gerichteten Intention aus und begnügt sich mit der Feststellung der unbestreitbaren Tatsache, die entsprechende Absicht sei gemäss Tatbestand gefordert.<sup>589</sup> Bei jenen Autoren, welche zur aufgeworfenen Problematik überhaupt Stellung beziehen, bestehen zwei unterschiedliche Ansichten: Einerseits wird das Votum für das Genügen von Eventualabsicht ergriffen,<sup>590</sup> andererseits wird argumentiert, dass dolus directus ersten

<sup>586</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 31; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 539; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 750.

<sup>587</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 47.

<sup>588</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 14; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 11; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 539; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 752; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1048.

<sup>589</sup> STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 31; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 50; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 317; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 44; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 539; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 34; WATTER, in: Ackermann/Wohlers (Hrsg.), Finanzmarkt, 186; WEIGL, Börsenrecht, 120; WINZELER, Börsenaufsicht, 74; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 752; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1048.

<sup>590</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 102; wohl auch in diesem Sinne zu verstehen IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 45 ff. i.V.m. N 40; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 14 i.V.m. N 11.

Grades erforderlich sei, weil dies auch für die Kursbeeinflussungsabsicht gelte.<sup>591</sup>

Zur letztgenannten Ansicht ist Folgendes festzuhalten: Im StGB wird der Begriff der Absicht bei den Delikten mit überschüssender Innentendenz<sup>592</sup> nicht durchwegs im identischen Sinne verwendet.<sup>593</sup> Es lassen sich zwei Hauptgruppen unterscheiden.<sup>594</sup> Die eine Gruppe – auch als Absicht im engeren Sinne bezeichnet – umfasst jene Absichten, bei welchen der Verwirklichungswille das eigentliche Handlungsziel darstellt. Die Absicht entspricht diesfalls einzig dem *dolus directus* ersten Grades.<sup>595</sup> Bei der anderen Gruppe liegt der Absicht derselbe Verwirklichungswille zugrunde, wie er einem gewöhnlichen Vorsatz zugrunde liegt, umfasst dementsprechend auch die Eventualabsicht – und unterscheidet sich von diesem lediglich dadurch, dass es im objektiven Tatbestand kein entsprechendes Gegenstück gibt, weshalb in derartigen Konstellationen von Absicht anstatt von Vorsatz die Rede ist.<sup>596</sup> Folglich kann bei den Delikten mit überschüssender Innentendenz gerade nicht pauschal von der einen Absicht auf eine andere geschlossen werden – so aber ist die Begründung von AMSTUTZ/REINERT zu verstehen, welche allein aufgrund des geforderten *dolus directus* bei der Kursbeeinflussungsabsicht auf ebendiesen im hier interessierenden Kontext schliessen.<sup>597</sup> Richtigerweise ist jeweils durch Auslegung zu ermitteln, welche Funktion der in Frage stehenden Absicht konkret zuzuschreiben ist,<sup>598</sup> d.h. welche der beiden genannten Kategorien einschlägig ist.

Wie bereits erörtert, ist das von Art. 161<sup>bis</sup> StGB geschützte Rechtsgut die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und gerade nicht das Vermögen der

---

<sup>591</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 26 i.V.m. N 23.

<sup>592</sup> Als solche werden jene Delikte bezeichnet, welche subjektive Tatbestandsmerkmale enthalten, die im objektiven Tatbestand kein Gegenstück haben; vgl. hierzu JENNY, BSK-StGB I, Art. 12 StGB N 59; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 12 StGB N 20; DONATSCH/TAG, Verbrechenlehre, 114 i.V.m. 119; STRATENWERTH, StGB AT, § 9 N 117.

<sup>593</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 23; JENNY, BSK-StGB I, Art. 12 StGB N 59 ff.; STRATENWERTH, StGB AT, § 9 N 118 ff.; a.A. wohl TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 12 StGB N 20 m.w.N., welche bei den Delikten mit überschüssender Innentendenz stets Eventualabsicht genügen lassen wollen.

<sup>594</sup> STRATENWERTH, StGB AT, § 9 N 118.

<sup>595</sup> STRATENWERTH, StGB AT, § 9 N 123.

<sup>596</sup> STRATENWERTH, StGB AT, § 9 N 119.

<sup>597</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 26 i.V.m. N 23.

<sup>598</sup> JENNY, BSK-StGB I, Art. 12 StGB N 61 f.; DONATSCH/TAG, Verbrechenlehre, 108 und 119.

Anleger.<sup>599</sup> Ob der Täter bei Begehung der Tathandlung nach Art. 161<sup>bis</sup> StGB die Intention hat, einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen, spielt in Anbetracht des eigentlichen Schutzzweckes der Norm keine Rolle. Nach dem Sinn und Zweck der Norm muss folglich auch Eventualabsicht hinsichtlich der Erlangung eines unrechtmässigen Vermögensvorteils vom Tatbestand erfasst sein. Das von Art. 161<sup>bis</sup> StGB geschützte Rechtsgut – eben die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes – ist bei kursmanipulativem Verhalten ganz unabhängig davon betroffen, ob der Täter einen unrechtmässigen Vermögensvorteil als eigentliches Handlungsziel anvisiert oder nur als Nebenfolge in Kauf nimmt. Darüber hinaus ist das geschützte Rechtsgut des Kursmanipulationstatbestandes selbst dann betroffen, wenn der Täter aus ganz anderen Beweggründen handelt, d.h. ohne irgendwelche Vorteile finanzieller Art anzustreben, weshalb de lege ferenda<sup>600</sup> die genannte Absicht ersatzlos zu streichen ist.

## b) Vermögensvorteil

Für die Definition des Begriffs «Vermögensvorteil» des Kursmanipulationstatbestandes stellt ein Teil der Lehre auf die Definition der Bereicherung bei den Aneignungsdelikten ab.<sup>601</sup> IFFLAND hingegen lehnt den Begriff des Vermögensvorteils des Art. 161<sup>bis</sup> StGB an den Begriff des unrechtmässigen Vorteils der Urkundendelikte (Art. 251, 254 und 256 StGB) an,<sup>602</sup> und WEIGL verweist in diesem Zusammenhang auf den Betrugstatbestand (Art. 146 StGB: Absicht, sich oder einen anderen unrechtmässig zu bereichern).<sup>603</sup>

Die Ansicht von WEIGL ist nur schon deshalb abzulehnen, weil beim Kursmanipulationstatbestand im Gegensatz zum Betrugstatbestand keine Stoffgleichheit vorausgesetzt wird,<sup>604</sup> d.h. der beabsichtigte Vermögensvorteil des Täters muss nicht die Kehrseite des beim Opfer eingetretenen Schadens sein,<sup>605</sup> was

<sup>599</sup> Vgl. Ausführungen zum geschützten Rechtsgut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB S. 37 ff.

<sup>600</sup> Vgl. Revisionsvorschlag betreffend die Absicht zur Erzielung eines (unrechtmässigen) Vermögensvorteils S. 267 f.

<sup>601</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 11.

<sup>602</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 46; IFFLAND, manipulations, 147 f.

<sup>603</sup> WEIGL, Börsenrecht, 120.

<sup>604</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 31; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1a und N 11; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1048; Botschaft, BEHG 1993, 1428.

<sup>605</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 46; WATTER, SZW 1990, 201; vgl. Ausführungen zur Abgrenzung zwischen Kursmanipulationstatbestand und Betrug S. 117 ff.

beim Kursmanipulationstatbestand schon rein faktisch gar nicht möglich wäre, zumal es bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB weder eines Opfers noch eines Vermögensschadens bedarf.

Zur Ansicht IFFLANDS ist Folgendes festzuhalten: Der Begriff des Vorteils bei den Urkundendelikten wird dahingehend definiert, dass sich das Handeln in Vorteilsabsicht nicht auf einen Vorteil vermögensrechtlicher Natur richten muss, sondern jede Besserstellung, sei sie vermögensrechtlicher oder sonstiger Natur (wie beispielsweise ein Handeln zum Zeitgewinn und aus Bequemlichkeit)<sup>606</sup>, umfasst.<sup>607</sup> Gemäss Wortlaut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB ist allerdings nicht irgendein Vorteil, sondern ein Vermögensvorteil gefordert, weshalb auf die viel weiter gehende Definition von Art. 251 StGB nicht abgestellt werden kann. IFFLAND untermauert seine Ansicht mit dem Argument, das von Art. 161<sup>bis</sup> StGB geschützte Rechtsgut sei die Funktionsfähigkeit des Marktes, nicht hingegen seien es die Vermögensinteressen der Anleger.<sup>608</sup> Obwohl IFFLAND insofern zuzustimmen ist, als die Vermögensinteressen der Anleger nicht geschütztes Rechtsgut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB sind, kann daraus nicht der Schluss gezogen werden, das Tatbestandsmerkmal des Vermögensvorteils dürfe derart extensiv ausgelegt werden, dass schlussendlich auch jene Fälle vom Tatbestand erfasst werden, welche vom Wortlaut der Norm nicht getragen sind. Durch IFFLANDS Ausführungen wird allerdings deutlich, dass Kursmanipulation aus verschiedensten Beweggründen begangen werden kann, und vor dem Hintergrund des geschützten Rechtsgutes betrachtet nicht nachvollziehbar ist, weshalb nur diejenigen Konstellationen strafbar gestellt wurden, in welchen der Täter die Absicht innehat, einen Vermögensvorteil zu erzielen. Es ist jedoch einzig Sache des Gesetzgebers diese Unstimmigkeit de lege ferenda zu korrigieren.

Wie bereits erwähnt, stellt ein Teil der Lehre<sup>609</sup> für die Definition des Vermögensvorteils nach Art. 161<sup>bis</sup> StGB auf die Definition des Begriffs «Bereicherung» der Aneignungsdelikte ab, welcher als «jede wirtschaftliche Besserstellung im Sinne des strafrechtlichen Vermögensbegriffs» definiert wird<sup>610</sup> bzw.

---

<sup>606</sup> BGE 128 IV 265, 270, E. 2.1; vgl. zudem BOOG, BSK-StGB II, Art. 251 StGB N 94.

<sup>607</sup> BOOG, BSK-StGB II, Art. 251 StGB N 93; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 251 StGB N 7; TRECHSEL/ERNI, Praxiskommentar, Art. 251 StGB N 15; DONATSCH/WOHLERS, Delikte gegen die Allgemeinheit, 164; STRATENWERTH/BOMMER, StGB BT II, § 36 N 23.

<sup>608</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 46.

<sup>609</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 11.

<sup>610</sup> NIGGLI, BSK-StGB II, Vor Art. 137 StGB N 68; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 13 N 33; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 85.

als «jeder Vermögensvorteil»<sup>611</sup> bezeichnet wird. Dieser Lehrmeinung kann insofern zugestimmt werden, als die Heranziehung des Begriffs «Bereicherung» der Aneignungsdelikte, welcher auf ausschliesslich wirtschaftliche Vorteile beschränkt ist, für die Definition des Begriffs «Vermögensvorteil» nach Art. 161<sup>bis</sup> StGB geeigneter erscheint, als die Bezugnahme auf den weiter gefassten Begriff «Vorteil» der Urkundendelikte, welcher gerade nicht auf Vorteile vermögensrechtlicher Natur beschränkt ist, sondern jede Besserstellung umfasst. Nicht ersichtlich ist allerdings, weshalb sich in der Lehre – obschon diese Auslegung naheliegen würde – niemand für die Definition des Tatbestandsmerkmals «Vermögensvorteil» des Kursmanipulationstatbestandes auf das Tatbestandsmerkmal «Vermögensvorteil» des Insiderhandels (Art. 161 StGB) abstützt, welches in der Literatur kurz und knapp als Gewinn oder vermiedener Verlust definiert wird.<sup>612</sup> Es kann nur vermutet werden, dass die Anlehnung an die Definitionen der zuvor besprochenen Begriffe – also an den «Vorteil» bei den Urkundendelikten und die «Bereicherung» bei den Aneignungsdelikten und beim Betrug – primär aufgrund des mit ihnen verbundenen Adjektivs («unrechtmässig») erfolgt und damit eigentlich auf dieses Merkmal abzielt.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der Begriff des Vermögensvorteils gemäss Art. 161<sup>bis</sup> StGB keine Vorteile sonstiger Natur umfasst, sondern sich ausschliesslich auf Vorteile vermögensrechtlicher Art bezieht und hierfür auf die Definition des Vermögensvorteils des Art. 161 StGB abzustellen ist. Demnach muss der Täter die Beeinflussung des Kurses um irgendwelcher Vermögensvorteile willen anstreben.<sup>613</sup> Folglich ist es für die Erfüllung des Tatbestandsmerkmals «Vermögensvorteil» nach Art. 161<sup>bis</sup> StGB zum Beispiel ausreichend, wenn der Täter als Mitglied der Geschäftsleitung aufgrund des manipulativ herbeigeführten Kursanstiegs Anspruch auf einen höheren Bonus hat.<sup>614</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>615</sup> Massgebend

---

<sup>611</sup> TRECHSEL/CRAMERI, Praxiskommentar, Vor Art. 137 StGB N 12.

<sup>612</sup> PETER, BSK-StGB II, Art. 161 StGB N 31; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 19; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161 StGB N 21; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 311; HÜRLIMANN, Insiderstrafatbestand, 95; KOENIG, Insiderhandel, 199 f.; SCHMID, Kommentar, N 266; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1035.

<sup>613</sup> STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 44.

<sup>614</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1048.

<sup>615</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 46.

ist also, was durch die Kursmanipulation vermögensmässig gesehen insgesamt unter dem Strich bleibt.

### c) Für sich oder für Dritte

Wie bei zahlreichen anderen Tatbeständen<sup>616</sup> des StGB ist auch bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB nicht nur derjenige strafbar, welcher sich selbst einen Vermögensvorteil verschaffen will, sondern gleichermassen auch derjenige, der einen solchen Vorteil für Dritte zu erzielen beabsichtigt. Konstellationen, in welchen ausschliesslich eine fremdnützige Kursmanipulation vorliegt, dürften in der Praxis allerdings eher die Ausnahme bilden, weil der Täter bei einer fremdnützigen Kursmanipulation in der Regel auch einen eigenen, wenn auch nur mittelbaren Vermögensvorteil erzielen wird.<sup>617</sup> Dem Genügen der Vermögensvorteilsabsicht für Dritte liegt der Gedanke zugrunde, eine Umgehung der Vorschrift zu erschweren und damit schlussendlich Beweisschwierigkeiten zu vermeiden.<sup>618</sup> Dritte im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> StGB können nicht nur natürliche sondern auch juristische Personen sein.<sup>619</sup>

### d) Unrechtmässigkeit

Zudem ist gemäss Art. 161<sup>bis</sup> StGB erforderlich, dass der Vermögensvorteil das Kriterium der Unrechtmässigkeit erfüllt.<sup>620</sup>

In der Lehre wird die Ansicht vertreten, dass durch das Kriterium der Unrechtmässigkeit ermöglicht werde, legitime Formen der Kursbeeinflussung (sog. anerkannte Börsenpraktiken)<sup>621</sup> vom Straftatbestand auszunehmen.<sup>622</sup> Diesen Ausführungen muss widersprochen werden. Es ist nicht ersichtlich,

<sup>616</sup> Vgl. z.B. unrechtmässige Aneignung (Art. 137 Ziff. 1 StGB), Veruntreuung (Art. 138 Ziff. 1 Abs. 1 StGB), Diebstahl (Art. 139 Ziff. 1 StGB), Betrug (Art. 146 Abs. 1 StGB), Erpressung (Art. 156 Ziff. 1 StGB) und ungetreue Geschäftsbesorgung (Art. 158 Ziff. 1 Abs. 3 und Ziff. 2 StGB).

<sup>617</sup> Vgl. hierzu Ausführungen zur Drittbereicherung beim Betrugstatbestand, ARZT, BSK-StGB II, Art. 146 StGB N 121.

<sup>618</sup> Vgl. hierzu Ausführungen zum Begriff «sich oder einem andern» des Art. 161 StGB, STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 19; Botschaft, Insider, 82.

<sup>619</sup> Gleicher Ansicht zum Tatbestandsmerkmal «einem andern» des Art. 161 StGB HÜRLIMANN, Insiderstrafatbestand, 96; SCHMID, Kommentar, N 272.

<sup>620</sup> Die Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal «unrechtmässig» sind in einer gekürzten Version bereits in PFLAUM, GesKR 2012, 86 f. publiziert worden.

<sup>621</sup> Vgl. Ausführungen zu den anerkannten Börsenpraktiken S. 109 ff.

<sup>622</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 14; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 11; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 539; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 752; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1048.

dass das Merkmal der Unrechtmässigkeit dazu beitragen kann, die anerkannten Börsenpraktiken vom Straftatbestand auszunehmen, weil bei deren Durchführung in aller Regel echte Transaktionen eingesetzt werden,<sup>623</sup> welche vom Kursmanipulationstatbestand ohnehin nicht erfasst sind. Werden bei den anerkannten Börsenpraktiken hingegen fiktive Transaktionen eingesetzt, so kann dieses Vorgehen von vornherein nicht als «rechtmässig» qualifiziert werden, weil die Vornahme von fiktiven Transaktionen zwecks Kursbeeinflussung – sofern auch die übrigen subjektiven Tatbestandsmerkmale gegeben sind – immer als strafbare Kursmanipulation zu qualifizieren ist.<sup>624</sup> Das Merkmal der Unrechtmässigkeit kann folglich zu den anerkannten Börsenpraktiken gar nicht in Beziehung gesetzt werden und tut deshalb in diesem Zusammenhang nichts zur Sache.

Des Weiteren wird im Schrifttum die Meinung vertreten, das Erfordernis des Merkmals der Unrechtmässigkeit suggeriere fälschlicherweise, durch Kursmanipulation würden auch rechtmässige Vermögensvorteile erlangt werden können, weshalb dieses Merkmal als unbeachtlich zu qualifizieren sei.<sup>625</sup> AMSTUTZ/REINERT weisen in diesem Zusammenhang allerdings zu Recht darauf hin, dass es dem Strafrichter aufgrund des Legalitätsprinzips verwehrt ist, das Merkmal der Unrechtmässigkeit unberücksichtigt und damit ungeprüft zu lassen. Zugleich schliesst das Erfordernis der Unrechtmässigkeit jedoch die Anwendbarkeit von Art. 161<sup>bis</sup> StGB per se aus, zumal dieses Tatbestandsmerkmal verlangt, dass der beabsichtigte Vermögensvorteil im Widerspruch zur Rechtsordnung steht, die schweizerische Rechtsordnung,<sup>626</sup> insbesondere das BEHG mit seinen einschlägigen Verordnungen aber keine Bestimmung enthält, welche die Erlangung eines Vermögensvorteils aufgrund von kursmanipulativen Verhaltens untersagt.<sup>627</sup> Die Unrechtmässigkeit des angestrebten

<sup>623</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 220; LENZEN, Börsenkursbildung, 17; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 41; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 537 f.; vgl. zudem SCHLEIFFER, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kursstabilisierung, 123.

<sup>624</sup> Vgl. Ausführungen betreffend Abgrenzung zwischen Kursmanipulation und den anerkannten Börsenpraktiken S. 112 f.

<sup>625</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 103 f.; ähnlich IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 47.

<sup>626</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 28, welche darauf hinweisen, dass Berufsregeln, sofern sie nicht in staatlichen Erlassen Eingang gefunden haben, sondern lediglich von privaten Selbstregulierungsorganisationen stammen, keinen Bestandteil der Rechtsordnung bilden; a.A. wohl SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 14.

<sup>627</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 28; vgl. zudem TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 32; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1048.



Vermögensvorteils kann sich zudem nicht aus der Tat selbst ergeben, denn sonst wäre das Tatbestandsmerkmal schlicht obsolet,<sup>628</sup> weshalb auch Art. 161<sup>bis</sup> StGB nicht als Quelle für die Feststellung der Unrechtmässigkeit herangezogen werden kann.<sup>629</sup>

Das Tatbestandsmerkmal der Unrechtmässigkeit führt damit zur Unanwendbarkeit des Art. 161<sup>bis</sup> StGB, weil es verlangt, dass der beabsichtigte Vermögensvorteil im Widerspruch zur schweizerischen Rechtsordnung steht, diese jedoch eine entsprechende Bestimmung nicht enthält. Oder anders gesagt, die Existenz dieses Tatbestandsmerkmals in Art. 161<sup>bis</sup> StGB bewirkt de facto, dass Kursmanipulation in der Schweiz de lege lata nicht strafbar ist.<sup>630</sup>

## § 7 Transaktionstatbestand (Abs. 3)

In der zweiten Tatvariante des Kursmanipulationstatbestandes (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB), die auch als Transaktionstatbestand bezeichnet wird, werden Käufe und Verkäufe von solchen Effekten<sup>631</sup> strafbar gestellt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen. Gemeint ist damit das Tätigen von Börsenabschlüssen in Form von Scheingeschäften, d.h. die Durchführung von wash sales und matched orders.<sup>632</sup> In subjektiver Hinsicht genügt für die Erfüllung des Transaktionstatbestandes dolus eventualis.<sup>633</sup> Dies im Unterschied zum Informationstatbestand, dessen Tathandlung mit direktem Vorsatz zu erfolgen hat.<sup>634</sup>

---

<sup>628</sup> Vgl. dazu NIGGLI, BSK-StGB II, Vor Art. 137 StGB N 74; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 13 N 35.

<sup>629</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 28.

<sup>630</sup> Vgl. Revisionsvorschlag betreffend ersatzlose Streichung des Tatbestandsmerkmals der Unrechtmässigkeit S. 267.

<sup>631</sup> Vgl. Ausführungen zum Begriff «Effekten» S. 45 ff.

<sup>632</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 25 i.V.m. N 31; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 17; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 37; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 77; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; WEIGL, Börsenrecht, 120.

<sup>633</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 22; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 98; vgl. zudem Ausführungen zum subjektiven Tatbestand des Transaktionstatbestandes S. 113 f.

<sup>634</sup> Vgl. Ausführungen zum subjektiven Tatbestand des Informationstatbestandes (wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreiten) S. 84 ff.

## I. Objektiver Tatbestand

### 1. Scheingeschäfte

Wie bereits erwähnt sind in Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB Scheingeschäfte – welche auch als unechte oder fiktive Transaktionen bezeichnet werden<sup>635</sup> – strafbar gestellt.<sup>636</sup> Fiktiv sind diese Transaktionen aber nur insofern, als Käufer und Verkäufer wirtschaftlich identisch sind oder sich miteinander abgesprochen haben.<sup>637</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 durchaus der Fall.<sup>638</sup>

Der Zweck von fiktiven Transaktionen besteht darin, einen aktiven Markt vorzuspielen, welcher nicht der realen Marktnachfrage entspricht,<sup>639</sup> mit dem Ziel, den Kurs einer Effekte in eine bestimmte Richtung zu bewegen oder auch nur eine rege Umsatztätigkeit in der entsprechenden Effekte vorzutäuschen.<sup>640</sup> Die letzte Variante, also das blosses Vortäuschen von Handelsvolumen auf einem gegebenen Preisniveau (sog. Volumenmanipulation), ist de lege lata von Art. 161<sup>bis</sup> StGB nicht erfasst, da es dem Täter diesfalls an der notwendigen Kursbeeinflussungsabsicht<sup>641</sup> fehlt.<sup>642</sup> Erfolgt das Vortäuschen von Handelsvolumen jedoch mit dem eigentlichen Endziel der Kursbeeinflussungsabsicht, so greift Art. 161<sup>bis</sup> StGB durchaus. Durch die fiktiven Transaktionen erhöht sich

<sup>635</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; WINZELER, Börsenaufsicht, 74.

<sup>636</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 25 ff.; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 17; BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 386; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316 f.; GRONER/MEIER, SZW 2002, 282; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 39; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 33; WEIGL, Börsenrecht, 120; WICKI, market making, 19; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1044.

<sup>637</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; NIGGLI, AJP 1998, 400; ZIOUVAS, ZGR 2003, 132; WATTER, SZW 1990, 196.

<sup>638</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; SCHÖNHÖFT, Marktmanipulation, 92.

<sup>639</sup> GRÜGER, Kurspflege, 42; LENZEN, Börsenkursbildung, 9; LENZEN, WM 2000, 1132; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 39; WATTER, SZW 1990, 196; ZIOUVAS, ZGR 2003, 132.

<sup>640</sup> GRÜGER, Kurspflege, 42; LENZEN, Börsenkursbildung, 9 f.; LENZEN, WM 2000, 1132; SCHÖNHÖFT, Marktmanipulation, 92; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 491 f.; ZIOUVAS, ZGR 2003, 132.

<sup>641</sup> Vgl. Ausführungen zur Kursbeeinflussungsabsicht S. 86 ff.

<sup>642</sup> Bericht Börsendelikte, 55 i.V.m. 63.

das Handelsvolumen des entsprechenden Titels,<sup>643</sup> wodurch das Kaufinteresse Dritter geweckt werden soll, deren ausgeführte orders schliesslich zum eigentlichen Ziel – der Beeinflussung des Kurses – führen sollen.<sup>644</sup>

Die unechten/fiktiven Transaktionen sind von den echten/realen Transaktionen – d.h. allen übrigen Börsengeschäften – zu unterscheiden.<sup>645</sup> Problematisch ist, dass «Scheingeschäfte» und «Realgeschäfte» sich strukturell durch nichts voneinander unterscheiden und folglich nach aussen ein vollkommen identisches Bild abgeben,<sup>646</sup> weshalb es für Aussenstehende ein Ding der Unmöglichkeit ist, Scheingeschäfte als solche zu erkennen. Echte Transaktionen können, selbst wenn sie zu Manipulationszwecken ausgeführt werden, nicht unter den Kursmanipulationstatbestand subsumiert werden.<sup>647</sup> In seiner heute gültigen Fassung umfasst der Transaktionstatbestand ausschliesslich sogenannte wash sales und matched orders.<sup>648</sup>

### a) Wash sales

Wash sales sind Effektengeschäfte, bei welchen letztendlich keine Verschiebung von Vermögenswerten stattfindet.<sup>649</sup> Der wirtschaftlich Berechtigte wechselt nicht,<sup>650</sup> oder wie es der Wortlaut von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB ausdrückt, die Käufe und Verkäufe erfolgen auf Rechnung derselben Person. Auf beiden Seiten der Transaktion(en) steht somit wirtschaftlich gesehen ein und dieselbe Person, welche mit sich selbst handelt, d.h. Käufer und Verkäufer sind

<sup>643</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 11 f.; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 491 f.; ZIOUVAS, ZGR 2003, 132.

<sup>644</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 11 f.

<sup>645</sup> Vgl. nur AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20.

<sup>646</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; GRONER/MEIER, SZW 2002, 284; LENZEN, Börsenkursbildung, 9; LENZEN, WM 2000, 1132.

<sup>647</sup> STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316 f.; GRONER/MEIER, SZW 2002, 282 f.; WICKI, market making, 19.

<sup>648</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 25; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 16 i.V.m. N 19; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; GRONER/MEIER, SZW 2002, 285; a.A. TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8, welche darüber hinaus auch den pool von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB erfasst sehen.

<sup>649</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9.

<sup>650</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 25; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; GRÜGER, Kurspflege, 43; LENZEN, WM 2000, 1132; SCHÖNHÖFT, Marktmanipulation, 92; WATTER, SZW 1990, 196; WEIGL, Börsenrecht, 120; ZIOUVAS, ZGR 2003, 132.

identisch.<sup>651</sup> Wash sales liegen aber auch dann vor, wenn eine natürliche Person nicht direkt selbst agiert, sondern eine von ihr beeinflusste juristische Person zwischenschaltet, d.h. über die juristische Person Effekten an- und verkauft,<sup>652</sup> und des Weiteren, wenn die Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen erfolgen.<sup>653</sup> Rechtlich gesehen können demnach durchaus zwei verschiedene Parteien an den Transaktionen beteiligt sein.<sup>654</sup> Doch selbst wenn ein und dieselbe Person direkt sowohl als Käuferin wie auch als Verkäuferin auftritt, ist dies für Dritte aufgrund der strukturellen Anonymität des Wertpapiergeschäfts in der Regel nicht erkennbar.<sup>655</sup> Die Erkennbarkeit wird zusätzlich erschwert, wenn der Täter sich einer verdeckten Vorgehensweise bedient, indem er die Gegenaufträge unter einer Deckadresse oder über verschiedene Börsenhändler<sup>656</sup> abwickelt oder unterschiedliche Konten und Banken einsetzt.<sup>657</sup>

Der Täter fingiert einen bestimmten Kurs, um (potenziellen) Anlegern vorzuspiegeln, dass «etwas läuft».<sup>658</sup> TRECHSEL/JEAN-RICHARD umschreiben diesen Vorgang zutreffend als «von der rechten in die linke Hosentasche».<sup>659</sup> Der Täter macht also nichts anderes, als Titel immer wieder von sich selbst an sich selbst zu verkaufen. Ein wirklicher Eigentumswechsel findet nicht statt.<sup>660</sup> Ein solches Vorgehen erscheint auf den ersten Blick völlig sinnlos, weil durch die Hin- und Herschieberei primär einmal Kosten entstehen.<sup>661</sup> Unbeteiligte Dritte leiten aus den wash sales aber «echte» Handelsaktivitäten ab.<sup>662</sup> Das verfolgte Ziel bei der Durchführung von wash sales ist für gewöhnlich den Preis einer

---

<sup>651</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 25; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; GRÜGER, Kurspflege, 43; LENZEN, Börsenkursbildung, 10; LENZEN, WM 2000, 1132; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 488; WATTER, SZW 1990, 196; WICKI, market making, 13.

<sup>652</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 488.

<sup>653</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 11; LENZEN, WM 2000, 1131 f.; SCHÖNHÖFT, Marktmanipulation, 92; ZIOUVAS, ZGR 2003, 132; vgl. zudem Ausführungen zur indirekten Tatausführung S. 107.

<sup>654</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20.

<sup>655</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 490.

<sup>656</sup> WICKI, market making, 13.

<sup>657</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 10; LENZEN, WM 2000, 1132; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 490.

<sup>658</sup> WATTER, SZW 1990, 196.

<sup>659</sup> TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8.

<sup>660</sup> ZIOUVAS, ZGR 2003, 132.

<sup>661</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 489.

<sup>662</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; WEIGL, Börsenrecht, 120.

Effekte in eine bestimmte Richtung zu bewegen,<sup>663</sup> und unter diesem Aspekt ist das blosses Hin- und Herschieben, bei welchem das Handelsvolumen des entsprechenden Titels künstlich aufgebläht wird,<sup>664</sup> trotz der anfallenden Transaktionskosten durchaus zweckmässig.

Prädestiniert für die Durchführung von wash sales sind Effekten mit geringer respektive zumindest unterdurchschnittlicher Marktkapitalisierung.<sup>665</sup> Die Wahrscheinlichkeit, dass die Aufträge des Täters mit dessen eigenen Gegenaufträgen im Börsensystem zusammengeführt werden, sinkt, je lebhafter eine Effekte gehandelt wird, da diesfalls nebst den Aufträgen des Täters zudem zahlreiche orders von Drittpersonen im Markt vorhanden sind.<sup>666</sup> Werden Auftrag und Gegenauftrag entgegen dem Vorhaben des Täters im Börsensystem nicht zusammengeführt, z.B. weil einer der Aufträge mit einer «echten» Transaktion zum Abschluss führt, liegt strafbarer Versuch vor.<sup>667</sup>

## b) Matched orders

Matched orders, welche auch als improper matched orders oder prearranged trades bezeichnet werden,<sup>668</sup> sind Geschäfte, d.h. Käufe/Verkäufe, die zeitgleich mit abgesprochenen, volumenmässig gleichen<sup>669</sup> Verkäufen/Käufen eines Mittäters oder Gehilfen erfolgen und demzufolge kompensiert werden.<sup>670</sup> Im Gegensatz zu den wash sales ist bei den matched orders nicht ein einzelner

---

<sup>663</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 489.

<sup>664</sup> ZIOUVAS, ZGR 2003, 132.

<sup>665</sup> Die Marktkapitalisierung respektive Börsenkapitalisierung ist definiert als das Produkt aus der gesamten Anzahl der ausgegebenen Titel einer Gesellschaft multipliziert mit dem Börsenkurs am Stichtag; vgl. dazu BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Börsenkapitalisierung».

<sup>666</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 490.

<sup>667</sup> Gleicher Ansicht IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 31, welcher jedoch in derartigen Konstellationen vollendeten Versuch annimmt, was beim Kursmanipulationstatbestand als Tätigkeitsdelikt jedoch gar nicht möglich ist; vgl. hierzu bereits Fn. 466.

<sup>668</sup> SCHÖNHÖFT, Marktmanipulation, 93; ZIOUVAS, ZGR 2003, 133.

<sup>669</sup> Auftrag und Gegenauftrag müssen sich im Volumen nicht vollständig decken, SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 491.

<sup>670</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 25; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 83; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; GRÜGER, Kurspflege, 43; LENZEN, WM 2000, 1133; SCHÖNHÖFT, Marktmanipulation, 93; WATTER, SZW 1990, 196; WEIGL, Börsenrecht, 120; ZIOUVAS, ZGR 2003, 133.

Kursmanipulator am Werk, sondern mindestens zwei Personen<sup>671</sup> stimmen ihr Marktverhalten aufeinander ab, treffen also diesbezügliche Abreden.<sup>672</sup> Ein weiterer Unterschied besteht darin, dass bei den matched orders bei der Hin- und Herschieberei jedes Mal ein Wechsel des Eigentümers der entsprechenden Titel stattfindet,<sup>673</sup> weshalb es für Aussenstehende noch schwieriger ist die Scheingeschäfte zu durchschauen.<sup>674</sup> Um die Aufdeckung zusätzlich zu erschweren, werden die Aufträge oftmals in Teilorders zerlegt.<sup>675</sup>

Eine besondere Erscheinungsform der matched orders stellt das circular trading dar, welches sich durch eine Aneinanderreihung von Transaktionen kennzeichnet, die von mehr als zwei Personen zirkulär getätigt werden.<sup>676</sup>

## 2. Tätigen von Scheingeschäften

Für die Beschreibung der Tathandlung wird im Gesetzestext des Transaktionstatbestandes das Verb «tätigen» verwendet. Strafbar macht sich demnach, wer Scheingeschäfte tätigt. Die Tathandlung des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB erfüllt aber nicht nur der Börsenhändler, welcher die unechten Transaktionen effektiv ausführt. Vielmehr umfasst der Begriff «tätigen» auch das bloss in Auftrag geben von Scheingeschäften.

Eine parallele Bestrafung von Auftraggeber und ausführendem Börsenhändler erfolgt beim Vorliegen von Mittäterschaft, Gehilfenschaft, Anstiftung und Nebentäterschaft. Eine Bestrafung des die Scheingeschäfte ausführenden Börsenhändlers wegen Kursmanipulation fällt dann ausser Betracht, wenn der Auftraggeber den Börsenhändler als blosses Tatwerkzeug einsetzt (sog. mittelbare Täterschaft)<sup>677</sup>. Dies ist z.B. dann der Fall, wenn zwei Mittäter denselben

---

<sup>671</sup> Zum Teil wird bei den matched orders die Anzahl teilnehmender Personen auf exakt zwei beschränkt und eine kongruente Verhaltensweise mit mehr als zwei Personen gesondert als daisy chains bezeichnet; vgl. hierzu FINMA, Rundschreiben 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln (Fn. 501), N 26.

<sup>672</sup> GRÜGER, Kurspflege, 44; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 491; WICKI, market making, 13 f.

<sup>673</sup> LENZEN, WM 2000, 1133; SCHÖNHÖFT, Marktmanipulation, 93; ZIOUVAS, ZGR 2003, 133.

<sup>674</sup> ZIOUVAS, ZGR 2003, 133.

<sup>675</sup> LENZEN, WM 2000, 1133; WICKI, market making, 13.

<sup>676</sup> GRÜGER, Kurspflege, 44; LENZEN, Börsenkursbildung, 11; SCHÖNHÖFT, Marktmanipulation, 93; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 492; ZIOUVAS, ZGR 2003, 133.

<sup>677</sup> Siehe zur Theorie der mittelbaren Täterschaft FORSTER, BSK-StGB I, Vor Art. 24 StGB N 28 ff.; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Vor Art. 24 ff. StGB N 4; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Vor Art. 24 StGB N 2 ff.; DONATSCH/TAG, Verbrechenslehre, 181 ff.; STRATENWERTH, StGB AT, § 13 N 20 ff.

Börsenhändler beauftragen, Transaktionen auszuführen, durch welche schlussendlich matched orders generiert werden und dies dem ausführenden Börsenhändler nicht bewusst ist, er also ohne diesbezüglichen Vorsatz handelt. Mittelbare Täterschaft liegt aber beispielsweise auch dann vor, wenn ein Börsenhändler durch Drohung oder Anwendung von Gewalt dazu genötigt wird, sich gegenseitig aufhebende Aufträge einzugeben.

### 3. Direkt oder indirekt auf Rechnung

Die Börsenabschlüsse können gemäss Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person (wash sales) oder aber zu diesem Zweck verbundener Personen (matched orders) erfolgen. Das Adverb «direkt» steht für die ganz gewöhnliche, unmittelbare Tatausführung, d.h. wenn die Börsentransaktionen auf Rechnung des oder der Täter erfolgen. Die explizite Erwähnung dieser Tatvariante hat lediglich als Abgrenzung zur indirekten Tatausführung Sinn. IFFLAND, welcher sich in der einschlägigen Literatur als einziger zu dieser Thematik äussert, ist der Ansicht, dass mit dem Adverb «indirekt» die mittelbare Täterschaft angesprochen werde, weshalb dieser Begriff im Gesetzestext lediglich deklaratorischen Charakter habe, weil die allgemeinen Lehren des Strafrechts ohnehin Anwendung finden würden.<sup>678</sup>

Naheliegender ist es jedoch, den Begriff «indirekt auf Rechnung» in Anlehnung an die Begriffe des indirekten Erwerbs und der indirekten Veräusserung<sup>679</sup> gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 9 Abs. 3 BEHV-FINMA zu definieren. Demnach dient der Begriff «indirekt auf Rechnung» in Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB dazu, der Umgehung des Straftatbestandes durch den Einsatz von Drittpersonen, Strohmännern oder juristischen Scheingesellschaften entgegenzuwirken.<sup>680</sup> Durch diesen Begriff wird sichergestellt, dass vom Transaktionsstatbestand auch jene Konstellationen erfasst werden, in welchen die fiktiven Transaktionen lediglich indirekt auf Rechnung des Täters erfolgen, was z.B. dann gegeben ist, wenn ein Täter eine von ihm beherrschte juristische Person zwischenschaltet oder wenn ein Börsenhändler vordergründig im eigenen Namen und auf eigene Rechnung am Markt auftritt, schlussendlich aber im Auftrag des Täters handelt.

---

<sup>678</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 32.

<sup>679</sup> Vgl. zum indirekten Erwerb und zur indirekten Veräusserung gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG nur WEBER, BSK-BEHG, Art. 20 BEHG N 73 ff.

<sup>680</sup> Vgl. WEBER, BSK-BEHG, Art. 20 BEHG N 75.

## II. Exkurs: Pooling und sog. anerkannte Börsenpraktiken

Werden beim pooling und bei den sogenannten anerkannten Börsenpraktiken Scheingeschäfte eingesetzt, fallen diese Verhaltensweisen unter den Transaktionstatbestand.

### 1. Pooling

In einem pool vereinigen sich mehrere Personen mit dem Ziel, durch koordiniertes Vorgehen – wie zum Beispiel durch entsprechende Käufe am Markt oder durch publizistische Massnahmen<sup>681</sup> – den Kurs von Effekten in eine bestimmte Richtung zu bewegen.<sup>682</sup> Der pool war eine beliebte Manipulationsart in den USA der 1920-Jahre.<sup>683</sup> In der Regel schlossen sich einige kapitalkräftige Personen zu einem pool zusammen und realisierten innert kürzester Zeit aufgrund verschiedener hintereinander geschalteter Manipulationen einen enormen Gewinn.<sup>684</sup>

Ob pooling unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert und damit als strafbare Kursmanipulation qualifiziert werden kann, ist in der Lehre umstritten. AMSTUTZ/REINERT sehen Art. 161<sup>bis</sup> StGB als nicht anwendbar, ausser es lägen einzig und allein die Merkmale des matched orders vor.<sup>685</sup> Ähnlich auch der Bericht Börsendelikte, welcher das pooling als grundsätzlich nicht von Art. 161<sup>bis</sup> StGB erfasste Verhaltensweise qualifiziert. Eine Ausnahme bestehe gegebenenfalls dann, wenn pooling im Zusammenhang mit wash sales oder matched orders ausgeführt werde.<sup>686</sup> TRECHSEL/JEAN-RICHARD sehen hingegen die Praktiken des pools als vom Kursmanipulationstatbestand erfasst,<sup>687</sup> ohne jedoch hierfür eine Begründung zu geben.

Festzuhalten bleibt, dass die Gründung eines pools – d.h. einer Vereinigung, welche sich zum Ziel gesetzt hat, durch koordiniertes Vorgehen den Kurs einer Effekte in eine bestimmte Richtung zu bewegen – nicht von Art. 161<sup>bis</sup> StGB erfasst ist. Bedient sich der pool jedoch einer unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB fallenden

<sup>681</sup> HOPT, Kapitalanlegerschutz, 492; WATTER, SZW 1990, 196.

<sup>682</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21; HOPT, Kapitalanlegerschutz, 492; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; TEWELES/BRADLEY, stock market, 337 f.; LENZEN, Börsenkursbildung, 9; WATTER, SZW 1990, 196; Bericht Börsendelikte, 55.

<sup>683</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 9; WICKI, market making, 16; WATTER, SZW 1990, 196 Fn. 25 und Fn. 26; TEWELES/BRADLEY, stock market, 331 und 337 f.

<sup>684</sup> WICKI, market making, 16.

<sup>685</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21.

<sup>686</sup> Bericht Börsendelikte, 55.

<sup>687</sup> TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 8 i.V.m. N 3.



Verhaltensweise (z.B. Durchführung von wash sales/matched orders oder Verbreitung von irreführenden Informationen), so fallen diese Vorgehensweisen selbstverständlich unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB. Es kann demzufolge nicht der pool selbst unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden – so jedoch verfahren AMSTUTZ/REINERT<sup>688</sup> – vielmehr können nur die konkreten Verhaltensweisen, welcher sich der pool bedient, strafbar sein. Ein pool ist nichts anderes als eine mittäterschaftliche Vereinigung oder – falls mehrere Delikte geplant sind – eine «Bande», welche sich zusammengefunden hat, um durch koordiniertes Vorgehen den Kurs von Effekten zu manipulieren. Das blosses Bestehen einer solchen Vereinigung ist strafrechtlich nicht von Belang, sondern erst die mittäterschaftlich verübte respektive zumindest versuchte Kursmanipulation.

## 2. Anerkannte Börsenpraktiken

In der Lehre ist man sich einig, dass sogenannte anerkannte Börsenpraktiken aufgrund ihrer positiven Effekte als erlaubte Praktiken gelten<sup>689</sup> und dementsprechend am Markt eingesetzt werden können und sollen.<sup>690</sup> Im Prinzip geht es darum, Praktiken des Börsenhandels, welche zwar üblicherweise danach streben den «richtigen» Kursverlauf zu beeinflussen (ausgenommen: market making) und damit eine Form der Manipulation darstellen, aufgrund ihrer in sich bergenden Vorteile für den Markt – insbesondere im Zusammenhang mit Emissionen<sup>691</sup> – dennoch als zulässig zu erachten.<sup>692</sup>

---

<sup>688</sup> Vgl. AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21, welche ausführen, dass der pool von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB nicht erfasst ist.

<sup>689</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 25; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 41; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 82; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 31 ff.; WINZELER, Börsenaufsicht, 74.

<sup>690</sup> HUSER, Anlegerschutz, 148; LENZEN, Börsenkursbildung, 13 und 15; LENZEN, WM 2000, 1133; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 31 f.; WATER, SZW 1990, 199; WINZELER, Börsenaufsicht, 74 f.; vgl. zudem Botschaft, BEHG 1993, 1428: *«Es muss vermieden werden, dass Transaktionen untersagt werden, welche für eine funktionierende Börse notwendig oder zumindest tolerierbar sind (...). Kursstabilisierende Transaktionen und Kurspflege sollten z.B. von einer Anwendung der Strafnorm nicht betroffen werden.»*

<sup>691</sup> So kann es anlässlich einer Emission zu markttechnisch bedingten Kursausschlägen oder Zufallsschwankungen kommen – z.B. infolge eines Angebotsüberhangs. Wird in einer solchen Konstellation der Kurs durch Stabilisierungsmassnahmen geglättet, wird damit gleichzeitig verhindert, dass Anleger durch sprunghafte Kursschwankungen verunsichert und dadurch zu unvorteilhaften Anlageentscheiden hingerissen werden; vgl. LENZEN, Börsenkursbildung, 15; MARTI, SZW 2002, 357 und 360 (betreffend Green-shoe); vgl. zudem BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Stabilisierung (des Kurses nach Emission)».

Werden bei den anerkannten Börsenpraktiken jedoch fiktive Transaktionen eingesetzt, d.h. wash sales oder matched orders, so ist dieses Vorgehen als Kursmanipulation im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB zu qualifizieren.<sup>693</sup>

### a) Begriffsdefinitionen

Vereinfacht dargestellt werden unter dem Sammelbegriff «anerkannte Börsenpraktiken» die drei Verhaltensweisen market making, Kurspflege und Kursstützung bzw. Kursstabilisierung subsumiert.<sup>694</sup>

Unter market making<sup>695</sup> versteht man das Stellen von verbindlichen Kauf- und Verkaufskursen für bestimmte Mindestmengen einzelner Effekten, um dadurch einen Markt in diesen Effekten zu unterhalten.<sup>696</sup> Market making ist ein integrierter Bestandteil an den Börsen<sup>697</sup> und wird oftmals vom Emittenten einer Effekte selbst betrieben. Dabei wird nicht aktiv in das Kursgefüge einge-

<sup>692</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 13 und 15; LENZEN, WM 2000, 1133; vgl. zudem SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 31.

<sup>693</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 47; a.A. NIGGLI, AJP 1998, 399 ff.

<sup>694</sup> Die Begriffe werden uneinheitlich verwendet, GRONER/MEIER, SZW 2002, 282; WICKI, market making, 7; vgl. zudem GRÜGER, Kurspflege, 15 f. Beispielsweise werden teilweise die Begriffe «Kurspflege» und «Kursstabilisierung» synonym verwendet; vgl. ZIOUVAS, ZGR 2003, 136; SCHLEIFFER, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kursstabilisierung, 103, und vereinzelt wird gar zwischen Kurspflege und Kursmanipulation nicht klar differenziert; vgl. OERTLI, SZW 1994, 270.

<sup>695</sup> Der Begriff «market making» ist indirekt über die in Art. 3 Abs. 4 BEHV enthaltene Legaldefinition des market makers definiert: «*Market Maker sind Effekthändler, die gewerbmässig für eigene Rechnung kurzfristig mit Effekten handeln und öffentlich dauernd oder auf Anfrage Kurse für einzelne Effekten stellen.*»; vgl. zudem BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Market maker»; SCHLEIFFER, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kursstabilisierung, 104.

<sup>696</sup> KÜNG et al., Kom-BEHG, Bd. II, Art. 2 BEHG N 72; BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 382; HOFSTETTER, in: von Büren/Bär (Hrsg.), Aktien, 144 f.; SCHLEIFFER, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kursstabilisierung, 104; WICKI, market making, 7.

<sup>697</sup> An der SIX wird in allen 7 Handelssegmenten des Anleihenmarktes, im Handelssegment Sponsored Segment des Aktienmarktes, in den drei Handelssegmenten Exchange Traded Funds, Exchange Traded Structured Funds und Sponsored Funds des Fondsmarktes sowie im Handelssegment Exchange Traded Products des Marktes für «andere Finanzprodukte» market making von der Börse organisiert und market maker unter unterschiedlichen Voraussetzungen zugelassen; vgl. SIX, Weisung 3 (Fn. 337), Anhänge E und G-Q, jeweils Ziff. 6.

griffen, sondern durch das market making soll lediglich die Liquidität<sup>698</sup> in der entsprechenden Effekte gewährleistet werden.<sup>699</sup>

Als Kurspflege wird das Verhalten einer Gesellschaft bezeichnet, welche ihre an der Börse kotierten Titel nicht dem freien Spiel von Angebot und Nachfrage überlässt, sondern durch gezieltes Einwirken selbst als Käuferin und Verkäuferin auftritt, um unerwünschte<sup>700</sup> respektive ungerechtfertigte Kursausschläge präventiv – durch Stützung eines abfallenden Kurses oder Abdämpfung von Ausschlägen<sup>701</sup> – zu glätten.<sup>702</sup> Das Ziel der Kurspflege besteht nicht darin, die Titel der allgemeinen Börsentendenz zu entziehen, sondern Zufallsschwankungen, welche nicht durch die aktuelle Geschäftslage der Gesellschaft begründet sind, zu vermeiden.<sup>703</sup> Es geht also um das bloss Glätten kleinerer Kursschwankungen, weshalb diese Vorgehensweise in der Lehre als unbedenklich qualifiziert wird.<sup>704</sup>

Als Kursstützung, teilweise auch Kursstabilisierung<sup>705</sup> genannt, wird das bewusste Anheben respektive Aufrechterhalten des Kursniveaus eines Titels entgegen der aktuellen Markttendenz, d.h. gerade nicht Angebot und Nachfrage entsprechend, bezeichnet.<sup>706</sup> In der Lehre wird die Kursstützung als bedenklich bezeichnet,<sup>707</sup> weil diese Vorgehensweise, sofern sie wirkungsvoll sein wolle, über eine längere Zeitspanne zu erfolgen habe und dafür ein erheblicher finanzieller Mitteleinsatz benötigt werde.<sup>708</sup> Gehen die finanziellen Mittel aus,

---

<sup>698</sup> Vgl. zum Begriff «Liquidität» Fn. 564.

<sup>699</sup> HOFSTETTER, *Interessenkonflikte*, 152; SCHLEIFFER, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), *Kursstabilisierung*, 104 f.; WICKI, *market making*, 7.

<sup>700</sup> Z.B. aus Gründen des Marketings, der Imagepflege oder im Hinblick auf eine geplante Neuemission; vgl. LENZEN, *Börsenkursbildung*, 17; vgl. auch WATTER, *SZW* 1990, 199, welcher jedoch diese Beispiele unter dem Begriff «Kursstabilisierung» aufführt.

<sup>701</sup> LENZEN, *Börsenkursbildung*, 14; LENZEN, *WM* 2000, 1133.

<sup>702</sup> BÖCKLI, *Aktienrecht*, § 4 N 378; LENZEN, *Börsenkursbildung*, 14; HOFSTETTER, in: von Büren/Bär (Hrsg.), *Aktien*, 144 f.; LENZEN, *WM* 2000, 1133; WICKI, *market making*, 9.

<sup>703</sup> BOEMLE et al., *Finanzmarkt-Lexikon*, Stichwort «Kurspflege»; HOFSTETTER, in: von Büren/Bär (Hrsg.), *Aktien*, 144 f.; HUSER, *Anlegerschutz*, 148; WICKI, *market making*, 10; vgl. zudem die Definition von HOFSTETTER, *Interessenkonflikte*, 149, welche den Begriff «Kurspflege» dahingehend definiert, dass sie auf das Merkmal der «eigenen» Titel verzichtet und somit auch Titel Dritter genügen lässt; gleicher Ansicht ROHR, *Gründzüge*, 146 f.

<sup>704</sup> BÖCKLI, *Aktienrecht*, § 4 N 383; vgl. zudem GRONER/MEIER, *SZW* 2002, 282.

<sup>705</sup> So z.B. WICKI, *market making*, 10 f., welcher die Begriffe synonym verwendet.

<sup>706</sup> BOEMLE et al., *Finanzmarkt-Lexikon*, Stichwort «Kursstützung»; BÖCKLI, *Aktienrecht*, § 4 N 383; HUSER, *Anlegerschutz*, 148; ROHR, *Gründzüge*, 147; SCHLEIFFER, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), *Kursstabilisierung*, 103; WICKI, *market making*, 10.

<sup>707</sup> BÖCKLI, *Aktienrecht*, § 4 N 383; GRONER/MEIER, *SZW* 2002, 282.

<sup>708</sup> BOEMLE et al., *Finanzmarkt-Lexikon*, Stichwort «Kursstützung».

hätte dies ein abruptes Ende der Stützungskäufe zur Folge, was sich unter Umständen negativ auf den Kursverlauf des zuvor gestützten Kurses auswirken könne.<sup>709</sup> Die Kursstützung berge damit nicht zu unterschätzende Nachteile in sich,<sup>710</sup> vor allem für diejenigen, welche zum gestützten Preis gekauft haben.<sup>711</sup>

## b) Abgrenzung

In der Lehre wird der Abgrenzung zwischen pönalisierter Kursmanipulation und den anerkannten Börsenpraktiken grosses Gewicht beigelegt, weil mit ihr gleichsam die Grenze zwischen strafbarem und marktkonformem oder zumindest toleriertem Verhalten aufgezeigt werde.<sup>712</sup> Die Thematik der Abgrenzung wird mit den Adjektiven problematisch<sup>713</sup> und schwierig<sup>714</sup> betitelt, unter Anführung der Begründung, dass bis anhin weder die Rechtsprechung noch die Lehre trennscharfe Abgrenzungskriterien ausgearbeitet habe.<sup>715</sup> Teilweise wird die Ansicht vertreten, dass die anerkannten Börsenpraktiken unter Umständen vom Wortlaut des Art. 161<sup>bis</sup> StGB erfasst sein könnten,<sup>716</sup> das Einhalten von börsenrechtlichen Transparenzvorschriften jedoch einen Rechtfertigungsgrund – beispielsweise aufgrund von Art. 14 StGB<sup>717</sup> – zu bieten vermag.<sup>718</sup>

De lege lata kann diese Abgrenzungsproblematik aber nicht von derart grosser Bedeutung sein, da die anerkannten Börsenpraktiken nur dann unter den Kursmanipulationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) subsumiert werden können,

<sup>709</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 383.

<sup>710</sup> WINZELER, Börsenaufsicht, 74 f.

<sup>711</sup> HUSER, Anlegerschutz, 149; LENZEN, Börsenkursbildung, 15; WATTER, SZW 1990, 199.

<sup>712</sup> SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 33; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 40; vgl. zudem AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20 f.; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9.

<sup>713</sup> WINZELER, Börsenaufsicht, 74; vgl. zudem STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2.

<sup>714</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9; HOFSTETTER, Interessenkonflikte, 152; HUSER, Anlegerschutz, 148; WATTER, SZW 1990, 199.

<sup>715</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 26; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 40.

<sup>716</sup> STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 40; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 33; vgl. zudem SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 9; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 26; a.A. zu Recht AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21.

<sup>717</sup> Art. 14 StGB: «*Wer handelt, wie es das Gesetz gebietet oder erlaubt, verhält sich rechtmässig, auch wenn die Tat nach diesem oder einem andern Gesetz mit Strafe bedroht ist.*».

<sup>718</sup> SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 33.

wenn bei deren Durchführung fingierte Geschäfte (wash sales oder matched orders) eingesetzt werden.<sup>719</sup> In aller Regel wird bei den anerkannten Börsenpraktiken jedoch mit echten Transaktionen operiert,<sup>720</sup> weshalb Art. 161<sup>bis</sup> StGB von vornherein nicht erfüllt werden kann.<sup>721</sup> Werden bei den anerkannten Börsenpraktiken hingegen fiktive Transaktionen eingesetzt, so ist dieses Vorgehen als Kursmanipulation im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB zu qualifizieren,<sup>722</sup> da nicht ersichtlich ist, weshalb «Kurspfleger/Kursstützer» mit fiktiven Transaktionen operieren sollen dürften und sich so dem Risiko, welches mit Börsentransaktionen unweigerlich verbunden ist, entziehen könnten, während jedem anderen Marktteilnehmer ein derartiges Vorgehen zur Last gelegt werden würde. Die Vornahme von fiktiven Transaktionen zwecks Kursbeeinflussung ist – sofern auch die übrigen subjektiven Tatbestandsmerkmale gegeben sind – immer als strafbare Kursmanipulation zu qualifizieren. Der Zweck – in casu der «Stabilisierungsgedanke» – heiligt das Mittel – die fiktiven Transaktionen – also keineswegs.

### III. Subjektiver Tatbestand

Die Scheingeschäfte müssen für die Erfüllung des Transaktionstatbestandes vorsätzlich ausgeführt werden.<sup>723</sup> Den allgemeinen Prinzipien (Art. 12 Abs. 1 S. 2 StGB)<sup>724</sup> zufolge genügt Eventualvorsatz,<sup>725</sup> d.h. der Täter muss durch sein Verhalten die Ausführung von Scheingeschäften für möglich halten und in Kauf nehmen.

---

<sup>719</sup> Gleicher Ansicht SCHLEIFFER, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kursstabilisierung, 123.

<sup>720</sup> ALTENDORFER, in: Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Grundfragen, 220; LENZEN, Börsenkursbildung, 17; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 41; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 537 f.; vgl. zudem SCHLEIFFER, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kursstabilisierung, 123.

<sup>721</sup> Sofern sich die Gesellschaft innerhalb der aktienrechtlichen 10 %-Grenze bewegt und auch die übrigen Voraussetzungen von Art. 659 OR gegeben sind, liegt auch kein Verstoß gegen das Aktienrecht vor; BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 379; vgl. zudem die Voraussetzungen und Auflagen, welche sich aus dem UEK-Rundschreiben Nr. 1 ergeben: UEK, UEK-Rundschreiben Nr. 1 vom 26. Februar 2010 betreffend Rückkaufprogramme, <http://www.takeover.ch/legaltexts/overview>, besucht am 30. April 2013.

<sup>722</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 47; a.A. NIGGLI, AJP 1998, 399 ff.

<sup>723</sup> Art. 12 Abs. 1 StGB: «Bestimmt es das Gesetz nicht anders, so ist nur strafbar, wer ein Verbrechen oder Vergehen vorsätzlich begeht.»

<sup>724</sup> Art. 12 Abs. 2 S. 2 StGB: «Vorsätzlich handelt bereits, wer die Verwirklichung der Tat für möglich hält und in Kauf nimmt.»

<sup>725</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 22; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 98.

SCHMID ist der Ansicht, dass das eventualvorsätzliche Tätigen von Effektesgeschäften gar nicht möglich sei<sup>726</sup> und demzufolge bei der Durchführung von Scheingeschäften ohnehin immer direkter Vorsatz vorliege. Diese Ansicht ist abzulehnen, da die Durchführung von Scheingeschäften sogar versehentlich erfolgen kann – nämlich dann, wenn gegenläufig erteilte orders im Börsensystem zufällig zusammengeführt werden.<sup>727</sup> Auch wenn die Durchführung von fiktiven Transaktionen in aller Regel mit direktem Vorsatz erfolgen wird, sind Konstellationen eventualvorsätzlicher Begehung durchaus denkbar. Allerdings wird es bei eventualvorsätzlich durchgeführten Scheintransaktionen in aller Regel an der in Art. 161<sup>bis</sup> StGB geforderten Kursbeeinflussungsabsicht, für deren Erfüllung direkter Vorsatz erforderlich ist,<sup>728</sup> fehlen.

Nebst dem (eventual-)vorsätzlichen Tätigen von Scheingeschäften bedarf es beim Transaktionstatbestand, wie schon beim Informationstatbestand, der zwei in Art. 161<sup>bis</sup> StGB geforderten Absichten – Kursbeeinflussungsabsicht<sup>729</sup> und Vermögensvorteilsabsicht.<sup>730</sup>

---

<sup>726</sup> SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 537.

<sup>727</sup> Vgl. hierzu FINMA, Rundschreiben 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln (Fn. 501), in welchem in N 34 unter dem Titel «Namentlich zulässige Effektesgeschäfte und Verhaltensweisen» Folgendes ausgeführt wird: «*Nostro-Nostro Inhouse Crosses, wenn die gegenläufigen Geschäfte unabhängig voneinander und ohne Absprache im Börsensystem zusammengeführt werden.*»; vgl. zudem Botschaft, BEHG 2011, 6903; Bericht Börsendelikte, 62. Nostro-nostro inhouse crosses, auch nostro-nostro inhouse crosstrades oder einfach inhouse crosstrades genannt, sind gegenläufige Käufe und Verkäufe in denselben Effekten auf dem Eigenhandelskonto eines Effektenhändlers. Inhouse crosstrades stellen Scheingeschäfte im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB dar. In der Praxis erfolgen sie jedoch gelegentlich versehentlich, weshalb denn auch im Rundschreiben 2008/38 der FINMA darauf hingewiesen wird, dass nostro-nostro inhouse crosses zulässig seien, wenn die gegenläufigen Geschäfte unabhängig voneinander und ohne Absprache im Börsensystem zusammengeführt werden. Diesfalls mangelt es am subjektiven Tatbestand von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB, womit der Kursmanipulationstatbestand nicht erfüllt ist.

<sup>728</sup> Vgl. Ausführungen zum Erfordernis des direkten Vorsatzes bei der Kursbeeinflussungsabsicht S. 86 ff.

<sup>729</sup> Vgl. Ausführungen zur Kursbeeinflussungsabsicht S. 86 ff.

<sup>730</sup> Vgl. Ausführungen zur Vermögensvorteilsabsicht S. 94 ff.

## § 8 Abgrenzung zu anderen Delikten

### I. Insiderhandel

Der Insiderhandel ist in Art. 161 StGB<sup>731</sup> strafbar gestellt und ist de lege lata<sup>732</sup> – im Gegensatz zum Kursmanipulationstatbestand – als Sonderdelikt (Art. 161 Ziff. 1 StGB) ausgestaltet.<sup>733</sup> Der Insider unterscheidet sich vom Kursmanipulator insofern, als ersterer aufgrund besonderer Kenntnisse um eine gegenwärtige Falschbewertung eines Titels weiss.<sup>734</sup> Dieses sogenannte Insiderwissen will der Insider letztlich dazu verwenden, um von der Differenz des «falschen» zum späteren «richtigen Kurs», welcher sich nach Bekanntwerden der Insiderinformation einstellt, zu profitieren.<sup>735</sup> Der Kursmanipulator hat hingegen keinen Wissensvorsprung, sondern versucht vielmehr einen «falschen» Kurs selbst herbeizuführen.<sup>736</sup>

Im Gegensatz zur Insiderstrafnorm – bei welcher nebst dem Vertrauen in einen sauberen und unverfälschten Kapitalmarkt sowie der Chancengleichheit der Anleger zumindest nach einem Teil der Lehre auch die Treuepflicht des Insi-

---

<sup>731</sup> Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen (Art. 161 StGB): «*Wer als Mitglied des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung, der Revisionsstelle oder als Beauftragter einer Aktiengesellschaft oder einer sie beherrschenden oder von ihr abhängigen Gesellschaft, als Mitglied einer Behörde oder als Beamter, oder als Hilfsperson einer der vorgenannten Personen, sich oder einem andern einen Vermögensvorteil verschafft, indem er die Kenntnis einer vertraulichen Tatsache, deren Bekanntwerden den Kurs von in der Schweiz börslich oder vorbörslich gehandelten Aktien, andern Wertschriften oder entsprechendem Bucheffekten der Gesellschaft oder von Optionen auf solche in voraussehbarer Weise erheblich beeinflussen wird, ausnützt oder die Tatsache einem Dritten zur Kenntnis bringt, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.*», Ziff. 1; «*Wer eine solche Tatsache von einer der in Ziffer 1 genannten Personen unmittelbar oder mittelbar mitgeteilt erhält und sich oder einem andern durch Ausnützen dieser Mitteilung einen Vermögensvorteil verschafft, wird mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe bestraft.*», Ziff. 2; «*Ist die Verbindung zweier Aktiengesellschaften geplant, so gelten die Ziffern 1 und 2 für beide Gesellschaften.*», Ziff. 4; «*Die Ziffern 1, 2 und 4 sind sinngemäss anwendbar, wenn die Ausnützung der Kenntnis einer vertraulichen Tatsache Anteilscheine, andere Wertschriften, Bucheffekten oder entsprechende Optionen einer Genossenschaft oder einer ausländischen Gesellschaft betrifft.*», Ziff. 5.

<sup>732</sup> De lege ferenda (Art. 40 BEHG) kann hingegen jede natürliche Person Insider sein, Botschaft, BEHG 2011, 6685, 6904 ff.; vgl. zudem WEBER/BAUMANN, Neukonzeption, 5.

<sup>733</sup> Vgl. nur PETER, BSK-StGB II, Art. 161 StGB N 14.

<sup>734</sup> LENZEN, WM 2000, 1131; WATTER, SZW 1990, 197.

<sup>735</sup> LENZEN, WM 2000, 1131; WATTER, SZW 1990, 197; vgl. zudem PETER, Aspekte, 1.

<sup>736</sup> LENZEN, WM 2000, 1131; WATTER, SZW 1990, 197; WINZELER, Börsenaufsicht, 74.

ders gegenüber seinem Unternehmen geschützt wird<sup>737</sup> – stellt der Kursmanipulationstatbestand bereits de lege lata eine reine Kapitalmarktnorm dar.<sup>738</sup> Zudem unterscheiden sich die beiden Strafbestimmungen in Bezug auf das Tatobjekt. Während der Kursmanipulationstatbestand als Tatobjekt den «*Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten*» nennt, führt die Insidernorm den «*Kurs von in der Schweiz börslich oder vorbörslich gehandelten Aktien, andern Wertschriften oder entsprechenden Bucheffekten der Gesellschaft oder von Optionen auf solche*» an. Der Anwendungsbereich des Art. 161<sup>bis</sup> StGB ist damit weiter gefasst als derjenige von Art. 161 StGB,<sup>739</sup> da der Kursmanipulationstatbestand im Falle der beabsichtigten Beeinflussung des Marktes irgendeines Derivates, unabhängig von der Natur des Basiswertes zur Anwendung kommt, d.h. auch im Falle einer Manipulation von Derivaten, welche Devisen, Edelmetalle oder Rohstoffe als Basiswert haben.<sup>740</sup> In der Lehre wird vornehmlich der überzeugende Standpunkt vertreten, dass das Tatobjekt des Art. 161 StGB demjenigen von Art. 161<sup>bis</sup> StGB angeglichen werden sollte, da für den engeren Anwendungsbereich des Art. 161 StGB keine sachliche Begründung auszumachen sei.<sup>741</sup> Dieser Forderung wird mit In-

<sup>737</sup> Vgl. zum kumulativen Rechtsgüterschutz von Art. 161 StGB nur PETER, BSK-StGB II, Art. 161 StGB N 12; PETER, Aspekte, 10 ff.

<sup>738</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 36; PETER, BSK-StGB II, Art. 161 StGB N 12; vgl. Ausführungen zum geschützten Rechtsgut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB S. 37 ff.

<sup>739</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 33; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161 StGB N 20 und Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 6; PETER, BSK-StGB II, Art. 161 StGB N 18; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 87; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 6.

<sup>740</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 33; PETER, BSK-StGB II, Art. 161 StGB N 18; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161 StGB N 20; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 87.

<sup>741</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 33; PETER, BSK-StGB II, Art. 161 StGB N 18; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 32; a.A. PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 88 f., welcher durch eine systematische Reduktion des Tatbestandes respektive eine restriktive Auslegung des Tatbestandsmerkmals «Effekte» den Anwendungsbereich des Art. 161<sup>bis</sup> StGB auf denjenigen von Art. 161 StGB beschränken will. Als Begründung nennt PETROPOULOS den Umstand, dass der Kursmanipulationstatbestand eines so weiten Effektenbegriffs gar nicht bedürfe, da es beispielsweise nahezu unmöglich wäre, irreführende Informationen mit Beeinflussungspotenzial bezüglich des Preises von Rohstoffen zu verbreiten. Die Ansicht von PETROPOULOS überzeugt nicht. Der Umstand, dass es in einer bestimmten Konstellation eher unwahrscheinlich ist, einen Tatbestand zu erfüllen, stellt kein plausibles Kriterium für eine einschränkende Auslegung des Wortlautes einer Norm dar. Darüber hinaus lässt PETROPOULOS bei seinen diesbezüglichen Ausführungen, welche sich auf den Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) beschränken, völlig ausser Acht, dass der Kursmanipulationstatbestand auch in der Variante des Transaktionstatbestandes (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) erfüllt werden kann.



krafttreten des revidierten Tatbestandes des Insiderhandels (Art. 40 BEHG) entsprochen werden.<sup>742</sup>

## II. Betrug

Der in Art. 146 StGB<sup>743</sup> strafbar gestellte Betrug kennzeichnet sich dadurch, dass der Täter jemanden in Bereicherungsabsicht arglistig zu einer schädigenden Vermögensverfügung veranlasst.<sup>744</sup> Der Betrug ist wie die Kursmanipulation (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) ein Allgemeindelikt. Täter kann demnach jedermann sein. Im Gegensatz zur Kursmanipulation ist beim Betrug die gewerbsmässige Tatausführung (Art. 146 Abs. 2 StGB)<sup>745</sup> mit erhöhter Strafe bedroht, und die Tatausführung zum Nachteil eines Angehörigen oder Familiengenossen (Art. 146 Abs. 3 StGB)<sup>746</sup> wird nur auf Antrag verfolgt.

Der als Erfolgsdelikt<sup>747</sup> ausgestaltete Betrug ist ein Delikt gegen Individualinteressen<sup>748</sup> und soll vor täuschungsbedingten Schädigungen des Vermögens schützen.<sup>749</sup> Die Kursmanipulation ist hingegen ein schlichtes Tätigkeitsdelikt<sup>750</sup> und eine reine Kapitalmarktnorm;<sup>751</sup> geschütztes Rechtsgut ist die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und nicht das Vermögen der Anleger.<sup>752</sup>

<sup>742</sup> Tatobjekt wird de lege ferenda sowohl für den Tatbestand des Insiderhandels (Art. 40 BEHG) wie auch für den Kursmanipulationstatbestand (Art. 40a BEHG) der «Kurs von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind» sein; vgl. hierzu S. 241 f. und S. 252 f.

<sup>743</sup> Betrug (Art. 146 Abs. 1 StGB): «Wer in der Absicht, sich oder einen andern unrechtmässig zu bereichern, jemanden durch Vorspiegelung oder Unterdrückung von Tatsachen arglistig irreführt oder ihn in einem Irrtum arglistig bestärkt und so den Irrenden zu einem Verhalten bestimmt, wodurch dieser sich selbst oder einen andern am Vermögen schädigt, wird mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe bestraft.»

<sup>744</sup> TRECHSEL/CRAMERI, Praxiskommentar, Art. 146 StGB N 1; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 195; vgl. zudem STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 146 StGB N 2 f.; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 15 N 4.

<sup>745</sup> Art. 146 Abs. 2 StGB: «Handelt der Täter gewerbsmässig, so wird er mit Freiheitsstrafe bis zu zehn Jahren oder Geldstrafe nicht unter 90 Tagessätzen bestraft.»

<sup>746</sup> Art. 146 Abs. 3 StGB: «Der Betrug zum Nachteil eines Angehörigen oder Familiengenossen wird nur auf Antrag verfolgt.»

<sup>747</sup> Vgl. nur NIGGLI, AJP 1998, 403: «(...) neben der eigentlichen Tathandlung fordert Art. 146 StGB einen – über die Tathandlung hinausgehenden – Erfolg, in casu eine Vermögensschädigung.»

<sup>748</sup> Vgl. nur NIGGLI, AJP 1994, 1332.

<sup>749</sup> Vgl. nur STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 146 StGB N 1.

<sup>750</sup> Vgl. Ausführungen betreffend Deliktsart S. 40 ff.

<sup>751</sup> Vgl. nur NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 36.

<sup>752</sup> Vgl. Ausführungen zum geschützten Rechtsgut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB S. 37 ff.

Das Bundesgericht<sup>753</sup> hat bis 1996 die Anwendung des Betrugstatbestandes bei kursmanipulativen Verhaltensweisen nur dann bejaht, wenn der Vermögensvorteil des Täters durch ausserbörsliche «face-to-face»-Geschäfte mit dem Opfer erlangt wurde.<sup>754</sup> Im Rechtshilfeentscheid BGE 122 II 422 änderte das Bundesgericht jedoch seine Rechtsprechung und führte aus, dass der Tatbestand des Betruges auch kursmanipulative Verhaltensweisen auf dem anonymen Börsenmarkt erfassen könne, bei welchen Täter und Opfer nicht in einer direkten Beziehung stehen.<sup>755</sup> Diese Auffassung hat die strafrechtliche Abteilung des Bundesgerichts im Jahr 2008<sup>756</sup> allerdings zurückgewiesen und seine ursprüngliche Rechtsprechung bestätigt, gemäss welcher die vom Täter angestrebte Bereicherung der Kehrseite des beim Opfer eingetretenen Schadens zu entsprechen hat.<sup>757</sup>

Im Gegensatz zu Art. 161<sup>bis</sup> StGB<sup>758</sup> bedarf es beim Betrugstatbestand demnach einer direkten Beziehung zwischen Täter und Opfer, und der Gewinn des Täters muss mit der Vermögensdisposition des Getäuschten korrelieren (sog. Stoffgleichheit zwischen Bereicherung und Schädigung).<sup>759</sup> Fälle kursmanipulativer Verhaltensweisen sind in aller Regel nicht von Art. 146 StGB erfasst, weil es bei diesen aufgrund der Zwischenschaltung der Börse sowohl an einer direkten Beziehung zwischen Täter und Opfer wie auch an der Stoffgleichheit fehlt.<sup>760</sup>

<sup>753</sup> Vgl. BGE 113 Ib 170, 172 ff.: Betrug durch Parking.

<sup>754</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 38.

<sup>755</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 38.

<sup>756</sup> Prinzip der Stoffgleichheit: BGE 134 IV 210, 213 f.; bestätigt in BGer, Urteil v. 18. Januar 2010, 6B\_236/2009, E. 4.3 und BGer, Urteil v. 2. Februar 2012, 6B\_663/2011, E. 2.3.4.

<sup>757</sup> NOBEL, Finanzmarktrecht, § 15 N 38; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 146 StGB N 17.

<sup>758</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 27; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 46; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 31; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1a und N 11; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 103; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1048; Botschaft, BEHG 1993, 1428.

<sup>759</sup> ARZT, BSK-StGB II, Art. 146 StGB N 119; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 146 StGB N 17; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 218; NIGGLI, AJP 1998, 403 f. und 407; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 15 N 62; a.A. DE BEER, ZStrR 1992, 272 ff., welcher der Meinung ist, dass es für die Anwendbarkeit des Betrugstatbestandes weder eines direkten Kontaktes zwischen Täter und Opfer noch des Erfordernisses der Stoffgleichheit bedürfe, weshalb kursmanipulative Verhaltensweisen i.d.R. unter den Betrugstatbestand subsumiert werden könnten.

<sup>760</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 31; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 103; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 529 f.;

Geht man mit einem Teil der Lehre<sup>761</sup> davon aus, dass mit Art. 161<sup>bis</sup> StGB ausschliesslich der Sekundärmarkt geschützt werden soll und der Kursmanipulationstatbestand deshalb bei der Emission von Effekten im Primärmarkt keine Anwendung finden kann, so könnte bei allfälligen Missbräuchen im Zusammenhang mit der Erstplatzierung von Effekten einzig Art. 146 StGB zur Anwendung gelangen.<sup>762</sup>

## § 9 Konkurrenzen

### I. Zu Art. 146 StGB

Sofern die Voraussetzungen beider Tatbestände gegeben sind, besteht zwischen Art. 146 StGB<sup>763</sup> und Art. 161<sup>bis</sup> StGB echte Konkurrenz, weil durch die beiden Bestimmungen unterschiedliche Rechtsgüter geschützt werden.<sup>764</sup>

Ein Teil der Lehre vertritt allerdings die Meinung, dass der Kursmanipulationstatbestand im Verhältnis zum Betrugstatbestand die Rolle eines subsidiären Auffangtatbestandes einnehme, weil Art. 161<sup>bis</sup> StGB ein als Vergehen ausgestaltetes abstraktes Gefährungsdelikt sei, weshalb der schwerwiegendere, als Verletzungsdelikt ausgestaltete Betrugstatbestand im Regelfall vorgehe.<sup>765</sup> Echte Konkurrenz bestehe aber in den Fällen, in welchen neben den durch betrügerische Manöver im Sinne von Art. 146 StGB Geschädigten durch die Kursmanipulation noch weitere Personen gefährdet wurden.<sup>766</sup> Eine solche Konstellation liege z.B. dann vor, wenn in einem öffentlichen Kaufangebot

---

WATTER, SZW 1990, 201; WEIGL, Börsenrecht, 118; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1048.

<sup>761</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2 i.V.m. N 33; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1046.

<sup>762</sup> Vgl. Ausführungen betreffend Anwendungsbereich (Primärmarkt/Sekundärmarkt) von Art. 161<sup>bis</sup> StGB S. 57 ff.

<sup>763</sup> Vgl. den in den Fn. 743, Fn. 745 und Fn. 746 zitierten Art. 146 StGB.

<sup>764</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 51; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 33; IFFLAND, SZW 1997, 123; IFFLAND, manipulations, 231 f.; PETER, SZW 1997, 125; vgl. zudem AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 29, welche ausführen, dass sich entweder die Frage der Konkurrenz (mangels Stoffgleichheit) gar nicht stelle oder aber echte Konkurrenz bestehe; a.A. KLEINER, SZW 1997, 120, nach welchem Art. 161<sup>bis</sup> StGB lex specialis zu Art. 146 StGB ist.

<sup>765</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 318; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 532 und 541.

<sup>766</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 13; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 318; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 541.

falsche Angaben gemacht werden.<sup>767</sup> Zutreffend hält STRATENWERTH in diesem Zusammenhang fest, dass sich der Kreis der Gefährdeten kaum genauer bestimmen lasse, weshalb auch nach dieser Lehrmeinung echte Konkurrenz die Regel sein dürfte.<sup>768</sup>

## II. Zu Art. 151 StGB

In der Lehre wird die Ansicht vertreten, dass zwischen dem Kursmanipulationstatbestand und der arglistigen Vermögensschädigung (Art. 151 StGB)<sup>769</sup> unechte Konkurrenz bestehe und Art. 161<sup>bis</sup> StGB als *lex specialis* Art. 151 StGB vorausgehe.<sup>770</sup>

Diese Ansicht ist abzulehnen, weil die Bestimmungen unterschiedliche Rechtsgüter schützen. Art. 151 StGB ist wie der Betrugstatbestand (Art. 146 StGB) ein Delikt gegen Individualinteressen und soll vor täuschungsbedingten Schädigungen des Vermögens schützen.<sup>771</sup> Der Kursmanipulationstatbestand schützt hingegen das kollektive Rechtsgut der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes. Es besteht deshalb echte Konkurrenz zwischen den beiden Tatbeständen.

Die Prüfung einer allfälligen Konkurrenz der beiden Tatbestände zueinander beschränkt sich zudem auf jene Fälle, in welchen der Täter zwar mit Bereicherungsabsicht handelt, es aber am Erfordernis des stoffgleichen Vermögensvorteils fehlt.<sup>772</sup> Erfüllt der Täter den Tatbestand der arglistigen Vermögensschä-

<sup>767</sup> SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 541.

<sup>768</sup> STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 46.

<sup>769</sup> Arglistige Vermögensschädigung (Art. 151 StGB): «*Wer jemanden ohne Bereicherungsabsicht durch Vorspiegelung oder Unterdrückung von Tatsachen arglistig irreführt oder ihn in einem Irrtum arglistig bestärkt und so den Irrenden zu einem Verhalten bestimmt, wodurch dieser sich selbst oder einen anderen am Vermögen schädigt, wird, auf Antrag, mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.*».

<sup>770</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 29; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 13; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 34.

<sup>771</sup> Der Unterschied zu Art. 146 StGB besteht einzig darin, dass der Täter bei Art. 151 StGB ohne Bereicherungsabsicht handeln muss, ansonsten Art. 146 StGB Anwendung findet; vgl. ARZT, BSK-StGB II, Art. 151 StGB N 1; STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 151 StGB N 1; TRECHSEL/CRAMERI, Praxiskommentar, Art. 151 StGB N 1 i.V.m. N 4.

<sup>772</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang ARZT, BSK-StGB II, Art. 151 StGB N 3, welcher darauf hinweist, dass das Ergänzungsverhältnis von Art. 151 StGB zu Art. 146 StGB klar mache, dass Art. 151 StGB auch dann Anwendung finde, wenn beim Täter Bereicherungsabsicht gegeben sei, es aber nicht um einen i.S.v. Art. 146 StGB stoffgleichen

digung dagegen ohne jegliche Bereicherungsabsicht, stellt sich die Frage der Konkurrenz gar nicht, weil dann der Kursmanipulationstatbestand mangels tatbestandsmässig vorausgesetzter Vermögensvorteilsabsicht nicht zur Anwendung gelangt.

### III. Zu Art. 152 StGB

In der Lehre wird verbreitet die Ansicht vertreten, dass Art. 161<sup>bis</sup> StGB den unwahren Angaben über kaufmännische Gewerbe (Art. 152 StGB)<sup>773</sup> als *lex specialis* vorgehe, wenn solche unwahren Angaben zur Kursmanipulation eingesetzt werden.<sup>774</sup>

Diese Ansicht ist abzulehnen, weil durch die Bestimmungen unterschiedliche Rechtsgüter geschützt werden.<sup>775</sup> Art. 152 StGB schützt das Vermögen der potenziell und gegenwärtig an einer Handelsgesellschaft, Genossenschaft oder Unternehmung beteiligten Personen,<sup>776</sup> Art. 161<sup>bis</sup> StGB hingegen die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes, weshalb echte Konkurrenz zwischen diesen beiden Tatbeständen anzunehmen ist.

---

Vermögensvorteil gehe; ebenso TRECHSEL/CRAMERI, Praxiskommentar, Art. 151 StGB N 7; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 16 N 65.

<sup>773</sup> Unwahre Angaben über kaufmännische Gewerbe (Art. 152 StGB): «*Wer als Gründer, als Inhaber, als unbeschränkt haftender Gesellschafter, als Bevollmächtigter oder als Mitglied der Geschäftsführung, des Verwaltungsrates, der Revisionsstelle oder als Liquidator einer Handelsgesellschaft, Genossenschaft oder eines andern Unternehmens, das ein nach kaufmännischer Art geführtes Gewerbe betreibt, in öffentlichen Bekanntmachungen oder in Berichten oder Vorlagen an die Gesamtheit der Gesellschafter oder Genossenschafter oder an die an einem andern Unternehmen Beteiligten unwahre oder unvollständige Angaben von erheblicher Bedeutung macht oder machen lässt, die einen andern zu schädigenden Vermögensverfügungen veranlassen können, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.*».

<sup>774</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 29; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 13; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 35; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 318; GLATTHAAR, Übernahmeangebote, 343 Fn. 1331; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 46; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 542.

<sup>775</sup> Gleicher Ansicht WEISSENBERGER, BSK-StGB II, Art. 152 StGB N 42.

<sup>776</sup> STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 152 StGB N 1; TRECHSEL/CRAMERI, Praxiskommentar, Art. 152 StGB N 1; vgl. zudem DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 248; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 16 N 67.

#### IV. Zu Art. 153 StGB

Art. 153 StGB<sup>777</sup> (unwahre Angaben gegenüber Handelsregisterbehörden) schützt den öffentlichen Glauben, den das Handelsregister genießt.<sup>778</sup> Zwischen Art. 153 StGB und Art. 161<sup>bis</sup> StGB besteht echte Konkurrenz, weil die beiden Bestimmungen unterschiedliche Rechtsgüter schützen.<sup>779</sup>

#### V. Zu Art. 158 StGB

Zu Art. 158 StGB<sup>780</sup> (ungetreue Geschäftsbesorgung) besteht echte Konkurrenz,<sup>781</sup> weil durch die Bestimmungen unterschiedliche Rechtsgüter geschützt werden.

#### VI. Zu Art. 161 StGB und Art. 40 BEHG

Ein Teil der Lehre ist der Ansicht, dass Art. 161<sup>bis</sup> StGB zum Insiderhandel (Art. 161 StGB)<sup>782</sup> nicht in echter Konkurrenz stehen könne, weil entweder besondere, vom Verhalten des Täters unabhängige Ereignisse eine Kursveränderung erwarten lassen (dann sei ausschliesslich Art. 161 StGB erfüllt), oder

---

<sup>777</sup> Unwahre Angaben gegenüber Handelsregisterbehörden (Art. 153 StGB): *«Wer eine Handelsregisterbehörde zu einer unwahren Eintragung veranlasst oder ihr eine eintragungspflichtige Tatsache verschweigt, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.»*

<sup>778</sup> WEISSENBERGER, BSK-StGB II, Art. 153 StGB N 2; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 250; vgl. zudem TRECHSEL/CRAMERI, Praxiskommentar, Art. 153 StGB N 1.

<sup>779</sup> A.A. TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 35, welche der Ansicht sind, dass im Regelfall Art. 161<sup>bis</sup> StGB als *lex specialis* vorgehe.

<sup>780</sup> Ungetreue Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB): *«Wer aufgrund des Gesetzes, eines behördlichen Auftrages oder eines Rechtsgeschäfts damit betraut ist, Vermögen eines andern zu verwalten oder eine solche Vermögensverwaltung zu beaufsichtigen, und dabei unter Verletzung seiner Pflichten bewirkt oder zulässt, dass der andere am Vermögen geschädigt wird, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.»*, Ziff. 1 Abs. 1; *«Wer als Geschäftsführer ohne Auftrag gleich handelt, wird mit der gleichen Strafe belegt.»*, Ziff. 1 Abs. 2; *«Handelt der Täter in der Absicht, sich oder einen andern unrechtmässig zu bereichern, so kann auf Freiheitsstrafe von einem Jahr bis zu fünf Jahren erkannt werden.»*, Ziff. 1 Abs. 3; *«Wer in der Absicht sich oder einen andern unrechtmässig zu bereichern, die ihm durch das Gesetz, einen behördlichen Auftrag oder ein Rechtsgeschäft eingeräumte Ermächtigung, jemanden zu vertreten, missbraucht und dadurch den Vertretenen am Vermögen schädigt, wird mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe bestraft.»*, Ziff. 2; *«Die ungetreue Geschäftsbesorgung zum Nachteil eines Angehörigen oder Familiengenossen wird nur auf Antrag verfolgt.»*, Ziff. 3.

<sup>781</sup> TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 13.

<sup>782</sup> Vgl. den in Fn. 731 zitierten Art. 161 StGB.

aber der Täter führe die Kursveränderung selber herbei (dann sei er zwar auch Insider, aber Art. 161<sup>bis</sup> StGB gehe als *lex specialis* vor).<sup>783</sup> Ein anderer Teil der Lehre geht hingegen davon aus, dass Fälle echter Konkurrenz denkbar seien, z.B. dann, wenn ein Insider eine bevorstehende potenzielle Kursveränderung durch die Verbreitung von irreführenden Informationen verstärke<sup>784</sup> und damit kumulierten Profit erziele.<sup>785</sup> Das Verhältnis der beiden Tatbestände sei deshalb im Einzelfall zu prüfen.<sup>786</sup>

Geht man mit einem Teil der Lehre<sup>787</sup> davon aus, dass Art. 161 StGB nebst der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes zudem die Treuepflicht des Insiders gegenüber seinem Unternehmen schützen soll, ist die Annahme echter Konkurrenz zwischen Art. 161 StGB und Art. 161<sup>bis</sup> StGB in gewissen Konstellationen vertretbar. Der revidierte Insidertatbestand (Art. 40 BEHG)<sup>788</sup> stellt

---

<sup>783</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 29; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 13.

<sup>784</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 36; HÜRLIMANN, Insiderstrafatbestand, 109; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 542; ähnlich IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 54.

<sup>785</sup> SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 542.

<sup>786</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 36.

<sup>787</sup> Vgl. zum kumulativen Rechtsgüterschutz von Art. 161 StGB nur PETER, BSK-StGB II, Art. 161 StGB N 12; vgl. zudem Ausführungen zum geschützten Rechtsgut von Art. 161 StGB S. 115 f.

<sup>788</sup> Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 40 Abs. 1–4 BEHG): *«Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer als Organ oder Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans eines Emittenten oder einer den Emittenten beherrschenden oder von ihm beherrschten Gesellschaft oder als eine Person, die aufgrund ihrer Beteiligung oder aufgrund ihrer Tätigkeit bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen hat, sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation: a. dazu ausnützt, Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente einzusetzen; b. einen anderen mitteilt; c. dazu ausnützt, einem anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten abzugeben.»*, Abs. 1; *«Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als einer Million Franken erzielt.»*, Abs. 2; *«Mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe wird bestraft, wer sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation, die ihm von einer Person nach Absatz 1 mitgeteilt wurde oder die er sich durch ein Verbrechen oder Vergehen verschafft hat, dazu ausnützt, Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben oder zu veräussern oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente einzusetzen.»*, Abs. 3; *«Mit Busse wird*

jedoch eine reine Kapitalmarktnorm dar,<sup>789</sup> weshalb zwischen diesem und dem revidierten Kursmanipulationstatbestand (Art. 40a BEHG),<sup>790</sup> welcher wie schon der geltende Kursmanipulationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> StGB)<sup>791</sup> ausschliesslich die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes schützt, unechte Konkurrenz besteht.<sup>792</sup>

## VII. Zu Art. 251 ff. StGB

Zu den Urkundendelikten (Art. 251 ff. StGB) besteht aufgrund der unterschiedlichen geschützten Rechtsgüter echte Konkurrenz.<sup>793</sup> Eine Konstellation, in welcher beide Tatbestände erfüllt sind, ist z.B. bei der Täuschung des Anlegerpublikums durch gefälschte Bilanzen oder andere Urkunden gegeben.<sup>794</sup>

## VIII. Zu Art. 41 BEHG

Die Bestimmung der Verletzung der Meldepflichten gemäss Art. 41 Abs. 1 BEHG<sup>795</sup> dient wie die Kursmanipulation der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes.<sup>796</sup> Während bei Art. 41 Abs. 1 lit. a BEHG der Anlegerschutz im

*bestraft, wer nicht zu den Personen nach den Absätzen 1–3 gehört und sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation dazu ausnützt, Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente einzusetzen.*», Abs. 4.

<sup>789</sup> Bericht Börsendelikte, 43; Botschaft, BEHG 2011, 6886 f.

<sup>790</sup> Vgl. den auf S. 250 zitierten Art. 40a BEHG.

<sup>791</sup> Vgl. Ausführungen zum geschützten Rechtsgut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB S. 37 ff.

<sup>792</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang KOENIG, Insiderhandel, 221, welche die Treuepflicht des Insiders gegenüber seinem Unternehmen nicht als geschütztes Rechtsgut vom geltenden Insiderdeliktbestand (Art. 161 StGB) betrachtet und deshalb zwischen dem Insiderhandel und der Kursmanipulation bereits de lege lata unechte Konkurrenz annimmt.

<sup>793</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 29; SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 13; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 37; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 46; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 318.

<sup>794</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 37; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 318; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 46; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 542.

<sup>795</sup> Verletzung von Meldepflichten (Art. 41 Abs. 1 lit. a und b BEHG): «*Mit Busse wird bestraft, wer vorsätzlich: a. seine qualifizierte Beteiligung an einer kotierten Gesellschaft nicht meldet (Art. 20 und 51); b. als Inhaber einer qualifizierten Beteiligung an einer Zielgesellschaft den Erwerb oder Verkauf von Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft nicht meldet (Art. 31).*».

<sup>796</sup> Vgl. NATER, Strafbestimmungen BEHG, 104.



Vordergrund steht,<sup>797</sup> will Art. 41 Abs. 1 lit. b BEHG in erster Linie zu einer Verbesserung der Marktüberwachung beitragen, um insbesondere Kursmanipulationen vorzubeugen.<sup>798</sup>

Zwischen Art. 41 Abs. 1 BEHG und Art. 161<sup>bis</sup> StGB besteht unechte Konkurrenz, weil die beiden Normen das gleiche Rechtsgut schützen. Werden Meldepflichten im Sinne des Art. 41 Abs. 1 BEHG zwecks Kursmanipulation (verbreiten irreführender Informationen durch Unterlassen, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) verletzt, geht Art. 161<sup>bis</sup> StGB, welcher als Vergehen ausgestaltet ist und somit das schwerere Delikt darstellt, dem als Übertretung ausgestalteten Art. 41 Abs. 1 BEHG vor, und dies obwohl Art. 41 BEHG die Ausfällung einer überaus hohen Busse<sup>799</sup> zulassen würde.

## IX. Zu Art. 42 BEHG

Da Art. 42 BEHG<sup>800</sup> (Pflichtverletzung durch die Zielgesellschaft) nebst der Funktionsfähigkeit des Unternehmenskontrollmarktes zudem das Vermögen der Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft schützt,<sup>801</sup> besteht zwischen Art. 42 BEHG und Art. 161<sup>bis</sup> StGB, welcher einzig die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes schützt, echte Konkurrenz.<sup>802</sup>

In Art. 42 Abs. 1 lit. a BEHG ist das Nichterstaten oder Nichtveröffentlichen der in Art. 29 Abs. 1 BEHG vorgeschriebenen Stellungnahme zu einem Angebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren strafbar gestellt. Wer diesen Tatbestand zwecks Kursmanipulation begeht, macht sich des Verbreitens irreführender Informationen durch Unterlassen (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) strafbar. Art.

---

<sup>797</sup> NATER, Strafbestimmungen BEHG, 104: «Aufgrund der vorgeschriebenen Meldungen soll eine Verbesserung der Markttransparenz und der Kenntnis der Beteiligungsverhältnisse von an Schweizer Börsen ganz oder teilweise kotierten Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz erzielt werden.»

<sup>798</sup> NATER, Strafbestimmungen BEHG, 106.

<sup>799</sup> Immerhin wird de lege ferenda (ab dem 1. Mai 2013) die Höhe der Busse auf 10 Millionen Franken beschränkt; vgl. Art. 41 Abs. 1 BEHG: «Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, (...)».

<sup>800</sup> Pflichtverletzung durch die Zielgesellschaft (Art. 42 Abs. 1 BEHG): «Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich: a. den Inhabern von Beteiligungspapieren die vorgeschriebene Stellungnahme zu einem Angebot nicht erstattet oder diese nicht veröffentlicht (Art. 29 Abs. 1); b. in dieser Stellungnahme unwahre oder unvollständige Angaben macht (Art. 29 Abs. 1).».

<sup>801</sup> TSCHÄNI et al., BSK-BEHG, Art. 42 BEHG N 4; GLATTHAAR, Übernahmeangebote, 328.

<sup>802</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 55; a.A. TSCHÄNI et al., BSK-BEHG, Art. 42 BEHG N 15; GLATTHAAR, Übernahmeangebote, 344.

42 Abs. 1 lit. b BEHG erfasst hingegen den Fall, dass die nach Art. 29 Abs. 1 BEHG vorgeschriebene Stellungnahme zwar erfolgt, diese aber unwahre oder unvollständige Angaben enthält. Wird die in Art. 42 Abs. 1 lit. b BEHG strafbar gestellte Handlung zur Kursmanipulation eingesetzt, so ist dieses Verhalten ebenfalls unter den Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) zu subsumieren, jedoch als Begehung zu qualifizieren.

## X. Zu Art. 42a Abs. 1 lit. b BEHG

Die in Art. 42a Abs. 1 lit. b BEHG<sup>803</sup> strafbar gestellte Verletzung der in Art. 15 Abs. 2 BEHG<sup>804</sup> statuierten Meldepflichten des Effektenhändlers dient – wie die in Art. 41 Abs. 1 BEHG strafbar gestellten Verletzungen der Meldepflichten – der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes. Art. 42 Abs. 1 lit. b BEHG steht deshalb zu Art. 161<sup>bis</sup> StGB ebenfalls (wie Art. 41 Abs. 1 BEHG) in unechter Konkurrenz, wobei der Kursmanipulationstatbestand als das schwerere Delikt vorgeht.

## § 10 Territorialer Anwendungsbereich

Weist ein Fall hinsichtlich Kursmanipulation Auslandsbezug auf, stellt sich die Frage, ob auf diesen Fall das schweizerische Strafrecht Anwendung findet. Die aufgeworfene Frage beantwortet sich nach den Regeln des Strafanwendungsrechts (Art. 3–8 StGB).

Primärer Anknüpfungspunkt des schweizerischen Strafrechts ist das in Art. 3 Abs. 1 StGB<sup>805</sup> verankerte Territorialitätsprinzip,<sup>806</sup> nach welchem die schweizerische Strafhoheit auf das Gebiet der Schweiz beschränkt ist.<sup>807</sup> Nach dem Ubiquitätsprinzip (Art. 8 Abs. 1 StGB) gilt die Tat jedoch nicht nur als dort begangen, wo der Täter gehandelt hat, sondern auch am Ort des Erfolgseintritts.

<sup>803</sup> Pflichtverletzungen des Effektenhändlers (Art. 42a Abs. 1 lit. b BEHG): *«Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich: b. die in Artikel 15 auferlegten Meldepflichten verletzt.»*

<sup>804</sup> Art. 15 Abs. 2 BEHG: *«Er [der Effektenhändler] muss die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen erstatten.»*

<sup>805</sup> Verbrechen oder Vergehen im Inland (Art. 3 Abs. 1 StGB): *«Diesem Gesetz ist unterworfen, wer in der Schweiz ein Verbrechen oder Vergehen begeht.»*

<sup>806</sup> STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 3 StGB N 1.

<sup>807</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1039.

Da der Kursmanipulationstatbestand kein Erfolgsdelikt, sondern ein schlichtes Tätigkeitsdelikt darstellt,<sup>808</sup> ist es jedoch fraglich, ob der Ort des Erfolgseintritts nach Art. 8 Abs. 1 StGB bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB als Anknüpfungspunkt für die Begründung schweizerischer Strafhoheit herangezogen werden kann. Schlichte Tätigkeitsdelikte haben nach traditioneller Lehre keinen Erfolg im technischen Sinne, und dementsprechend fehlt es bei ihnen an einem Ort des Erfolgseintritts.<sup>809</sup> Ein Teil der Lehre vertritt aber die Ansicht, dass auch schlichte Tätigkeitsdelikte einen Erfolg aufweisen – auch wenn dieser nicht ausdrücklich im Tatbestand erwähnt wird –, welcher in der Schaffung einer Gefahr liege, die sich irgendwie in der Aussenwelt manifestiere.<sup>810</sup> Es wird deshalb in der Lehre insoweit die Ansicht vertreten, dass eine Kursmanipulation auch dann als in der Schweiz verübt gilt, wenn die entsprechenden Effekten in der Schweiz gehandelt werden.<sup>811</sup> Nach dieser Lehrmeinung ist schweizerische Strafhoheit in Bezug auf Art. 161<sup>bis</sup> StGB also auch dann gegeben, wenn der schweizerische Effektenmarkt vom Ausland aus beeinflusst wird,<sup>812</sup> die Scheingeschäfte aber an einer schweizerischen Börse abgewickelt werden.<sup>813</sup> Darüber hinaus besteht die Ansicht, dass auch jener Ort als Begehungsort zu qualifizieren ist, an welchem sich die Absicht des Täters hätte verwirklichen sollen.<sup>814</sup> Weil sich bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB die beabsichtigte Kursbeeinflussung auf von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten beziehen muss und die Kursbeeinflussung solcher Effekten sich folglich immer in der Schweiz verwirklichen würde, führt diese Lehrmeinung schlussendlich zum gleichen Ergebnis wie jene Lehrmeinung, welche schweizerisches Strafrecht dann anwenden will, wenn die entsprechenden Effekten in der Schweiz gehandelt werden.

CASSANI vertritt hingegen den Standpunkt, dass der Täter für die Anwendung von Art. 161<sup>bis</sup> StGB auf schweizerischem Boden handeln müsse oder das Geschäft über einen Mittelsmann in der Schweiz abwickeln lassen müsse.<sup>815</sup>

Die Ansicht von CASSANI überzeugt jedoch nicht, weil es aus der Perspektive des von Art. 161<sup>bis</sup> StGB geschützten Rechtsgutes – die Funktionsfähigkeit des

---

<sup>808</sup> Vgl. Ausführungen betreffend Deliktsart S. 40 ff.

<sup>809</sup> SCHWARZENEGGER, ZStrR 2000, 120; WEBER, E-Commerce, 537.

<sup>810</sup> Vgl. nur SCHWARZENEGGER, ZStrR 2000, 124 f.; WEBER, E-Commerce, 537.

<sup>811</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1039.

<sup>812</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 56.

<sup>813</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1039; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 56 f.; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 540.

<sup>814</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1039; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 59.

<sup>815</sup> CASSANI, ZStrR 1996, 255.

(schweizerischen) Kapitalmarktes – nicht darauf ankommen kann, von wo aus der Täter die Funktionsfähigkeit des schweizerischen Kapitalmarktes zu stören versucht, sondern nur darauf, dass er dies versucht. Wäre beim Kursmanipulationstatbestand die physische Präsenz des Täters in der Schweiz zum Tatzeitpunkt zwingend erforderlich, wäre die Umgehung von Art. 161<sup>bis</sup> StGB ein Leichtes, was zu erheblichen Strafbarkeitslücken führen würde. Das schweizerische Strafrecht und damit Art. 161<sup>bis</sup> StGB soll deshalb nicht nur dann Anwendung finden, wenn der Täter von der Schweiz aus handelt – d.h. die Transaktionen in der Schweiz in Auftrag gibt –, sondern auch dann, wenn der Täter vom Ausland aus handelt, die Transaktionen aber an einer schweizerischen Börse abgewickelt werden, respektive dann, wenn sich die Absicht des Täters, in casu die Beeinflussung des Kurses, in der Schweiz hätte verwirklichen sollen. Ausschlaggebend für die Anwendung des Kursmanipulationstatbestandes (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) ist damit einzig, dass der Täter versucht, mittels Kursmanipulation die Funktionsfähigkeit des schweizerischen Kapitalmarktes zu stören. Der Aufenthaltsort des Täters zum Tatzeitpunkt ist diesbezüglich nicht von Relevanz.

Umgekehrt findet Art. 161<sup>bis</sup> StGB dann keine Anwendung, wenn der Täter Effekten von nicht in der Schweiz börslich gehandelten Effekten zu beeinflussen versucht und zwar selbst dann nicht, wenn es sich dabei um Effekten eines schweizerischen Unternehmens handelt und der Täter von der Schweiz aus agiert<sup>816</sup> – ausser schweizerisches Strafrecht käme aufgrund von Art. 7 StGB zur Anwendung. Entgegen der Ansicht von PETROPOULOS<sup>817</sup> führt dieser Umstand nicht zu Strafbarkeitslücken, weil in derartigen Konstellationen die Funktionsfähigkeit des schweizerischen Kapitalmarktes gar nicht betroffen ist.

Folgt man der von CASSANI vertretenen Ansicht, ist darauf hinzuweisen, dass bei mittelbarer Täterschaft als Handlungsort sowohl der Ort, an dem der mittelbare Täter gehandelt hat, wie auch der Ort, an dem der Tatmittler gehandelt hat, gilt.<sup>818</sup> Deshalb liegt bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB der Handlungsort gemäss Art. 3 Abs. 1 StGB auch dann in der Schweiz, wenn sich der Auftraggeber der Scheintransaktionen (Täter) zum Tatzeitpunkt zwar im Ausland befindet, der die Transaktionen ausführende Börsenhändler (Tatmittler) hingegen von der Schweiz aus handelt.

---

<sup>816</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 15; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 10; PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 89 und 92; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 540.

<sup>817</sup> PETROPOULOS, Manipulationshandlungen, 92.

<sup>818</sup> DONATSCH et al., Strafprozessrecht, 76; FINGERHUTH/LIEBER, K-StPO, Art. 31 StPO N 22; SCHMID, Handbuch, 171; vgl. zudem BGE 85 IV 203.

## 3. Kapitel: Empirische Untersuchung

### § 1 Ziel der Untersuchung

Im Kanton Zürich wurde kursmanipulatives Verhalten bereits 1884 im Gesetz betreffend die Gewerbe der Effektensensale und Börsenagenten vom 2. Dezember 1883 (§ 15 i.V.m. § 19) strafbar gestellt.<sup>819</sup> Zu einer entsprechenden Ahndung soll es dennoch nicht gekommen sein – zumindest ist dies für den Zeitraum der ersten 10 Jahre nach dem Erlass der Strafnorm belegt:

In einem Gutachten an das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement betreffend Börsenreform aus dem Jahr 1895 stellte der Gutachter WOLF fest, dass es zu der in § 15 des Gesetzes betreffend die Gewerbe der Effektensensale und Börsenagenten vorgesehenen Ahndung bis dato nicht gekommen sei. Daraus folgerte WOLF, dass es mit dem Erlass von Börsengesetzen und Börsenverordnungen nicht getan sei. Vielmehr seien sie auch mit einer energischen Handhabung durchzusetzen.<sup>820</sup> Doch auch mit Bezug auf die später erlassenen Strafbestimmungen betreffend kursmanipulative Verhaltensweisen – § 7 und § 8 des Gesetzes betreffend den gewerbsmässigen Verkehr mit Wertpapieren vom 31. Mai 1896 und § 16 des Gesetzes betreffend den gewerbsmässigen Verkehr mit Wertpapieren vom 22. Dezember 1912 – ist der Literatur zu entnehmen, dass es sich bei den betreffenden Bestimmungen hauptsächlich um psychologisch wirkende Massnahmen gehandelt haben dürfte<sup>821</sup> und dass der Wert dieser Bestimmungen eher darin bestanden habe, das Publikum zu beruhigen, als eine wirkliche Garantie gegen unlautere Machenschaften zu geben.<sup>822</sup>

Die damalige Ausgangslage ist der heutigen bezeichnenderweise sehr ähnlich. Seit dem Inkrafttreten von Art. 161<sup>bis</sup> StGB am 1. Februar 1997, d.h. seit über 16 Jahren, erging in der Schweiz nicht nur keine einzige Verurteilung betreffend Kursmanipulation, sondern es erfolgte nicht einmal eine Anklage. Weshalb der Kursmanipulationstatbestand in der Praxis bis anhin unangewandt blieb, soll vorliegend exemplarisch anhand einer empirischen Analyse der einschlägigen Rechtspraxis im Kanton Zürich ermittelt werden. Das Ziel dieser empirischen Untersuchung besteht darin aufzeigen, mit welchen Proble-

---

<sup>819</sup> Vgl. hierzu S. 11 ff.

<sup>820</sup> ODIER et al., Frage der Börsenreform, Gutachten WOLF, 74; vgl. zudem SENN, in: FS Zobl, Bank und Börse, 411.

<sup>821</sup> GELLES, Effektenbörse, 20 zu § 7 und § 8 des Gesetzes betreffend den gewerbsmässigen Verkehr mit Wertpapieren vom 31. Mai 1896; vgl. hierzu bereits S. 13.

<sup>822</sup> GELLES, Effektenbörse, 40 zu § 16 des Gesetzes betreffend den gewerbsmässigen Verkehr mit Wertpapieren vom 22. Dezember 1912; vgl. hierzu bereits S. 14.

men die Praxis in Bezug auf Art. 161<sup>bis</sup> StGB zu kämpfen hat und damit die Ursachen dafür auszumachen, weshalb es bislang zu keiner einzigen Anklage betreffend Kursmanipulation gekommen ist.

## § 2 Untersuchungsgegenstand

Der Untersuchungsgegenstand der Analyse umfasst sämtliche im Kanton Zürich geführten Verfahren betreffend Kursmanipulation (Art. 161<sup>bis</sup> StGB). Da in Bezug auf Art. 161<sup>bis</sup> StGB bis anhin weder eine Verurteilung erging noch eine Anklage erfolgte und auch kein Strafbefehl erlassen wurde, ist die Untersuchung auf Einstellungen und Nichtanhandnahmen hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> StGB beschränkt, welche seit dem Erlass der Norm (1. Februar 1997) bis und mit 31. Juli 2012 im Kanton Zürich ergangen sind.

Im Kanton Zürich fallen Strafuntersuchungen betreffend Kursmanipulation in den Kompetenzbereich der auf Wirtschaftsdelikte spezialisierten Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich<sup>823</sup> (nachfolgend: Staatsanwaltschaft III). Die einschlägigen Fälle – insgesamt 12 Verfahren<sup>824</sup> – konnten mithilfe der von den Staatsanwaltschaften im Kanton Zürich verwendeten Software zur Verwaltung ihrer Geschäfte «Rechtsinformationssystem» (RIS) ermittelt werden.

## § 3 Vorgehensweise

Die nachfolgende empirische Untersuchung, welche auf der Methode der Aktenanalyse beruht, erfolgt in zwei Schritten. Zuerst werden die 12 Fälle dargestellt (vgl. I. Darstellung der einzelnen Fälle), um anschliessend die aus diesen

---

<sup>823</sup> Zuvor Bezirksanwaltschaft III für den Kanton Zürich für Wirtschaftsdelikte.

<sup>824</sup> Hierzu ist anzumerken, dass bei den Staatsanwaltschaften im Kanton Zürich seit dem Jahr 2005 mit einer neueren Version der Software (RIS) zur Erfassung der Geschäfte gearbeitet wird, welche es ermöglicht, mithilfe einer ausgebauten Suchfunktion sämtliche Verfahren, welche ab dem Jahr 2005 erfasst wurden und in welchen das Stichwort «Kursmanipulation» in irgendeinem Zusammenhang vorkommt, zu eruieren (sofern die entsprechenden Dokumente im RIS erfasst wurden). Die Suchfunktion bei den vor dem Jahr 2005 erfassten Fällen ist hingegen sehr viel eingeschränkter. Ausfindig zu machen sind nur diejenigen Fälle, welche unter dem Betreff «Kursmanipulation» eröffnet wurden. Problematisch ist dies insofern, als beispielsweise mehrere Verfahren unter dem Betreff «Betrug etc.» eröffnet wurden, nebst Betrug aber auch hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> StGB ermittelt wurde und letzteres aus dem Betreff dieser Fälle nicht ersichtlich ist. Es ist deshalb grundsätzlich möglich, dass – was die Jahre vor 2005 betrifft – aufgrund der eingeschränkten Suchfunktion der zur Verfügung stehenden Software – nicht alle Fälle hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> StGB ausfindig gemacht werden konnten.

Fällen gezogenen Untersuchungsergebnisse und Schlussfolgerungen aufzuzeigen (vgl. II. Untersuchungsergebnisse und Schlussfolgerungen).

## **I. Darstellung der einzelnen Fälle**

Die mithilfe der Software RIS eruierten 12 Fälle betreffend Kursmanipulation werden in chronologischer Reihenfolge (ausgehend vom Erfassungsdatum der einzelnen Fälle im RIS) und anonymisiert (unter Nennung der Verfahrensnummer) dargestellt. Begrifflichkeiten und Institutionen werden dabei – soweit dies mit Hinblick auf die vorgenommene Anonymisierung möglich ist – jeweils so bezeichnet, wie sie in den entsprechenden Verfahrensakten verwendet wurden. Aus diesem Grund ist in den dargestellten Fällen teilweise noch von EBK und nicht FINMA, SWX und nicht SIX sowie Bezirksanwaltschaft III für den Kanton Zürich und nicht Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich etc. die Rede. Zudem ist darauf hinzuweisen, dass die Bezirksanwaltschaft III/Staatsanwaltschaft III sich bei der Nummerierung der Aktenstücke über die Jahre hinweg unterschiedlicher Kategorisierungssysteme bediente. So wird beispielsweise nicht bei allen Verfahren zwischen Haupt- und Nebendossiers unterschieden. Einesteils ist jede in den Verfahrensakten enthaltene Seite mit einem eigenen Actorum bezeichnet, anderenteils nur jedes Dokument. Dies führt dazu, dass bei den Quellennachweisen in Bezug auf die Verfahrensakten keine einheitliche Zitierweise erfolgen kann.

Jeder der 12 Fälle wird nach derselben Struktur dargestellt, welche die folgenden 5 respektive 6 Punkte beinhaltet:

### **1. Eckdaten**

Einleitend werden jeweils die Eckdaten eines Falles genannt. Aufgeführt werden demgemäss nebst dem Anzeigerstatter (sofern es sich dabei um keine Behörde oder Institution, wie beispielsweise die SIX handelt, erfolgt die Nennung in anonymisierter Form) das Anzeigedatum, der Tatvorwurf, das Eröffnungsdatum des Verfahrens (sofern überhaupt eine Verfahrenseröffnung erfolgte) sowie das Datum der Einstellung respektive der Nichtanhandnahme des Verfahrens.

### **2. Angezeigter Sachverhalt**

Nach Bekanntgabe der Eckdaten wird jeweils in zusammengefasster Form der angezeigte Sachverhalt (Tatvorwurf), so wie ihn der Anzeigerstatter in seiner Anzeige schildert, dargestellt. Es ist darauf hinzuweisen, dass der tatsächlich

zugetragene bzw. ermittelte Sachverhalt durchaus vom angezeigten Tatvorwurf abweichen kann.

### 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts

Anschliessend wird der angezeigte Sachverhalt rechtlich qualifiziert. Dabei geht es um die Prüfung der Frage, ob der Sachverhalt unter 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden kann und wenn ja, unter welche der beiden Tatbestandsvarianten (Informationstatbestand, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB oder Transaktionstatbestand, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB). Zudem wird auf allfällige Problematiken hingewiesen. Exemplarisch zu nennen ist hier der Umstand, dass Art. 161<sup>bis</sup> StGB erst am 1. Februar 1997 in Kraft getreten ist (was relevant ist, wenn sich das angezeigte Verhalten auch auf den Zeitraum vor dem Inkrafttreten der Norm bezieht) oder der Umstand, dass bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB lediglich eine subsidiäre Unternehmensstrafbarkeit nach Art. 102 Abs. 1 StGB besteht (was eine Rolle spielt, wenn eine juristische Person angezeigt wurde).

### 4. Ermittlungen

Daraufhin werden die Ermittlungen der Bezirksanwaltschaft III/Staatsanwaltschaft III aufgezeigt. Es wird dargestellt, welche Untersuchungshandlungen vorgenommen wurden und zu welchen Ergebnissen die Ermittlungen geführt haben. Stützen sich die Ermittlungen der strafrechtlichen Untersuchung auf Ermittlungsergebnisse anderer Behörden (wie beispielsweise der SWX/SIX oder EBK/FINMA), wird darauf hingewiesen. Darüber hinaus wird erwähnt, auf welche zur Verfügung stehenden Untersuchungshandlungen die Bezirksanwaltschaft III/Staatsanwaltschaft III bewusst verzichtet hat und – falls dies aus den Verfahrensakten ersichtlich ist – aus welchen Gründen.

### 5. Einstellung/Nichtanhandnahme des Verfahrens

Abschliessend wird aufgezeigt, aus welchen Gründen das Verfahren eingestellt respektive nicht an die Hand genommen wurde. Hier wird zwischen drei Kategorien unterschieden (Variante A, B und C), wobei eine Überschneidung der Kategorien und damit eine Kumulation von Gründen durchaus möglich ist. Die drei Kategorien sind wie folgt gebildet:

#### a) **Variante A – angezeigte Verhaltensweisen können nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden**

Die erste Kategorie betrifft die Konstellation, bei welcher das angezeigte Verhalten rechtlich nicht unter 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden kann, das ange-



zeigte Handeln nach dem geltendem Kursmanipulationstatbestand mithin gar nicht strafbar ist (Variante A).

**b) Variante B – Sachverhalt konnte nicht anklagegenügend ermittelt werden**

Unter die zweite Kategorie fallen Verfahren, in welchen der Sachverhalt nicht anklagegenügend ermittelt werden konnte (Variante B). Dies ist z.B. dann der Fall, wenn ein Verfahren gegen Unbekannt eröffnet wurde und es im Laufe der Untersuchung nicht gelungen ist, den oder die Täter zu ermitteln. Eine weitere Konstellation nach Variante B liegt beispielsweise vor, wenn lediglich der objektive Tatbestand des Kursmanipulationstatbestandes nachgewiesen werden konnte, nicht aber der subjektive.

**c) Variante C – angezeigter Sachverhalt entspricht nicht dem ermittelten Sachverhalt und letzterer kann nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden**

Die dritte Kategorie zeichnet sich dadurch aus, dass der ermittelte Sachverhalt zum ursprünglich angezeigten Sachverhalt nicht äquivalent ist (Variante C). D.h. also, dass das angezeigte Verhalten durchaus einschlägig und damit tatbestandsmässig gewesen wäre, die Ermittlungen der Staatsanwaltschaft jedoch ergeben haben, dass der Sachverhalt sich anders zugetragen hat, als sich aus der Anzeige ergibt und die ermittelte Tathandlung vom Kursmanipulationstatbestand nicht erfasst ist.

## **6. Varia**

Falls weitere Angaben/Begebenheiten bei einem Verfahren erwähnenswert sind – wie beispielsweise, dass dem Anzeigeersteller die strafprozessuale Stellung eines Geschädigten eingeräumt wurde –, werden diese unter dem Titel «Varia» am Schluss der Darstellung des entsprechenden Falles genannt.

## **II. Untersuchungsergebnisse und Schlussfolgerungen**

Auf die Darstellung der einzelnen Fälle folgt deren Auswertung. Zunächst werden die aus der empirischen Analyse gewonnenen Untersuchungsergebnisse in zusammengefasster Form und mit einem Fokus auf sieben Themenschwerpunkte<sup>825</sup> dargestellt. Anschliessend werden die aus den Untersuchungsergebnissen gezogenen Schlussfolgerungen erläutert, wiederum anhand

---

<sup>825</sup> Vgl. Ausführungen betreffend die sieben Themenschwerpunkte S. 192 f.

der gleichen sieben Themenschwerpunkte. Wird aufgrund dieser Erkenntnisse konkreter Revisionsbedarf betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB erkannt, so werden allfällige Lösungsansätze/Revisionsvorschläge nicht an dieser Stelle diskutiert, sondern im 4. Kapitel «Kursmanipulation de lege ferenda» unter dessen § 2 «Vorschläge betreffend Ausgestaltung des Tatbestandes de lege ferenda»,<sup>826</sup> in welchem nebst den aus der empirischen Analyse gewonnenen Erkenntnissen zudem die aus der Kommentierung der geltenden Strafnorm gezogenen Schlüsse berücksichtigt werden.

## § 4 Darstellung der einzelnen Fälle

### I. Fall 1: Verfahren 1997/121

#### 1. Eckdaten

Anzeigerstatterin ist in diesem Verfahren die X-AG, vertreten durch Y, welcher am 22. Juli 1997 im Namen und Auftrag der X-AG bei der Bezirksanwaltschaft Strafanzeige gegen Unbekannt betreffend Kursmanipulation und Betrug in Wertrechten der X-AG einreichte. Am 31. Juli 1997 übernahm die Bezirksanwaltschaft III das Verfahren und eröffnete daraufhin am 17. Dezember 1997<sup>827</sup> eine Strafuntersuchung betreffend Kursmanipulation und Betrug gegen Unbekannt. Das Verfahren wurde am 25. Mai 1998 eingestellt.

#### 2. Angezeigter Sachverhalt

Dem Strafverfahren liegen drei Anzeigen zugrunde. Konkret geht es um eine Anzeige vom 22. Juli 1997 und zwei weitere Anzeigen vom 5. September 1997 und 17. April 1998, welche nachfolgend gesondert dargestellt werden:

##### a) Anzeige vom 22. Juli 1997 – Kursdrückung durch übermässige Aktienverkäufe

Gemäss Anzeigerstatterin<sup>828</sup> (X-AG) wurden im Zusammenhang mit der Ausgabe von warrants<sup>829</sup> die Börsenkurse der Namen- und Inhaberaktien der

<sup>826</sup> Vgl. hierzu S. 251 ff.

<sup>827</sup> Eine formelle Eröffnungsverfügung fehlt in diesem Verfahren, weshalb als faktisches Eröffnungsdatum das Datum der Editionsverfügung an die SWX (17. Dezember 1997) gilt; vgl. Verfügung vom 17. Dezember 1997, act. 6.1, S. 1 f.

<sup>828</sup> Vgl. Strafanzeige vom 22. Juli 1997 der X-AG zuhanden der Bezirksanwaltschaft Zürich, act. 1, S. 2 f.; vgl. zudem Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 25. Mai 1998 des Verfahrens 1997/121, act. 11, S. 1 f.

X-AG künstlich derart beeinflusst, dass Unbekannte für sich oder für Dritte unrechtmässige Vermögensvorteile erzielen konnten. Der Börsenkurs der X-AG weise aufgrund des guten Geschäftsgangs der X-AG grundsätzlich eine steigende Tendenz auf, werde aber jeweils vor dem Verfalltag von warrants kurzfristig und künstlich nach unten korrigiert. Die Kursentwicklung von September 1996 bis Juli 1997 entspreche nicht der Geschäftsentwicklung. Obwohl die X-AG einen guten Geschäftsabschluss 1996 präsentieren konnte, hinkte die Börsenentwicklung ihrer Titel dem allgemeinen Trend der Börse in auffälliger Weise hinterher. Der SMI (Swiss Market Index)<sup>830</sup> und der SPI (Swiss Performance Index)<sup>831</sup> als massgebliche Börsenindices hätten sich im besagten Zeitraum um 57.3 % respektive um 55.2 % erhöht, währenddem im gleichen Zeitraum die Inhaberaktien der X-AG lediglich um 1.1 % und die Namenaktien nur um 7.7 % zugelegt hätten. Der Grund für diese gehemmte Kursentwicklung sei darin zu erblicken, dass die Kurse der Titel der X-AG in Zusammenhang mit drei auf diese Titel ausgegebenen warrants künstlich beeinflusst und manipuliert worden seien. Jeweils vor dem Verfalldatum dieser drei Optionen<sup>832</sup> seien grössere Mengen an Inhaber- und Namenaktien auf den Markt geworfen worden, um damit die Aktienkurse auf den Ausübungspreis<sup>833</sup> der Optionen zu drücken.

---

<sup>829</sup> Warrants sind Optionsscheine (wertpapiermässig verbriefte Formen von Optionen); vgl. zum Begriff der Option S. 48 f.

<sup>830</sup> Der SMI ist als Blue-Chip-Index der bedeutendste Aktienindex der Schweiz und enthält die 20 grössten Titel des SPI. Auf den SMI entfallen rund 85 % der Gesamtkapitalisierung des Schweizer Aktienmarktes. Die Performance ist die Wertveränderung (Zunahme/Abnahme) eines Wertpapiers in einer bestimmten Zeitspanne; vgl. Ausführungen im Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «SMI», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013.

<sup>831</sup> Der SPI gilt als Gesamtmarktindex für den Schweizer Aktienmarkt. Er enthält fast alle an der SIX Swiss Exchange gehandelten Beteiligungspapiere von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz oder im Fürstentum Liechtenstein. Nicht im SPI enthalten sind Beteiligungspapiere, deren Free Float kleiner als 20 % ist, sowie Investmentgesellschaften; vgl. Ausführungen im Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «SPI», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013.

<sup>832</sup> Vgl. zum Begriff der Option S. 48 f.

<sup>833</sup> Der bei Geschäftsabschluss festgelegte Preis, zu dem der Inhaber einer Option bei einer Kaufoption (call) das Recht hat, den ihr zugrunde liegenden Wert zu übernehmen bzw. im Fall der Verkaufsoption (put) abzugeben. Synonyme sind die Begriffe «Basispreis», «strike price», «exercise price»; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Ausübungspreis».

Auf Aufforderung der Staatsanwaltschaft III vom 3. Oktober 1997<sup>834</sup> präzisier- te die Anzeigerstatterin mit Eingabe vom 30. Oktober 1997<sup>835</sup> ihre Vorwürfe betreffend Kursmanipulation und führte aus, dass sich exakt vor dem Verfall- datum der warrants die Anzahl der gehandelten Aktien der X-AG so markant erhöht hätte, dass der Kurs aufgrund des plötzlich übermässigen Angebots gefallen sei. Das Überangebot sei jeweils so bemessen gewesen, dass der Kurs der Aktien der X-AG auf den Ausübungspreis der warrants gedrückt wurde und die warrants somit verfielen. Trete ein solches Überangebot unabhängig von anderen Marktentwicklungen exakt vor dem Verfalltag eines warrant auf, könne mit Sicherheit davon ausgegangen werden, dass dies zwecks Manipula- tion des entsprechenden Kurses geschehe. Ein Interesse an solchen Manipula- tionen hätten primär die Emittentinnen der warrants, welche in der Regel sel- ber oder über ihre Netzwerke auch über die nötigen Ressourcen verfügen, um solche Kursmanipulationen vornehmen zu können. Das Ziel der Manipulatio- nen sei gewesen, die Kurse auf den Ausübungspreis der warrants zu drücken. Somit hätte am Verfalltag dieser Optionen kein finanzieller Anreiz mehr zur Ausübung des Optionsrechts bestanden. Damit hätten die Emittentinnen der warrants die Emissionsprämie behalten und auf die Zurverfügungstellung der Basistitel verzichten können. In beiden Fällen seien durch die Beteiligten un- rechtmässige Vermögensvorteile erzielt und damit zum Nachteil der X-AG sowie der Erwerber der warrants die Kurse der Aktien der X-AG manipuliert worden. Die Kursmanipulation habe ein Ausmass angenommen, bei welchem nicht mehr von einer zulässigen und grundsätzlichen nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB fallenden Kurspflege gesprochen werden könne.

#### **b) Anzeigen vom 5. September 1997 und 17. April 1998 – Einbringen der Titel ins «stop trading»**

Mit Eingabe vom 5. September 1997<sup>836</sup> erhob die X-AG einen neuen Vorwurf betreffend die Manipulation der Kurse ihrer Aktien: Am 4. September 1997 seien Kursbewegungen provoziert worden, indem beide Titel (Inhaber- und Namenaktien) kurz vor dem offiziellen Handelsschluss ins «stop trading»<sup>837</sup>

<sup>834</sup> Vgl. Schreiben der Staatsanwaltschaft III vom 3. Oktober 1997 an die X-AG, act. 4.1, S. 1.

<sup>835</sup> Vgl. Eingabe der X-AG vom 30. Oktober 1997 zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, act. 4.2, S. 2 f.; vgl. zudem Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 25. Mai 1998 des Verfahrens 1997/121, act. 11, S. 2.

<sup>836</sup> Vgl. Anzeige der X-AG vom 5. September 1997 zuhanden der Überwachungsstelle der SWX, act. 2, S. 1; vgl. zudem die Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 25. Mai 1998 des Verfahrens 1997/121, act. 11, S. 2.

<sup>837</sup> Kurzfristige Handelseinstellung wegen hoher Volatilität; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Stop trading»; vgl. zudem Ausführungen im Glossar

gebracht wurden. Nach Wiedereröffnung des Handels sei kurz darauf ein erneutes Einbringen der Titel ins «stop trading» erreicht worden, so dass in der Folge ein tieferer Schlusskurs notiert wurde.

Auf Aufforderung der Staatsanwaltschaft III vom 3. Oktober 1997<sup>838</sup> präzisierete die Anzeigerstatterin mit Eingabe vom 30. Oktober 1997<sup>839</sup> ihre Vorwürfe in Bezug auf die Problematik um das «stop trading» und führte aus, dass kurz vor Handelsschluss mit gezielten Manipulationen und Einbringen der Titel ins «stop trading» weitere offizielle Kursnotierungen erreicht worden seien, was schliesslich zu einem tieferen Schlusskurs geführt habe. Der eigentlich falsche Schlusskurs sei damit als offizieller Tagesschlusskurs veröffentlicht worden. Die Manipulation mittels «stop trading» bezwecke, dass ein Tagesschlusskurs zustande komme, welcher deutlich unter dem Tagesdurchschnittskurs liege. Ein Titel falle ins «stop trading», wenn unmittelbar aufeinander folgende Kursabschlüsse mehr als 0.75 % auseinander liegen. Die Regelung sei grundsätzlich sinnvoll, werde aber insbesondere im Schlussgeschäft missbraucht. Durch dieses Vorgehen habe beim Anleger der Eindruck einer negativen Tendenz der Titel entstehen können, welche in Tat und Wahrheit aber nicht bestanden habe.

Mit Eingabe vom 17. April 1998<sup>840</sup> erhob die X-AG einen erneuten Vorwurf betreffend Kursmanipulation ihrer Aktien mittels «stop trading» am 17. April 1998. Die Anzeigerstatterin führte aus, dass gemäss den geltenden Regeln des Börsenhandels nach einem «stop trading» nach 16:10 Uhr der Handel nach 5 Minuten Pause um weitere 15 Minuten verlängert werde. Werde der Handel kurz vor dem offiziellen Schluss erneut in ein «stop trading» gebracht, so könne der Handel nicht erneut aufgenommen werden. Der so manipulierte Kurs sei dementsprechend auch der offizielle Schlusskurs. Die besagte missbräuchliche Operation sei am 17. April 1998 um 16:28 Uhr durchgeführt worden. Die

---

der Homepage der SIX, Stichwort «Stop Trading», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013: Handelsunterbrechung von 5 oder 15 Minuten, die erfolgt, wenn der wahrscheinlich nächstfolgend bezahlte Preis um X % oder mehr vom Referenzpreis abweicht. Das Wertpapier wird unter Anwendung derselben Preisfindungsregeln wie bei der Eröffnung wiedereröffnet oder geht, falls ein Bestens-Überhang besteht, in den Status des «non opening» über.

<sup>838</sup> Vgl. Schreiben der Bezirksanwaltschaft III vom 3. Oktober 1997 an die X-AG, act. 4.1, S. 1.

<sup>839</sup> Vgl. Eingabe der X-AG vom 30. Oktober 1997 zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, act. 4.2, S. 2 f.; vgl. zudem Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 25. Mai 1998 des Verfahrens 1997/121, act. 11, S. 2 f.

<sup>840</sup> Vgl. Eingabe der X-AG vom 17. April 1998 an die Bezirksanwaltschaft III, act. 9.1, S. 1; vgl. zudem Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 25. Mai 1998 des Verfahrens 1997/121, act. 11, S. 3.

Art und Weise der Manipulation müsse zum Schluss führen, dass es sich dabei um eine vorsätzliche Kursmanipulation zur Fixierung eines möglichst tiefen Schlusskurses handle.

### **3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts**

#### **a) Anzeige vom 22. Juli 1997 – Kursdrückung durch übermässige Aktienverkäufe**

Das angezeigte Verhalten kann nicht unter den Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) subsumiert werden, da nicht geltend gemacht wird, dass der Kurs mittels irreführender Informationen manipuliert wurde. Ebenso fällt das angezeigte Verhalten nicht unter den Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB), da gemäss Anzeige der Kurs durch ein Überangebot an Aktien manipuliert wurde und somit implizit<sup>841</sup> geltend gemacht wird, dass mittels echter Transaktionen operiert wurde. Sollte sich im eingeleiteten Strafverfahren nicht herausstellen, dass für die Manipulationen zumindest auch Scheintransaktionen eingesetzt wurden, kann das angezeigte Verhalten nicht unter den Kursmanipulationstatbestand subsumiert werden.

#### **b) Anzeigen vom 5. September 1997 und 17. April 1998 – Einbringen der Titel ins «stop trading»**

Was die angezeigten Manipulationen mittels «stop trading» betrifft, so verhält sich die rechtliche Qualifikation des angezeigten Verhaltens gleich wie bei der Anzeige vom 22. Juli 1997. Das angezeigte Verhalten kann nicht unter den Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) subsumiert werden und unter den Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) fällt es nur, wenn zumindest auch Scheintransaktionen eingesetzt wurden. Wurde hingegen ausschliesslich mittels echter Transaktionen operiert, kann das angezeigte Verhalten nicht unter den Kursmanipulationstatbestand subsumiert werden.

### **4. Ermittlungen**

Mit Verfügung vom 17. Dezember 1997<sup>842</sup> wurde die SWX zu eingehender Dokumentation in Bezug auf die Verkäuferschaft im Vorfeld der Verfalldaten

---

<sup>841</sup> In diesem Zusammenhang ist bemerkenswert, dass die Anzeigerstatlerin in ihrer Eingabe vom 30. Oktober 1997 zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, act. 4.2, S. 2 ausführt, dass nicht nur Scheingeschäfte, sondern auch «effektive» Geschäfte zur Manipulation von Kursen benutzt werden können.

<sup>842</sup> Verfügung vom 17. Dezember 1997, act. 6.1, S. 1 f.

der drei Optionen aufgefordert. Dieser Aufforderung kam die SWX mit Einreichung der entsprechenden Unterlagen am 12. Januar 1998 nach.<sup>843</sup>

**a) Anzeige vom 22. Juli 1997 – Kursdrückung durch übermässige Aktienverkäufe**

Eine Analyse der von der SWX am 12. Januar 1998 eingereichten Unterlagen ergab, dass bei keiner der drei Optionen verdächtige Verkäufe durch die Emittentinnen festgestellt werden konnten. Damit konnte sich der diesbezügliche Verdacht der Anzeigerstatterin nicht erhärten.<sup>844</sup> Zudem wird in der Einstellungsverfügung vom 25. Mai 1998<sup>845</sup> festgestellt, dass der angezeigte Sachverhalt nicht unter die objektiven Tatbestandsmerkmale von Art. 161<sup>bis</sup> StGB fällt, da es sich um effektiv abgewickelte Transaktionen handelte.

**b) Anzeigen vom 5. September 1997 und 17. April 1998 – Einbringen der Titel ins «stop trading»**

Auch bezüglich des Einbringens der Titel ins «stop trading» wird in der Einstellungsverfügung vom 25. Mai 1998<sup>846</sup> festgehalten, dass dieser Sachverhalt nicht unter die objektiven Tatbestandsmerkmale von Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden kann. Dennoch untersuchte die Bezirksanwaltschaft III den angezeigten Tatvorwurf und stellte nach erfolgter Auswertung der von der SWX eingereichten Unterlagen fest, dass hinsichtlich der angezeigten Handelsunterbrüche («stop tradings») keine Unregelmässigkeiten festgestellt werden konnten, welche den Verdacht im Hinblick auf eine Manipulation des Kurses der Aktien der X-AG hätten erhärten können.<sup>847</sup>

## 5. Einstellung des Verfahrens

### Variante A – angezeigte Verhaltensweisen können nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden

Das vorliegende Strafverfahren wurde am 25. Mai 1998<sup>848</sup> von der Bezirksanwaltschaft III mit der Begründung eingestellt, dass die angezeigten Verhaltensweisen nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden könnten (Variante A), da gemäss Ermittlungen jeweils mittels echter Transaktionen operiert wor-

<sup>843</sup> Schreiben und Unterlagen der SWX vom 12. Januar 1998 zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, act. 6.3.1.

<sup>844</sup> Einstellungsverfügung vom 25. Mai 1998 des Verfahrens 1997/121, act. 11, S. 6.

<sup>845</sup> Einstellungsverfügung vom 25. Mai 1998 des Verfahrens 1997/121, act. 11, S. 6.

<sup>846</sup> Einstellungsverfügung vom 25. Mai 1998 des Verfahrens 1997/121, act. 11, S. 6.

<sup>847</sup> Einstellungsverfügung vom 25. Mai 1998 des Verfahrens 1997/121, act. 11, S. 8.

<sup>848</sup> Einstellungsverfügung vom 25. Mai 1998 des Verfahrens 1997/121, act. 11, S. 1 ff.

den sei und diese vom Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) nicht erfasst würden.

Der Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) fällt mangels Verbreitung von irreführenden Informationen von vornherein ausser Betracht.

## II. Fall 2: Verfahren 1999/123

### 1. Eckdaten

Im Rahmen eines in Amsterdam geführten Strafverfahrens gegen X und des am 8. Dezember 1998 gestellten Rechtshilfegesuchs der Staatsanwaltschaft Amsterdam an die Schweiz betreffend Verfahren gegen X und weitere Angeeschuldigte erhärtete sich der dringende Tatverdacht, dass X auch mit den bei der in der Schweiz ansässigen B-Bank tätigen Börsenhändlern Y und Z inkriminierte Börsengeschäfte getätigt habe. Auf Ersuchen der für Rechtshilfe zuständigen Bezirksanwaltschaft IV eröffnete<sup>849</sup> die Bezirksanwaltschaft III gegen X, Y und Z eine Strafuntersuchung betreffend ungetreue Geschäftsbesorgung, Veruntreuung etc. Im Rahmen dieser Strafuntersuchung wurde das strafrechtlich relevante Verhalten von X, Y und Z auch im Lichte des Kursmanipulationstatbestandes (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) geprüft. Das Verfahren gegen X, Y<sup>850</sup> und Z wurde am 12. Mai 2004 eingestellt.

### 2. Angezeigter Sachverhalt

Die Staatsanwaltschaft Amsterdam führte ein Strafverfahren gegen X und weitere Angeschildigte. Sie warf X vor, er habe als Geschäftsführer des in London ansässigen Finanzinstituts A zusammen mit bei Banken angestellten Börsenhändlern über von ihm wirtschaftlich beherrschte Gesellschaften bzw. über deren Konten Wertpapiergeschäfte getätigt, die mit den Händlern im Voraus abgesprochen gewesen seien. Die dabei unrechtmässig erzielten Gewinne habe X mit den zum Nachteil ihrer Arbeitgeberinnen ungetreu handelnden Börsenhändlern geteilt.<sup>851</sup>

---

<sup>849</sup> Eine Eröffnungsverfügung ist nicht in den Akten enthalten, so dass das exakte Eröffnungsdatum nicht eruiert werden kann.

<sup>850</sup> Das Verfahren gegen Y betreffend ungetreue Geschäftsbesorgung wurde am 6. September 2002 abgetrennt (sog. Teilabtrennung, neue Verfahrensnummer 2002/278) und infolge eingetretener Verjährungsfrist am 6. September 2002 eingestellt; vgl. Einstellungsverfügung vom 6. September 2002 des Verfahrens 2002/278, act. 8.2, S. 1 ff.

<sup>851</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 1.



Im Laufe der in den Niederlanden geführten Strafuntersuchung erhärtete sich der dringende Tatverdacht, dass X auch mit den bei der in der Schweiz ansässigen B-Bank tätigen Börsenhändlern Y und Z inkriminierte Börsengeschäfte getätigt habe.<sup>852</sup> Dabei sollen die Angeschuldigten X, Y und Z jeweils wie folgt vorgegangen sein.<sup>853</sup>

Von 1993 bis März 1998 hatte das Finanzinstitut A unter der Leitung von X mit der B-Bank einen sehr aktiven Handel mit warrants<sup>854</sup> auf börsenkotierten Schweizer-Aktien betrieben. Bei der B-Bank waren die Börsenhändler und market maker<sup>855</sup> Y (während des Zeitraumes zwischen 1993 bis Dezember 1994)<sup>856</sup> und Z (während des Zeitraumes zwischen Januar 1995 bis März 1998)<sup>857</sup> für den Kunden X und sein Finanzinstitut A zuständig gewesen. Die Transaktionen zwischen dem Finanzinstitut A und der B-Bank hatten sich dabei fast immer nach dem gleichen Muster abgespielt. Das Finanzinstitut A kaufte in einem Blocktrade<sup>858</sup> eine grosse Menge an warrants von der B-Bank, um sie umgehend mit einem kleinen Aufschlag an eine der von X kontrollierten Gesellschaften zu verkaufen. Diese Firmen verkauften die Papiere sofort – diesmal aber mit einem beträchtlichen Aufschlag – zurück an das Finanzinstitut A. Nachdem dieses die gekauften warrants in der Regel eine Nacht, selten ein paar wenige Tage gehalten hatte, verkaufte es die warrants zu einem erneut höheren Kurs an die B-Bank zurück. Die dabei zulasten der B-Bank erzielten Gewinne teilten sich X, Y und Z jeweils auf. Von 1993 bis 1997 bezahlte X über neun Millionen Franken an Y und Z aus.<sup>859</sup>

---

<sup>852</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 2.

<sup>853</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 2.

<sup>854</sup> Warrants sind Optionsscheine (wertpapiermässig verbriefte Formen von Optionen); vgl. zum Begriff der Option S. 48 f.

<sup>855</sup> Ein market maker ist ein Marktteilnehmer (Bank, Wertpapierhaus oder Wertpapierhändler), der dazu verpflichtet ist, jederzeit verbindliche An- und Verkaufskurse für bestimmte Mindestmengen einzelner Titel zu stellen. Durch den market maker wird für die entsprechenden Titel ein Markt geschaffen und Liquidität gewährleistet; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Market maker»; vgl. zudem Ausführungen betreffend market making, S. 110 f.

<sup>856</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 3.

<sup>857</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 3.

<sup>858</sup> Werden grosse Wertschriftenpakete mit hohem Wert gehandelt, spricht man von Blockhandel (Blocktrade). Die Ausführung eines Blockhandels ist nur möglich, wenn der Markt dazu breit genug ist. In einem engen Markt könnte ein Blockauftrag zu beträchtlichen Kursschwankungen führen; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Blockhandel»; vgl. zudem WOLF, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Blocktrades, 1 ff.

<sup>859</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 3.

Als die SWX am 17. Dezember 1999<sup>860</sup> aufgefordert wurde, Daten und Erkenntnisse betreffend die in Frage stehenden Warrantgeschäfte einzureichen, stellte sich heraus, dass die Überwachungsstelle der SWX gegen Z bereits eine Untersuchung wegen Verdachts auf Kursmanipulation durch Scheingeschäfte eingeleitet hatte, die teilweise die gleichen Transaktionen zum Gegenstand hatte, wie die vorliegende Untersuchung.<sup>861</sup>

Da die B-Bank aufgrund der für sie neuen Gesamtzusammenhänge und des daraus resultierenden Verdachts inzwischen zur Ansicht gelangt war, ihre ehemaligen Warranthändler Y und Z, in jedem Fall aber Z, hätten sich widerrechtlich auf ihre Kosten bereichert, reichte sie gegen Z am 11. Mai 1999 Strafanzeige ein.<sup>862</sup>

### 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts

Das inkriminierte Verhalten ist unter die zweite Tatbestandsvariante von Art. 161<sup>bis</sup> StGB (Transaktionstatbestand, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) zu subsumieren. Dem Verfahren liegt der Verdacht zugrunde, dass die durchgeführten Trades zwischen X/Finanzinstitut A und Y/Z sog. *matched orders*<sup>863</sup> – d.h. Käufe/Verkäufe, die zeitgleich mit abgesprochenen, volumenmässig entsprechenden Verkäufen/Käufen eines Mittäters oder Gehilfen erfolgen und dadurch kompensiert werden – darstellen.

Anzumerken ist allerdings, dass – was den Tatvorwurf der Kursmanipulation betrifft – nicht der gesamte Untersuchungszeitraum dieses Verfahrens (Anfang 1993 bis und mit März 1998) einschlägig ist, da der Kursmanipulationstatbestand erst am 1. Februar 1997 in Kraft getreten ist. Somit ist der deliktsrelevante Zeitraum bezüglich Art. 161<sup>bis</sup> StGB auf die Zeitdauer vom 1. Februar 1997 bis und mit März 1998 beschränkt, womit Y, welcher bei der B-Bank von Juni 1991 bis und mit Dezember 1994 tätig war,<sup>864</sup> als Tatverdächtiger hin-

<sup>860</sup> Editionsverfügung vom 17. Dezember 1999 zuhanden der SWX, Doss. 23 act. 1, 3834 ff.

<sup>861</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 4; vgl. zudem Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Februar 2000, Doss. 23 act. 1, 3841 ff.

<sup>862</sup> Strafanzeige (inklusive Unterlagen) vom 11. Mai 1999 der B-Bank zuhanden der Bezirksanwaltschaft IV für den Kanton Zürich (BAK IV), Doss. 28 act. 1, 5845. Die Anzeige wurde bei der für Rechtshilfe zuständigen Bezirksanwaltschaft IV eingereicht. Diese leitete die Anzeige an die Bezirksanwaltschaft III weiter; vgl. zudem Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 5.

<sup>863</sup> Vgl. Ausführungen betreffend *matched orders* S. 105 f.

<sup>864</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 3.

sichtlich Kursmanipulation gemäss Art. 161<sup>bis</sup> StGB von vornherein ausser Betracht fällt.

#### 4. Ermittlungen

Die umfangreichen Ermittlungen der Bezirksanwaltschaft III resultierten in einem entsprechend grossen Aktenumfang (28 Ordner), der auch damit zusammenhängt, dass aufgrund des internationalen Bezugs des Falles mehrere Rechtshilfegesuche von und an die Niederlande gestellt wurden und sich der deliktsrelevante Untersuchungszeitraum über mehrere Jahre und zahlreiche Transaktionen erstreckte. Hinsichtlich des Tatvorwurfs der Kursmanipulation einschlägige Ermittlungshandlungen sind vor allem die Einvernahmen, welche mit den Angeschuldigten X,<sup>865</sup> Y<sup>866</sup> und Z<sup>867</sup> durchgeführt wurden. Zur Sache befragt, bestätigten Y und Z, die in Frage stehenden Warrantgeschäfte abgewickelt zu haben. Sie bestritten indessen aufs Entschiedenste, dabei Kurse manipuliert oder in welcher Weise auch immer unkorrekt oder gar zum Nachteil ihrer Arbeitgeberin gehandelt zu haben.<sup>868</sup>

Gemäss Bezirksanwaltschaft III reichten die vorgelegten Unterlagen der B-Bank<sup>869</sup> zur Substantiierung der von ihr am 11. Mai 1999 gestellten Strafanzeige<sup>870</sup> nicht aus, den Verdacht der Kursmanipulation und der ungetreuen Geschäftsbesorgung anklagegenügend zu untermauern.<sup>871</sup> In der Einstellungsverfügung wird zudem festgehalten, dass der Verdacht der Kursmanipulation ohnehin fallen gelassen werden musste, nachdem feststand, dass es sich bei den von Y und Z mit dem Finanzinstitut A abgeschlossenen Geschäften kei-

<sup>865</sup> Protokoll der Einvernahme vom 3. Juni 1999 durch die Kantonspolizei Zürich, Doss. 12 act. 3, 1863 ff.

<sup>866</sup> Protokoll der Einvernahme vom 3. Juni 1999 durch die Bezirksanwaltschaft III, Doss. 12 act. 2, 1825 ff.; Protokoll der Einvernahme vom 23. August 1999 durch die Kantonspolizei Zürich, Doss. 12 act. 2, 1847 ff.; Protokoll der Einvernahme vom 23. Mai 2001 durch die EBK, Doss. 12 act. 2, 1854 ff.

<sup>867</sup> Protokoll der Einvernahme vom 3. Juni 1999 durch die Bezirksanwaltschaft III, Doss. 12 act. 1, 1659 ff.; Protokoll der Einvernahme vom 9. Juni 2000 durch die Bezirksanwaltschaft III, Doss. 12 act. 1, 1722 ff.; Protokoll der Einvernahme vom 28. Juni 2000 durch die Bezirksanwaltschaft III, Doss. 12 act. 1, 1736 ff.; Protokoll der Einvernahme vom 24. August 2000 durch die Kantonspolizei Zürich, Doss. 12 act. 1, 1751 ff.; Protokoll der Einvernahme vom 21. Mai 2001 durch die EBK, Doss. 12 act. 1, 1812 ff.

<sup>868</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 5.

<sup>869</sup> Strafanzeige (inklusive Unterlagen) vom 11. Mai 1999 der B-Bank zuhanden der Bezirksanwaltschaft IV für den Kanton Zürich (BAK IV), Doss. 28 act. 1, 5845.

<sup>870</sup> Strafanzeige (inklusive Unterlagen) vom 11. Mai 1999 der B-Bank zuhanden der Bezirksanwaltschaft IV für den Kanton Zürich (BAK IV), Doss. 28 act. 1, 5845.

<sup>871</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 5.

neswegs um Scheingeschäfte gehandelt habe und es den Angeschuldigten nie darum gegangen sei, den Kurs der gehandelten Papiere durch Verbreiten irreführender Angaben oder durch Falschinformationen (des Publikums) zu beeinflussen oder in die «falsche» Richtung zu bewegen.<sup>872</sup>

## 5. Einstellung des Verfahrens

### **Variante C – angezeigter Sachverhalt entspricht nicht dem ermittelten Sachverhalt und letzterer kann nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden**

Das vorliegende Strafverfahren wurde am 12. Mai 2004<sup>873</sup> von der Bezirksanwaltschaft III mit der Begründung eingestellt, dass der ursprünglich von der Bezirksanwaltschaft III angenommene Sachverhalt nicht dem ermittelten Sachverhalt entspreche und letzterer nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden könne (Variante C). Dem eingeleiteten Verfahren lag der Verdacht zugrunde, die zwischen X, Y und Z durchgeführten Trades seien sog. matched orders, womit der Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) erfüllt gewesen wäre. Dieser Verdacht hat sich jedoch im Ermittlungsverfahren der Bezirksanwaltschaft III nicht bestätigt. Gemäss Einstellungsverfügung konnte der ermittelte Sachverhalt nicht unter den Kursmanipulationstatbestand subsumiert werden.<sup>874</sup>

Hierzu ist jedoch anzumerken, dass nicht ersichtlich ist, weshalb es sich bei den untersuchten Transaktionen nicht um matched orders<sup>875</sup> handeln sollte, waren die Geschäfte zwischen X und Y/Z doch abgesprochen und bestanden sie jeweils lediglich aus einem Hin- und Herschieben der warrants zwischen den Beteiligten zulasten der B-Bank mit dem Ziel, den daraus resultierenden Gewinn untereinander aufzuteilen. Problematisch wäre bei diesem Sachverhalt eher die Frage, ob die tatbestandsmässig erforderliche Kursbeeinflussungsabsicht vorliegt. An dieser dürfte es in casu fehlen, da es den Angeschuldigten wohl ausschliesslich darum ging, Gewinn aus ihren Geschäften zum Schaden der B-Bank zu generieren und nicht darum, den Kurs der entsprechenden Effekte zu beeinflussen. Dies gilt umso mehr, als bei der Kursbeeinflussungsabsicht dolus directus gefordert ist, mithin Eventualabsicht für die Erfüllung der entsprechenden Absicht nicht ausreichend ist.<sup>876</sup>

<sup>872</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 5.

<sup>873</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 1 ff.

<sup>874</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 7.

<sup>875</sup> Vgl. Ausführungen betreffend matched orders S. 105 f.

<sup>876</sup> Vgl. Ausführungen zur Kursbeeinflussungsabsicht S. 86 ff.

### III. Fall 3: Verfahren 1999/352

#### 1. Eckdaten

Anzeigerstatterin ist in diesem Verfahren die SWX, welche am 7. September 1999 bei der Bezirksanwaltschaft III Strafanzeige gegen Unbekannt betreffend Kursmanipulation in Wertrechten der X-AG gemäss Art. 161<sup>bis</sup> StGB einreichte und zeitgleich die EBK über den Sachverhalt in Kenntnis setzte. Die Bezirksanwaltschaft III eröffnete daraufhin am 14. September 1999<sup>877</sup> eine Strafuntersuchung betreffend Kursmanipulation gegen Unbekannt. Das Verfahren wurde am 20. März 2001 eingestellt.

#### 2. Angezeigter Sachverhalt

Gemäss Anzeigerstatterin<sup>878</sup> (SWX) besteht der Verdacht auf Kursmanipulation in Partizipationsscheinen<sup>879</sup> der X-AG. Am 29. April 1999 stellte ein Händler der A-Bank drei Verkaufsaufträge von Partizipationsscheinen der X-AG in Form einer Ordertreppe. Diese Verkaufsaufträge führten noch gleichentags mit den eigenen Bestens-Kaufaufträgen<sup>880</sup> der A-Bank zu drei Abschlüssen im Sinne sogenannter inhouse crosstrades<sup>881</sup>. Diese drei Transaktionen bewirkten einen Kursanstieg der Partizipationsscheine der X-AG von rund

---

<sup>877</sup> Gemäss Angaben in der Einstellungsverfügung wurde das Strafverfahren am 14. September 1999 eröffnet; vgl. Einstellungsverfügung vom 20. März 2001 des Verfahrens 1999/352, HD act. 11, S. 2. Eine Eröffnungsverfügung ist nicht in den Akten enthalten.

<sup>878</sup> Vgl. Anzeige vom 7. September 1999 der SWX zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, HD act. 2.1, S. 1 sowie Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 16. Juli 1999, HD act. 2.1.1, S. 1 ff.; vgl. zudem die Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 20. März 2001 des Verfahrens 1999/352, HD act. 11, S. 1 f.

<sup>879</sup> Partizipationsscheine (Art. 656a ff. OR) sind wie Aktien Beteiligungspapiere, die der Kapitalbeschaffung dienen. Sie unterscheiden sich von den Aktien namentlich dadurch, dass sie kein Stimmrecht vermitteln und werden deshalb oft als «stimmrechtslose Aktien» bezeichnet, ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 5 N 550.

<sup>880</sup> Ein Bestens-Auftrag ist ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Effekten, bei dem der Auftraggeber keinen Höchst- bzw. Mindestkurs vorschreibt. Der Auftrag wird zu den besten im Auftragsbuch befindlichen Preisen ausgeführt; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Bestens-Auftrag».

<sup>881</sup> Auch nostro-nostro inhouse crosses genannt, sind gegenläufige Käufe und Verkäufe in denselben Effekten auf dem Eigenhandelskonto eines Effektenhändlers; vgl. FINMA, Rundschreiben 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln (Fn. 501), N 25.

3.4%. Am 12. Mai 1999 provozierte ein anderer Händler der A-Bank einen neuerlichen inhouse crosstrade in Partizipationsscheinen der X-AG.<sup>882</sup>

Im Laufe der von der SWX durchgeführten Untersuchung<sup>883</sup> stellte sich heraus, dass alle der angezeigten Transaktionen vom Finanzinstitut B (Kunde der A-Bank) in Auftrag gegeben wurden, welches seinerseits jeweils auf eigene Rechnung und ohne Involvierung von Kunden handelte. Da diese inhouse crosstrades aufgrund identischer Käufer- und Verkäuferschaft (Finanzinstitut B) als Scheingeschäfte zu definieren sind, vom Markt hingegen als echte Abschlüsse mit entsprechender Kursrelevanz wahrgenommen werden, zeigte die Anzeigerstatterin (SWX) den Sachverhalt bei der Bezirksanwaltschaft III an.

### 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts

Das angezeigte Verhalten ist unter die zweite Tatbestandsvariante von Art. 161<sup>bis</sup> StGB (Transaktionstatbestand, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) zu subsumieren. Die vom Finanzinstitut B veranlassten inhouse crosstrades stellen aufgrund identischer Käufer- und Verkäuferschaft (Finanzinstitut B) sogenannte wash sales<sup>884</sup> – d.h. Käufe/Verkäufe, bei welchen auf beiden Seiten der jeweiligen Transaktion wirtschaftlich gesehen ein und dieselbe Person steht – dar.

### 4. Ermittlungen

Die Bezirksanwaltschaft III eröffnete am 14. September 1999 ein Verfahren gegen Unbekannt betreffend Kursmanipulation mit Wertrechten der X-AG gemäss Art. 161<sup>bis</sup> StGB.

Mit Verfügungen vom 29. September 2000 wurde sowohl die A-Bank<sup>885</sup> wie auch das Finanzinstitut B<sup>886</sup> zur Dokumentation der angezeigten Transaktionen aufgefordert.<sup>887</sup> Dieser Aufforderung kam die A-Bank am 5. Oktober 2000<sup>888</sup>

---

<sup>882</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 16. Juli 1999, HD act. 2.1.1, S. 4.

<sup>883</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 16. Juli 1999, HD act. 2.1.1, S. 3; vgl. zudem Einstellungsverfügung vom 20. März 2001 des Verfahrens 1999/352, HD act. 11, S. 1 f.

<sup>884</sup> Vgl. Ausführungen betreffend wash sales S. 103 ff.

<sup>885</sup> Verfügung vom 29. September 2000, HD act. 4.1.

<sup>886</sup> Verfügung vom 29. September 2000, HD act. 5.1.

<sup>887</sup> Vgl. Ausführungen in der Einstellungsverfügung vom 20. März 2001 des Verfahrens 1999/352, HD act. 11, S. 2.

<sup>888</sup> Schreiben und Unterlagen der A-Bank vom 5. Januar 2000 zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, HD act. 4.2.

und das Finanzinstitut B am 13. Oktober 2000<sup>889</sup> nach. Des Weiteren wurde am 5. Februar 2001 das zuständige Geschäftsleitungsmitglied des Finanzinstituts B<sup>890</sup> sowie am 6. Februar 2001 der für die meisten der fraglichen Transaktionen verantwortliche Händler der A-Bank<sup>891</sup> zu den näheren Umständen der abgewickelten Geschäfte untersuchungsrichterlich einvernommen.<sup>892</sup>

Nach erfolgter Ermittlungstätigkeit<sup>893</sup> stellte die Bezirksanwaltschaft III fest, dass die Hintergründe der fraglichen Transaktionen insgesamt nicht vollständig geklärt werden konnten, was jedoch keine Rolle spiele, da die subjektiven Tatbestandsvoraussetzungen von Art. 161<sup>bis</sup> StGB nicht erfüllt seien. Einerseits fehle es am Merkmal der Erheblichkeit bei der Kursbeeinflussungsabsicht. Erheblich sei eine Kursschwankung erst ab 10 %. Da in casu nur drei orders in Form einer Treppe mit kleinstmöglichen Schritten gestellt wurden, sei nicht zu erwarten gewesen, dass der Kurs einen Sprung von mindestens 10 % vollziehe, zumindest sei der Nachweis einer erheblichen Kursbeeinflussungsabsicht nicht zu erbringen gewesen. Wie sich in der Folge gezeigt habe, hätten die drei in-house crosstrades denn auch «nur» zu einer Kursveränderung von 3.4 % geführt. Andererseits sei die tatbestandsmässig geforderte Absicht zur Erzielung eines unrechtmässigen Vermögensvorteils für sich oder einen anderen nicht zu belegen gewesen, da das Finanzinstitut B an den fraglichen Daten weder in ihren Nostro-Beständen<sup>894</sup> noch in ihren Kundenportfolios entsprechende Titel gehalten habe. Gleiches gelte für das einvernommene Geschäftsleitungsmitglied des Finanzinstituts B wie auch für den zuständigen Händler der A-Bank, welche beide zu keinem Zeitpunkt Wertrechte der X-AG besessen hätten. Damit sei letztendlich auch eine unrechtmässige Vermögensvorteilsabsicht nicht erstellbar, denn keine der Parteien habe Titel gehalten, mit welchen sie von einem allfälligen Kursprung profitiert hätte.

---

<sup>889</sup> Schreiben und Unterlagen des Finanzinstituts B vom 13. Oktober 2000 zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, HD act. 5.2.

<sup>890</sup> Protokoll der Einvernahme vom 5. Februar 2001, HD act. 7.1.

<sup>891</sup> Protokoll der Einvernahme vom 6. Februar 2001, HD act. 7.3.

<sup>892</sup> Vgl. zudem Ausführungen in der Einstellungsverfügung vom 20. März 2001 des Verfahrens 1999/352, HD act. 11, S. 2 f.

<sup>893</sup> Vgl. Ausführungen in der Einstellungsverfügung vom 20. März 2001 des Verfahrens 1999/352, HD act. 11, S. 3 f.

<sup>894</sup> Bezeichnung für die eigenen Konten des Finanzinstituts B; vgl. zudem BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Nostro»: Kurzbezeichnung für bankeigene Guthaben, Wertschriften oder Verpflichtungen.

## 5. Einstellung des Verfahrens

### Variante A – angezeigte Verhaltensweisen können nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden und

### Variante B – Sachverhalt konnte nicht anklagegenügend ermittelt werden

Das vorliegende Strafverfahren wurde am 20. März 2001<sup>895</sup> von der Bezirksanwaltschaft III mit der Begründung eingestellt, dass die angezeigten Verhaltensweisen nicht unter den Kursmanipulationstatbestand subsumiert werden könnten (Variante A) und der Sachverhalt nicht anklagegenügend hätte ermittelt werden können (Variante B).

Der Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) fällt mangels Verbreitung von irreführenden Informationen von vornherein ausser Betracht. Was den Transaktionstatbestand betrifft, so ist der objektive Tatbestand von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB zwar erfüllt, da mittels Scheintransaktionen (wash sales) operiert wurde, jedoch mangelt es gemäss Ausführungen in der Einstellungsverfügung an den beiden tatbestandsmässig geforderten Absichten (erhebliche Kursbeeinflussungsabsicht und Vermögensvorteilsabsicht) respektive kann zumindest der Nachweis derselben nicht erbracht werden. Dies ist insofern erstaunlich, als aus einer Stellungnahme des Finanzinstituts B zuhanden der SWX hervorgeht,<sup>896</sup> dass die wash sales zugegebenermassen vorsätzlich durchgeführt wurden – mit dem Ziel einen ordentlichen Handel in den Partizipationsscheinen der X-AG zu ermöglichen und dem Hinweis darauf, dass dem Händler des Finanzinstituts B nicht bekannt war, dass derartige Geschäfte gegen die Regeln der SWX verstossen.

## IV. Fall 4: Verfahren 2000/256 – Verfahren 2001/108

### 1. Eckdaten

Anzeigerstatterin ist im Verfahren 2000/256 die SWX, welche zwei Untersuchungsberichte (vom 29. Dezember 1997 und 7. September 1998) zuhanden der Bezirksanwaltschaft III und der EBK betreffend Kursmanipulation im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> StGB mit Wertrechten der X-AG erstellte. Die Bezirksanwaltschaft III eröffnete daraufhin eine Strafuntersuchung betreffend Kursmanipulation gegen Unbekannt.<sup>897</sup> Das Verfahren wurde mit Einstellungsver-

<sup>895</sup> Einstellungsverfügung vom 20. März 2001 des Verfahrens 1999/352, HD act. 11, S. 1 ff.

<sup>896</sup> Schreiben des Finanzinstituts B vom 1. Juni 1999 zuhanden der SWX, HD act. 2.4.4.

<sup>897</sup> Eine Eröffnungsverfügung des Verfahrens 2000/256 ist nicht in den Akten enthalten, so dass das exakte Eröffnungsdatum nicht eruiert werden kann.



fügung vom 19. Februar 2001 eingestellt. Die Ermittlungen betreffend die fraglichen Transaktionen wurden jedoch im Verfahren 2001/108, welches am 12. Februar 2001<sup>898</sup> gegen die Verantwortlichen der B-AG eröffnet wurde, fortgesetzt. Dieses Verfahren wurde seinerseits am 10. April 2001 eingestellt.

## 2. Angezeigter Sachverhalt

Am 23. und 24. Oktober 1997 fielen eine Reihe von Transaktionen der B-AG auf, da diese Geschäfte, welche über die A-Bank abgewickelt wurden, auf umfangreichen Order-Treppen der B-AG basierten und aufgrund eigener Gegenaufträge noch gleichentags zu Abschlüssen im Sinne sog. inhouse cross-trades<sup>899</sup> führten.<sup>900</sup> Am 23. Oktober 1997 führte dies zu einer Kurssteigerung in den Namenaktien der X-AG von 0.63 % und am 24. Oktober 1997 zu einer Kurssteigerung von 3.22 %.<sup>901</sup> Parallel zu diesen Kursveränderungen wurden an beiden Tagen verschiedene, fast zeitgleiche Transaktionen der B-AG in den Optionen<sup>902</sup> auf die Namenaktien der X-AG registriert. Damit war gemäss Anzeigerstatterin<sup>903</sup> (SWX) der Verdacht naheliegend, dass hier seitens der B-AG manipulativ in das Kursgeschehen des Basistitels eingegriffen wurde, um davon anschliessend mit Optionsgeschäften zu profitieren.

Aus der von der SWX durchgeführten Untersuchung ergab sich, dass die B-AG bei allen angezeigten Transaktionen jeweils auf eigene Rechnung und ohne Involvierung von Kunden ihrerseits handelte.<sup>904</sup> Aufgrund identischer

---

<sup>898</sup> Gemäss Angaben in der Einstellungsverfügung wurde das Strafverfahren (Verfahren 2001/108) am 12. Februar 2001 eröffnet; vgl. Einstellungsverfügung vom 10. April 2001 des Verfahrens 2001/108, HD act. 10, S. 1. Eine Eröffnungsverfügung ist jedoch nicht in den Akten enthalten.

<sup>899</sup> Auch nostro-nostro inhouse crosses genannt, sind gegenläufige Käufe und Verkäufe in denselben Effekten auf dem Eigenhandelskonto eines Effekthändlers; vgl. FINMA, Rundschreiben 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln (Fn. 501), N 25.

<sup>900</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 7. September 1998, HD act. 2.2.1, S. 2.

<sup>901</sup> Einstellungsverfügung vom 10. April 2001 des Verfahrens 2001/108, HD act. 10, S. 1.

<sup>902</sup> Vgl. zum Begriff der Option S. 48 f.

<sup>903</sup> Vgl. Anzeige vom 7. September 1998 der SWX zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, HD act. 2.1 sowie Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 29. Dezember 1997, HD act. 2.1.1 und Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 7. September 1998, HD act. 2.2.1.

<sup>904</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 7. September 1998, HD act. 2.2.1, S. 1.

Käufer- und Verkäuferschaft seien diese inhouse crosstrades als Scheingeschäfte zu qualifizieren.<sup>905</sup>

### 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts

Das angezeigte Verhalten ist unter die zweite Tatbestandsvariante von Art. 161<sup>bis</sup> StGB (Transaktionstatbestand, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) zu subsumieren. Die von der B-AG veranlassten inhouse crosstrades stellen aufgrund identischer Käufer- und Verkäuferschaft (B-AG) sogenannte wash sales<sup>906</sup> dar.

### 4. Ermittlungen

Die zum Sachverhalt zuerst gegen Unbekannt geführte Untersuchung (2000/256) wurde mit Verfügung vom 19. Februar 2001<sup>907</sup> geschlossen. Am 12. Februar 2001 wurde ein Strafverfahren gegen die verantwortlichen Organe der B-AG betreffend Kursmanipulation im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> StGB eröffnet (2001/108).<sup>908</sup>

Die Bezirksanwaltschaft III erhob die relevanten Unterlagen bei der B-AG<sup>909</sup> und vernahm das verantwortliche Geschäftsleitungsmitglied der B-AG zu den näheren Umständen der fraglichen Geschäfte untersuchungsrichterlich ein.<sup>910</sup> Dabei ergab sich zusammengefasst, dass die B-AG sämtliche Abschlüsse für ihr Nostro<sup>911</sup> durchführte und hinsichtlich der Transaktionen im Basistitel zudem ohne Involvierung von Kunden ihrerseits handelte.<sup>912</sup> Eine beabsichtigte Einflussnahme auf das Kursgeschehen im Basistitel stellte die B-AG jedoch in Abrede.<sup>913</sup> Im Übrigen führte sie an, dass die A-Bank die Abschlüsse in den Namenaktien der X-AG sowie in den Optionen auf die diesbezüglichen Aktien

<sup>905</sup> Einstellungsverfügung vom 10. April 2001 des Verfahrens 2001/108, HD act. 10, S. 1.

<sup>906</sup> Vgl. Ausführungen betreffend wash sales S. 103 ff.

<sup>907</sup> Einstellungsverfügung vom 19. Februar 2001 des Verfahrens 2000/256, HD act. 6.

<sup>908</sup> Vgl. Angabe in der Einstellungsverfügung vom 10. April 2001 des Verfahrens 2001/108, HD act. 10, S. 1.

<sup>909</sup> Vgl. Editionsverfügung vom 9. Februar 2001 zuhanden der B-AG, HD act. 6.1 und Schreiben und Unterlagen der B-AG vom 23. Januar 2001 zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, HD act. 6.2.

<sup>910</sup> Protokoll der Einvernahme vom 19. März 2001, HD act. 7.1.

<sup>911</sup> Bezeichnung für das eigene Konto der B-AG; vgl. zudem BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Nostro»: Kurzbezeichnung für bankeigene Guthaben, Wertschriften oder Verpflichtungen.

<sup>912</sup> Schreiben und Unterlagen der B-AG vom 23. Januar 2001 zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, HD act. 6.2, S. 1.

<sup>913</sup> Einstellungsverfügung vom 10. April 2001 des Verfahrens 2001/108, HD act. 10, S. 2.

nicht einzeln, sondern zum Durchschnittskurs des jeweiligen Börsentages abrechne.<sup>914</sup>

Gemäss Einstellungsverfügung sind sämtliche subjektiven Tatbestandsvoraussetzungen des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB (Vorsatz, erhebliche Kursbeeinflussungsabsicht und Vermögensvorteilsabsicht) nicht erfüllt, weshalb die fraglichen Transaktionen aus strafrechtlicher Perspektive nicht zu beanstanden seien.<sup>915</sup> Zum einen verlange Art. 161<sup>bis</sup> StGB eine vorsätzliche Vorgehensweise. Der rechtsgenügende Nachweis eines vorsätzlichen Vorgehens konnte aber weder für den 23. Oktober 1997 noch für den 24. Oktober 1997 erbracht werden. Vielmehr deute die rege Tätigkeit der B-AG darauf hin, dass die entsprechenden inhouse crosstrades infolge Unachtsamkeit generiert wurden und nicht als Grundlage für spätere Optionsgeschäfte gemeint waren – zumindest sei der schlüssige Gegenbeweis nicht zu erbringen gewesen.<sup>916</sup> Zum anderen mangle es am Merkmal der Erheblichkeit bei der Kursbeeinflussungsabsicht, da die beanstandeten inhouse crosstrades vom 23. Oktober 1997 eine Kursveränderung von lediglich 0.63 % und die einschlägigen Transaktionen vom 24. Oktober 1997 eine ebensolche von 3.22 % bewirkten. Zwar lasse die erreichte Kursveränderung keinen Rückschluss auf die effektiv vorhandene Absicht zu, doch sei unter diesen Umständen der Nachweis einer beabsichtigten, erheblichen Kursbeeinflussung nicht zu erbringen.<sup>917</sup> Dasselbe gelte für die Kursentwicklung der Option auf die Namenaktien der X-AG, welche am 23. Oktober 1997 und 24. Oktober 1997 keine erheblichen Kursausschläge zeigte.<sup>918</sup> Schliesslich war aus den edierten Unterlagen ersichtlich, dass die A-Bank sämtliche Abschlüsse der B-AG, so auch diejenigen in den Namenaktien der X-AG und den diesbezüglichen Optionen vom 23. Oktober 1997 und 24. Oktober 1997, jeweils nach Börsenschluss gesamthaft zu einem Durchschnittskurs abrechnete. Damit war auch das Tatbestandserfordernis der unrechtmässigen Vermögensvorteilsabsicht gemäss Bezirksanwaltschaft III in casu nicht genügend belegbar.<sup>919</sup>

---

<sup>914</sup> Schreiben und Unterlagen der B-AG vom 23. Januar 2001 zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, HD act. 6.2, S. 1.

<sup>915</sup> Einstellungsverfügung vom 10. April 2001 des Verfahrens 2001/108, HD act. 10, S. 2 und S. 4.

<sup>916</sup> Einstellungsverfügung vom 10. April 2001 des Verfahrens 2001/108, HD act. 10, S. 3 f.

<sup>917</sup> Einstellungsverfügung vom 10. April 2001 des Verfahrens 2001/108, HD act. 10, S. 2 f.

<sup>918</sup> Einstellungsverfügung vom 10. April 2001 des Verfahrens 2001/108, HD act. 10, S. 3.

<sup>919</sup> Einstellungsverfügung vom 10. April 2001 des Verfahrens 2001/108, HD act. 10, S. 4.

## 5. Einstellung des Verfahrens

### Variante A – angezeigte Verhaltensweisen können nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden und

### Variante B – Sachverhalt konnte nicht anklagegenügend ermittelt werden

Das vorliegende Strafverfahren wurde am 10. April 2001<sup>920</sup> von der Bezirksanwaltschaft III mit der Begründung eingestellt, dass die angezeigten Verhaltensweisen nicht unter den Kursmanipulationstatbestand subsumiert werden könnten (Variante A) und der Sachverhalt nicht anklagegenügend hätte ermittelt werden können (Variante B).

Der Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) fällt mangels Verbreitung von irreführenden Informationen von vornherein ausser Betracht. Was den Transaktionstatbestand betrifft, so stellen die besagten inhouse crosstrades im Basistitel zwar Scheintransaktionen dar, womit der objektive Tatbestand von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB erfüllt ist, jedoch mangelt es gemäss Ausführungen in der Einstellungsverfügung an sämtlichen subjektiven Tatbestandsvoraussetzungen (Vorsatz, erhebliche Kursbeeinflussungsabsicht und Vermögensvorteilsabsicht) beziehungsweise konnte zumindest ihr Nachweis nicht erbracht werden.

## V. Fall 5: Verfahren 2000/231

### 1. Eckdaten

Anzeigerstatterin ist in diesem Verfahren die SWX, welche am 18. November 1999 unter Beilage eines Untersuchungsberichts vom 15. Juli 1999 bei der Staatsanwaltschaft Basel-Stadt Strafanzeige gegen Unbekannt betreffend Verdacht auf Kursmanipulation im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> StGB mit Wertrechten der X-AG einreichte und zeitgleich die EBK über den Sachverhalt betreffend Verstoss gegen die Verhaltensregeln gemäss Art. 11 BEHG in Kenntnis setzte. Auf Ersuchen der Staatsanwaltschaft Basel-Stadt<sup>921</sup> übernahm die Bezirksanwaltschaft III am 25. August 2000<sup>922</sup> das Verfahren und eröffnete daraufhin<sup>923</sup>

<sup>920</sup> Einstellungsverfügung vom 10. April 2001 des Verfahrens 2001/108, HD act. 10, S. 1 ff.

<sup>921</sup> Schreiben der Staatsanwaltschaft Basel-Stadt vom 17. Mai 2000 zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, act. 2.

<sup>922</sup> Bestätigungsschreiben der Bezirksanwaltschaft III vom 28. August 2000 zuhanden der Staatsanwaltschaft Basel-Stadt, act. 4.

<sup>923</sup> Eine Eröffnungsverfügung ist nicht in den Akten enthalten, so dass das exakte Eröffnungsdatum nicht eruiert werden kann.

eine Strafuntersuchung betreffend Verdacht der Kursmanipulation im Zusammenhang mit Wertrechten der X-AG gegen Unbekannt. Das Verfahren wurde mit Einstellungsverfügung vom 19. September 2000 eingestellt.

## 2. Angezeigter Sachverhalt

Gemäss Anzeigerstatterin<sup>924</sup> (SWX) besteht der Verdacht auf Kursmanipulation gemäss Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB (Kursmanipulation) in Wertrechten der X-AG in der Periode vom 5. Mai 1999 bis und mit 22. Juni 1999. Der Verdacht basiert auf der Auffälligkeit, dass seit der Kotierung der Beteiligungsrechte der X-AG (Mai 1999) vorwiegend die A-Bank am Handel aktiv war, es sich bei der Grosszahl der Geschäfte offensichtlich um inhouse crosstrades<sup>925</sup> handelte und am 3. Juni 1999 der Preis der Aktie durch verschiedene Geschäfte hochgeschraubt wurde. Aufgrund des Verdachts auf mögliche Kursmanipulation im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> StGB zeigte die Anzeigerstatterin SWX den Sachverhalt bei den Strafverfolgungsbehörden und der EBK an.

## 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts

Das angezeigte Verhalten ist unter die zweite Tatbestandsvariante von Art. 161<sup>bis</sup> StGB zu subsumieren (Transaktionstatbestand, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB). Dies aber nur dann, wenn sich herausstellt, dass die inhouse crosstrades als Scheingeschäfte (wash sales<sup>926</sup> oder matched orders<sup>927</sup>) zu qualifizieren sind, d.h. die B-AG ohne Involvierung von Kundenaufträgen handelte.

## 4. Ermittlungen

Die ersten von der EBK durchgeführten Ermittlungen ergaben, dass die von der A-Bank durchgeführten inhouse crosstrades alle von der B-AG in Auftrag gegeben wurden. Die A-Bank handelte ausschliesslich auf Grund eines mit der B-AG abgeschlossenen Operating Memorandums und führte die telefonisch von der B-AG erteilten und anschliessend per Fax bestätigten Aufträge aus.<sup>928</sup>

---

<sup>924</sup> Vgl. Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 15. Juli 1999, act. 1, S. 2.

<sup>925</sup> Auch nostro-nostro inhouse crosses genannt, sind gegenläufige Käufe und Verkäufe in denselben Effekten auf dem Eigenhandelskonto eines Effektenhändlers; vgl. FINMA, Rundschreiben 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln (Fn. 501), N 25.

<sup>926</sup> Vgl. Ausführungen betreffend wash sales S. 103 ff.

<sup>927</sup> Vgl. Ausführungen betreffend matched orders S. 105 f.

<sup>928</sup> Schreiben der Staatsanwaltschaft Basel-Stadt vom 17. Mai 2000 zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, act. 2, S. 1.

Gestützt auf diese Erkenntnisse war davon auszugehen, dass Personen innerhalb der B-AG die mutmassliche Kursmanipulation veranlasst haben könnten. Weitere Ermittlungen der EBK ergaben jedoch, dass es sich bei den besagten inhouse crosstrades um Abschlüsse zwischen zwei Konten der B-AG, welche diese bei der A-Bank führte, handelte – einerseits ein Nostro-Konto<sup>929</sup> und andererseits ein Vermittlungskonto für Kundenaufträge.<sup>930</sup> Ihrerseits handelte die B-AG demzufolge unter Involvierung von Kundenaufträgen.<sup>931</sup>

Aufgrund der durch die Ermittlungstätigkeit der EBK hervorgebrachten Erkenntnisse führte die Bezirksanwaltschaft III keine eigenen weiteren Ermittlungen durch.<sup>932</sup>

## 5. Einstellung des Verfahrens

### **Variante C – angezeigter Sachverhalt entspricht nicht dem ermittelten Sachverhalt und letzterer kann nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden**

Das vorliegende Strafverfahren wurde am 19. September 2000<sup>933</sup> von der Bezirksanwaltschaft III mit der Begründung eingestellt, dass der angezeigte Sachverhalt nicht dem ermittelten Sachverhalt entspreche und letzterer nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden könne (Variante C). Die angezeigten inhouse crosstrades haben zwar eine identische Käufer- und Verkäuferschaft (B-AG), jedoch handelte die B-AG im Kundenauftrag, was sich allerdings erst im Laufe der Untersuchung durch die EBK herausstellte und zum Zeitpunkt der Anzeigeerstattung noch nicht bekannt war. Bei den inhouse crosstrades handelte es sich gemäss dieser Sachlage nicht um Scheingeschäfte im Sinne von wash sales.

Anzumerken bleibt jedoch, dass im vorliegenden Verfahren nicht abgeklärt wurde, ob dem Handelsgebaren der B-AG sog. matched orders<sup>934</sup> zugrunde

---

<sup>929</sup> Bezeichnung für das eigene Konto der B-AG; vgl. zudem BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Nostro»: Kurzbezeichnung für bankeigene Guthaben, Wertschriften oder Verpflichtungen.

<sup>930</sup> Vgl. Beendigungsbeschluss für eingreifende Verwaltungsverfahren der EBK vom 22. August 2000, act. 8.1.

<sup>931</sup> Vgl. Einstellungsverfügung vom 19. September 2000 des Verfahrens 2000/231, act. 10, S. 2.

<sup>932</sup> Vgl. Einstellungsverfügung vom 19. September 2000 des Verfahrens 2000/231, act. 10, S. 2.

<sup>933</sup> Einstellungsverfügung vom 19. September 2000 des Verfahrens 2000/231, act. 11, S. 1 f.

<sup>934</sup> Vgl. Ausführungen betreffend matched orders S. 105 f.

gelegen haben könnten – in dem Sinne, dass die Crosstrades zwischen der B-AG und ihren Kunden abgesprochene Geschäfte gewesen sein könnten.

## VI. Fall 6: Verfahren 2001/313

### 1. Eckdaten

Im Rahmen einer von der Bezirksanwaltschaft IV für den Kanton Zürich (BAK IV, nachfolgend: Bezirksanwaltschaft IV) geführten Strafuntersuchung betreffend Geldwäscherei gegen X (Verfahren 2000/263) erhärtete sich der Verdacht, dass dem deliktsrelevanten Sachverhalt auch kursmanipulative Verhaltensweisen (gemäss Art. 161<sup>bis</sup> StGB) zugrunde liegen. Deshalb wurde das Strafverfahren gegen X am 22. Februar 2000 von der Bezirksanwaltschaft III übernommen. Das Verfahren betreffend Geldwäscherei wurde mit Verfügung vom 17. November 2000 eingestellt, dasjenige betreffend Verdacht der Kursmanipulation (Verfahren 2001/313) mit Einstellungsverfügung vom 15. Mai 2001.

### 2. Angezeigter Sachverhalt

Gegen X wurde in den Jahren 1999 und 2000 von der Bezirksanwaltschaft IV eine Strafuntersuchung wegen Geldwäscherei geführt, nachdem der A-Bank aufgefallen war, dass auf dem auf X lautenden Konto bei der A-Bank im Zeitraum vom 3. Juli 1998 bis und mit 18. März 1999 diverse grössere Beträge gutgeschrieben und zum Teil nur wenige Tage nach deren Eingang von X in Filialen der A-Bank im Kanton Zürich bar bezogen wurden. Ermittlungen seitens der Bezirksanwaltschaft IV ergaben, dass der als Börsenhändler bei der B-Bank tätige, angeschuldigte X die fraglichen Gelder im Rahmen von Börsengeschäften (Kauf und Verkauf börsenkotierter warrants<sup>935</sup>) generierte und anschliessend in der geschilderten Weise bezog, diese mithin nicht aus einem Verbrechen im Sinne von Art. 305<sup>bis</sup> StGB (Geldwäscherei) stammten.<sup>936</sup> Da jedoch die inkriminierten – und der Arbeitgeberin von X (B-Bank) entgegen den geltenden Reglementen verheimlichten – Transaktionen mit solchen in Verbindung standen, die bereits Gegenstand einer separaten Untersuchung (Verfahren 1999/123, siehe Fall 2) gegen ehemalige Mitarbeiter der B-Bank wegen ungetreuer Geschäftsbesorgung und Kursmanipulation bei der Bezirks-

---

<sup>935</sup> Warrants sind Optionsscheine (wertpapiermässig verbriefte Formen von Optionen); vgl. zum Begriff der Option S. 48 f.

<sup>936</sup> Einstellungsverfügung vom 15. Mai 2001 des Verfahrens 2001/313, HD act. 2, S. 1; vgl. zudem Bericht über die polizeilichen Ermittlungen bezüglich Tatbeitrag von X, Doss. 2.1 act. 2.1.2, S. 3.

anwaltschaft III waren, und weil ein strafrechtlich relevanter Zusammenhang der dort untersuchten Geschäfte mit der Börsenhandelstätigkeit von X in seiner Eigenschaft als ebenfalls Angestellter der B-Bank zumindest nicht mit genügend hoher Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen werden konnte (Verdacht auf Kursmanipulation etc.), wurde das Strafverfahren gegen X am 22. Februar 2000 von der Bezirksanwaltschaft III übernommen. Der Untersuchung lag der massgebliche Verdacht zugrunde, X habe durch seine Transaktionen einem in der Hauptuntersuchung (Verfahren 1999/123, siehe Fall 2) Angeschuldigten geholfen, ein plausibles Kursgefüge rund um die dort inkriminierten Transaktionen zu konstruieren.

### 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts

Das angezeigte Verhalten ist allenfalls unter die zweite Tatbestandsvariante von Art. 161<sup>bis</sup> StGB (Transaktionstatbestand, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) zu subsumieren. Dem Verfahren liegt der Verdacht zugrunde, dass die durchgeführten Trades von X sog. *matched orders*<sup>937</sup> darstellen, da X durch seine Transaktionen einem in der Strafuntersuchung (Verfahren 1999/123, siehe Fall 2) Angeschuldigten geholfen haben soll, ein plausibles Kursgefüge rund um die dort inkriminierten Transaktionen zu konstruieren.

### 4. Ermittlungen

Die Bezirksanwaltschaft III übernahm das Strafverfahren gegen X am 22. Februar 2000 von der Bezirksanwaltschaft IV und eröffnete daraufhin<sup>938</sup> eine Strafuntersuchung betreffend Verdacht der Kursmanipulation evtl. der ungetreuen Geschäftsbesorgung gegen X.

Der Anfangsverdacht bestand in der Vermutung, dass die bei der Bezirksanwaltschaft IV untersuchten Transaktionen des X sog. *matched orders*<sup>939</sup> darstellen, welche X zusammen mit einem Angeschuldigten eines anderen laufenden Strafverfahrens (Verfahren 1999/123, siehe Fall 2) durchgeführt hatte. Weitere Ermittlungen und Analysen der Bezirksanwaltschaft III zeigten auf, dass bei mehreren Warrantkäufen und Warrantverkäufen des X ein unmittelbarer Zusammenhang in Bezug auf Valor<sup>940</sup> und Handelszeitraum mit den im Verfahren 1999/123 (siehe Fall 2) untersuchten Transaktionen festgestellt wer-

---

<sup>937</sup> Vgl. Ausführungen betreffend *matched orders* S. 105 f.

<sup>938</sup> Eine Eröffnungsverfügung ist nicht in den Akten enthalten, so dass das exakte Eröffnungsdatum nicht eruiert werden kann.

<sup>939</sup> Vgl. Ausführungen betreffend *matched orders* S. 105 f.

<sup>940</sup> Bezeichnung für Wertpapier und Wertrecht; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Valoren».



den konnte.<sup>941</sup> Nicht bestätigen liess sich allerdings der für die Untersuchung massgebliche Verdacht, dass X durch seine Transaktionen dem Angeschuldigten eines anderen Verfahren (Verfahren 1999/123, siehe Fall 2) geholfen hatte, ein plausibles Kursgefüge rund um die dort inkriminierten Transaktionen zu konstruieren. X konnte schliesslich unwiderlegbar dartun, dass es sich bei allen seinen Börsentransaktionen um Eigengeschäfte ohne Absprache mit dem Angeschuldigten des Verfahrens 1999/123 gehandelt hatte.<sup>942</sup>

## 5. Einstellung des Verfahrens

### **Variante C – angezeigter Sachverhalt entspricht nicht dem ermittelten Sachverhalt und letzterer kann nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden**

Das vorliegende Strafverfahren wurde am 15. Mai 2001<sup>943</sup> von der Bezirksanwaltschaft III mit der Begründung eingestellt, dass der ursprünglich von der Bezirksanwaltschaft III angenommene Sachverhalt nicht dem ermittelten Sachverhalt entspreche und letzterer nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden könne (Variante C). Dem eingeleiteten Verfahren lag der Verdacht zugrunde, dass X zusammen mit Y (Verfahren 1999/123, siehe Fall 2) sog. matched orders durchgeführt hatte, womit der Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> StGB Abs. 3 StGB) erfüllt gewesen wäre. Dieser Verdacht hat sich jedoch im Ermittlungsverfahren der Bezirksanwaltschaft III nicht bestätigt. Der ermittelte Sachverhalt konnte nicht unter den Kursmanipulationstatbestand subsumiert werden.

## VII. Fall 7: Verfahren 2005/478

### 1. Eckdaten

Anzeigerstatterin ist in diesem Verfahren die SWX, welche am 11. Februar 2005 bei der Staatsanwaltschaft III Strafanzeige gegen Unbekannt betreffend Verdacht auf Kursmanipulation am Jahresende (Jahresschlusskurs) in den Namenaktien der Z-AG im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> StGB einreichte und zeitgleich die EBK über den Sachverhalt in Kenntnis setzte. Der dem angezeigten Sachverhalt zugrunde liegende Untersuchungszeitraum der SWX umfasst die Zeitspanne vom 27. Dezember 2004 bis zum 4. Januar 2005. Die Staatsanwaltschaft III eröffnete daraufhin am 17. März 2005 eine Strafuntersuchung

---

<sup>941</sup> Einstellungsverfügung vom 15. Mai 2001 des Verfahrens 2001/313, HD act. 2, S. 2.

<sup>942</sup> Einstellungsverfügung vom 15. Mai 2001 des Verfahrens 2001/313, HD act. 2, S. 2.

<sup>943</sup> Einstellungsverfügung vom 15. Mai 2001 des Verfahrens 2001/313, HD act. 2, S. 1 ff.

betreffend Kursmanipulation gegen Unbekannt, welche am 24. März 2006 eingestellt wurde.

## 2. Angezeigter Sachverhalt

Der Anlass und Gegenstand des angezeigten Sachverhalts besteht im von der SWX festgestellten auffälligen Tradingverhalten in den an der SWX kotierten Namenaktien der Z-AG am letzten Handelstag des Jahres 2004.<sup>944</sup> Gemäss Anzeigerstatterin<sup>945</sup> (SWX) wurde am 30. Dezember 2004, dem letzten Handelstag des Jahres, um 17:29:30 Uhr über das Orderroutingsystem der X-AG, welche Online-Dienstleistungen in den Bereichen Handelsausführung und Clearing für eine breite Palette von Produkten anbietet, ein Kaufauftrag über 10'000 Namenaktien der Z-AG limitiert<sup>946</sup> bei CHF 40 in das Handelssystem der SWX eingegeben. Gemäss Aussage der X-AG handelte es sich um eine Kundentransaktion der Gesellschaft B, welche ihrerseits für die Gesellschaft C tätig war. Der Referenzpreis<sup>947</sup> (letzbezahlter Preis) der Titel der Z-AG lag in der Schlussauktion bei CHF 35. Der Auftrag der X-AG führte zu einem Schlusskurs der Titel der Z-AG von CHF 40, mithin zu einem Plus von 14.29 %.<sup>948</sup> Neben anderen Verkäufern verkaufte die A-Bank in der Schlussauktion einen Block von insgesamt 5000 Namenaktien der Z-AG für CHF 40 an die X-AG. Bereits vor der Auktion, um 17:19:47 Uhr, ging ein Block von 5000 Namenaktien der Z-AG zu CHF 35 von der A-Bank an die X-AG. Beide Aufträge der A-Bank wurden bereits am 28. Dezember 2004 in das Handelssystem eingegeben. Die X-AG kaufte am 30. Dezember 2004 insgesamt 16'210 Namenaktien der Z-AG.<sup>949</sup> Am 3. Januar 2005, d.h. am ersten Han-

---

<sup>944</sup> Anzeige vom 11. Februar 2005 der SWX zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 002001 sowie Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle (Surveillance & Enforcement) der SWX vom 9. Februar 2005, act. 002003, S. 1.

<sup>945</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle (Surveillance & Enforcement) der SWX vom 9. Februar 2005, act. 002003, S. 1.

<sup>946</sup> Ein limitierter Auftrag ist ein Auftrag mit Vorgabe eines Höchst- bzw. Mindestkurses. Dabei werden die gewünschten Aktien zum vorgegebenen Preis oder besser im Orderbuch erworben; vgl. Ausführungen im Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «Limitierter Auftrag», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013; vgl. zudem BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Limitierter Auftrag».

<sup>947</sup> Vgl. Ausführungen zum Referenzpreis Fn. 1581.

<sup>948</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle (Surveillance & Enforcement) der SWX vom 9. Februar 2005, act. 002003, S. 1; vgl. zudem Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 24. März 2006 des Verfahrens 2005/478, act. 006002, S. 1.

<sup>949</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle (Surveillance & Enforcement) der SWX vom 9. Februar 2005, act. 002003, S. 3; vgl. zudem Zusammenfassung des angezeigten

delstag des neuen Jahres, kaufte die A-Bank ab 15:10:25 Uhr insgesamt 84'610 Namenaktien der Z-AG mit Kursen zwischen CHF 35.50 und CHF 37 von der X-AG. Die X-AG trat an den beiden ersten Handelstagen des neuen Jahres betreffend die Titel der Z-AG nicht auf der Käuferseite auf.<sup>950</sup>

Die Anzeigerstatterin<sup>951</sup> (SWX) führt aus, dass der Kursverlauf sowie die Volumenentwicklung der Namenaktien der Z-AG ab September 2004 bis zum 23. Dezember 2004 wenig Spektakuläres zeigen. Ab dem 27. Dezember 2004 zeigt der Chart steigende Kurse bei immer noch sehr dünnen Volumina. Einzig am 30. Dezember 2004 wurden überdurchschnittliche Umsätze generiert. Am 3. Januar 2005, dem ersten Handelstag im neuen Jahr, tendierten die Titel der Z-AG bei sehr hohen Volumina tiefer und schlossen bei CHF 37.90. Aufgrund des Kursverlaufs sowie der Volumenentwicklung wurde der Zeitraum vom 27. Dezember 2004 bis 4. Januar 2005 als Untersuchungsperiode gewählt. Der «order book replay»<sup>952</sup> zeigt für die Zeitspanne von 17:20 Uhr bis 17:59 Uhr des 30. Dezember 2004 lediglich vier sog. «order book steps». Daraus ist ersichtlich, dass in diesem Valor<sup>953</sup> in den letzten 10 Minuten des Handelstages nur wenige Änderungen im Auftragsbuch vorgenommen wurden. Sämtliche Verkaufsaufträge von einer Grösse von über 500 Namenaktien der Z-AG waren älter als ein Tag. Der Verkaufsauftrag über 5000 Namenaktien der Z-AG von der A-Bank wurde bereits am 28. Dezember 2004 im System erfasst, was mit anderen Worten heisst, dass die mögliche Schlussfixierung bzw. der «Schaufensterkurs» zwischen dem Kunden der A-Bank und dem Käufer der 10'000 Namenaktien der Z-AG bereits zwei Tage vorher vorbereitet wurde.<sup>954</sup>

Gemäss SWX deuten die Auftragsgrösse (10'000 Namenaktien der Z-AG), der Zeitpunkt der Auftragseingabe (17:29:30 Uhr) sowie das Datum (letzter Handelstag des Jahres) in Verbindung mit dem Verkaufsauftrag der A-Bank auf eine mögliche Absprache der involvierten Parteien zwecks Erzielung eines

---

Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 24. März 2006 des Verfahrens 2005/478, act. 006002, S. 1.

<sup>950</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle (Surveillance & Enforcement) der SWX vom 9. Februar 2005, act. 002003, S. 3; vgl. zudem Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 24. März 2006 des Verfahrens 2005/478, act. 006002, S. 1 f.

<sup>951</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle (Surveillance & Enforcement) der SWX vom 9. Februar 2005, act. 002003, S. 2 ff.

<sup>952</sup> Ein Modul zur Rekonstruktion der Markt- und Auftragslage in einem spezifischen Valor.

<sup>953</sup> Bezeichnung für Wertpapier und Wertrecht; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Valoren».

<sup>954</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle (Surveillance & Enforcement) der SWX vom 9. Februar 2005, act. 002003, S. 3.

«Schaufensterkurses» in der Schlussauktion am Jahresende hin. Die Art und Weise der Ordereingabe lasse vermuten, dass die Käuferschaft an einem hohen Schlusskurs am Jahresende interessiert war.<sup>955</sup> Die vermutlich vorabgesprochenen Geschäfte der Kunden der A-Bank und der Kunden der X-AG am letzten Handelstag 2004 sowie am ersten Handelstag 2005 bewirkten ein unüblich hohes Volumen sowie einen Kursanstieg von über 14 % in der Schlussauktion am 30. Dezember 2004.<sup>956</sup>

Zudem wies die SWX in ihrem Bericht darauf hin, dass einer der bedeutendsten Aktionäre der Z-AG gleichzeitig ein leitender Mitarbeiter der A-Bank sei.<sup>957</sup>

### 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts

Das angezeigte Verhalten ist unter die zweite Tatbestandsvariante von Art. 161<sup>bis</sup> StGB (Transaktionstatbestand, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) zu subsumieren. Die angezeigten Transaktionen stellen sogenannte *matched orders*<sup>958</sup> dar.

### 4. Ermittlungen

Die Staatsanwaltschaft III eröffnete am 17. März 2005 ein Verfahren gegen Unbekannt wegen des Verdachts der Kursmanipulation im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> StGB.<sup>959</sup>

Mit Verfügung vom 22. April 2005 liess die Staatsanwaltschaft III sämtliche im Zusammenhang mit den fraglichen Transaktionen stehenden Unterlagen, Daten und Tonbandaufzeichnungen der A-Bank<sup>960</sup> sowie zweier weiterer involvierter Banken (B-Bank<sup>961</sup> und C-Bank<sup>962</sup>) edieren.<sup>963</sup> Diesem Begehren

---

<sup>955</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle (Surveillance & Enforcement) der SWX vom 9. Februar 2005, act. 002003, S. 3 und S. 7.

<sup>956</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle (Surveillance & Enforcement) der SWX vom 9. Februar 2005, act. 002003, S. 8.

<sup>957</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle (Surveillance & Enforcement) der SWX vom 9. Februar 2005, act. 002003, S. 7; Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 24. März 2006 des Verfahrens 2005/478, act. 006002, S. 2.

<sup>958</sup> Vgl. Ausführungen betreffend *matched orders* S. 105 f.

<sup>959</sup> Eröffnungsverfügung vom 17. März 2005, act. 001002.

<sup>960</sup> Editionsverfügung vom 22. April 2005, act. 003020.

<sup>961</sup> Editionsverfügung vom 22. April 2005, act. 003416.

<sup>962</sup> Editionsverfügung vom 22. April 2005, act. 003750.

<sup>963</sup> Einstellungsverfügung vom 24. März 2006 des Verfahrens 2005/478, act. 006002, S. 2.

kamen die genannten Institute mit Schreiben vom 10. Mai 2005 (A-Bank),<sup>964</sup> 13. Mai 2005 (B-Bank)<sup>965</sup> und 3. Mai 2005 (C-Bank)<sup>966</sup> nach.<sup>967</sup> Am 21. April 2005 stellte die Staatsanwaltschaft III bei der EBK ein Auskunftsbegehren in der gleichen Sache,<sup>968</sup> welchem am 25. April 2005 entsprochen wurde.<sup>969</sup> Mit Übersendung der Unterlagen schloss die EBK das bei ihr anhängige Verfahren mangels festgestellter aufsichtsrechtlich relevanter Vorgänge ab.<sup>970</sup> Mit Verfügung vom 17. Mai 2005<sup>971</sup> forderte die Staatsanwaltschaft III die X-AG auf, sämtliche Informationen betreffend die elektronischen Auftragserteilungen des Kunden der Gesellschaft B, d.h. der Gesellschaft C, herauszugeben. Diesem Begehren kam die X-AG mit Schreiben vom 1. Juni 2005<sup>972</sup> nach.<sup>973</sup>

Gestützt auf die edierten Unterlagen liessen sich betreffend die relevanten Daten sämtliche Käufe und Verkäufe in den Namenaktien der Z-AG entsprechenden Käufern und Verkäufern zuordnen. Es ergab sich folgendes Bild:<sup>974</sup> Die von der X-AG am 30. Dezember 2004 für die Gesellschaft X gekauften 16'210 Namenaktien der Z-AG stammten von diversen Gegenparteien, von welchen keine mit der Käuferin wirtschaftlich verbunden war. Die im Rahmen der zwei Aktien-Blöcke à je 5000 Namenaktien der Z-AG durch die A-Bank verkauften Titel stammten – mit Ausnahme von 60 durch die Z-AG abgestossenen Titeln – ebenfalls ausschliesslich von natürlichen Personen.<sup>975</sup> Die Transaktionen vom 3. Januar 2005 wurden insgesamt zwischen anderen Parteien abgewickelt als die Geschäfte vom 30. Dezember 2004. Ein wirtschaftlicher Zusammenhang der Transaktionen ist nicht ersichtlich.<sup>976</sup>

---

<sup>964</sup> Schreiben und Unterlagen der A-Bank vom 10. Mai 2005 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 003023.

<sup>965</sup> Schreiben und Unterlagen der B-Bank vom 13. Mai 2005 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 003418.

<sup>966</sup> Schreiben und Unterlagen der C-Bank vom 13. Mai 2005 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 003753.

<sup>967</sup> Einstellungsverfügung vom 24. März 2006 des Verfahrens 2005/478, act. 006002, S. 2.

<sup>968</sup> Auskunftsbegehren vom 21. April 2005, act. 004001.

<sup>969</sup> Schreiben und Unterlagen der EBK vom 25. April 2005 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 004004.

<sup>970</sup> Aktennotiz vom 23. Februar 2006, act. 004003.

<sup>971</sup> Editions- und Auskunftsbegehren vom 17. Mai 2005, act. 003008.

<sup>972</sup> Schreiben und Unterlagen der X-AG vom 1. Juni 2005 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 003013.

<sup>973</sup> Einstellungsverfügung vom 24. März 2006 des Verfahrens 2005/478, act. 006002, S. 2.

<sup>974</sup> Vgl. Transaktionsliste vom 27. Dezember 2004 bis 4. Januar 2005 betreffend Namenaktien der Z-AG, act. 004006.

<sup>975</sup> Einstellungsverfügung vom 24. März 2006 des Verfahrens 2005/478, act. 006002, S. 2.

<sup>976</sup> Einstellungsverfügung vom 24. März 2006 des Verfahrens 2005/478, act. 006002, S. 2 f.

Die Staatsanwaltschaft III hielt in der Einstellungsverfügung fest, dass in Würdigung der Aktenlage keine Anzeichen auszumachen seien, wonach am 30. Dezember 2004 Transaktionen stattgefunden hätten, die als Scheingeschäfte zu qualifizieren seien und damit den objektiven Tatbestand von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB erfüllt hätten. Vielmehr handle es sich um Transaktionen, bei denen ein vom Käufer unabhängiger Verkäufer einen Titel effektiv verkaufte und die wirtschaftliche Berechtigung daran aufgab. Ebenso wenig würden Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass die Geschäfte am ersten Handelstag des Jahres 2005 der Glattstellung<sup>977</sup> der am 30. Dezember 2004 getätigten Transaktionen dienten.<sup>978</sup>

## 5. Einstellung des Verfahrens

### **Variante C – angezeigter Sachverhalt entspricht nicht dem ermittelten Sachverhalt und letzterer kann nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden**

Das vorliegende Strafverfahren wurde am 24. März 2006<sup>979</sup> von der Staatsanwaltschaft III mit der Begründung eingestellt, dass der angezeigte Sachverhalt nicht dem ermittelten Sachverhalt entspreche und letzterer nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden könne (Variante C). Dem eingeleiteten Verfahren lag der Verdacht zugrunde, dass es sich bei den angezeigten Transaktionen um sog. *matched orders*, mithin also um Scheintransaktionen handelte – damit wäre der Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) erfüllt gewesen. Dieser Verdacht hat sich jedoch im Ermittlungsverfahren der Staatsanwaltschaft III nicht bestätigt. Der ermittelte Sachverhalt konnte nicht unter den Kursmanipulationstatbestand subsumiert werden.

## VIII. Fall 8: Verfahren 2006/555

### 1. Eckdaten

Anzeigerstatterin ist in diesem Verfahren die SWX, welche am 11. August 2006 – unter Beilage eines Untersuchungsberichts vom 21. Juni 2006 – bei der Staatsanwaltschaft III Strafanzeige gegen Unbekannt betreffend Kursmanipu-

---

<sup>977</sup> «Glattstellung» ist in der Bank- und Börsensprache ein Ausdruck, der das Schliessen einer offenen Position bedeutet. Glattstellen ist also die Kontrahierung eines Gegengeschäfts zu einer Handelsposition; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Glattstellen».

<sup>978</sup> Einstellungsverfügung vom 24. März 2006 des Verfahrens 2005/478, act. 006002, S. 3.

<sup>979</sup> Einstellungsverfügung vom 24. März 2006 des Verfahrens 2005/478, act. 006002, S. 1 ff.

lation im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> StGB einreichte und zeitgleich die EBK über den Sachverhalt in Kenntnis setzte. Die Staatsanwaltschaft III eröffnete daraufhin am 31. Oktober 2006 eine Strafuntersuchung betreffend Kursmanipulation gegen Unbekannt, welche am 16. November 2006 nach durchgeführter Aktenedition bei der A-Bank gegen X fortgesetzt wurde. Das Verfahren gegen X wurde am 19. September 2007 eingestellt.

## 2. Angezeigter Sachverhalt

### a) Zusammenfassung

Die Anzeigerstatterin<sup>980</sup> (SWX) untersuchte das Trading-Verhalten zweier Kunden (X und Y) der A-Bank, welche eine schweizweit führende Bank im Online-Trading ist. Gegenstand dieser Untersuchung waren mehrere über die A-Bank zustande gekommene Abschlüsse (vom 18. Mai 2006 und 1. Juni 2006) in den an der SWX kotierten put-warrants<sup>981</sup> B und C mit underlying<sup>982</sup> Aktien der X-AG.<sup>983</sup> Durch die Analyse des Trading-Verhaltens seitens der SWX ergab sich der Verdacht, dass Scheingeschäfte an der SWX in den warrants B und C wiederholt absichtlich initiiert wurden, indem X und Y jeweils von Drittparteien zu marktkonformen Preisen warrants (B und C) eingekauft haben, um anschliessend den entsprechenden Preis in Absprache oder mit sich selbst, ohne effektiven Wechsel des wirtschaftlich Berechtigten, zu manipulieren, d.h. künstlich in die Höhe zu treiben. Dabei verfolgten X und Y mutmasslich eine Strategie, durch welche sie das Produkt renditemässig in die Top-Rangliste der täglich gehandelten warrants bringen wollten – vermutlich in der Hoffnung, dass Dritte sich zu spekulativen Geschäften in diesem Produkt verleiten lassen. Die Verkaufsaufträge wurden zwecks Realisierung der (fiktiven)

---

<sup>980</sup> Vgl. Anzeige vom 11. August 2006 der SWX zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 011 sowie Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 012, S. 1 ff.; vgl. zudem die Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 19. September 2007 des Verfahrens 2006/555, act. nicht vorhanden, S. 1.

<sup>981</sup> Warrants sind Optionsscheine (wertpapiermässig verbrieftete Formen von Optionen); vgl. zum Begriff der Option S. 48 f.

<sup>982</sup> Basiswert bei Derivaten; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Underlying»; vgl. zudem Ausführungen im Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «Underlying», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013: Der Basiswert (auch Underlying genannt) ist das einem Derivat (z.B. Option, Optionsschein oder Future) zugrunde liegende Finanzinstrument (z.B. Aktie, Anleihe, Index, Währung oder Rohstoffe). Der Preis eines Derivats ist abhängig vom Preis des Basiswertes.

<sup>983</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 012, S. 3.

Buchgewinne durch die beiden Kunden im Auftragsbuch zu überhöhten Preisen platziert.<sup>984</sup>

Die SWX wies in ihrem Untersuchungsbericht zudem darauf hin, dass Hinweise vorliegen würden, welche den Verdacht nahe legen, dass die von den beiden Kunden X und Y eingegebenen Aufträge jeweils über den gleichen Computer und/oder sogar von der gleichen Person eingegeben und übermittelt wurden.<sup>985</sup>

## b) Detaillierte Vorgehensweise

Die Vorgehensweise von X und Y gestaltete sich im Detail wie folgt:

### aa) *Warrant B am 18. Mai 2006*

X kaufte zunächst alle im Orderbuch befindlichen Verkaufsaufträge (insgesamt über 340'000 warrants) von insgesamt 5 Drittparteien bei einem Preis von CHF 0.02 auf.<sup>986</sup> Danach wiederholte sich dieser Vorgang bei einem Preis von CHF 0.03 (mit insgesamt vier Gegenparteien) bis keine weiteren Aufträge mehr von Drittparteien im Orderbuch befindlich waren.<sup>987</sup> Anschliessend schloss X mit sich selbst Transaktionen ab.<sup>988</sup> Nach zwei Eigengeschäften stellte X sogleich Verkaufsaufträge zu CHF 0.07, CHF 0.08, CHF 0.09 und CHF 0.10 ins Orderbuch.<sup>989</sup> Das darauf neu erscheinende Preisniveau führte dazu, dass nun auch Drittparteien Verkaufsaufträge zu überhöhten Preisen ins

---

<sup>984</sup> Vgl. Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 19. September 2007 des Verfahrens 2006/555, act. nicht vorhanden, S. 1.

<sup>985</sup> Die SWX fragte bei der A-Bank A an, ob die Aufträge der beiden Kunden X und Y über die gleiche IP-Adresse (Internet-Protocol-Adresse) an das System der A-Bank übermittelt worden seien. Dies würde bedeuten, dass die Aufträge über denselben Computer eingegeben worden wären oder aber, dass ein Kunde im Namen von zwei Kunden die Aufträge eingegeben hätte, d.h. über die Passwörter zweier Online-Kontoverbindungen verfügt hätte; vgl. Schreiben der SWX vom 21. Juli 2006 an die A-Bank, act. 015. Laut Antwort der A-Bank könnte dies der Fall gewesen sein; vgl. Schreiben der A-Bank vom 27. Juli 2006 an die SWX, act. 016. Vgl. zudem Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 19. September 2007 des Verfahrens 2006/555, act. nicht vorhanden, S. 1.

<sup>986</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 012, S. 5 und S. 9.

<sup>987</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 012, S. 6 und S. 9.

<sup>988</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 012, S. 6 und S. 9.

<sup>989</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 012, S. 7 und S. 9.



Orderbuch eingaben.<sup>990</sup> An diesem Tag kam es in diesem warrant zu keinen weiteren Abschlüssen.<sup>991</sup> Der warrant B schloss an diesem Tag (18. Mai 2006) mit einer Tagesperformance<sup>992</sup> von 250%. Gemäss SWX sei diese Performance nur deshalb möglich gewesen, weil X – irreführend für den Markt – Geschäfte mit sich selbst getätigt habe.<sup>993</sup>

**bb) Warrant C am 18. Mai 2006**

X kaufte zunächst die einzigen sich im Orderbuch befindlichen warrants von einer Drittpartei, bei einem Preis von CHF 0.02. Danach begann X mit sich selbst zu handeln. Dabei kam je ein Eigengeschäft zu CHF 0.02, CHF 0.04, CHF 0.05, CHF 0.06 und CHF 0.07 zustande. Im Anschluss an diese fünf Transaktionen fanden an diesem Handelstag in diesem warrant keine weiteren Transaktionen mehr statt. Der warrant C verzeichnete eine Tagesrendite von 250%.<sup>994</sup>

**cc) Warrant B am 1. Juni 2006**

Am 1. Juni 2006 kam es insgesamt zu 15 börslichen Abschlüssen im Titel B. Zwei von diesen Abschlüssen kamen auf reguläre Weise zu einem Preis von je CHF 0.02 zustande. Als involvierte Parteien traten auf der Käuferseite X und auf der Verkäuferseite zwei Drittparteien (mit je einem Abschluss) auf.<sup>995</sup> Die restlichen 13 Abschlüsse fanden entweder zwischen X und Y (12 Abschlüsse) oder aber als Eigengeschäft von X (ein Abschluss) statt. Bei vier von den erwähnten 12 Abschlüssen zwischen X und Y war X auf der Käuferseite, bei den anderen acht Abschlüssen war Y auf der Käuferseite. Mit diesen insgesamt 13 Transaktionen trieben X und Y den Preis des warrants B von CHF 0.02 auf bis zu CHF 0.30 hoch. Dies entspricht einer Tagesperformance von 1400%. Die Marktsteuerung der SWX (Exchange Team) fälltte daraufhin aufgrund interner

---

<sup>990</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 012, S. 7 und S. 9.

<sup>991</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 012, S. 7.

<sup>992</sup> Die Performance ist die Wertveränderung (Zunahme/Abnahme) eines Wertpapiers in einer bestimmten Zeitspanne: Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «Performance», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013.

<sup>993</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 012, S. 8.

<sup>994</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 012, S. 16.

<sup>995</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 012, S. 10.

Richtlinien sog. Mistradeentscheide<sup>996</sup> für alle börslichen Abschlüsse oberhalb von 0.09 CHF, d.h. alle Abschlüsse oberhalb von CHF 0.09 wurden storniert. Nach der Stornierung kam es zu keinen weiteren Abschlüssen an diesem Tag.<sup>997</sup>

Gemäss Ausführungen in der Anzeigerstattung werde der warrant B mit dieser Kursbewegung unweigerlich in Statistiken erscheinen, welche die Tages- und Wochengewinner aufführen. Dies geschehe, obwohl die Marktsteuerung der SWX diesbezügliche Mistradeentscheide gefällt habe, da gewisse Anbieter solcher Statistiken Mistradeentscheide nicht berücksichtigen und als Grundlage zur Berechnung der Rendite den zuletzt bezahlten Preis, d.h. in casu CHF 0.30 verwenden.<sup>998</sup>

### 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts

Das angezeigte Verhalten von X und Y ist unter die zweite Tatbestandsvariante von Art. 161<sup>bis</sup> StGB (Transaktionstatbestand, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) zu subsumieren.

#### a) Warrant B am 18. Mai 2006

X schloss mit sich selbst zwei Transaktionen ab. Dabei kam je ein Abschluss zu CHF 0.05 und CHF 0.07 zustande. Diese Transaktionen von X stellen sog. wash sales<sup>999</sup> dar.

#### b) Warrant C am 18. Mai 2006

X schloss mit sich selbst 5 Transaktionen ab. Dabei kam je ein Eigengeschäft zu CHF 0.02, CHF 0.04, CHF 0.05, CHF 0.06 und CHF 0.07 zustande. Auch bei diesen 5 Eigengeschäften geht es um wash sales.

---

<sup>996</sup> Ein Mistrade (Fehlabschluss) liegt vor, wenn der beim Abschluss zustande gekommene Preis erheblich vom Marktpreis abweicht oder wenn geordnete und faire Marktverhältnisse nicht gewährleistet sind; vgl. Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «Mistrade», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013.

<sup>997</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 012, S. 13 f.

<sup>998</sup> Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 012, S. 14.

<sup>999</sup> Vgl. Ausführungen betreffend wash sales S. 103 ff.

**c) Warrant B am 1. Juni 2006**

X schloss ein Geschäft mit sich selbst ab. 12 Abschlüsse fanden zwischen X und Y statt, wobei sich X viermal und Y achtmal auf der Käuferseite befand. X und Y trieben mit diesen insgesamt 13 Transaktionen den Preis des warrants B von CHF 0.02 auf bis zu CHF 0.30 hoch. Das Eigengeschäft des X stellt wiederum einen wash sale dar. Die 12 Abschlüsse zwischen X und Y hingegen sind als matched orders<sup>1000</sup> zu qualifizieren.

**4. Ermittlungen**

Die Staatsanwaltschaft III eröffnete am 31. Oktober 2006 ein Verfahren gegen Unbekannt betreffend Kursmanipulation.<sup>1001</sup>

Mit Verfügung vom 31. Juni 2006<sup>1002</sup> ordnete die Staatsanwaltschaft III eine Aktenedition bei der A-Bank an, welcher diese mit Schreiben vom 16. November 2006<sup>1003</sup> nachkam. Aufgrund dieser Edition konnten X und Y, welche Inhaber von Konten bei der Bank A waren, namentlich identifiziert werden. X und Y weisen denselben Nachnamen auf und haben zum Zeitpunkt der Kontoeröffnungen bei der A-Bank das gleiche Domizil in Rumänien angegeben.<sup>1004</sup> Nach durchgeführter Aktenedition bei der A-Bank wurde das ursprünglich gegen Unbekannt eröffnete Verfahren in der Folge gegen X weitergeführt. Es ist nicht ersichtlich, aus welchem Grund die Staatsanwaltschaft III das Strafverfahren lediglich gegen X und nicht auch gegen Y führte.

Die Staatsanwaltschaft III stellte fest, dass gestützt auf Art. 3 Abs. 1 StGB dem Schweizerischen Strafgesetzbuch unterworfen ist, wer in der Schweiz ein Verbrechen oder Vergehen begehe und führte weiter aus, dass im vorliegenden Verfahren nicht ermittelt werden konnte, von wo aus (Handlungsort) die am 18. Mai 2006 und am 1. Juni 2006 in Frage stehenden Transaktionen über das Internet getätigt worden seien. Es müsse deshalb offen gelassen werden, ob X

---

<sup>1000</sup> Vgl. Ausführungen betreffend matched orders S. 105 f.

<sup>1001</sup> Eröffnungsverfügung vom 31. Oktober 2006, act. 021.

<sup>1002</sup> Editionsverfügung vom 31. Oktober 2006, act. 031.

<sup>1003</sup> Schreiben und Unterlagen der A-Bank vom 16. November 2006, act. 032, 033 und 034.

<sup>1004</sup> Vgl. Account Opening Contract von X vom 20. Juli 2004, act. 033 und Account Opening Contract von Y vom 28. Juli 2004, act. 034; vgl. zudem Einstellungsverfügung vom 19. September 2007 des Verfahrens 2006/555, act. nicht vorhanden, S. 2, wobei in dieser fälschlicherweise angegeben wird, dass beide Konten von X eröffnet wurden.

die zur Beurteilung stehenden Tathandlungen in der Schweiz begangen hätte oder nicht.<sup>1005</sup>

Die Staatsanwaltschaft III hielt weiter fest, dass X in Rumänien lebe, weshalb weitere Erkenntnisse nur auf dem Rechtshilfeweg gewonnen werden können. Einzig auf dem Weg von Zwangsmassnahmen liessen sich allenfalls entsprechende Belastungsmomente gewinnen. Es stehe die Datensicherung der benutzten Computer zwecks anschliessender Auswertung als anzuordnende Zwangsmassnahme im Vordergrund. Nach der in der Einstellungsverfügung von der Staatsanwaltschaft III vertretenen Meinung ist eine derartige Massnahme auf dem Rechtshilfeweg mit Rumänien nicht zu bewerkstelligen.<sup>1006</sup>

Des Weiteren wurde überprüft, ob eine Übernahme der Strafverfolgung im Sinne von Art. 88 IRSG durch rumänische Behörden möglich ist. Die Staatsanwaltschaft III führte dazu aus, dass hierfür in erster Linie zu überprüfen sei, ob der vorgeworfene Sachverhalt nach rumänischem Recht strafbar sei.<sup>1007</sup> Um diese Frage zu klären, ersuchte sie beim Schweizerischen Institut für Rechtsvergleichung am 11. Juli 2006 um diesbezüglichen Bericht.<sup>1008</sup> Gemäss Bericht des Schweizerischen Instituts für Rechtsvergleichung vom 4. September 2007 ist im geltenden rumänischen Strafgesetzbuch keine Straftat der Kursmanipulation im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> StGB erfasst.<sup>1009</sup> Daraus schloss die Staatsanwaltschaft III, dass Kursmanipulation im geltenden rumänischen Recht nicht strafbar ist.<sup>1010</sup>

---

<sup>1005</sup> Einstellungsverfügung vom 19. September 2007 des Verfahrens 2006/555, act. nicht vorhanden, S. 2.

<sup>1006</sup> Einstellungsverfügung vom 19. September 2007 des Verfahrens 2006/555, act. nicht vorhanden, S. 2.

<sup>1007</sup> Einstellungsverfügung vom 19. September 2007 des Verfahrens 2006/555, act. nicht vorhanden, S. 2.

<sup>1008</sup> Schreiben der Staatsanwaltschaft III vom 11. Juli 2007 zuhanden des Schweizerischen Instituts für Rechtsvergleichung, act. 051.

<sup>1009</sup> Schreiben des Schweizerischen Instituts für Rechtsvergleichung vom 4. September 2007 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 055.

<sup>1010</sup> Einstellungsverfügung vom 19. September 2007 des Verfahrens 2006/555, act. nicht vorhanden, S. 1 ff.

## 5. Einstellung des Verfahrens

### Variante B – Sachverhalt konnte nicht anklagegenügend ermittelt werden

Das vorliegende Strafverfahren wurde am 19. September 2007<sup>1011</sup> von der Staatsanwaltschaft III mit der Begründung eingestellt, dass der Sachverhalt nicht anklagegenügend hätte ermittelt werden können (Variante B). Gemäss Staatsanwaltschaft III fällt das angezeigte Verhalten zwar grundsätzlich unter Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB, es hätte aber nicht ermittelt werden können, ob die Tathandlungen in der Schweiz begangen worden seien und damit ebenfalls nicht, ob die Taten überhaupt der schweizerischen Strafhoheit unterworfen seien. Die Staatsanwaltschaft III kommt deshalb in ihrer Einstellungsverfügung zum Schluss, dass sich eine Einstellung der Strafuntersuchung rechtfertige, weil im inländischen Verfahren keine erfolgsversprechenden Massnahmen zur Verfügung stehen würden, um den Tatbestand zu erhärten und das dem Angeschuldigten X vorgeworfene Verhalten nach geltendem rumänischen Recht nicht strafbar sei, weshalb eine Strafübernahme durch die rumänischen Behörden nicht in Frage komme.<sup>1012</sup>

Anzumerken ist an dieser Stelle, dass gemäss Art. 3 Abs. 1 StGB i.V.m. Art. 8 Abs. 1 StGB dem Schweizerischen Strafgesetzbuch unterworfen ist, wer in der Schweiz ein Verbrechen oder Vergehen begeht und dass dieses als da begangen gilt, wo der Täter es ausführt oder pflichtwidrig untätig bleibt (sog. Handlungsort) und da, wo der Erfolg eingetreten ist (sog. Erfolgsort). Nach einem Teil der Lehre gilt eine Kursmanipulation nicht nur dann als in der Schweiz verübt, wenn der Täter von der Schweiz aus handelt (d.h. die Transaktion von der Schweiz aus in Auftrag gibt), sondern auch schon dann, wenn die Transaktion an einer schweizerischen Börse abgewickelt wird<sup>1013</sup> und zudem dann, wenn sich die Absicht des Täters, in casu die Beeinflussung des Kurses, in der Schweiz hätte verwirklichen sollen.<sup>1014</sup>

Des Weiteren ist darauf hinzuweisen, dass das Schweizerische Institut für Rechtsvergleichung in seinem Bericht vom 4. September 2007 lediglich festgestellt hat, dass im geltenden rumänischen Strafgesetzbuch keine Straftat der Kursmanipulation im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> StGB erfasst ist. Daraus schliesst

---

<sup>1011</sup> Einstellungsverfügung vom 19. September 2007 des Verfahrens 2006/555, act. nicht vorhanden, S. 1 ff.

<sup>1012</sup> Einstellungsverfügung vom 19. September 2007 des Verfahrens 2006/555, act. nicht vorhanden, S. 2.

<sup>1013</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1039; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 56 f.; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 540.

<sup>1014</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1039; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 59; vgl. Ausführungen betreffend territorialer Anwendungsbereich S. 126 ff.

die Staatsanwaltschaft III, dass Kursmanipulation im geltenden rumänischen Recht nicht strafbar sei. Dieser Schluss ist aber kaum über jeden Zweifel erhaben, da sich eine einschlägige Strafbestimmung im rumänischen Nebenstrafrecht, wie etwa im Börsengesetz befinden könnte, was allerdings seitens des Schweizerischen Instituts für Rechtsvergleichung nicht abgeklärt wurde.

## **IX. Fall 9: Vorabklärungsverfahren 2008/5**

### **1. Eckdaten**

Anzeigeerstatlerin ist in diesem Verfahren die X-AG, vertreten durch Y, welcher am 9. Mai 2008 in Namen und Auftrag der X-AG bei der Staatsanwaltschaft III Strafanzeige gegen die A-Ltd. (ein hedge fund),<sup>1015</sup> gegen B, C, D und E (natürliche Personen) sowie gegen unbekannte Täterschaft betreffend gewerbsmässigen Betrug (Art. 146 Abs. 2 StGB), Kursmanipulation gemäss Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB (Informationstatbestand) und allfällige weitere Delikte erstattete. Die Staatsanwaltschaft III führte in der Folge ein Vorabklärungsverfahren betreffend Betrug, Kursmanipulation etc. durch. Am 12. Mai 2010 erliess die Staatsanwaltschaft III eine Nichtanhandnahmeverfügung.

### **2. Angezeigter Sachverhalt**

Gemäss Anzeigeerstatlerin (X-AG) besteht der Verdacht auf gewerbsmässigen Betrug (Art. 146 Abs. 2 StGB) sowie auf Kursmanipulation gemäss Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB (Informationstatbestand) in Wertrechten der X-AG. Der in der Strafanzeige behauptete Sachverhalt lässt sich folgendermassen zusammenfassen:<sup>1016</sup>

Der hedge fund (A-Ltd.) erwarb seit Beginn 2007 über mehrere Monate hinweg Aktien der Anzeigeerstatlerin X-AG (insgesamt 24.575 % der Stimmrechte) und lagerte die Aktien jeweils unmittelbar nach den Käufen über sog. con-

---

<sup>1015</sup> Der Begriff «hedge fund» ist eine Sammelbezeichnung für open end funds (Anlagefonds, die täglich oder in periodischen Abständen Anteile ausgeben und zurücknehmen) und closed end funds (Anlagefonds, bei denen der Anleger weder gegenüber der Fondsleitung noch gegenüber einer sonstigen nahestehenden Gesellschaft Anspruch auf Auszahlung seines Anteils zum jeweiligen Inventarwert hat), welche häufig «offshore» domiziliert sind und im Gegensatz zu den traditionellen Anlagefonds vorwiegend alternative Anlagestrategien und -instrumente einsetzen; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichworte «Closed end fund», «Hedge fund» und «Open end fund».

<sup>1016</sup> Vgl. Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100001 f.

tracts for difference<sup>1017</sup> (nachfolgend: CFD) bei insgesamt fünf Banken aus und zwar so, dass bei jeder Bank der damals kleinste meldepflichtige Schwellenwert von 5 % nach aArt. 20 Abs. 1 BEHG<sup>1018</sup> nicht erreicht wurde.<sup>1019</sup> Die A-Ltd. überschritt die Schwellenwerte gemäss aArt. 20 Abs. 1 BEHG von 5 %, 10 % und 20 % am 1. Januar 2007, 26. Januar 2007 und 30. März 2007, meldete jedoch entsprechende Schwellenwertüberschreitungen bzw. Schwellenwertannäherungen pflichtwidrig erst nach der Auflösung der CFD am 27. März 2007 (4.922 %), 4. April 2007 (12.226 %), 10. April 2008 (ca. 19 %) und 16. April 2007 (22.89 %).<sup>1020</sup> Auf diese Weise habe die A-Ltd. den Börsenkurs der Aktien der X-AG künstlich tief gehalten, so dass sie ihre Beteiligung unter dem bei pflichtgemässen Verhalten zu erwarteten Marktpreis habe kaufen können. Durch die Unterlassung der Meldepflichten seitens der A-Ltd. hatten die Verkäufer (von Aktien der X-AG) keine Möglichkeit zu erkennen, dass die Schwellenwertüberschreitungen stattgefunden hatten – dies zu ihrem Schaden

---

<sup>1017</sup> Contracts for difference sind derivate Finanzprodukte, welche die Abmachung beinhalten, dass Schreiber und Empfänger des CFD bei Vertragsende über die Wertveränderung des zugrunde liegenden Wertpapiers (in casu Aktien der X-AG) abrechnen. Das Aktienpaket wird vom CFD-Schreiber als Absicherungsposition gehalten; vgl. BUJATTI, CFDs, 30. Die Anzeigerstatterin (X-AG) führt in ihrer Anzeige aus, dass CFD ein reines Differenzgeschäft darstellen können. In casu sei aber für die A-Ltd. und die fünf Banken klar gewesen, dass die jeweilige Bank bei Vertragsende (oder Auflösung des CFD) die Aktien wieder an die A-Ltd. zurückübertragen würden, was schliesslich auch geschah. Dies rühre daher, dass die Bank bei Abrechnung über den CFD die Absicherungsposition nicht mehr brauche und zwangsweise nach einem Abnehmer suche. Da ein solcher für grössere Positionen schwierig zu finden sei, insbesondere wenn die Tagesumsätze in solchen Aktien einen Bruchteil des Pakets ausmachen, sei ein Verkauf an die A-Ltd. unvermeidbar gewesen. Faktisch war damit die physische Rückübertragung der Aktien explizit oder implizit bereits im Voraus vereinbart. Somit habe die A-Ltd. die faktische Kontrolle über die Aktien und damit die wirtschaftliche Berechtigung an denselben nie verloren; vgl. Strafanzeige vom 9. Mai 2008 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 010007.

<sup>1018</sup> Art. 20 Abs. 1 BEHG lautete vor dem 1. Dezember 2007 folgendermassen: «*Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, für eigene Rechnung erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 5, 10, 20, 33 1/3, 50 oder 66 2/3 Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden.*»; vgl. AS 1997 73.

<sup>1019</sup> Strafanzeige vom 9. Mai 2008 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 010007; vgl. zudem Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100002.

<sup>1020</sup> Strafanzeige vom 9. Mai 2008 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 010006; vgl. zudem Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100002.

und zur von den Tätern anvisierten unrechtmässigen Bereicherung der A-Ltd. – und unterliessen es deshalb bei ihren Verkaufsangeboten die Erhöhung des Börsenkurses zu berücksichtigen, die sich nach der Meldung einer Schwellenwertüberschreitung stets ergebe.<sup>1021</sup>

Gemäss Ausführungen der Anzeigerstatterin (X-AG) respektive ihres Vertreters Y sei durch die Unterlassung der Meldepflichten gemäss aArt. 20 BEHG der Kursmanipulationstatbestand – in der Variante des Verbreitens von irreführenden Informationen durch Unterlassen – erfüllt worden.<sup>1022</sup> Im Wesentlichen behauptet die Anzeigerstatterin (X-AG) also, der hedge fund (A-Ltd.) habe Meldepflichten gemäss aArt. 20 BEHG verletzt, was eine unter dem Gesichtspunkt von Art. 146 StGB (Betrug) und Art. 161<sup>bis</sup> StGB (Kursmanipulation) relevante Irreführung der Öffentlichkeit sei.

### 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts

Der Transaktionstatbestand fällt mangels Durchführung von Scheintransaktionen von vornherein ausser Betracht. Das angezeigte Verhalten kann jedoch allenfalls unter die erste Tatbestandsvariante von Art. 161<sup>bis</sup> StGB (Informationstatbestand, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) subsumiert werden und zwar insofern, als die Unterlassung der im BEHG vorgeschriebenen Meldepflichten (Art. 20 BEHG) als Verbreiten von irreführenden Informationen durch Unterlassen gesehen werden kann.

Problematisch dürfte dabei das Bestehen der bei Unterlassungsdelikten erforderlichen Garantenpflicht für das geschützte Rechtsgut sein, welches bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes darstellt,<sup>1023</sup> weil sich in diesem Zusammenhang unmittelbar die Frage stellt, wer denn – wenn überhaupt jemand – eine solche innehaben sollte.<sup>1024</sup> Geht man davon aus, dass die in Art. 20 BEHG statuierte Meldepflicht dem Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes dient, könnte man daraus ableiten, dass in casu eine Garantenstellung aus aArt. 20 Abs. 1 BEHG (Garantenstellung aus Gesetz, Art. 11 Abs. 2 lit. a StGB) besteht.

Darüber hinaus dürfte auch der Nachweis des subjektiven Tatbestandes eine Hürde darstellen, weil in casu bewiesen werden müsste, dass die Täter wuss-

---

<sup>1021</sup> Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100002.

<sup>1022</sup> Strafanzeige vom 9. Mai 2008 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 010039 ff.

<sup>1023</sup> Vgl. Ausführungen zum geschützten Rechtsgut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB S. 37 ff.

<sup>1024</sup> Vgl. Ausführungen zum Verbreiten irreführender Informationen durch Unterlassen S. 76 ff.



ten, dass sie für die durch CFD ausgelagerten Aktienpakete meldepflichtig gewesen wären und sie die Erfüllung ihrer Meldepflichten «wider besseren Wissens», d.h. mit direktem Vorsatz, unterliessen. Zwar schreibt Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHG explizit vor, dass als indirekter Erwerb und damit als meldepflichtige Konstellation im Sinne des Art. 20 Abs. 1 BEHG namentlich auch Geschäfte mit Finanzinstrumenten, die es wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot zu erwerben, gelten. Doch trat Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHG erst am 1. Dezember 2007 und damit nach dem im vorliegenden Fall deliktsrelevanten Zeitraum (Januar bis April 2007) in Kraft.

Des Weiteren ist darauf hinzuweisen, dass eine Strafbarkeit der angezeigten juristischen Person (A-Ltd.) gemäss Art. 102 Abs. 1 StGB erst dann in Betracht fällt, falls keine natürliche Person als Täter ermittelt werden kann.

## 4. Ermittlungen

### a) Gründe für die Eröffnung eines Vorverfahrens

Die Staatsanwaltschaft III hat entgegen dem Antrag der Anzeigerstatterin (X-AG) keine Strafuntersuchung gegen die Angezeigten (A-Ltd., B, C, D und E sowie unbekannte Täterschaft) eingeleitet, sondern lediglich ein Vorabklärungsverfahren gegen Verantwortliche der A-Ltd. eröffnet. Als Gründe werden die folgenden angeführt:

Die Strafanzeige habe keine konkreten Hinweise enthalten, welche natürlichen Personen die A-Ltd. in Bezug auf die mutmasslichen Vorgänge steuerten. Der Umstand, dass B sich für die A-Ltd. öffentlich über die Vorgänge geäussert habe, könne als Tatverdacht ad personam nicht genügen. Ein hinreichender Anfangsverdacht könne deshalb von vornherein nur in Bezug auf unbekannte Täterschaft in Frage kommen, die sich immerhin durch ihre Beziehung zur A-Ltd. auf einen bestimmbaren Personenkreis beschränken lasse.<sup>1025</sup>

Für die Strafbarkeit der juristischen Person A-Ltd. bestehe aus rechtlichen Gründen kein Anfangsverdacht, da der Anfangsverdacht in Bezug auf die subsidiäre Strafbarkeit gemäss Art. 102 Abs. 1 StGB davon abhängig sei, dass Anhaltspunkte zutage treten, wonach sich die für eine betriebsbezogene Straftat verantwortliche Person wegen Organisationsmangel nicht feststellen lasse. Im vorliegenden Fall würden jedoch zahlreiche Möglichkeiten zur Ermittlung der natürlichen Personen offen stehen, z.B. die Befragung der angezeigten

---

<sup>1025</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100002.

Organe (B, C, D und E). Bevor sich nicht ein diesbezüglicher Ermittlungsmisserfolg einstelle, könne kein Anfangsverdacht für eine Unternehmenshaftung der A-Ltd. gemäss Art. 102 Abs. 1 StGB bestehen. Die kumulative Strafbarkeit des Unternehmens gemäss Art. 102 Abs. 2 StGB komme schon gar nicht in Frage, denn diese sei auf einen kurzen Katalog von Anlasstaten beschränkt, zu welchem weder der Betrug noch die Kursmanipulation gehöre.<sup>1026</sup>

Des Weiteren wird ausgeführt, dass es bei dem Entscheid, vorläufig keine Strafuntersuchung zu eröffnen, keine unerhebliche Rolle gespielt habe, dass der mutmassliche Sachverhalt bei intuitiver Betrachtungsweise eher nicht an Betrug und Kursmanipulation denken lasse. Erfahrungsgemäss seien die Aussichten auf Schuldsprüche bei einer solchen Rechtslage im Kanton Zürich äusserst gering. Zudem habe keine der potenziellen Geschädigten ein Interesse an der Strafverfolgung bekundet. Geschädigt im Rechtssinne sei nicht die Anzeigerstatterin (X-AG) als betroffene Emittentin. Vielmehr seien dies Personen, welche im deliktsrelevanten Zeitraum Aktien der X-AG verkauft oder Derivatgeschäfte<sup>1027</sup> über solche mit wirtschaftlich ähnlicher Wirkung getätigt hätten. Diese Verkäufer hätten beim Abschluss ihrer Geschäfte nicht über die kursrelevante Information verfügt, dass die A-Ltd. bestimmte Beteiligungsschwellenwerte überschritten hatte. Obwohl die Emittentin ihre Anzeigerstattung mit Öffentlichkeitsarbeit untermauert hatte, meldeten sich bei der Staatsanwaltschaft III keinerlei Anleger, welche sich betrogen fühlten. Eine Anklage ohne bekannte Geschädigte sei wenig geeignet, ein Gericht zu überzeugen.<sup>1028</sup>

Zudem gab die Staatsanwaltschaft III an, dass sie in diesem Fall die Wahrscheinlichkeit eines Schuldspruchs schon vor der förmlichen Eröffnung deshalb besonders sorgfältig prüfe, weil damit zu rechnen sei, dass ein Entscheid betreffend Eröffnung einer Strafuntersuchung sehr bald an die Öffentlichkeit dringen würde und dabei wirtschaftliche Vorgänge erheblich beeinflussen könnte.<sup>1029</sup>

---

<sup>1026</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100002 f.

<sup>1027</sup> Derivate sind Finanzkontrakte, deren Wert von einem Basiswert abgeleitet wird; vgl. Ausführungen betreffend Derivate S. 48 f.

<sup>1028</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100003 f.

<sup>1029</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100004.

## b) Ermittlungsbedarf

Gemäss Staatsanwaltschaft III bestand in Bezug auf zwei Punkte, die aus strafrechtlicher Sicht dem Sachverhalt zuzuordnen seien, Klärungsbedarf – erstens hinsichtlich des Einflusses von Schwellenwertüberschreitungen auf den Kurs einer Effekte und zweitens betreffend das Bestehen einer Meldepflicht bei indirekt (hier über CDF) gehaltenen Titeln.<sup>1030</sup>

In Bezug auf die erste Problematik ersuchte die Staatsanwaltschaft III unter anonymisierter Zusammenfassung des Sachverhalts den Experten Z um eine Vorprüfung, ob grundsätzlich Aussicht darauf bestehe, dass sich der angebliche Automatismus von Kurserhöhungen bei Schwellenwertmeldungen durch hedge funds wissenschaftlich nachweisen lasse.<sup>1031</sup> Diese Vorprüfung vom 31. Juli 2008 ergab, dass Aussicht auf einen entsprechenden Nachweis bestehe.<sup>1032</sup>

Zur gerichtlichen Klärung der Frage nach dem Bestehen der Meldepflicht nach aArt. 20 BEHG bei CFD führte die EBK ein Verwaltungsverfahren,<sup>1033</sup> das die A-Ltd. ans Bundesverwaltungsgericht und nach dessen Entscheid vom 18. Dezember 2008<sup>1034</sup> ans Bundesgericht weiterzog. Mit Urteil vom 11. März 2010<sup>1035</sup> wies die II. öffentlich-rechtliche Abteilung des Bundesgerichts die Beschwerden der A-Ltd. gegen die Verfügung der EBK vom 7. März 2008 ab und bestätigte die Feststellung der EBK, dass die A-Ltd. ihre Meldepflichten nach aArt. 20 BEHG verletzt habe.<sup>1036</sup>

## 5. Nichtanhandnahme des Verfahrens

Im vorliegenden Fall erliess die Staatsanwaltschaft III am 12. Mai 2010<sup>1037</sup> eine Nichtanhandnahmeverfügung. Zu diesem Fall passt keine der drei Kate-

---

<sup>1030</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100004.

<sup>1031</sup> Schreiben der Staatsanwaltschaft III vom 26. Juni 2008 zuhanden des Experten Z, act. 080001 f.; vgl. zudem Ausführungen in der Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100004.

<sup>1032</sup> Vorprüfung und Offerte für ein Gutachten vom 4. August 2008 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 080004 ff., insbesondere 080011.

<sup>1033</sup> Vgl. Verfügung der EBK vom 7. März 2008 in Sachen A-Ltd. und X-AG betreffend Meldepflichten der A-Ltd. in Bezug auf den Erwerb ihrer Beteiligung an der X-AG, act. 020001 ff., insbesondere act. 020039 N 162 und act. 020042.

<sup>1034</sup> BVGer, Urteil v. 18. Dezember 2008, B-2775/2008; vgl. zudem act. 060010 ff.

<sup>1035</sup> BGer, Urteil v. 11. März 2010, 2C\_77/2009, 2C\_78/2009, insbesondere E. 7.1 ff., act. 070013 ff.

<sup>1036</sup> Zustimmend DONATSCH/BLOCHER, in: FS Weber, Meldepflichten, 287 f.

<sup>1037</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100001 ff.

gorien (A, B oder C). Weder ist die Variante A – angezeigte Verhaltensweisen können nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden – einschlägig, da das angezeigte Verhalten grundsätzlich unter Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB subsumiert werden kann, noch die Variante C – angezeigter Sachverhalt entspricht nicht dem ermittelten Sachverhalt und letzterer kann nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden, wurde der zugrunde liegende Sachverhalt (Verletzung der Offenlegungspflichten) doch im separat laufenden Verwaltungsverfahren bestätigt. Am ehesten käme noch die Variante B – Sachverhalt konnte nicht anklagegenügend ermittelt werden – in Betracht. Weil die Staatsanwaltschaft III den Sachverhalt aber gar nicht erst anklagegenügend zu ermitteln versuchte, kann das Verfahren aber auch nicht unter diese Variante subsumiert werden. In der Nichtanhandnahmeverfügung werden folgende Gründe für die Schliessung des Vorabklärungsverfahrens ohne Eröffnung einer Strafuntersuchung angegeben:

Die Anzeigerstatterin (X-AG) liess am 13. November 2009<sup>1038</sup> mitteilen, sie habe sich mit der A-Ltd. gütlich geeinigt und habe kein Interesse mehr an der Strafverfolgung wegen gewerbsmässigen Betruges sowie Kursmanipulation und allfälliger weiterer Delikte.<sup>1039</sup> Durch diese Desinteresseserklärung der X-AG, sei das ursprüngliche Konzept der Staatsanwaltschaft III – nach rechtskräftiger Feststellung der Pflichtverletzung im verwaltungsrechtlichen Verfahren eine Strafuntersuchung anhand zu nehmen – hinfällig geworden, nun niemand mehr Interesse daran bekunde.<sup>1040</sup> Insbesondere hätten es auch die FINMA und ihre Vorgängerin, die EBK, unterlassen, in irgendeiner Form zu bekunden, dass die gerichtliche Klärung der vorliegenden strafrechtlichen Fragestellung wünschenswert sei.<sup>1041</sup> Die letztinstanzliche Feststellung der Meldepflichtverletzung durch das Bundesgericht entbinde die Staatsanwaltschaft III nicht vom Nachweis, dass die Verantwortlichen der A-Ltd. im Bewusstsein der Pflichtwidrigkeit gehandelt haben und dieser Nachweis werde erheblich erschwert, weil die Offenlegungsstelle der SWX im Jahresbericht 2007<sup>1042</sup> die Meinung vertreten hatte, vor Inkrafttreten von Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup>

<sup>1038</sup> Schreiben von Y, Vertreter der X-AG, vom 13. November 2009 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 030089.

<sup>1039</sup> Vgl. zudem Ausführungen in der Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100005.

<sup>1040</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100005.

<sup>1041</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100005.

<sup>1042</sup> Offenlegungsbericht der SWX Swiss Exchange AG, Jahresbericht 2007, 18 ff., act. 040023 ff.

BEHG am 1. Dezember 2007 habe keine Pflicht zur Offenlegung von CFD bestanden.<sup>1043</sup>

Des Weiteren wird in der Nichtanhandnahmeverfügung festgehalten, dass auch wenn die Vorprüfung durch den Experten Z und das Urteil des Bundesgerichts den in der Anzeige dargelegten Sachverhalt stützen, doch angesichts der weiteren Umstände keine Aussicht auf einen Schuldspruch betreffend Betrug oder Kursmanipulation bestehe. Darüber hinaus sei auch kein öffentliches Interesse an der gerichtlichen Klärung der vorliegenden Rechtsfragen auszumachen, zumal in casu eine alte Fassung von Art. 20 BEHG massgeblich sei. Ferner werde der Tatbestand der Kursmanipulation gegenwärtig revidiert. Die vorliegende Problemstellung sei der Expertenkommission bekannt gewesen, habe jedoch in der Vernehmlassungsvorlage (Frist bis 30. April 2010) keinen Niederschlag gefunden. Deshalb dürfe angenommen werden, dass es den Sachverständigen und der Landesregierung nicht wünschenswert erscheint, Meldepflichtverletzungen als Kursmanipulation bestrafen zu können.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass in casu deshalb keine Strafuntersuchung eingeleitet wurde, weil niemand (weder die Anzeigerstatterin X-AG noch die FINMA oder ihre Vorgängerin die EBK und auch nicht die zur Revision des Kursmanipulationstatbestandes eingesetzte Expertenkommission oder die Landesregierung) ein Interesse daran hatte und zudem auch kein öffentliches Interesse angenommen wurde. Darüber hinaus wäre nach Auffassung der Staatsanwaltschaft der Nachweis des subjektiven Tatbestandes der Täter schwer zu erbringen gewesen und die Aussicht auf einen Schuldspruch wurde als nichtexistent eingestuft.

## **X. Fall 10: Verfahren 2008/276**

### **1. Eckdaten**

Anzeigerstatterin ist in diesem Verfahren die X-AG, welche am 7. Juli 2008 bei der Staatsanwaltschaft III Strafanzeige gegen Unbekannt betreffend Kursmanipulation und Betrug in den an der SWX kotierten Aktien der X-AG einreichte und zeitgleich die EBK über den Sachverhalt in Kenntnis setzte. Die Staatsanwaltschaft III eröffnete daraufhin<sup>1044</sup> eine Strafuntersuchung gegen Unbekannt betreffend Kursmanipulation etc., welche sie am 5. März 2009 einstellte.

---

<sup>1043</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100005.

<sup>1044</sup> Eine Eröffnungsverfügung ist nicht in den Akten enthalten, so dass das exakte Eröffnungsdatum nicht eruiert werden kann.

## 2. Angezeigter Sachverhalt

Hintergrund der Anzeige bildet der Umstand, dass die an der SWX kotierten Aktien der X-AG am 27. Juni 2008 einen hohen Kursverlust aufwiesen. Die Anzeigerstatterin äusserte in ihrer Anzeige den Verdacht, dass ein Marktteilnehmer den Kurs mittels gezielter Leerverkäufe<sup>1045</sup> nach unten getrieben habe, um damit die Kapitalschutzbarriere<sup>1046</sup> des am gleichen Handelstages auslaufenden strukturierten Produktes A zu unterschreiten.<sup>1047</sup>

Auffällig sei vor allem, dass der Eröffnungskurs der X-Aktie am 27. Juni 2008 bei CHF 293.50 lag, der Aktienkurs, nachdem er zunächst stabil war, innerhalb kurzer Zeit auf CHF 275.00 (und damit unter die Kapitalschutzbarriere von CHF 276.25) gefallen sei, um sich danach im Laufe des Tages wieder auf Werte zwischen etwa CHF 280 bis 285 zu stabilisieren und am Ende des Börsentages mit CHF 284–285 zu notieren.<sup>1048</sup> Auffällig sei zudem, dass am 27. Juni 2008 ein ausserordentlich hohes Handelsvolumen der X-Aktie – rund fünfmal höher als im Juni 2008 üblich – festzustellen war.<sup>1049</sup>

Der Kursverlauf zeige, dass der Fall des Kurses auf CHF 275.00 zu diesem Zeitpunkt nicht vom Markt getragen gewesen sei und es lasse sich vermuten, dass der tiefe und unerwartete Kursverfall der Aktie der X-AG durch die Machenschaften des oder der Täter getrieben war. Es sei weiter zu vermuten, dass der oder die Täter den Kurs bewusst mit Aktienverkäufen/Leerverkäufen/Put-Optionen<sup>1050</sup> in die Tiefe getrieben und diese oder andere Aktien der X-AG danach zu einem günstigeren Preis wieder erworben haben.<sup>1051</sup>

<sup>1045</sup> Vgl. Ausführungen betreffend Leerverkäufe (short sales) S. 258 f.

<sup>1046</sup> Bei Barrier-Optionen entsteht oder verschwindet die Option dann, wenn der Preis des Basiswertes zu einem beliebigen Zeitpunkt der Laufzeit ein bestimmtes Niveau (Barrier, Knock-in-Level, Knock-out-Level) über- oder unterschreitet; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Barrier option».

<sup>1047</sup> Vgl. Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 5. März 2009 des Verfahrens 2008/276, act. 000045.

<sup>1048</sup> Strafanzeige der X-AG vom 7. Juli 2008 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 000004.

<sup>1049</sup> Strafanzeige der X-AG vom 7. Juli 2008 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 000004.

<sup>1050</sup> Mit einer Put-Option ist für den Erwerber das Recht, nicht aber die Verpflichtung verbunden, einen Basiswert oder einen Terminkontrakt innerhalb einer festgelegten Frist (amerikanische Option) oder zu einem bestimmten Endfälligkeitstermin (europäische Option) zu einem spezifizierten Preis zu verkaufen, BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Put»; vgl. zum Begriff der Option S. 48 f.

<sup>1051</sup> Strafanzeige der X-AG vom 7. Juli 2008 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 000004.

Des Weiteren nimmt die X-AG in ihrer Anzeige eine rechtliche Qualifikation vor und stellt fest, dass der oder die Täter am 27. Juni 2008 hinsichtlich der Aktie der X-AG «matched orders», mithin also Scheingeschäfte im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB tätigten, indem der oder die Täter zu Handelsbeginn mittels Aktienverkäufen/Leerverkäufen/Put-Optionen den Kurs absichtlich nach unten getrieben haben, um den Kapitalschutz des strukturierten Produkts A ausser Kraft zu setzen.<sup>1052</sup>

### 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts

Das angezeigte Verhalten kann nicht unter den Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) subsumiert werden, da nicht geltend gemacht wird, dass der Aktienkurs der X-AG mittels irreführender Informationen manipuliert wurde. Ebenso wenig fällt das angezeigte Verhalten unter den Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB). Gemäss Anzeigeerstatte(rin) (X-AG) soll der Aktienkurs mittels Aktienverkäufen/Leerverkäufen/Put-Optionen nach unten manipuliert worden sein, was aber heisst, dass echte Transaktionen eingesetzt wurden, welche von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB nicht erfasst sind. Sollte sich im eingeleiteten Strafverfahren nicht herausstellen, dass für die Manipulationen zumindest auch Scheintransaktionen eingesetzt wurden, kann das angezeigte Verhalten nicht unter den Kursmanipulationstatbestand subsumiert werden.

### 4. Ermittlungen

Die Staatsanwaltschaft III eröffnete nach eingegangener Anzeige seitens der X-AG (vom 7. Juli 2008) ein Verfahren gegen Unbekannt betreffend Kursmanipulation in den Aktien der X-AG.<sup>1053</sup> Parallel dazu eröffnete die EBK ein diesbezügliches Verwaltungsverfahren. Die Staatsanwaltschaft III und die EBK vereinbarten, dass die EBK das bei ihr anhängige Verfahren zunächst zu Ende führen würde, bevor die Staatsanwaltschaft III über das weitere Vorgehen entscheide.<sup>1054</sup> Mit Schreiben vom 29. September 2008<sup>1055</sup> informierte die EBK über die von ihr durchgeführten eingehenden Vorabklärungen. Die EBK kam darin zum Schluss, dass es mit grosser Wahrscheinlichkeit zu keinen auf-

---

<sup>1052</sup> Strafanzeige vom 7. Juli 2008 der X-AG zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 000007.

<sup>1053</sup> Eine Eröffnungsverfügung ist nicht in den Akten enthalten, so dass das exakte Eröffnungsdatum nicht eruiert werden kann.

<sup>1054</sup> Aktennotiz vom 16. Juni 2008, act. 000041; Einstellungsverfügung vom 5. März 2009 des Verfahrens 2008/276, act. 000045.

<sup>1055</sup> Schreiben der EBK vom 29. September 2008 an die Staatsanwaltschaft III, act. 000043.

sichtsrechtlichen oder strafrechtlich verpönten Handlungen gekommen sei.<sup>1056</sup> Aufgrund des Inhalts dieses Schreibens der EBK kam die Staatsanwaltschaft III zum Schluss, dass am Ergebnis der EBK nicht zu zweifeln sei und deshalb keine weiteren eigenen Ermittlungen vorzunehmen seien, welche sie denn auch unterliess.<sup>1057</sup>

## 5. Einstellung des Verfahrens

### Variante A – angezeigte Verhaltensweisen können nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden

Das vorliegende Strafverfahren wurde am 5. März 2009<sup>1058</sup> von der Staatsanwaltschaft III mit der Begründung eingestellt, dass die angezeigten Verhaltensweisen nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden könnten (Variante A), da jeweils mittels echter Transaktionen operiert worden sei – jedenfalls habe sich aus der Untersuchung der EBK nichts Gegenteiliges ergeben – und diese vom Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) nicht erfasst würden.

Der Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) fällt mangels Verbreitung von irreführenden Informationen von vornherein ausser Betracht.

## XI. Fall 11: Verfahren 2010/15

### 1. Eckdaten

Anzeigerstatter ist in diesem Verfahren X, welcher mit Schreiben vom 1. September 2009 bei den Staatsanwaltschaften in Bern, St. Gallen und Zug gleichlautende Strafanzeigen gegen verschiedene namentlich erwähnte Personen sowie gegen Unbekannt betreffend arglistige Täuschung und Marktmanipulation einreichte. Auf Ersuchen der Staatsanwaltschaft St. Gallen erklärte sich die Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich am 7. Januar 2010 für die Entgegennahme der Strafanzeige grundsätzlich zuständig. Dabei führte sie an, dass dieser Entscheid nicht zuletzt deshalb erfolgt sei, um die Herumschieberei des Verfahrens zwischen verschiedenen Kantonen zu beenden und um die Anzeige eingehend prüfen zu können. Am 11. September 2011 erliess die Staatsanwaltschaft III eine diesbezügliche Nichtanhandnahmeverfügung.

<sup>1056</sup> Schreiben der EBK vom 29. September 2008 an die Staatsanwaltschaft III, act. 000043; vgl. zudem Einstellungsverfügung vom 5. März 2009 des Verfahrens 2008/276, act. 000045.

<sup>1057</sup> Einstellungsverfügung vom 5. März 2009 des Verfahrens 2008/276, act. 000045.

<sup>1058</sup> Einstellungsverfügung vom 5. März 2009 des Verfahrens 2008/276, act. 000045 f.



## 2. Angezeigter Sachverhalt

Aus den Strafanzeigen<sup>1059</sup> und diversen Schreiben<sup>1060</sup> von X – welcher in diesen über weite Strecken Zeitungsberichte<sup>1061</sup> abschrieb – lässt sich der folgende, gegen unbekannte Täterschaft gerichtete Vorwurf herauslesen: Mittels über das Internet vertriebener sog. «Börsenbriefe»<sup>1062</sup> und darin enthaltener unwahrer Angaben über die B-AG sei das Publikum über die wirklichen Verhältnisse der B-AG in die Irre geführt und damit der Börsenkurs des Unternehmens erheblich beeinflusst worden.<sup>1063</sup>

## 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts

Das angezeigte Verhalten ist unter die erste Tatbestandsvariante von Art. 161<sup>bis</sup> StGB (Informationstatbestand, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) zu subsumieren. Der Informationstatbestand ist aber nur dann erfüllt, wenn die in den Börsenbriefen enthaltenen Angaben «irreführende<sup>1064</sup> Informationen<sup>1065</sup>» im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB darstellen.

---

<sup>1059</sup> Strafanzeige vom 1. September 2009 von X zuhanden der Generalprokuratur des Kantons Bern, act. 01001 ff.; Strafanzeige vom 1. September 2009 von X zuhanden der Generalprokuratur des Kantons Bern, act. 01005 ff.; Strafanzeige vom 8. Oktober 2009 von X zuhanden der Generalprokuratur des Kantons Bern, act. 01013 ff.; Strafanzeige vom 1. September 2009 von X zuhanden der Staatsanwaltschaft des Kantons St. Gallen, act. 01016 ff.; Strafanzeige vom 1. September 2009 von X zuhanden der Staatsanwaltschaft Zug, act. 01022 ff.; Strafanzeige vom 18. September 2009 von X zuhanden der Staatsanwaltschaft Zug, act. 01028 ff.

<sup>1060</sup> Schreiben von X vom 7. Oktober 2009 zuhanden der Staatsanwaltschaft Zug, act. 01032 ff.; Schreiben von X vom 8. Oktober 2009 zuhanden der Staatsanwaltschaft Zug, act. 01034 ff.; Schreiben von X vom 8. Oktober 2009 zuhanden der Staatsanwaltschaft Zug, act. 01036 ff.; Schreiben vom 20. September 2009 von X zuhanden des Obergerichts des Kantons Zug, act. 01039 ff.; Schreiben und Unterlagen von X vom 28. September 2009 zuhanden der Staatsanwaltschaft Zug, act. 02002 ff.; Schreiben von X vom 29. Oktober 2009 zuhanden der Staatsanwaltschaft Zug, act. 01044 f.; Schreiben von X vom 14. April 2011 zuhanden der Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich, act. 01049 ff.

<sup>1061</sup> Vgl. act. 02022 ff.; 02025, 02026.

<sup>1062</sup> Vgl. die von X am 28. September 2009 eingereichten Börsenbriefe an die Staatsanwaltschaft Zug: act. 02069 ff.; 02072 f.; 02074; 02075; 02076; 02077; 02078; 02079; 02080; 02081; 02082; 02083; 02084; 02085; 02086; 02087; 02088; 02089; 02090; 02091; 02092; 02093; 02094; 02095; 02096; 02097; 02098; 02099; 02100.

<sup>1063</sup> Vgl. Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Nichtanhandnahmeverfügung vom 11. September 2011 des Verfahrens 2010/15, act. 07001 ff.

<sup>1064</sup> Vgl. Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal «irreführend» S. 64 ff.

<sup>1065</sup> Vgl. Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal «Informationen» S. 60 ff.

#### 4. Ermittlungen

Die Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich erklärte sich am 7. Januar 2010 für die Entgegennahme der Strafanzeige grundsätzlich zuständig und analysierte in der Folge die von X eingereichten Börsenbriefe auf das Vorhandensein von irreführenden Informationen im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB. Sie stellte fest, dass unter dem Begriff «Informationen» (im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) lediglich Falschangaben über Tatsachen bzw. aus solchen Falschangaben für die Zukunft gezogene Schlüsse fallen würden<sup>1066</sup> und kam anschliessend zum Schluss, dass es der Anzeigerstatter (X) unterlassen habe in seinen Eingaben darauf hinzuweisen, welche der zahlreichen (zwischen Dezember 2006 und August 2009) über das Internet verbreiteten und der Strafanzeige beiliegenden Meldungen betreffend die B-AG nicht den wirklichen Tatsachen entsprechen würden.<sup>1067</sup> Eine Durchsicht der Texte zeige, dass jeweils in sehr marktschreierischer Manier für die Titel der B-AG geworben worden sei. In der Regel beinhalteten diese Meldungen Prognosen über die Entwicklung des Börsenkurses der Gesellschaft bzw. wurden darin Gerüchte und Erwartungen hinsichtlich des zukünftigen Geschäftsverlaufs geäussert. Bezüglich der vereinzelt vorzufindenden Hinweise auf tatsächliche geschäftliche Begebenheiten würden keine offensichtlichen Anzeichen dafür bestehen, dass es sich hier um Falschinformationen handle. Der Anzeigerstatter (X) stelle diesbezüglich auch keine anderslautenden Behauptungen auf.<sup>1068</sup>

Des Weiteren führt die Staatsanwaltschaft III in ihrer Nichtanhandnahmeverfügung an, dass auch der Kursverlauf der Aktien der B-AG gegen das Vorliegen einer Kursmanipulation spreche. Mit Ausnahme einer kurzen Phase direkt nach der Kotierung der Titel verlief die Kursentwicklung – ohne auffällige Kursausschläge nach oben – insgesamt negativ. Die im Internet abgesetzten Meldungen hätten demzufolge keine kurssteigernde Wirkung gehabt. Inwiefern die Meldungen allenfalls einen schnelleren Kurszerfall verhindert hätten, lasse sich naturgemäss nicht sagen.<sup>1069</sup>

---

<sup>1066</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 11. September 2011 des Verfahrens 2010/15, act. 07002.

<sup>1067</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 11. September 2011 des Verfahrens 2010/15, act. 07002.

<sup>1068</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 11. September 2011 des Verfahrens 2010/15, act. 07002.

<sup>1069</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 11. September 2011 des Verfahrens 2010/15, act. 07002 f.

## 5. Nichtanhandnahme des Verfahrens

### **Variante C – angezeigter Sachverhalt entspricht nicht dem ermittelten Sachverhalt und letzterer kann nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden**

Im vorliegenden Strafverfahren erliess die Staatsanwaltschaft III am 11. September 2011<sup>1070</sup> eine Nichtanhandnahmeverfügung – mit der Begründung, dass der angezeigte Sachverhalt nicht dem ermittelten Sachverhalt entspreche und letzterer nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden könne (Variante C).

Gemäss Staatsanwaltschaft III machte der Anzeigerstatter X in seinen diversen Strafanzeigen geltend, dass durch die Publikation diverser Börsenbriefe «irreführende Informationen» im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB verbreitet worden seien. Diese Schreiben würden aber in weiten Teilen nur Prognosen enthalten, welche von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB nicht erfasst seien. Zudem seien keine von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB erfassten Falschangaben ausmachbar.<sup>1071</sup>

Damit entspricht der ursprünglich angezeigte Sachverhalt (Vorhandensein von «irreführenden Informationen» im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) nicht dem ermittelten Sachverhalt (Verbreitung von blossen Prognosen ohne Falschangaben).

Anzumerken ist an dieser Stelle, dass in dieser Arbeit die Meinung vertreten wird, dass der Begriff «Informationen»<sup>1072</sup> im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB auch blosser Prognosen erfasst. Dennoch würde dies in casu nicht dazu führen, dass das angezeigte Verhalten unter den Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) subsumiert werden könnte, da schlussendlich das Tatbestandsmerkmal der Irreführung<sup>1073</sup> nicht gegeben wäre. Darüber hinaus ist darauf hinzuweisen, dass bei Art. 161<sup>bis</sup> StGB die Kursbeeinflussung lediglich als Absicht des Täters vorzuliegen hat und sich demzufolge nicht effektiv im Kursverlauf der Aktie widerspiegeln muss, so dass das von der Staatsanwaltschaft III in der Einstellungsverfügung angeführte Argument<sup>1074</sup> – gegen das

---

<sup>1070</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 11. September 2011 des Verfahrens 2010/15, act. 07001 ff.

<sup>1071</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 11. September 2011 des Verfahrens 2010/15, act. 07002.

<sup>1072</sup> Vgl. Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal «Informationen» S. 60 ff.

<sup>1073</sup> Vgl. Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal «irreführend» S. 64 ff.

<sup>1074</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 11. September 2011 des Verfahrens 2010/15, act. 07002 f.

Vorliegen einer Kursmanipulation spreche der Kursverlauf der Aktien der B-AG – ins Leere zielt.

## **XII. Fall 12: Verfahren 2010/105**

### **1. Eckdaten**

Anzeigerstatter ist in diesem Verfahren X, welchem im Laufe des Verfahrens die Stellung eines Privatklägers im Sinne des Art. 104 Abs. 1 lit. b StPO i.V.m. Art. 118 Abs. 1 StPO eingeräumt wurde und welcher sich in diesem Verfahren durch Y vertreten liess. Y erstattete mit Schreiben vom 19. Mai 2010 im Namen und Auftrag von X bei der Staatsanwaltschaft III Strafanzeige gegen Unbekannt betreffend Kursmanipulation im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB im Zusammenhang mit dem strukturierten Produkt A. Die Staatsanwaltschaft III eröffnete daraufhin<sup>1075</sup> eine Strafuntersuchung betreffend Kursmanipulation gegen Unbekannt. Das Verfahren wurde am 11. Oktober 2011 eingestellt.

### **2. Angezeigter Sachverhalt**

Der Anzeigerstatter X erwarb am Emissionsdatum (27. September 2007) des strukturierten Produkts A 1000 Zertifikate desselben zum Nennwert von je CHF 1000. Emittentin war die A-Bank. Als Basiswert fungierte die Namenaktie der B-AG, mit Knock-in-Preis (Barriere)<sup>1076</sup> bei CHF 212.50, Ausübungspreis<sup>1077</sup> von CHF 425 und Schlussfixierungsdatum 29. September 2008.<sup>1078</sup>

---

<sup>1075</sup> Eine Eröffnungsverfügung ist nicht in den Akten enthalten, so dass das exakte Eröffnungsdatum nicht eruiert werden kann.

<sup>1076</sup> Bei Barrier-Optionen entsteht oder verschwindet die Option dann, wenn der Preis des Basiswertes zu einem beliebigen Zeitpunkt der Laufzeit ein bestimmtes Niveau (Barrier, Knock-in-Level, Knock-out-Level) über- oder unterschreitet; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Barrier option».

<sup>1077</sup> Der bei Geschäftsabschluss festgelegte Preis, zu dem der Inhaber einer Option bei einer Kaufoption (call) das Recht hat, den ihr zugrunde liegenden Wert zu übernehmen bzw. im Fall der Verkaufsoption (put) abzugeben. Synonyme sind die Begriffe «Basispreis», «strike price», «exercise price»; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Ausübungspreis».

<sup>1078</sup> Strafanzeige vom 19. Mai 2010 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 1, S. 2; vgl. zudem Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 11. Oktober 2011 des Verfahrens 2010/105, act. 64, S. 1.

Die relevanten Bedingungen des strukturierten Produkts A lauteten folgendermassen:<sup>1079</sup> Wenn der Basiswert (d.h. die Namenaktie der B-AG) zwischen dem Emissions- und Schlussfixierungsdatum niemals den Knock-in-Preis von CHF 212.50 berührt oder durchbricht, wird pro strukturiertes Produkt der Nennwert von CHF 1000 zurückbezahlt. Berührt oder durchbricht der Basiswert hingegen den Knock-in-Preis von CHF 212.50 zwischen dem Emissions- und Schlussfixierungsdatum, wird das Produkt wie folgt zurückbezahlt: Wenn der Schlussfixierungspreis des Basiswertes höher als der Ausübungspreis von CHF 425 ist, wird pro Produkt der Nennwert von CHF 1000 zurückbezahlt. Wenn der Schlussfixierungskurs des Basiswertes gleich oder tiefer als der Ausübungspreis von CHF 425 ist, erhält der Anleger 2.35294 Basiswerte pro strukturiertes Produkt A. Die Fraktionen werden in Bar abgefolten.

Gemäss Anzeigerstatter X war der Börsenkurs der Namenaktie der B-AG am Schlussfixierungstag vom 29. September 2008 manipuliert respektive unter den «Knock-in-Preis» von CHF 212.50 gedrückt worden. Der Kurs habe sich an diesem Tag bei aussergewöhnlich hohem Handelsvolumen unter die Kapitalschutzbarriere bewegt, ohne dass unternehmensspezifische Negativmeldungen ergangen seien. Als Folge des Unterschreitens der Kapitalschutzbarriere seien X – den Bedingungen des strukturierten Produkts A entsprechend – nicht der Nennwert von CHF 1000, sondern lediglich 2.35294 Basiswerte (Namenaktien der B-AG) zum Schlusskurs von CHF 211.31 vergütet worden. Dadurch habe X einen Schaden von rund CHF 502'800 erlitten. Die Emittentin (A-Bank) hingegen habe einen Vermögensvorteil von insgesamt CHF 15 Mio. erzielen können.<sup>1080</sup>

Im Zusammenhang mit der Unterschreitung des Knock-in-Preises von CHF 212.50 bestehe der Verdacht, dass Kursmanipulation im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB stattgefunden habe.<sup>1081</sup> Zudem wird in der eingereichten Strafanzeige von Y (im Namen und Auftrag von X) ausgeführt, dass nach einem grossen Teil der Lehre – diesbezügliche Nachweise werden allerdings nicht erbracht – nebst wash sales und matched orders auch effektive Käufe/Verkäufe unter den Kursmanipulationstatbestand fallen würden.<sup>1082</sup>

---

<sup>1079</sup> Strafanzeige vom 19. Mai 2010 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 1, S. 2; vgl. zudem Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 11. Oktober 2011 des Verfahrens 2010/105, act. 64, S. 1 f.

<sup>1080</sup> Strafanzeige vom 19. Mai 2010 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 1, S. 2 f.; vgl. zudem Zusammenfassung des angezeigten Sachverhalts in der Einstellungsverfügung vom 11. Oktober 2011 des Verfahrens 2010/105, act. 64, S. 2.

<sup>1081</sup> Strafanzeige vom 19. Mai 2010 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 1, S. 3.

<sup>1082</sup> Strafanzeige vom 19. Mai 2010 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 1, S. 3.

### 3. Rechtliche Qualifikation des Sachverhalts

Das angezeigte Verhalten kann nicht unter den Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) subsumiert werden, da nicht geltend gemacht wird, dass der Aktienkurs der B-AG mittels irreführender Informationen manipuliert wurde. Entgegen der Auffassung des Anzeigeerstatters X respektive seines Vertreters Y fällt das angezeigte Verhalten nur dann unter den Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB), wenn für die beanstandete Manipulation des Basiswertes (Namenaktien der B-AG) Scheintransaktionen eingesetzt wurden, nicht hingegen wenn mittels echter Transaktionen operiert wurde. Aus der am 19. Mai 2010 eingereichten Strafanzeige geht jedenfalls nicht hervor, welche Manipulationsart in casu (unechte oder echte Transaktionen) eingesetzt worden sein soll, sondern es wird lediglich festgestellt, dass genügend Anhaltspunkte vorliegen würden, die den Verdacht für strafbare Verhalten und die Eröffnung einer Untersuchung als berechtigt erscheinen liessen.<sup>1083</sup> Aus einem späteren Schreiben<sup>1084</sup> von Y (im Namen und Auftrag des X) zuhanden der Staatsanwaltschaft III bittet denn dieser aber ausdrücklich um die Untersuchungen hinsichtlich des Vorliegens von Scheingeschäften.

Sollte sich im eingeleiteten Verfahren nicht herausstellen, dass für die beanstandeten Manipulationen zumindest auch Scheintransaktionen eingesetzt wurden, kann das angezeigte Verhalten nicht unter den Kursmanipulationstatbestand subsumiert werden.

### 4. Ermittlungen

Mit Verfügung vom 1. September 2010<sup>1085</sup> wurde die A-Bank zu eingehender Dokumentation in Bezug auf die von ihr am 29. September 2008 getätigten Transaktionen in den Namenaktien der B-AG aufgefordert. Mit Schreiben von 15. September 2010<sup>1086</sup> und 27. September 2010<sup>1087</sup> reichte die A-Bank unter anderem ihr Börsenjournal über den Handel mit diesen Aktien vom 29. August 2008 ein und machte geltend, an jenem Tag primär als Käuferin und nicht als

---

<sup>1083</sup> Strafanzeige vom 19. Mai 2010 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 1, S. 4.

<sup>1084</sup> Schreiben von Y vom 29. September 2010 (im Namen und Auftrag des X) zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 12.

<sup>1085</sup> Editionsverfügung vom 1. September 2010 zuhanden der A-Bank, act. 6.

<sup>1086</sup> Schreiben der A-Bank vom 15. September 2010 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 8.

<sup>1087</sup> Schreiben der A-Bank vom 27. September 2010 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 13.

Verkäuferin der Aktien aufgetreten zu sein. In eine allfällige Manipulation des Preises der Namenaktie der B-AG sei die A-Bank nicht involviert gewesen.<sup>1088</sup>

Von der SIX wurden mit Editionsverfügung vom 15. Februar 2011<sup>1089</sup> die Daten über den Handel in Namenaktien der B-AG vom 29. September 2008 einverlangt. Mit Schreiben vom 22. Februar 2011 teilte die SIX mit, die Titel der B-AG seinen damals nicht an der Schweizer Börse, sondern an der in London domizilierten SWX Europe gehandelt worden, weshalb die SIX nicht über die verlangten Daten verfüge.<sup>1090</sup> Gestützt auf die Editionsverfügung vom 6. Mai 2011<sup>1091</sup> informierte die SIX x-clear AG<sup>1092</sup> über die ihr zum Clearing zugeführten Transaktionen in Namenaktien der B-AG vom 29. September 2008.<sup>1093</sup>

Nach erfolgten Ermittlungen stellte die Staatsanwaltschaft III fest, dass sich der Kursverlauf der Namenaktien der B-AG am 29. September 2008 vor dem Hintergrund der (schlechten) Börsenlage im Jahr 2008 relativ unauffällig gestaltete bzw. nicht derart aus dem Rahmen fiel, dass auf eine Kursmanipulation geschlossen werden müsse.<sup>1094</sup> Das hohe Handelsvolumen in Namenaktien der B-AG am 29. September 2008 deute noch nicht auf eine Kursmanipulation hin, da an diesem Datum die Barrieren von verschiedenen strukturierten Produkten mit Basiswert Namenaktie der B-AG berührt bzw. unterschritten wurden, so dass sich folglich zumindest ein Teil der Emittentinnen mit Namenaktien der B-AG eindecken musste, um diese Basiswerte den Produktinhabern liefern zu können.<sup>1095</sup> Gestützt auf das Börsenjournal der A-Bank über den Handel mit Namenaktien der B-Bank vom 29. September 2008 und die bei der SIX x-clear AG edierte Transaktionsliste sei davon auszugehen, dass die A-Bank am 29. September 2008 in der relevanten Zeitspanne als Käuferin von Namenaktien der B-AG aufgetreten sei, was gegen eine Kursmanipulation durch Vertreter dieser Bank spreche. In Anbetracht dieser Sachlage seien die Ausführungen der A-Bank, wonach sie in eine allfällige Kursmanipulation

---

<sup>1088</sup> Vgl. zudem Einstellungsverfügung vom 11. Oktober 2011 des Verfahrens 2010/105, act. 64, S. 2.

<sup>1089</sup> Editionsverfügung vom 15. Februar 2011 zuhanden der SIX x-clear AG, act. 26.

<sup>1090</sup> Schreiben der SIX vom 22. Februar 2011 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 31.

<sup>1091</sup> Editionsverfügung vom 6. Mai 2011 zuhanden der SIX, act. 26.

<sup>1092</sup> Die SIX x-clear AG ist bei der SIX für das Clearing zuständig; vgl. Ausführungen im Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «Clearing», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html?id=Clearing](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html?id=Clearing), besucht am 30. April 2013.

<sup>1093</sup> Schreiben der SIX x-clear AG vom 3. Juni 2011 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 43.

<sup>1094</sup> Einstellungsverfügung vom 11. Oktober 2011 des Verfahrens 2010/105, act. 64, S. 3.

<sup>1095</sup> Einstellungsverfügung vom 11. Oktober 2011 des Verfahrens 2010/105, act. 64, S. 3.

nicht involviert gewesen sei, nachvollziehbar und glaubhaft, weshalb darauf abzustellen sei.<sup>1096</sup> Die A-Bank habe im Zusammenhang mit dem strukturierten Produkt A einen Bruttoerlös von rund CHF 7.5 Mio. und nicht – wie von X geltend gemacht – einen Vermögensvorteil von CHF 15 Mio. erzielt. Die Höhe des Erlöses lasse jedenfalls noch nicht auf eine Kursmanipulation schliessen.<sup>1097</sup> Abgesehen davon vermöge die von der SIX x-Clear AG eingereichte Transaktionsliste den in der Strafanzeige behaupteten Tatverdacht nicht wesentlich zu stützen.<sup>1098</sup>

## 5. Einstellung des Verfahrens

**Variante A – angezeigte Verhaltensweisen können nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden**

**Variante C – angezeigter Sachverhalt entspricht nicht dem ermittelten Sachverhalt und letzterer kann nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden**

Das vorliegende Strafverfahren wurde am 11. Oktober 2011<sup>1099</sup> von der Bezirksanwaltschaft III mit der Begründung eingestellt, dass die angezeigten Verhaltensweisen nicht unter den Kursmanipulationstatbestand subsumiert werden könnten (Variante A) und dass der Sachverhalt nicht dem ermittelten Sachverhalt entspreche und letzterer nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden könne (Variante C).

Der Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) fällt mangels Verbreitung von irreführenden Informationen von vornherein ausser Betracht. Was den Transaktionstatbestand betrifft, ist festzuhalten, dass echte Transaktionen von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB nicht erfasst werden<sup>1100</sup> und soweit der Anzeigerstatte eine Kursmanipulation mittels echter Transaktionen geltend macht die Variante A – angezeigte Verhaltensweisen können nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden – als Einstellungsgrund einschlägig ist.

<sup>1096</sup> Einstellungsverfügung vom 11. Oktober 2011 des Verfahrens 2010/105, act. 64, S. 3.

<sup>1097</sup> Einstellungsverfügung vom 11. Oktober 2011 des Verfahrens 2010/105, act. 64, S. 3 f.

<sup>1098</sup> Einstellungsverfügung vom 11. Oktober 2011 des Verfahrens 2010/105, act. 64, S. 4.

<sup>1099</sup> Einstellungsverfügung vom 11. Oktober 2011 des Verfahrens 2010/105, act. 64, S. 1 ff.

<sup>1100</sup> Anzumerken ist in diesem Zusammenhang, dass in der Einstellungsverfügung festgehalten wird, dass nebst «Scheingeschäften» auch «effektive» Transaktionen zwecks Manipulation strafbar sein können; vgl. Einstellungsverfügung vom 11. Oktober 2011 des Verfahrens 2010/105, act. 64, S. 3. Hierzu ist präzisierend anzumerken, dass sich derjenige, welcher ausschliesslich mit echten Transaktionen operiert, nicht der Kursmanipulation im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> StGB strafbar machen kann.



Darüber hinaus hält die Staatsanwaltschaft III in ihrer Einstellungsverfügung fest, dass der Anfangsverdacht der Kursmanipulation nicht erhärtet werden konnte. Es würden keine hinreichend konkreten Anhaltspunkte für die Annahme vorliegen, dass der Börsenkurs der Namenaktie der B-AG vom September 2008 (in strafbarer Weise) manipuliert worden sei, weshalb keine weiteren Untersuchungshandlungen angezeigt seien. Das Verfahren sei deshalb mangels Tatverdacht bzw. nachweisbarer strafrechtlicher Verfehlungen gestützt auf Art. 319 Abs. 1 lit. a und lit. b StPO und Art. 320 StPO einzustellen.<sup>1101</sup> Damit vertritt die Staatsanwaltschaft III implizit die Meinung, dass der angezeigte Sachverhalt (soweit der Anzeigerstatter das Vorliegen von Scheintransaktionen geltend machte) nicht dem ermittelten Sachverhalt entspreche (keine strafbare Manipulation des Börsenkurses der B-AG und demnach keine Scheintransaktionen) und letzterer nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden könne, womit die Variante C als Einstellungsgrund einschlägig ist. Hierzu ist jedoch anzuführen, dass nicht abschliessend ermittelt wurde, ob der Börsenkurs der Namenaktien der B-AG am 29. September 2008 mittels Scheintransaktionen (v.a. matched orders) manipuliert wurde oder nicht. Die Namenaktien der B-AG waren am 29. September 2008 zwar an der SIX kotiert, wurden jedoch an der SIX Europe in London<sup>1102</sup> gehandelt, weshalb entsprechende Daten – zwecks Abklärung von Käufer- und Verkäuferschaft in den Namenaktien der B-AG am Handelstag des 29. September 2008 um allfällig erfolgte matched orders ausfindig zu machen – nur via Rechtshilfeweg bei der Financial Services Authority<sup>1103</sup> in England zu beschaffen gewesen wären. Ein entsprechendes Gesuch wurde seitens der Staatsanwaltschaft III nicht gestellt.

## 6. Varia

Schliesslich ist bei diesem Fall erwähnenswert, dass es sich bei der mutmasslich manipulierten Effekte (Namenaktien der B-AG) um denselben Basistitel handelt, welcher auch im Verfahren 2008/276 (Fall 10) als Untersuchungsgegenstand (Aktien der X-AG) spielt. Darüber hinaus handelt es sich bei der Emittentin des strukturierten Produktes A beider Verfahren jeweils um ein und dieselbe Bank.

---

<sup>1101</sup> Einstellungsverfügung vom 11. Oktober 2011 des Verfahrens 2010/105, act. 64, S. 1 ff.

<sup>1102</sup> Vgl. diesbezüglicher Hinweis im Schreiben der SIX vom 22. Februar 2011 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 31.

<sup>1103</sup> Die Financial Services Authority (FSA) ist die britische Finanzmarktaufsichtsbehörde; vgl. hierzu FRACH, Finanzaufsicht, 46 ff.

Interessant ist zudem, dass dem Anzeigerstatter X auf Antrag seines Vertreters Y die Stellung eines Privatklägers im Sinne des Art. 104 Abs. 1 lit. b StPO<sup>1104</sup> i.V.m. Art. 118 Abs. 1 StPO<sup>1105</sup> eingeräumt wurde. Dies ist insofern bemerkenswert, weil es bis anhin das erste und einzige Mal im Kanton Zürich ist, dass einem Anzeigerstatter in einem Verfahren betreffend Kursmanipulation (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) die Stellung eines Geschädigten zuerkannt wurde.<sup>1106</sup>

Anfangs teilte die Staatsanwaltschaft III Y mit, dass dem Anzeigerstatter X keine Geschädigtenstellung zukomme, sondern die Stellung eines anderen Verfahrensbeteiligten gemäss Art. 105 Abs. 1 lit. b StPO<sup>1107</sup> und führte dazu weiter aus, dass die anzeigerstattende Person, die nicht geschädigte Person oder Privatkläger ist, keine Parteistellung hat (Art. 301 Abs. 3 StPO)<sup>1108</sup> und daher keinen Anspruch auf Mitteilung von Einzelheiten, eine Begründung oder Akteneinsicht habe.<sup>1109</sup> Mit Schreiben vom 3. Februar 2011 machte Y unter Verweis auf die bundesgerichtliche Rechtsprechung<sup>1110</sup> geltend, dass seinem Mandaten X in diesem Verfahren Geschädigtenstellung gemäss Art. 105 Abs. 1 lit. a StPO<sup>1111</sup> zukomme, weil eine Kursmanipulation im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> StGB grundsätzlich geeignet sei, die individuellen Vermögensinteressen

---

<sup>1104</sup> Parteien (Art. 104 Abs. 1 lit. b StPO): *«Parteien sind: b. die Privatklägerschaft».*

<sup>1105</sup> Begriff und Voraussetzungen (Art. 118 Abs. 1 StPO): *«Als Privatklägerschaft gilt die geschädigte Person, die ausdrücklich erklärt, sich am Strafverfahren als Straf- oder Zivilklägerin oder -kläger zu beteiligen.».*

<sup>1106</sup> Vgl. beispielsweise Fall 11, in dessen Nichtanhandnahmeverfügung explizit darauf hingewiesen wird, dass dem Anzeigerstatter X lediglich die Stellung eines Anzeigerstatters ohne weitere Verfahrensrechte zukomme (gemäss Art. 301 StPO), Nichtanhandnahmeverfügung vom 11. September 2011 des Verfahrens 2010/15, act. 07002.

<sup>1107</sup> Andere Verfahrensbeteiligte (Art. 105 Abs. 1 lit. b StPO): *«Andere Verfahrensbeteiligte sind: b. die Person, die Anzeige erstattet».*

<sup>1108</sup> Anzeigerecht (Art. 301 Abs. 3 StPO): *«Der anzeigenden Person, die weder geschädigt noch Privatklägerin oder Privatkläger ist, stehen keine weitergehenden Verfahrensrechte zu.».*

<sup>1109</sup> Schreiben der Staatsanwaltschaft III vom 20. Dezember 2010 zuhanden Y, act. 16, S. 2.

<sup>1110</sup> BGE 119 Ia 342, 346 f., E. 2b: Das Bundesgericht führt in dieser Entscheidung, in welchem es unter anderem um Urkundenfälschung geht, aus, dass bei einer Verletzung von Strafnormen, die nicht primär Individualrechtsgüter schützen, angenommen werde, dass diejenigen Personen als Geschädigte betrachtet werden könnten, die durch derartige Delikte tatsächlich in ihren Rechten beeinträchtigt werden, sofern diese Beeinträchtigung unmittelbare Folge der tatbestandsmässigen Handlung sei. Urkundenfälschung stelle sowohl ein Tätigkeits- als auch ein abstraktes Gefährdungsdelikt dar, eine Schädigung von Individualinteressen sei also grundsätzlich möglich, auch wenn in erster Linie Treu und Glauben im Geschäftsverkehr geschützt seien.

<sup>1111</sup> Andere Verfahrensbeteiligte (Art. 105 Abs. 1 lit. a StPO): *«Andere Verfahrensbeteiligte sind: a. die geschädigte Person».*

der Anleger zu schädigen, was in casu vorliege.<sup>1112</sup> Dieser Ansicht schloss sich die Staatsanwaltschaft III mit Schreiben vom 4. Februar 2011<sup>1113</sup> an, in welchem sie festhielt, dass X in dieser Strafuntersuchung grundsätzlich als Geschädigter im Sinne von Art. 115 StPO<sup>1114</sup> zu betrachten sei. Mit Schreiben vom 15. Februar 2011<sup>1115</sup> informierte Y darüber, dass sein Mandant X sich als Privatkläger (im Sinne des Art. 118 Abs. 1 StPO) am Verfahren beteilige, Zivilansprüche geltend mache, Beweisanträge stelle und Akteneinsicht verlange.

### XIII. Weitere Fälle

#### 1. Abgeschlossene Untersuchungen

Nebst den 12 oben dargestellten Fällen betreffend Kursmanipulation ist – seit dem Inkrafttreten von Art. 161<sup>bis</sup> StGB – bei der Bezirksanwaltschaft III/Staatsanwaltschaft III eine Reihe weiterer Fälle<sup>1116</sup> angezeigt worden, bei

---

<sup>1112</sup> Schreiben von Y vom 3. Februar 2011 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 22, S. 1 ff.

<sup>1113</sup> Schreiben der Staatsanwaltschaft III vom 4. Februar 2011 zuhanden Y, act. 25, S. 1.

<sup>1114</sup> Art. 115 Abs. 1 StPO: *«Als geschädigte Person gilt die Person, die durch die Straftat in ihren Rechten unmittelbar verletzt worden ist.»*

<sup>1115</sup> Schreiben von Y vom 15. Februar 2011 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 27, S. 3.

<sup>1116</sup> Vgl. z.B. folgende Fälle: Verfahren 2001/107 betreffend Betrug, betrügerischen Konkurs etc. – Einstellungsverfügung vom 25. Juni 2007; Verfahren 2001/443 betreffend Betrug etc. – Einstellungsverfügung vom 22. Januar 2007; Verfahren 2006/410 betreffend Unlauterer Wettbewerb (Art. 23 UWG) – Einstellungsverfügung vom 18. März 2008; Verfahren 2007/310 betreffend Betrug etc. – Einstellungsverfügung vom 29. März 2010; Verfahren 2007/390 betreffend Betrug, betrügerischen Konkurs etc. – Einstellungsverfügung vom 29. August 2007; Verfahren 2007/419 betreffend Veruntreuung etc. – Nichteintretensverfügung vom 16. November 2007; Verfahren 2008/203 – Einstellungsverfügung vom 6. Juni 2008; Verfahren 2008/618 betreffend Betrug etc. – Einstellungsverfügung vom 15. April 2011; Verfahren 2008/632 betreffend Betrug etc. – Einstellungsverfügung vom 12. Januar 2009; Verfahren 2008/634 betreffend Betrug etc. – Einstellungsverfügung vom 6. Januar 2009. Vgl. zudem das Verfahren 2007/464 betreffend Verdacht von Vermögens-, Börsen- und Urkundendelikten – Einstellungsverfügung vom 11. April 2008, bei welchem mittels manipulativer Verhaltensweisen auf den Kurs einer Effekte eingewirkt wurde. Dies ergibt sich zumindest aus dem in der Einstellungsverfügung geschilderten Sachverhalt. Da in dieser Untersuchung jedoch niemals konkret betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB ermittelt wurde, wird auf die Darstellung des Falles verzichtet, dies vor allem auch deshalb, weil unter Zugrundelegung des in der Einstellungsverfügung geschilderten Sachverhalts die Täter mit echten Transaktionen operiert haben dürften und dies eine Anwendung von Art. 161<sup>bis</sup> StGB von vornherein ausschliesst. Gleiches gilt für die diversen Verfahren, welche im Verfahren 2002/20 betreffend Verdacht von Vermögens-, Börsen- und Urkundendelikte vereinigt wurden – Einstellungsverfügung vom 10. Oktober 2008, Sistierungsverfügung vom 10.

welchen kursmanipulative Verhaltensweisen jedoch lediglich am Rande eine Rolle spielen. Dies ist zumeist darauf zurückzuführen, dass die jeweiligen Anzeigersteller dieser weiteren Fälle beim Einreichen ihrer Strafanzeige eine ganze Serie von Straftatbeständen anzeigten und in diesem Zusammenhang unter anderem auch das Stichwort «Kursmanipulation» fiel, die angezeigten Verhaltensweisen aber ganz offensichtlich nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden konnten. Der Einbezug solcher Fälle ist für diese Untersuchung nicht von Nutzen, da aus der Aufarbeitung derartiger Fallkonstellationen keine gewinnbringenden Erkenntnisse hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> StGB gezogen werden können, weshalb sich eine Darstellung dieser weiteren Fälle erübrigt.

## **2. Laufende Verfahren**

Zurzeit sind zwei Untersuchungen betreffend Kursmanipulation bei der Staatsanwaltschaft III pendent (Verfahren 2011/290 und Verfahren 2012/410), wobei in einem der beiden Verfahren betreffend Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB (Informationstatbestand) und im anderen hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB (Transaktionstatbestand) ermittelt wird. Da es sich bei diesen beiden Fällen um laufende Verfahren handelt, kann derzeit noch nichts Genaueres dazu berichtet werden.

# **§ 5 Untersuchungsergebnisse und Schlussfolgerungen**

## **I. Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse**

In zusammengefasster Form und mit einem Fokus auf sieben Themenschwerpunkte werden nachfolgend die 12 oben beschriebenen Fälle analysiert. Dabei werden die einzelnen Fälle bezüglich aller sieben Themenschwerpunkte miteinander verglichen und zueinander in Bezug gesetzt. Einleitend werden zwei zeitliche Aspekte dargestellt, nämlich einerseits die Verteilung des Eingangs der Anzeigen über den gesamten Untersuchungszeitraum (Fokus 1) und andererseits die jeweilige Verfahrensdauer der einzelnen Fälle (Fokus 2). Sodann werden die Ergebnisse der Untersuchung in Bezug auf den Gerichtsstand (örtliche Zuständigkeit) erläutert (Fokus 3). Darauf folgend werden drei Themstellungen – Anzeigersteller (Fokus 4), Untersuchungsbehörde (Fokus 5) und Täterschaft (Fokus 6) – genauer untersucht. Abschliessend erfolgt die Darstellung der Ergebnisse hinsichtlich der eruierten Art der mutmasslich begangenen

Delikte (Informationstatbestand oder Transaktionstatbestand) und der eruierten Einstellungs- bzw. Nichtanhandnahmegründe nach den Varianten A, B und C<sup>1117</sup> (Fokus 7).

## 1. Zeitliche Anzeigeverteilung

Im vorliegenden Untersuchungszeitraum (1. Februar 1997 bis und mit 31. Juli 2012), gestaltet sich die Anzeigeverteilung über die Jahre betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB wie folgt:<sup>1118</sup>

Im Jahr des Inkrafttretens der Strafnorm (1997) wurde ein Fall<sup>1119</sup> angezeigt, im darauf folgenden Jahr (1998) kam ebenfalls ein Fall<sup>1120</sup> zur Anzeige und ein weiterer Fall<sup>1121</sup> wurde seitens der Staatsanwaltschaften selbst eruiert, im Jahr 1999 wurden 2 Fälle<sup>1122</sup> angezeigt und im Jahre 2000 wurde wiederum ein Fall<sup>1123</sup> seitens der Staatsanwaltschaften selbst eruiert. Während der darauffolgenden 4 Jahre (2001 – 2004)<sup>1124</sup> wurde kein Fall betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB angezeigt. In den Jahren 2005<sup>1125</sup> und 2006<sup>1126</sup> waren es dann wieder je ein Fall und in den Jahren 2008<sup>1127</sup> und 2010<sup>1128</sup> je zwei Fälle. In den Jahren 2007 und 2009 kam es zu keinen Anzeigen.

Bemerkenswert ist einerseits, dass die SWX/SIX ihre letzte Anzeige<sup>1129</sup> hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> StGB im Jahr 2006 tätigte und andererseits, dass eine An-

---

<sup>1117</sup> Vgl. Ausführungen betreffend die Varianten A, B und C (Einstellungsgründe/Gründe für Nichtanhandnahme) S. 132 f.

<sup>1118</sup> Anzumerken ist, dass die Eröffnung einer Strafuntersuchung unter Umständen nicht im gleichen Jahr erfolgte wie die Erstattung der Strafanzeige. Zudem ist bei einigen Verfahren nicht eruiert, wann ihre Eröffnung erfolgte, da keine Eröffnungsverfügung erlassen wurde. Deshalb werden hier die Fälle dem Jahr ihrer Anzeigerstattung zugeordnet respektive im Fall 2 (Verfahren 1999/123) und Fall 6 (Verfahren 2001/313) dem Jahr des Erkennens des dringenden Tatverdachts seitens der Staatsanwaltschaften.

<sup>1119</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121).

<sup>1120</sup> Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108).

<sup>1121</sup> Fall 2 (Verfahren 1999/123).

<sup>1122</sup> Fall 3 (Verfahren 1999/352); Fall 5 (Verfahren 2000/256).

<sup>1123</sup> Fall 6 (Verfahren 2001/313).

<sup>1124</sup> Mit Ausnahme der 2 Fälle (Verfahren 2001/107; Verfahren 2001/443), bei welchen die Anzeigerstatter nebst zahlreichen anderen Delikten zwar Art. 161<sup>bis</sup> StGB zur Anzeige brachten, der Tatbestand aber ganz offensichtlich nicht erfüllt war; vgl. hierzu bereits S. 191 f. und Fn. 1116.

<sup>1125</sup> Fall 7 (Verfahren 2005/478).

<sup>1126</sup> Fall 8 (Verfahren 2006/555).

<sup>1127</sup> Fall 9 (VAV 2008/5); Fall 10 (Verfahren 2008/276).

<sup>1128</sup> Fall 11 (Verfahren 2010/15); Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1129</sup> Fall 8 (Verfahren 2006/555).

zeige in Bezug auf den Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) erstmals im Jahr 2008 erfolgte.<sup>1130</sup> Der Vollständigkeit halber ist zu bemerken, dass in den Jahren 2011<sup>1131</sup> und 2012<sup>1132</sup> je ein Verfahren betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB angezeigt wurde (derzeit laufende Verfahren).<sup>1133</sup> In die untenstehende Tabelle 1 (Anzeigeverteilung betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB, 1. Februar 1997 – 31. Juli 2012) konnten die beiden Fälle dennoch eingearbeitet werden, weil hier lediglich der Anzeigzeitpunkt massgeblich ist.

Während des ganzen Untersuchungszeitraums, welcher sich über 15 Jahre und 3 Monate erstreckt, wurden bei der Staatsanwaltschaft III insgesamt 12 Verfahren – respektive 14 Verfahren, wenn auch die zwei laufenden Verfahren mit einbezogen werden – betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB geführt und damit durchschnittlich weniger als ein Fall pro Jahr.<sup>1134</sup>

Jahr	Transaktions- tatbestand	Informations- tatbestand
1997 – 2000	6	0
2001 – 2004	0	0
2005 – 2008	3	1
2009 – 2012	1 + 1*	1 + 1*

\* Laufendes Verfahren

*Tabelle 1: Anzeigeverteilung betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB (1. Februar 1997 – 31. Juli 2012)*

## 2. Verfahrensdauer

Die jeweilige Verfahrensdauer – vom Zeitpunkt der Anzeigeerstattung respektive im Fall 2 (Verfahren 1999/123) und Fall 6 (Verfahren 2001/313) vom Zeitpunkt des Eruiers des Falles seitens der Staatsanwaltschaften bis hin zur Einstellung des Verfahrens oder zum Erlass der Nichtanhandnahmeverfügung – der 12 untersuchten Fälle beträgt zwischen 8 Monaten (kürzeste Ver-

<sup>1130</sup> Fall 9 (VAV 2008/5).

<sup>1131</sup> Verfahren 2011/290.

<sup>1132</sup> Verfahren 2012/410.

<sup>1133</sup> Vgl. hierzu bereits S. 192.

<sup>1134</sup> Ca. 0.8 Fälle pro Jahr; werden die zwei laufenden Verfahren mitberücksichtigt, beläuft sich der Wert auf ca. 0.9 Fälle pro Jahr.

fahrendauer)<sup>1135</sup> und 5 Jahren und 5 Monaten (längste Verfahrensdauer).<sup>1136</sup> 3 Fälle<sup>1137</sup> weisen eine Erledigungsdauer von unter einem Jahr auf und 2 Fälle<sup>1138</sup> eine solche von über 2 Jahren, wobei einer<sup>1139</sup> dieser beiden Fälle mit einer Verfahrensdauer von 2 Jahren und 3 Tagen ein Grenzfall ist. Damit bleibt lediglich ein Fall<sup>1140</sup> mit einer relativ langen Verfahrensdauer von 5 Jahren und 5 Monaten. Dieser Fall stellt jedoch insofern einen Sonderfall dar, als er mit einem deliktsrelevanten Untersuchungszeitraum von über 5 Jahren zahlreiche Transaktionen und zudem mehrere involvierte Angeschuldigte umfasst und während des Verfahrens ausserdem mehrere Rechtshilfesuche an und von den Niederlanden gestellt wurden. Bei den restlichen 7 Fällen<sup>1141</sup> und damit bei den meisten Verfahren beträgt der Untersuchungszeitraum 1 bis 2 Jahre.

Die durchschnittliche Untersuchungsdauer beträgt in den 12 untersuchten Fällen 19.3 Monate. Lässt man den einen Sonderfall<sup>1142</sup> mit seiner überdurchschnittlich langen Verfahrensdauer für die Ermittlung des Durchschnitts ausser Acht, ergibt sich ein Wert von 15.2 Monaten.

Verfahrensdauer in Jahren	< 1	1 – 2	> 2
Anzahl Fälle	3	7	2

*Tabelle 2: Verfahrensdauer betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB  
(1. Februar 1997 – 31. Juli 2012)*

- 
- <sup>1135</sup> Fall 10 (Verfahren 2008/276): 7. Juli 2008 bis 5. März 2009, ca. 8 Monate.
- <sup>1136</sup> Fall 2 (Verfahren 1999/123): 8. Dezember 1998 bis 12. Mai 2004, ca. 5 Jahre und 5 Monate.
- <sup>1137</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121): 22. Juli 1997 bis 25. Mai 1998, ca. 10 Monate; Fall 5 (Verfahren 2000/231): 18. November 1999 bis 19. September 2000, ca. 10 Monate; Fall 10 (Verfahren 2008/276): 7. Juli 2008 bis 5. März 2009, ca. 8 Monate.
- <sup>1138</sup> Fall 2 (Verfahren 1999/123): 8. Dezember 1998 bis 12. Mai 2004, ca. 5 Jahre und 5 Monate; Fall 9 (VAV 2008/5): 9. Mai 2008 bis 12. Mai 2010, 2 Jahre und 3 Tage.
- <sup>1139</sup> Fall 9 (VAV 2008/5).
- <sup>1140</sup> Fall 2 (Verfahren 1999/123).
- <sup>1141</sup> Fall 3 (Verfahren 1999/123): 7. September 1999 bis 20. März 2001, ca. 1 Jahr und 6 Monate; Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108): 7. September 1998 bis 10. April 2000, ca. 1 Jahr und 7 Monate; Fall 6 (Verfahren 2001/313): 22. Februar 2000 bis 15. Mai 2001, ca. 1 Jahr und 3 Monate; Fall 7 (Verfahren 2005/478): 11. Februar 2005 bis 24. März 2006, ca. 1 Jahr und 1 Monat; Fall 8 (Verfahren 2006/555): 11. August 2006 bis 19. September 2007, ca. 1 Jahr und 1 Monat; Fall 11 (Verfahren 2010/15): 7. Januar 2010 bis 11. September 2011, ca. 1 Jahr und 8 Monate; Fall 12 (Verfahren 2010/105): 19. Mai 2010 bis 11. Oktober 2011, ca. 1 Jahr und 5 Monate.
- <sup>1142</sup> Fall 2 (Verfahren 1999/123).

### 3. Gerichtsstand

Mit den Gerichtsstandsregeln (Art. 31 ff. StPO) legt das Gesetz fest, welche Behörde (interkantonal und innerkantonale) für eine Strafsache örtlich zuständig ist.<sup>1143</sup> Die Gerichtsstandsregeln sind von den Regeln des Strafanwendungsrechts (Art. 3 ff. StGB)<sup>1144</sup> – bei welchen es um die Frage geht, auf welche Sachverhalte das schweizerische Strafrecht Anwendung findet – zu unterscheiden.<sup>1145</sup> Dennoch sind die Gerichtsstandsregeln mit dem Geltungsbereich des StGB verknüpft, weil immer dann, wenn schweizerisches Strafrecht auf einen Sachverhalt Anwendung findet, zwingend ein Gerichtsstand in der Schweiz zur Verfügung stehen muss.<sup>1146</sup>

In 2<sup>1147</sup> der 12 ausgewerteten Fälle ergaben sich Schwierigkeiten bei der Bestimmung des interkantonalen Gerichtsstandes. Fall 5 (Verfahren 2000/231) wurde vorerst bei der Staatsanwaltschaft Basel-Stadt angezeigt. Diese bat jedoch um Übernahme des Verfahrens durch die Bezirksanwaltschaft III, weil die im Kanton Basel-Stadt ansässige A-Bank die beanstandeten Transaktionen ausschliesslich aufgrund eines mit der in Zürich ansässigen B-AG abgeschlossenen Operating Memorandums ausgeführt habe.<sup>1148</sup> Die Bezirksanwaltschaft III kam dem Ersuchen nach und übernahm am 25. August 2000 das Verfahren.<sup>1149</sup> Fall 11 (Verfahren 2010/15) wurde vom Anzeigerstatter (X) gleichzeitig bei den Staatsanwaltschaften Bern, St. Gallen und Zug angezeigt. Schlussendlich erklärte sich die Staatsanwaltschaft III grundsätzlich für die Entgegennahme der Strafanzeige zuständig, fügte allerdings an, dass die Übernahme nicht zuletzt zum Zweck erfolgt sei, der behördlichen «Herumschieberei» des Verfahrens ein Ende zu bereiten.<sup>1150</sup>

<sup>1143</sup> FINGERHUTH/LIEBER, K-StPO, Art. 31 StPO N 1, 6; JOSITSCH, Grundriss Strafprozessrecht, 47; PIETH, Grundriss, 69; RIKLIN, StPO Kommentar, Vorbem. Art. 31–42 StPO N 1; SCHMID, Handbuch, 168.

<sup>1144</sup> Vgl. Ausführungen betreffend territorialer Anwendungsbereich S. 126 ff.

<sup>1145</sup> DONATSCH et al., Strafprozessrecht, 74; FINGERHUTH/LIEBER, K-StPO, Art. 31 StPO N 6; JOSITSCH, Grundriss Strafprozessrecht, 47; PIETH, Grundriss, 69; SCHMID, Handbuch, 167.

<sup>1146</sup> DONATSCH et al., Strafprozessrecht, 74; FINGERHUTH/LIEBER, K-StPO, Art. 31 StPO N 7; JOSITSCH, Grundriss Strafprozessrecht, 47; SCHMID, Handbuch, 167; BGE 122 IV 162, 167.

<sup>1147</sup> Fall 5 (Verfahren 2000/231); Fall 11 (Verfahren 2010/15).

<sup>1148</sup> Schreiben der Staatsanwaltschaft Basel-Stadt vom 17. Mai 2000 zuhanden der Bezirksanwaltschaft III, act. 2, S. 1; vgl. hierzu bereits S. 152 f.

<sup>1149</sup> Bestätigungsschreiben der Bezirksanwaltschaft III vom 28. August 2000 zuhanden der Staatsanwaltschaft Basel-Stadt, act. 4; vgl. hierzu bereits S. 152 f.

<sup>1150</sup> Nichtanhandnahmeverfügung vom 11. September 2011 des Verfahrens 2010/15, act. 07001; vgl. hierzu bereits S. 180.



#### 4. Anzeigerstatter

In 5<sup>1151</sup> der 12 dargestellten Fälle tritt die SWX/SIX als Anzeigerstatterin auf und in 3 Fällen<sup>1152</sup> die jeweiligen Emittentinnen (und damit also juristische Personen) der mutmasslich manipulierten Effekten. In 2 Fällen<sup>1153</sup> agieren natürliche Personen als Anzeigerstatter, welche geltend machen, durch die von ihnen angezeigten Kursmanipulationen Verluste am Kapitalmarkt erlitten zu haben. In den restlichen beiden Verfahren<sup>1154</sup> stellten die Strafverfolgungsbehörden im Rahmen einer laufenden Strafuntersuchung in Bezug auf andere Delikte fest, dass zudem dringender Tatverdacht hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> StGB besteht.

Die SWX/SIX zeigte stets die zweite Tatbestandsvariante von Art. 161<sup>bis</sup> StGB an (Transaktionstatbestand, Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB).<sup>1155</sup> Die Emittentinnen der mutmasslich manipulierten Effekten gaben in 2 Fällen<sup>1156</sup> ebenfalls den Transaktionstatbestand als Grund ihrer Anzeige an, in einem Fall<sup>1157</sup> wurde hingegen eine Verletzung des Informationstatbestandes (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) geltend gemacht.

Von den 2 Fällen, bei welchen die Anzeigerstatter natürliche Personen sind, die geltend machen, durch die von ihnen angezeigten Kursmanipulationen Verluste am Kapitalmarkt erlitten zu haben, bezieht sich ein Fall<sup>1158</sup> auf den Transaktionstatbestand und der andere<sup>1159</sup> auf den Informationstatbestand. Zu erwähnen ist in diesem Zusammenhang, dass im ersten<sup>1160</sup> dieser beiden Fälle dem Anzeigerstatter die Stellung eines Privatklägers im Sinne des Art. 104 Abs. 1 lit. b StPO i.V.m. Art. 118 Abs. 1 StPO eingeräumt wurde. Schliesslich betreffen die beiden Fälle,<sup>1161</sup> welche von den Strafverfolgungsbehörden im

---

<sup>1151</sup> Fall 3 (Verfahren 1999/352); Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108); Fall 5 (Verfahren 2000/231); Fall 7 (Verfahren 2005/478); Fall 8 (Verfahren 2006/555).

<sup>1152</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121); Fall 9 (VAV 2008/5); Fall 10 (Verfahren 2008/276).

<sup>1153</sup> Fall 11 (Verfahren 2010/15); Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1154</sup> Fall 2 (Verfahren 1999/123); Fall 6 (Verfahren 2001/313).

<sup>1155</sup> Vgl. Fn. 1151.

<sup>1156</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121); Fall 10 (Verfahren 2008/276).

<sup>1157</sup> Fall 9 (VAV 2008/5).

<sup>1158</sup> Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1159</sup> Fall 11 (Verfahren 2010/15).

<sup>1160</sup> Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1161</sup> Fall 2 (Verfahren 1999/123); Fall 6 (Verfahren 2001/313).

Rahmen anderer geführter Strafverfahren selbst ausfindig gemacht wurden, den Transaktionstatbestand.

Anzeige durch	Transaktions- tatbestand	Informations- tatbestand
SWX/SIX	5	0
Emittentinnen manipu- lierter Effekten	2	1
Sonstige Betroffene	1	1
Strafverfolgungsbehörden	2	0

*Tabelle 3: Übersicht Anzeigerstatter betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB  
(1. Februar 1997 – 31. Juli 2012)*

## 5. Untersuchungsbehörde

Alle 12 untersuchten Verfahren wurden von der auf Wirtschaftsdelikte spezialisierten Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich respektive deren Vorgängerin (Bezirksanwaltschaft III für den Kanton Zürich) geführt. 5 Fälle wurden jedoch zunächst bei anderen Strafverfolgungsbehörden angezeigt<sup>1162</sup> oder bei anderen Strafverfolgungsbehörden im Rahmen einer laufenden Untersuchung in Bezug auf andere Delikte festgestellt<sup>1163</sup> und auf Begehren dieser anderen Strafverfolgungsbehörden schlussendlich von der Staatsanwaltschaft III übernommen.

Innerhalb der Staatsanwaltschaft III waren unterschiedliche Staatsanwälte (insgesamt 8) für die 12 Fälle zuständig. 5 dieser 8 Staatsanwälte führten bloss ein einziges Verfahren<sup>1164</sup> hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> StGB durch, zwei Staatsan-

<sup>1162</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121), vorerst bei Bezirksanwaltschaft Zürich angezeigt; Fall 5 (Verfahren 2000/231), vorerst bei Staatsanwaltschaft Basel-Stadt angezeigt; Fall 11, (Verfahren 2010/15), vorerst gleichzeitig bei den Staatsanwaltschaften Bern, St. Gallen und Zug angezeigt.

<sup>1163</sup> Fall 2 (Verfahren 1999/325), von Bezirksanwaltschaft IV festgestellt; Fall 6 (Verfahren 2001/313), von Bezirksanwaltschaft IV festgestellt.

<sup>1164</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121); Fall 5 (Verfahren 2000/231); Fall 8 (Verfahren 2006/555); Fall 9 (VAV 2008/5); Fall 12 (Verfahren 2010/105).

wälte waren für je 2 Verfahren<sup>1165</sup> zuständig und lediglich ein Staatsanwalt betreute 3<sup>1166</sup> der 12 Verfahren.

Darüber hinaus ist zu erwähnen, dass sich die Staatsanwaltschaft III bei ihren Ermittlungen in 11 Fällen<sup>1167</sup> auf die Ermittlungsergebnisse anderer involvierter untersuchender Behörden (EBK/FINMA und SWX/SIX) abstützte.

Staatsanwälte	Fälle
5	1
2	2
1	3

*Tabelle 4: Anzahl betreuter Fälle pro Staatsanwalt betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB (1. Februar 1997 – 31. Juli 2012)*

<sup>1165</sup> Einerseits Fall 2 (Verfahren 1999/123) und Fall 6 (Verfahren 2001/313), andererseits Fall 3 (Verfahren 1999/35) und Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108).

<sup>1166</sup> Fall 7 (Verfahren 2005/478); Fall 10 (Verfahren 2008/276); Fall 11 (Verfahren 2010/5).

<sup>1167</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121), Dokumentation der SWX vom 12. Januar 1998, act. 6.3.1, S. 1 ff.; Fall 2 (Verfahren 1999/123), Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Februar 2000, Doss. 23 act. 1, 3841 ff.; Fall 3 (Verfahren 1999/352), Untersuchungsbericht der SWX vom 16. Juli 1999, HD act. 2.1, S. 1 ff.; Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108), Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 29. Dezember 1997, HD act. 2.1.1, S. 1 ff. und Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 7. September 1998, HD act. 2.2.1, S. 1 ff.; Fall 5 (Verfahren 2000/231), Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 15. Juli 1999, act. 1, S. 1 ff., Beendigungsbeschluss für eingreifende Verwaltungsverfahren der EBK vom 22. August 2000, act. 8.1, S. 1 ff.; Fall 6 (Verfahren 2001/313) steht mit Fall 2 (Verfahren 1999/123) in Zusammenhang, deshalb stütze sich die Staatsanwaltschaft III im Verfahren 2001/313 (Fall 6) auf den im Verfahren 1999/123 (Fall 2) einschlägigen Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Februar 2000; Fall 7 (Verfahren 2005/487), Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 9. Februar 2005, act. 002003, S. 1 ff., Unterlagen der EBK vom 25. April 2005, act. 004004 ff.; Fall 8 (Verfahren 2006/555), Untersuchungsbericht der Überwachungsstelle der SWX vom 21. Juni 2006, act. 011, S. 1 ff.; Fall 9 (VAV 2008/5), Verfügung der EBK vom 7. März 2008, act. 020001 ff.; vgl. zudem BVGer, Urteil v. 18. Dezember 2008, B-2775/2008 und BGer, Urteil v. 11. März 2010, 2C\_77/2009, 2C\_78/2009; Fall 10 (Verfahren 2008/276), Schreiben der EBK vom 29. September 2008, act. 000043 ff.; Fall 12 (Verfahren 2010/105), Schreiben der SIX vom 22. Februar 2011, act. 31, S. 1; Schreiben der SIX x-clear AG vom 3. Juni 2011, act. 43, S. 1 ff.

## 6. Täterschaft

Von den 10 angezeigten Fällen (2 Fälle<sup>1168</sup> eruierten die Strafverfolgungsbehörden selbst im Rahmen einer laufenden Untersuchung in Bezug auf andere Delikte) wurde von den Anzeigerstattern in 8 Fällen,<sup>1169</sup> welche zudem alleamt den Transaktionstatbestand betreffen, ausschliesslich Strafanzeige gegen Unbekannt erstattet. Lediglich in 2 Fällen<sup>1170</sup> – beide betreffen den Informationstatbestand – wurde gegen namentlich erwähnte Personen Strafanzeige eingereicht, wobei in diesen Fällen kumulativ Strafanzeige gegen Unbekannt erstattet wurde. In den 8 Fällen, in welchen ausschliesslich gegen Unbekannt Strafanzeige erstattet wurde, äusserten die Anzeigerstatter in ihren Anzeigen dennoch regelmässig Vermutungen in Bezug auf die mutmassliche Täterschaft. Zumeist konnten in diesem Zusammenhang bloss juristische Personen<sup>1171</sup> genannt werden, mangels genauerer Kenntnis der Anzeigerstatter also nicht die konkreten natürlichen Personen,<sup>1172</sup> welche jeweils mutmasslich für die juristischen Personen handelten.

<sup>1168</sup> Fall 2 (Verfahren 1999/123); Fall 6 (Verfahren 2001/313).

<sup>1169</sup> Fall 1 (Verfahren 1997); Fall 3 (Verfahren 1999/352); Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108); Fall 5 (Verfahren 2000/231); Fall 7 (Verfahren 2005/478); Fall 8 (Verfahren 2006/555), Fall 10 (Verfahren 2008/276); Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1170</sup> Fall 9 (VAV 2008/5): Strafanzeige erstattet gegen A-Ltd. (juristische Person), gegen B, C, D und E (natürliche Personen) sowie gegen unbekannte Täterschaft; Fall 11 (Verfahren 2010/15): Strafanzeige erstattet gegen verschiedene namentlich erwähnte Personen sowie gegen Unbekannt.

<sup>1171</sup> So wurde im Fall 1 (Verfahren 1997/121) von der Anzeigerstatterin (X-AG) erwähnt, dass primär die Emittentinnen der warrants mit underlying Aktien der X-AG ein Interesse an Manipulationen in den Aktien der X-AG hätten; vgl. hierzu S. 134 f. Im Fall 3 (Verfahren 1999/352) gab die Anzeigerstatterin (SWX) in ihrem Untersuchungsbericht an, dass die beanstandeten inhouse crosstrades vom Finanzinstitut B in Auftrag gegeben wurden; vgl. hierzu S. 145 f. Im Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108) gab die Anzeigerstatterin (SWX) zu verstehen, dass der Verdacht naheliegend sei, dass seitens der B-AG manipulativ in das Kursgeschehen des Basistitels eingegriffen wurde; vgl. hierzu S. 149. In der Anzeige zu Fall 5 (Verfahren 2000/231) erwähnte die Anzeigerstatterin (SWX), dass es auffällig sei, dass seit der Kotierung der Beteiligungsrechte der X-AG vorwiegend die A-Bank am Handel aktiv war und es sich bei der Grosszahl der Geschäfte um inhouse crosstrades handle; vgl. hierzu S. 153. Im Fall 7 (Verfahren 2005/478) äusserte die Anzeigerstatterin (SWX) die Vermutung, die Geschäfte zwischen den Kunden der A-Bank und den Kunden der X-AG (Gesellschaft B, welche für Gesellschaft C tätig war) seien abgesprochen gewesen seien; vgl. hierzu S. 158 ff. Im Fall 12 (Fall 2010/105) wies der Anzeigerstatter (X) darauf hin, dass die Emittentin des strukturierten Produkts A durch die erfolgte Manipulation des Kurses der Namenaktien der B-AG einen Gewinn von CHF 15 Mio. erzielen konnte; vgl. S. 184 f.

<sup>1172</sup> Lediglich in Fall 8 (Verfahren 2006/555) wurde von der Anzeigerstatterin (SWX) erwähnt, dass sie davon ausgeht, dass die Kunden X und Y (natürliche Personen, wel-

Ungeachtet der Tatsache, dass die Anzeigerstatter den Kreis tauglicher Täter durch ihre Angaben hinsichtlich der mutmasslichen Täterschaft bei der Anzeigerstattung konkretisierten, eröffnete die Staatsanwaltschaft III trotzdem in allen 8 Fällen<sup>1173</sup> ein Verfahren gegen Unbekannt, konnte aber in 2 dieser Fälle<sup>1174</sup> im Laufe des Verfahrens ihre Ermittlungstätigkeit gegen bestimmte Personen fortsetzen. Ferner wird selbst in der Nichtanhandnahmeverfügung des Falles 11<sup>1175</sup> festgestellt, dass die beschuldigte Person unbekannt sei und dies obwohl der Anzeigerstatter seine Anzeige gegen verschiedene namentlich von ihm erwähnte Personen richtete. Einzig im Fall 9<sup>1176</sup> schränkte die Staatsanwaltschaft III bereits ab Beginn des Vorabklärungsverfahrens den Kreis tauglicher Täter auf die Verantwortlichen der A-Ltd. ein. In den 2 von der Staatsanwaltschaft selbst eruierten Fällen,<sup>1177</sup> wurde hingegen bereits bei Verfahrenseröffnung gegen spezifische Personen ermittelt.

Anzeige gegen Unbekannt	Anzeige gegen spezifische Personen
8	2 + 2*
Verfahren gegen Unbekannt	Verfahren gegen spezifische Personen
7	5

\* von Staatsanwaltschaften selbst eruierte Fälle

*Tabelle 5: Täterschaft betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB  
(1. Februar 1997 – 31. Juli 2012)*

che der Anzeigerstatterin jedoch nicht namentlich bekannt waren) der A-Bank Scheingeschäfte durchgeführt hätten; vgl. hierzu S. 163 f.

<sup>1173</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121); Fall 3 (Verfahren 1999/123); Fall 4 (Verfahren 2000/256); Fall 5 (Verfahren 2000/231); Fall 7 (Verfahren 2005/478); Fall 8 (Verfahren 2006/555); Fall 10 (Verfahren 2008/276); Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1174</sup> Im Fall 4 setzte die Staatsanwaltschaft III das gegen Unbekannt eröffnete Verfahren (Verfahren 2000/256) nach bereits aufgenommener Ermittlungstätigkeit gegen die Verantwortlichen der B-AG fort (Verfahren 2001/108). Ebenso konnte im Fall 8 (Verfahren 2006/555) das vorerst gegen Unbekannt eröffnete Verfahren nach erfolgter Aktenedition bei der A-Bank gegen X fortgesetzt werden.

<sup>1175</sup> Fall 11 (Verfahren 2010/15).

<sup>1176</sup> Fall 9 (VAV 2008/5).

<sup>1177</sup> Fall 2 (Verfahren 1999/352); Fall 6 (Verfahren 2001/313).

## 7. Delikt und Einstellungsgrund/Grund für Nichtanhandnahme

Von den 12 vorliegend untersuchten Fällen wurden 10 Verfahren<sup>1178</sup> in Bezug auf den Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) geführt und 2 Fälle<sup>1179</sup> hinsichtlich des Informationstatbestandes (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB). Erstere 10 wurden allesamt eingestellt, während letztere beide nicht an die Hand genommen wurden. Die Verteilung der Einstellungsgründe/Gründe für die Nichtanhandnahme nach den Varianten A (angezeigte Verhaltensweisen können nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden), B (Sachverhalt konnte nicht anlagegenügend ermittelt werden) und C (angezeigter Sachverhalt entspricht nicht dem ermittelten Sachverhalt und letzterer kann nicht unter Art. 161<sup>bis</sup> StGB subsumiert werden) stellt sich wie folgt dar:

2 Fälle<sup>1180</sup> wurden ausschliesslich aufgrund der Variante A eingestellt. Ein Fall<sup>1181</sup> wurde ausschliesslich wegen der Variante B eingestellt und 5 Fälle<sup>1182</sup> wurden ausschliesslich wegen der Variante C eingestellt respektive in einem<sup>1183</sup> dieser Fälle nicht an die Hand genommen. Darüber hinaus wurden zwei Fälle<sup>1184</sup> unter Berufung auf sowohl die Gründe der Kategorie A wie gleichzeitig der Kategorie B eingestellt und ein Fall<sup>1185</sup> unter Berufung auf sowohl die Gründe der Kategorie A wie auch der Kategorie C. Ein Fall<sup>1186</sup> entspricht keiner der drei Kategorien.

Genauso wie die 5<sup>1187</sup> von der SWX/SIX angezeigten Fälle, betreffen auch die 2<sup>1188</sup> von den Staatsanwaltschaften selbst eruierten Fälle ausschliesslich den

---

<sup>1178</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121); Fall 2 (Verfahren 1999/123); Fall 3 (Verfahren 1999/352); Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108); Fall 5 (Verfahren 2000/231); Fall 6 (Verfahren 2001/313); Fall 7 (Verfahren 2005/478); Fall 8 (Verfahren 2006/555); Fall 10 (Verfahren 2008/276); Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1179</sup> Fall 9 (VAV 2008/5); Fall 11 (Verfahren 2010/15).

<sup>1180</sup> Fall 1 (1997/121); Fall 10 (Verfahren 2008/276).

<sup>1181</sup> Fall 8 (Verfahren 2006/555).

<sup>1182</sup> Fall 2 (Verfahren 1999/123); Fall 5 (Verfahren 2000/231); Fall 6 (Verfahren 2001/231); Fall 7 (Verfahren 2005/478); Fall 11 (Verfahren 2010/15).

<sup>1183</sup> Fall 11 (Verfahren 2010/15).

<sup>1184</sup> Fall 3 (Verfahren 1999/352); Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108).

<sup>1185</sup> Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1186</sup> Fall 9 (VAV 2008/5).

<sup>1187</sup> Fall 3 (Verfahren 1999/352); Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108); Fall 5 (Verfahren 2000/231); Fall 7 (Verfahren 2005/478); Fall 8 (Verfahren 2006/555).

<sup>1188</sup> Fall 2 (Verfahren 1999/352); Fall 6 (Verfahren 2001/313).

Transaktionstatbestand. In 4<sup>1189</sup> dieser 7 Fälle stellte sich nach durchgeführten Ermittlungen heraus, dass nicht wie ursprünglich vermutet mittels Scheintransaktionen operiert wurde (Einstellungsgrund: Variante C). In 2 weiteren Fällen<sup>1190</sup> war zwar der objektive Tatbestand des Transaktionstatbestandes erfüllt, eine Weiterführung des Verfahrens scheiterte aber am subjektiven Tatbestand respektive zumindest an der Erbringung des Nachweises desselben (Einstellungsgrund: Variante A/B). Und schliesslich handelte es sich in einem Fall<sup>1191</sup> zwar um Scheingeschäfte, aufgrund der Internationalität des Sachverhalts (Beschuldiger war in Rumänien wohnhaft), konnte der Sachverhalt aber nicht anklagegenügend ermittelt werden (Einstellungsgrund: Variante B). Nebst diesen 7 Fällen betreffen 3 weitere Fälle den Transaktionstatbestand. Davon wurden zwei von Emittentinnen<sup>1192</sup> der mutmasslich manipulierten Effekten angezeigt (Einstellungsgrund: Variante A) und ein Fall von einer Person,<sup>1193</sup> welche geltend machte, durch die angezeigten Manipulationen Verluste am Kapitalmarkt erlitten zu haben (Einstellungsgrund: Variante A/C). In diesen drei Fällen wurden jeweils echte Transaktionen angezeigt, in der Meinung, diese seien von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB de lege lata ebenfalls erfasst. In allen drei Fällen ging es zudem um die gleiche Manipulationstechnik: Manipulation des Basiswertes eines strukturierten Produkts an dessen Verfalltag.

Eine Verletzung des Informationstatbestandes wurde in einem Fall<sup>1194</sup> von der Emittentin des mutmasslich manipulierten Wertpapiers angezeigt, wobei hier eine Begehung durch Unterlassung geltend gemacht wurde und im anderen Fall<sup>1195</sup> von einer natürlichen Person, welche geltend machte, durch die von ihr angezeigten Kursmanipulationen Verluste am Kapitalmarkt erlitten zu haben. Damit wurde im Kanton Zürich noch nie ein Fall hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB von einer offiziellen Untersuchungsbehörde (wie beispielsweise der SIX, der FINMA oder den Strafverfolgungsbehörden) angezeigt. In beiden angezeigten Fällen kam es nicht zu einer Verfahrenseröffnung, sondern es wurde seitens der Staatsanwaltschaft III jeweils eine Nichtanhandnahmeverfügung erlassen – im ersten Fall, weil gemäss Ausführungen der Staatsanwalt-

---

<sup>1189</sup> Fall 2 (Verfahren 1999/123); Fall 5 (Verfahren 2000/231); Fall 6 (Verfahren 2001/313); Fall 7 (Verfahren 2005/478). Angemerkt sei, dass hier die Ansicht vertreten wird, dass im Fall 2 der objektive nicht aber der subjektive Tatbestand von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB erfüllt ist, womit dieser Fall eigentlich der Kategorie A zuzuteilen wäre; vgl. hierzu S. 144.

<sup>1190</sup> Fall 3 (Verfahren 1999/123); Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108).

<sup>1191</sup> Fall 8 (Verfahren 2006/555).

<sup>1192</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121); Fall 10 (Verfahren 2008/276).

<sup>1193</sup> Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1194</sup> Fall 9 (VAV 2008/5).

<sup>1195</sup> Fall 11 (Verfahren 2010/15).

schaft III niemand ein Interesse an einer diesbezüglichen Strafverfahrenseröffnung habe und im zweiten Fall, weil keine irreführenden Informationen im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB vorlagen (Grund für Nichtanhandnahme: Variante C).

<b>Gründe für Einstellung/Nichtanhandnahme</b>			
Angezeigter Sachverhalt entspricht nicht ermitteltem Sachverhalt und letzterer erfüllt Tatbestand nicht (Var. C)	Angezeigter Sachverhalt erfüllt Tatbestand nicht (Var. A)	Sachverhalt nicht anklagenüchgend erstellbar (Var. B)	Andere Gründe
4/1	2/0	1/0	0/1
	2/0		
1/0			
<b>Anzahl der Fälle (Transaktions-/Informationstatbestand)</b>			

*Tabelle 6: Gründe für Einstellung/Nichtanhandnahme betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB (1. Februar 1997 – 31. Juli 2012)*

## II. Schlussfolgerungen

Nachfolgend werden die Schlussfolgerungen aus den Untersuchungsergebnissen gezogen, wobei die Darstellung wiederum nach den 7 Themenschwerpunkten erfolgt. Konkrete Revisionsvorschläge in Bezug auf Art. 161<sup>bis</sup> StGB werden nicht an dieser Stelle besprochen, sondern im letzten Kapitel (4. Kapitel, § 2: Vorschläge betreffend Ausgestaltung des Tatbestandes de lege ferenda).



## 1. Zeitliche Anzeigeverteilung

Aus der Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse geht hervor, dass von den 12 ausgewerteten Fällen lediglich 2<sup>1196</sup> den Informationstatbestand betreffen und die erste Anzeige in Bezug auf Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB im Jahre 2008 bei der Staatsanwaltschaft III einging und damit ganze 11 Jahre nach dem Inkrafttreten der Strafnorm. Das Mauerblümchendasein von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB könnte einerseits damit erklärt werden, dass der Informationstatbestand in der Anwendungspraxis eine viel geringere Rolle spielt als der Transaktionstatbestand, d.h. die Manipulationstechnik der Verbreitung von irreführenden Informationen zwecks Kursbeeinflussung nahezu nie eingesetzt wird oder aber damit, dass es schwieriger ist, diese Manipulationsart zu eruiieren als diejenige der Durchführung von Scheintransaktionen und deshalb bis anhin lediglich 2 respektive 3<sup>1197</sup> entsprechende Anzeigen bei der Staatsanwaltschaft III erfolgten.

Gegen die erste Erklärungsvariante spricht die in der Lehre vertretene Meinung, dass die informationsgestützten Manipulationshandlungen wegen der leicht zu erfüllenden Handlungsmodalitäten in der Praxis wohl die häufigste Erscheinungsform kursmanipulativen Verhaltens darstellen würden.<sup>1198</sup> Für die zweite Explikation spricht die Tatsache, dass weder die SWX/SIX in ihrer Funktion als Überwachungsstelle des Handels gemäss Art. 6 Abs. 1 BEHG<sup>1199</sup> noch die FINMA bzw. deren Vorgängerin die EBK, welche bei Kenntnis eines entsprechenden Falles zu einer Anzeige an die Strafverfolgungsbehörden ver-

---

<sup>1196</sup> Fall 9 (VAV 2008/5); Fall 12 (Verfahren 2010/105). Der Vollständigkeit halber ist zu erwähnen, dass das derzeit laufende Verfahren 2012/410 ebenfalls den Informationstatbestand betrifft, so dass insgesamt 3 Anzeigen bezüglich Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB seit dem Inkrafttreten des Kursmanipulationstatbestandes bei der Staatsanwaltschaft III eingingen.

<sup>1197</sup> Unter der Berücksichtigung des derzeit laufenden Verfahrens 2010/105.

<sup>1198</sup> ZIOUVAS, ZGR 2003, 132; siehe auch LENZEN, WM 2000, 1132; LENZEN, Börsenkursbildung, 28 und WICKI, market making, 15 f., welche die informationsgestützten Manipulationshandlungen zu den klassischen Kursmanipulationstechniken zählen, sowie STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 35, die Falschmeldungen als ein seit jeher probates Mittel der Manipulation bezeichnen, ähnlich SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 32; vgl. zudem S. 59 f.

<sup>1199</sup> Überwachung des Handels (Art. 6 Abs. 1 BEHG): *«Die Börse überwacht die Kursbildung, den Abschluss und die Abwicklung der getätigten Transaktionen in der Weise, dass die Ausnützung der Kenntnis einer vertraulichen Tatsache, Kursmanipulation und andere Gesetzesverletzungen aufgedeckt werden.»*

pflichtet sind,<sup>1200</sup> bis anhin eine Strafanzeige bei der Staatsanwaltschaft III in Bezug auf den Informationstatbestand eingereicht haben.

Hinsichtlich der zeitlichen Anzeigeverteilung ist auffällig, dass die SWX/SIX ihre letzte Anzeige<sup>1201</sup> betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB bei der Staatsanwaltschaft III im Jahr 2006 tätigte. Ausgehend von der Prämisse, dass die SWX/SIX ihr Anzeigeverhalten<sup>1202</sup> gegenüber der Staatsanwaltschaft III nicht geändert hat und die SWX/SIX wie bis anhin aufgrund des ihr technisch zur Verfügung stehenden Instrumentariums Scheintransaktionen am Markt nach wie vor eruieren kann, kann die Ursache dafür, dass die SWX/SIX seit nunmehr bereits 6 Jahren keine diesbezüglichen Anzeigen mehr bei der Staatsanwaltschaft III einreichte, wohl einzig darin liegen, dass an dem von der SWX/SIX überwachten Markt seit deren letzten erstatteten Anzeige im Jahre 2006 keine erkennbaren Scheintransaktionen mehr eingesetzt wurden. Bestätigt wird diese Vermutung durch die Tatsache, dass die Fälle, welche bei der Staatsanwaltschaft III zeitlich nach der letzten Anzeige der SWX/SIX angezeigt wurden, entweder den Informationstatbestand<sup>1203</sup> betreffen oder sich auf echte Transaktionen<sup>1204</sup> beziehen. In diesem Zusammenhang ist zudem zu erwähnen, dass die in den letzten Jahren veröffentlichten Sanktionsentscheide<sup>1205</sup> in Bezug auf

---

<sup>1200</sup> Strafbehörden (Art. 38 Abs. 3 FINMAG): *«Erhält die FINMA Kenntnis von gemeinrechtlichen Verbrechen oder Vergehen sowie Widerhandlungen gegen dieses Gesetz und die Finanzmarktgesetze, so benachrichtigt sie die zuständigen Strafverfolgungsbehörden.»*; Aufgaben (aArt. 35 Abs. 6 BEHG): *«Erhält die Aufsichtsbehörde Kenntnis von strafbaren Handlungen, so benachrichtigt sie unverzüglich die zuständigen Strafverfolgungsbehörden. Diese Behörden sind zu gegenseitiger Rechtshilfe verpflichtet.»*

<sup>1201</sup> Fall 8 (Verfahren 2006/555).

<sup>1202</sup> Gemäss Art. 6 Abs. 2 BEHG ist die Börse lediglich verpflichtet bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände die FINMA zu benachrichtigen und erst diese ist dann aufgrund von Art. 38 Abs. 3 FINMAG gesetzlich dazu verpflichtet, die zuständigen Strafverfolgungsbehörden zu informieren; vgl. WEBER/BAUMANN, Neukonzeption, 4 f. und 85 ff.; WATTER/KÄGI weisen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass in der Praxis die Anzeige der Börse häufig nicht nur an die FINMA erfolgt, sondern bei Verdacht auf strafbare Handlungen auch an die zuständigen Strafverfolgungsbehörden, WATTER/KÄGI, BSK-BEHG, Art. 6 BEHG N 65.

<sup>1203</sup> Fall 9 (VAV 2008/5); Fall 11 (Verfahren 2010/15).

<sup>1204</sup> Fall 10 (Verfahren 2008/276); Fall 12 (Verfahren 2010/105), wobei zu Fall 12 präzisierend anzumerken ist, dass bei diesem nicht abschliessend ermittelt werden konnte, ob Scheintransaktionen eingesetzt wurden, weil die entsprechenden Daten nur via Rechtshilfeweg aus England zu beschaffen gewesen wären und die Staatsanwaltschaft III ein entsprechendes Gesuch nicht gestellt hat; vgl. hierzu S. 188 f.

<sup>1205</sup> Entscheid vom 4. August 2011 betreffend Marktmanipulation, [http://www.six-exchange-regulation.com/download/trading/participants/sanctions/decision\\_04\\_08\\_11\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/download/trading/participants/sanctions/decision_04_08_11_de.pdf), besucht am 30. April 2013; Entscheid vom 13. Oktober 2010 betreffend Marktmanipulation, <http://www.six-exchange-regulation.com/download/trading/partici>

kursmanipulative Verhaltensweisen der für die Sanktionierung von Händlern zuständigen Abteilung Surveillance & Enforcement der SWX/SIX ausschliesslich Fälle betreffen, bei welchen gerade nicht mit Scheingeschäften manipuliert wurde – dies im Gegensatz zu den Jahren 2003<sup>1206</sup> und 2002<sup>1207</sup>, in welchen gegen insgesamt 10 Teilnehmer wegen der Durchführung von Scheingeschäften (nostro-nostro cross trades)<sup>1208</sup> Sanktionen ausgesprochen wurden.

## 2. Verfahrensdauer

In Bezug auf Wirtschaftsstrafverfahren wird oftmals der Vorwurf laut, dass diese mit einer sehr langen Untersuchungsdauer einhergehen.<sup>1209</sup> Gemäss WEBER war im Jahr 2008 bei der Staatsanwaltschaft III ein Projekt – quo vadis STA III – zwecks Effizienzsteigerung in Bearbeitung, dessen anvisiertes Ziel in einer Verkürzung der Untersuchungsdauer für «normale» Wirtschaftsstraffälle<sup>1210</sup> auf maximal 3 Jahre lag.<sup>1211</sup>

Die durchschnittliche Untersuchungsdauer beträgt in den 12 untersuchten Fällen 19.3 Monate<sup>1212</sup> und liegt damit deutlich unter dem anvisierten Höchstwert von maximal 3 Jahren. Die aus der vorliegenden Aktenauswertung gewonnenen Untersuchungsergebnisse können eine lange Verfahrensdauer hinsichtlich Verfahren in Bezug auf Art. 161<sup>bis</sup> StGB nicht bestätigen, weshalb in diesem Bereich kein Handlungsbedarf ersichtlich ist.

---

pants/sanctions/decision\_13\_10\_10\_de.pdf, besucht am 30. April 2013; Entscheid vom 3. November 2008 betreffend Jahresendkurspflege, [http://www.six-exchange-regulation.com/download/trading/participants/sanctions/decision\\_03\\_11\\_08\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/download/trading/participants/sanctions/decision_03_11_08_de.pdf), besucht am 30. April 2013; Entscheid vom 24. April 2008, [http://www.six-exchange-regulation.com/download/trading/participants/sanctions/decision\\_24\\_04\\_08\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/download/trading/participants/sanctions/decision_24_04_08_de.pdf), besucht am 30. April 2013.

<sup>1206</sup> Entscheid vom 7. Mai 2003 betreffend nostro-nostro cross trades, Verweis von 6 verschiedenen Teilnehmern, [http://www.six-exchange-regulation.com/download/trading/participants/sanctions/decision\\_07\\_05\\_03\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/download/trading/participants/sanctions/decision_07_05_03_de.pdf), besucht am 30. April 2013.

<sup>1207</sup> Entscheid vom 15. Juli 2002 betreffend nostro-nostro cross trades, Verweis von 4 verschiedenen Teilnehmern, [http://www.six-exchange-regulation.com/download/trading/participants/sanctions/decision\\_15\\_07\\_02\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/download/trading/participants/sanctions/decision_15_07_02_de.pdf), besucht am 30. April 2013.

<sup>1208</sup> Auch nostro-nostro inhouse crosses genannt, sind gegenläufige Käufe und Verkäufe in denselben Effekten auf dem Eigenhandelskonto eines Effekthändlers; vgl. FINMA, Rundschreiben 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln (Fn. 501), N 25.

<sup>1209</sup> TAG, in: FS Zobl, Wirtschaftsstrafrecht, 3; WEBER, Jusletter 23. Juni 2008, Rz 81; WYSS, SZW 2011, 570.

<sup>1210</sup> Grossuntersuchungen, wie z.B. der Fall «Swissair» ausgenommen.

<sup>1211</sup> WEBER, Jusletter 23. Juni 2008, Rz 81.

<sup>1212</sup> Vgl. Ausführungen zur Verfahrensdauer S. 194 f.

### 3. Gerichtsstand

Nebst den in der Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse bereits erwähnten beiden Fällen,<sup>1213</sup> kam es in den anderen 10 untersuchten Fällen zu keinen Schwierigkeiten bei der Bestimmung des interkantonalen Gerichtsstands (örtliche Zuständigkeit). Daraus kann aber nicht geschlossen werden, dass in Verfahren hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> StGB der (interkantonale) Gerichtsstand aufgrund der einschlägigen Gesetzesbestimmungen (Art. 31 ff. StPO) in jedem Fall problemlos bestimmt werden kann. Der Grund dafür, dass es in den anderen 10 Fällen zu keiner sog. «Herumschieberei» der Verfahren zwischen den Kantonen kam, ist vielmehr einzig dem Umstand zuzuschreiben, dass die Fälle direkt bei der Bezirksanwaltschaft III/Staatsanwaltschaft III angezeigt wurden und diese sich in der Folge jeweils für zuständig erklärte.

Die Untersuchungsergebnisse der vorliegenden empirischen Analyse machen deutlich, dass bei der Bestimmung des Gerichtsstandes in Verfahren nach Art. 161<sup>bis</sup> StGB durchaus Probleme auftauchen können. So bereitet schon die Bestimmung des Tatortes/Handlungsortes (forum delicti commissi) – welcher gemäss Art. 31 Abs. 1 S. 1 StPO<sup>1214</sup> als primärer Gerichtsstand gilt<sup>1215</sup> – regelmässig Schwierigkeiten. In 8<sup>1216</sup> der 12 untersuchten Fälle erfolgte die Anzeigerstattung gegen Unbekannt,<sup>1217</sup> so dass zum Zeitpunkt der Anzeigerstattung ein eigentlicher Handlungsort des Täters (im Sinne des Ortes, von welchem aus der Täter die Scheintransaktionen in Auftrag gab)<sup>1218</sup> nicht auszumachen war, weil in diesen 8 Fällen – welche allesamt den Transaktionsbestand betreffen – einzig bekannt war, welche Effekten mutmasslich manipuliert wurden, nicht jedoch von wem und schon gar nicht, von wo aus die Scheintransaktionen in Auftrag gegeben wurden. Auch Art. 32 StPO – welcher Regelungen für jene Fälle enthält, in welchen der Tatort nicht ermittelt werden

<sup>1213</sup> Vgl. hierzu S. 196.

<sup>1214</sup> Art. 31 Abs. 1 S. 1 StPO: «Für die Verfolgung und Beurteilung einer Straftat sind die Behörden des Ortes zuständig, an dem die Tat verübt worden ist.»

<sup>1215</sup> BARTETZKO, BSK-StPO, Art. 31 StPO N 8; DONATSCH et al., Strafprozessrecht, 76; FINGERHUTH/LIEBER, K-StPO, Art. 31 StPO N 2, 12; JOSITSCH, Grundriss Strafprozessrecht, 48; PIETH, Grundriss, 69; RIKLIN, StPO Kommentar, Art. 31 StPO N 2; SCHMID, Handbuch, 170; SCHMID, StPO Praxiskommentar, Art. 31 StPO N 1.

<sup>1216</sup> Fall 1 (Verfahren 1997); Fall 3 (Verfahren 1999/352); Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108); Fall 5 (Verfahren 2000/231); Fall 7 (Verfahren 2005/478); Fall 8 (Verfahren 2006/555); Fall 10 (Verfahren 2008/276); Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1217</sup> Vgl. hierzu bereits S. 200 f.

<sup>1218</sup> So zumindest wird der Handlungsort im Bericht Börsendelikte, 73 definiert: «Ort, von wo aus der Börsenauftrag telefonisch oder elektronisch aufgegeben wurde».

kann<sup>1219</sup> – hilft in diesen Konstellationen nicht weiter, weil diese Gesetzesbestimmung auf eine bekannte Täterschaft abstützt<sup>1220</sup> und damit an den Wohnsitz, den gewöhnlichen Aufenthalt,<sup>1221</sup> den Heimatort<sup>1222</sup> und den Auslieferungskanton<sup>1223</sup> des Täters für die Bestimmung des Gerichtsstandes anknüpft. Unter Umständen könnte für die Bestimmung des Gerichtsstandes Art. 36 Abs. 2 StPO<sup>1224</sup> – welcher bei Strafverfahren gegen Unternehmen auf den Sitz des Unternehmens abstellt<sup>1225</sup> – herangezogen werden, da die Anzeigerstatter der 8 Fälle, regelmässig Vermutungen in Bezug auf die mutmassliche Täterschaft geäussert haben, wobei in diesem Zusammenhang zumeist juristische Personen genannt wurden.<sup>1226</sup> Die zuständige Behörde würde sich demzufolge aufgrund des Sitzes der genannten juristischen Person bestimmen lassen. Dieses Vorgehen ist aber im Prinzip nur dann möglich, wenn die Staatsanwaltschaft tatsächlich ein Verfahren gegen die jeweils genannte juristische Person anstrengt, was zum Zeitpunkt der Verfahrenseröffnung, also bei der Anhandnahme eines Falles betreffend Kursmanipulation durch die Staatsanwaltschaft aufgrund der subsidiären Strafbarkeit der juristischen Person gemäss Art. 102 Abs. 1 StGB<sup>1227</sup> regelmässig nicht der Fall sein wird.<sup>1228</sup>

<sup>1219</sup> DONATSCH et al., Strafprozessrecht, 78; FINGERHUTH/LIEBER, K-StPO, Art. 32 StPO N 1; JOSITSCH, Grundriss Strafprozessrecht, 49; PIETH, Grundriss, 69; SCHMID, Handbuch, 172; SCHMID, StPO Praxiskommentar, Art. 32 StPO N 4.

<sup>1220</sup> BARTETZKO, BSK-StPO, Art. 32 StPO N 1; SCHMID, StPO Praxiskommentar, Art. 32 StPO N 1.

<sup>1221</sup> Art. 32 Abs. 1 StPO: «(...) kann der Tatort nicht ermittelt werden, so sind für die Verfolgung und Beurteilung die Behörden des Ortes zuständig, an dem die beschuldigte Person ihren Wohnsitz oder ihren gewöhnlichen Aufenthalt hat.»

<sup>1222</sup> Art. 32 Abs. 2 StPO: «Hat die beschuldigte Person weder Wohnsitz noch gewöhnlichen Aufenthaltsort in der Schweiz, so sind die Behörden des Heimatortes zuständig; fehlt auch ein Heimatort, so sind die Behörden des Ortes zuständig, an dem die beschuldigte Person angetroffen worden ist.»

<sup>1223</sup> Art. 32 Abs. 3 StPO: «Fehlt ein Gerichtsstand nach den Absätzen 1 und 2, so sind die Behörden des Kantons zuständig, der die Auslieferung verlangt hat.»

<sup>1224</sup> Art. 36 Abs. 2 StPO: «Für Strafverfahren gegen Unternehmen nach Art. 102 StGB sind die Behörden am Sitz des Unternehmens zuständig. Dies gilt ebenso, wenn sich das Verfahren wegen des gleichen Sachverhalts auch gegen eine für das Unternehmen handelnde Person richtet.»

<sup>1225</sup> FINGERHUTH/LIEBER, K-StPO, Art. 36 StPO N 1; JOSITSCH, Grundriss Strafprozessrecht, 50; MOSER, BSK-StPO, Art. 36 StPO N 3; PIETH, Grundriss, 69 f.; SCHMID, Handbuch, 177; SCHMID, StPO Praxiskommentar, Art. 36 StPO N 2.

<sup>1226</sup> Vgl. hierzu bereits Fn. 1171.

<sup>1227</sup> Vgl. zur subsidiären Unternehmensstrafbarkeit nur FORSTER, Verantwortlichkeit des Unternehmens, 203 ff.; MEIER, Unternehmenshaftung, 85 ff.

<sup>1228</sup> Von den 12 untersuchten Fällen sind 6 Fälle nach dem Inkrafttreten der Unternehmensstrafbarkeit (d.h. nach dem 1. Oktober 2003) angezeigt worden. In keinem dieser 6 Fäl-

De lege lata sollte deshalb in den Fällen, in welchen sowohl der Täter wie auch der Ort, von welchem aus dieser handelte, unbekannt sind, als Handlungsort (gemäss Art. 33 Abs. 1 StPO) jener Ort gelten, an welchem die angezeigten Scheintransaktionen abgewickelt wurden, d.h. am Sitz der betreffenden Börse.<sup>1229</sup> Gemäss Bericht Börsendelikte wird in der Praxis der Handlungsort am Sitz der Börse zur Begründung des Gerichtsstandes anerkannt.<sup>1230</sup> Darüber hinaus ist zu erwähnen, dass bei mittelbarer Täterschaft als Handlungsort sowohl der Ort, an dem der mittelbare Täter gehandelt hat, wie auch der Ort, an dem der Tatmittler gehandelt hat, gilt.<sup>1231</sup> Deshalb kann in Konstellationen, in welchen zwar der Auftraggeber der Scheintransaktionen (Täter) unbekannt ist, das die Transaktionen ausführende Finanzinstitut (Tatmittler) hingegen bekannt, was in aller Regel der Fall sein wird, für die Bestimmung des Gerichtsstandes auf den Sitz des die Transaktionen ausführenden Finanzinstituts abgestellt werden.

---

le – Fall 7 (Verfahren 2005/478), Fall 8 (Verfahren 2006/555), Fall 9 (VAV 2008/5), Fall 10 (Verfahren 2008/276), Fall 11 (Verfahren 2010/15), Fall 12 (Verfahren 2010/105) – wurde ein Verfahren gegen eine juristische Person eröffnet und dies obwohl die Anzeigerstatter in 2 Fällen – Fall 7 (Verfahren 2005/478) und Fall 12 (Verfahren 2010/105) – angaben, juristische Personen seien in das deliktische Geschehen involviert und in einem Fall – Fall 9 (Verfahren VAV 2008/5) – sogar explizit Strafanzeige gegen eine juristische Person (A-Ltd.) erstatteten. Die Staatsanwaltschaft III eröffnete im Fall 9 (VAV 2008/5) kein Verfahren gegen die angezeigte juristische Person (A-Ltd.) mit der Begründung, dass aus rechtlichen Gründen kein Anfangsverdacht gegen die A-Ltd. bestehe, da dieser in Bezug auf die subsidiäre Strafbarkeit gemäss Art. 102 Abs. 1 StGB davon abhängig sei, ob Anhaltspunkte zutage treten, wonach sich die für eine betriebsbezogene Straftat verantwortliche Person wegen Organisationsmangel nicht feststellen lasse. Im vorliegenden Fall würden jedoch zahlreiche Möglichkeiten zur Ermittlung der natürlichen Personen offen stehen. Bevor sich nicht ein diesbezüglicher Ermittlungsmisserfolg einstelle, könne kein Anfangsverdacht für eine Unternehmenshaftung der A-Ltd. gemäss Art. 102 Abs. 1 StGB bestehen, Nichtanhandnahmeverfügung vom 12. Mai 2010 des Vorabklärungsverfahrens 2008/5, act. 100002 f.; vgl. hierzu bereits S. 173 f. Vgl. in diesem Zusammenhang zudem WEBER, welcher der Ansicht ist, dass für die Anwendung der subsidiären Unternehmensverantwortung gemäss Art. 102 Abs. 1 StGB generell kaum Raum bestehe, weil sich schwierig Anwendungsfälle finden würden, in welchen betriebsinterne Anlassdelikte nach deren Aufdeckung keinem Betriebsangehörigen strafrechtlich zugeordnet werden können, WEBER, Jusletter 23. Juni 2008, Rz 62.

<sup>1229</sup> Ein am Sitz der Börse begründeter Gerichtsstand könnte sich zudem aus Art. 38 Abs. 1 StPO («andere triftige Gründe») herleiten lassen.

<sup>1230</sup> Bericht Börsendelikte, 73; ähnliche Ausführungen in der Vernehmlassungsvorlage 2010, 40 f. und bei WYSS, SZW 2011, 569 f.

<sup>1231</sup> DONATSCH et al., Strafprozessrecht, 76; FINGERHUTH/LIEBER, K-StPO, Art. 31 StPO N 22; SCHMID, Handbuch, 171; vgl. zudem BGE 85 IV 203.

#### 4. Anzeigerstatter

Nebst der eine Überwachungsfunktion des Handels<sup>1232</sup> ausübenden SWX/SIX treten als Anzeigerstatter in Bezug auf den Transaktionstatbestand in 2 Fällen<sup>1233</sup> Emittentinnen mutmasslich manipulierter Effekten auf und in einem Fall<sup>1234</sup> eine Person, welche geltend machte, durch die angezeigten Manipulationen Verluste am Kapitalmarkt erlitten zu haben. In diesen drei Fällen wurden echte Transaktionen angezeigt, in der Meinung diese seien von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB ebenfalls erfasst und damit strafbar. Dieses Untersuchungsergebnis verdient vor allem deshalb besondere Erwähnung, weil es sich bei diesen 3 Anzeigerstattern bzw. deren Anzeige einreichenden Vertretern um Juristen handelt, woraus deutlich wird, dass selbst in Fachkreisen unklar ist, welche Manipulationstechniken de lege lata vom Kursmanipulationstatbestand erfasst sind und welche nicht.

Des Weiteren ist zu erwähnen, dass lediglich in 2<sup>1235</sup> der 12 Fälle Personen als Anzeigerstatter auftreten, welche geltend machen, durch die von ihnen angezeigten Kursmanipulationen Verluste am Kapitalmarkt erlitten zu haben. Aus dieser geringen Zahl wird deutlich, dass diese Personen i.d.R. kein Interesse daran haben, Fälle durch welche sie aufgrund mutmasslicher Kursmanipulationen Verluste am Kapitalmarkt erlitten haben zur Anzeige zu bringen. In diesem Zusammenhang ist zudem zu erwähnen, dass in einem<sup>1236</sup> dieser beiden Fälle dem Anzeigerstatter die Stellung eines Privatklägers im Sinne des Art. 104 Abs. 1 lit. b StPO i.V.m. Art. 118 Abs. 1 StPO eingeräumt wurde. Dies ist vor allem deshalb interessant, weil der Kursmanipulationstatbestand ausschliesslich das kollektive Rechtsgut der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes schützt und nicht das Vermögen der Anleger.<sup>1237</sup> Aufgrund der Struktur der Norm ist es deshalb streng dogmatisch gesehen schlicht falsch einem Anzeigerstatter, welcher aufgrund mutmasslicher Kursmanipulationen Verluste am Kapitalmarkt erlitten hat, Parteirechte zu gewähren.<sup>1238</sup> Das Argument des Rechtsvertreters des Anzeigerstatters im Verfahren 2010/105 (Fall 12), dass eine Kursmanipulation im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> StGB grundsätzlich geeignet sei, die individuellen Vermögensinteressen der Anleger zu schädi-

---

<sup>1232</sup> Vgl. Art. 6 Abs. 1 BEHG (Fn. 1199).

<sup>1233</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121); Fall 10 (Verfahren 2008/276).

<sup>1234</sup> Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1235</sup> Fall 11 (Verfahren 2010/15); Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1236</sup> Fall 12 (Verfahren 2010/105); vgl. hierzu bereits S. 189 f. und S. 197.

<sup>1237</sup> Vgl. Ausführungen zum geschützten Rechtsgut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB S. 37 ff.

<sup>1238</sup> SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 542 f.; vgl. zudem MAZZUCCHELLI/POSTIZZI, BSK-StPO, Art. 115 StPO N 64; WICKI, market making, 20 f.

gen,<sup>1239</sup> spricht hingegen dafür, solchen Personen dennoch die strafprozessuale Stellung eines Privatklägers zu gewähren. Und auch der Umstand, dass bis dato erst zwei sog. «Geschädigte» Anzeige bei der Staatsanwaltschaft III erstattet haben, nimmt dem allfälligen Einwand – die Stellung eines Privatklägers könne in Verfahren betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB nur schon deshalb nicht gewährt werden, weil die Gefahr bestehe, dass die Strafverfolgungsbehörden mit einer Flut von «Geschädigten» überschwemmt werden würden, welche durch die Geltendmachung von Akteneinsicht und dem Stellen von Beweisanträgen die jeweiligen Strafverfahren lahm legen würden – den Wind aus den Segeln. Bezogen auf diese Thematik besteht somit Klärungsbedarf. Eine einheitliche Anwendung der Gewährung der Stellung eines Privatklägers in Verfahren betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB seitens der Staatsanwaltschaft ist jedenfalls wünschenswert.

In Bezug auf den Themenschwerpunkt «Anzeigerstatter» ist zudem interessant, dass die FINMA und deren Vorgängerin die EBK – trotz einer ihnen gesetzlich obliegenden Pflicht zur Benachrichtigung<sup>1240</sup> der Strafverfolgungsbehörden – in Fällen betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB bislang nicht als Anzeigerstatter bei der Staatsanwaltschaft III in Erscheinung getreten sind. Unter der Annahme, dass die EBK/FINMA ihrer Benachrichtigungspflicht grundsätzlich nachkommen würde, kann aus diesem Umstand geschlossen werden, dass die Börse nebst der Erfüllung der ihr obliegenden gesetzlichen Verpflichtung,<sup>1241</sup> Fälle in Bezug auf den Kursmanipulationstatbestand der FINMA zu melden, auch immer selbst Anzeige bei den Strafverfolgungsbehörden einreicht.<sup>1242</sup> Damit eilt die Börse der FINMA voraus, so dass für deren gesetzlich statuierte Anzeigepflicht bei den Strafverfolgungsbehörden in Bezug auf Art. 161<sup>bis</sup> StGB keine Fälle verbleiben.

---

<sup>1239</sup> Schreiben von X vom 3. Februar 2011 zuhanden der Staatsanwaltschaft III, act. 22 S. 1 ff.; vgl. hierzu bereits S. 189 ff.

<sup>1240</sup> Vgl. Art. 38 Abs. 3 FINMAG und aArt. 35 Abs. 6 BEHG (Fn. 1200).

<sup>1241</sup> Überwachung des Handels (Art. 6 Abs. 2 BEHG): «Bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände benachrichtigt die Börse die FINMA. Diese ordnet die notwendigen Untersuchungen an.».

<sup>1242</sup> Vgl. hierzu die 5 untersuchten Fälle, in welchen die SWX jeweils sowohl die EBK über die Fälle in Kenntnis gesetzt hat wie auch direkt an die Staatsanwaltschaft III herangetreten ist zwecks Erstattung einer Strafanzeige hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> StGB: Fall 3 (Verfahren 1999/352); Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108); Fall 5 (Verfahren 2000/231); Fall 7 (Verfahren 2005/478); Fall 8 (Verfahren 2006/555).



## 5. Untersuchungsbehörde

### a) Besonderheiten bei der Sachverhaltsermittlung

Wie bei der Verfolgung von Wirtschaftsdelikten üblich, müssen die Strafverfolgungsbehörden auf der Suche nach der beweiskräftigen Stecknadel im Heuhaufen auch bei Verfahren betreffend Kursmanipulation<sup>1243</sup> oftmals Akten im Umfang von mehreren Dutzend Laufmetern untersuchen.<sup>1244</sup> Als zusätzliche Schwierigkeit bei der Verfolgung von Delikten nach Art. 161<sup>bis</sup> StGB besteht die Problematik, dass sich echte und unechte Transaktionen strukturell durch nichts voneinander unterscheiden und folglich nach aussen ein vollkommen identisches Bild abgeben.<sup>1245</sup> Deshalb gibt es keine objektiven Merkmale, welche fiktive Transaktionen ausmachen.<sup>1246</sup> WINZELER führt diesbezüglich aus, dass die Besonderheit der Kursmanipulation darin besteht, dass eine Strafverfolgungsbehörde allein sie weder erkennen noch einschätzen kann. Sie benötigt dazu – im Vorfeld ihrer eigenen Abklärungen – die Unterstützung der Börsen und ihrer Aufsichtsbehörde.<sup>1247</sup> Dies wird durch die Ergebnisse der vorliegenden empirischen Analyse in Bezug auf den Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) bestätigt, da sich die Staatsanwaltschaft III in allen 10 untersuchten Fällen zum Transaktionstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) auf die Ermittlungsergebnisse anderer involvierter untersuchender Behörden (EBK/FINMA und SWX/SIX) abstützt.<sup>1248</sup>

Die These von WINZELER – die Staatsanwaltschaft benötige im Vorfeld ihrer eigenen Abklärungen die Unterstützung der Börsen und ihrer Aufsichtsbehörde – ist jedoch nicht auf den Informationstatbestand (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB) übertragbar. Dies kann zwar durch die vorliegende Auswertung nicht empirisch belegt werden, da von den 12 ausgewerteten Fällen lediglich zwei Fälle<sup>1249</sup> den Informationstatbestand betreffen und sich in einem<sup>1250</sup> dieser beiden

<sup>1243</sup> Beispielsweise haben im Fall 2 (Verfahren 1999/123) die Verfahrensakten einen Umfang von 28 Bundesordnern.

<sup>1244</sup> WYSS, SZW 2011, 570; vgl. zu dieser Problematik bei Wirtschaftsstrafverfahren im Allgemeinen TAG, in: FS Zobl, Wirtschaftsstrafrecht, 3; WEBER/WYSS, in: Bauhofer et al. (Hrsg.), Wirtschaftsdelikte, 250.

<sup>1245</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; GRONER/MEIER, SZW 2002, 284; LENZEN, Börsenkursbildung, 9; LENZEN, WM 2000, 1132.

<sup>1246</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; GRONER/MEIER, SZW 2002, 283.

<sup>1247</sup> WINZELER, Börsenaufsicht, 75.

<sup>1248</sup> Vgl. hierzu S. 198 f.

<sup>1249</sup> Fall 9 (VAV 2008/5); Fall 11 (Verfahren 2010/15).

<sup>1250</sup> Fall 9 (VAV 2008/5), wobei es hier lediglich um die Abklärung einer für das Strafverfahren relevanten Vorfrage – ob eine Meldepflichtverletzung gemäss Art. 41 Abs. 1 lit.

Fälle die Staatsanwaltschaft III dennoch auf die Untersuchungsergebnisse einer anderen Behörde abstützt. Doch geht es beim Informationstatbestand lediglich darum, festzustellen, ob irreführende Informationen verbreitet wurden und damit um eine ganz gewöhnliche rechtliche Qualifikation, wofür die Staatsanwaltschaft der Hilfe von auf im Finanzmarkt spezialisierten Behörden – wie der SIX und der FINMA – nicht bedarf.

In Bezug auf den Informationstatbestand lassen die Ergebnisse dieser Untersuchung indes die Vermutung laut werden, dass die SWX/SIX in ihrer Funktion als Überwachungsstelle des Handels gemäss Art. 6 Abs. 1 BEHG aller Wahrscheinlichkeit nach Auffälligkeiten am Markt bezogen auf den Informationstatbestand nicht eruieren kann. Dies ergibt sich aus dem Umstand, dass alle 5 von ihr angezeigten Fälle ausschliesslich den Transaktionstatbestand betreffen<sup>1251</sup> und die SWX/SIX somit seit dem Inkrafttreten der Norm noch keinen einzigen Fall in Bezug auf den Informationstatbestand bei der Staatsanwaltschaft III angezeigt hat.<sup>1252</sup>

## b) Sachkompetenz der verfolgenden Behörde

Während des ganzen Untersuchungszeitraums, welcher sich über mehr als 15 Jahre erstreckt, wurden bei der Staatsanwaltschaft III lediglich 12 Verfahren – respektive 14 Verfahren, wenn die zwei laufenden Verfahren mitberücksichtigt werden<sup>1253</sup> – betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB geführt und somit durchschnittlich weniger als ein Fall pro Jahr.<sup>1254</sup> Damit verbunden ist der Umstand, dass die Staatsanwälte der auf Wirtschaftsdelikte spezialisierten Staatsanwaltschaft III, welche Verfahren betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB geführt haben, zumeist lediglich einmal einen diesbezüglichen Fall betreuten.<sup>1255</sup> Dies hat zur Folge, dass die jeweiligen Staatsanwälte bis anhin wenig Erfahrung bei der Verfolgung von kursmanipulativen Verhaltensweisen sammeln konnten. In diesem Zusammenhang sind die Fälle 2 (Verfahren 1999/121), 5 (Verfahren 2000/231), 8 (Verfahren 2006/555) und 12 (Verfahren 2010/105) zu nennen:

---

a BEHG vorliegt – geht und sich die Staatsanwaltschaft III auf den diesbezüglichen Entscheid der EBK stützt.

<sup>1251</sup> Vgl. hierzu S. 197 f.

<sup>1252</sup> Vgl. hierzu bereits Ausführungen betreffend zeitliche Anzeigeverteilung S. 205 ff.

<sup>1253</sup> Verfahren 2011/290 und Verfahren 2012/410; vgl. S. 192.

<sup>1254</sup> Ca. 0.8 Fälle pro Jahr, werden die zwei laufenden Verfahren mitberücksichtigt, beläuft sich der Wert auf ca. 0.9 Fälle pro Jahr; vgl. zur zeitlichen Anzeigeverteilung S. 193 f.

<sup>1255</sup> Vgl. Tabelle 4: Anzahl betreuter Fälle pro Staatsanwalt betreffend 161<sup>bis</sup> StGB (1. Februar 1997 – 31. Juli 2012), S. 198 f.

Der Einstellungsverfügung des Falles 2 (Verfahren 1999/123) ist zu entnehmen, dass der Verdacht der Kursmanipulation fallen gelassen werden musste, weil es sich gemäss dem zuständigen Staatsanwalt bei den angezeigten Transaktionen nicht um Scheingeschäfte handle.<sup>1256</sup> Weshalb die untersuchten Transaktionen keine *matched orders*<sup>1257</sup> sein sollten, ist jedoch nicht ersichtlich, waren die Geschäfte zwischen den drei Beschuldigten Personen (X, Y und Z) doch abgesprochen und bestanden jeweils aus einem blossen Hin- und Herschieben der warrants zwischen den Beteiligten zulasten der B-Bank mit dem Ziel, den daraus resultierenden Gewinn untereinander aufzuteilen.<sup>1258</sup> Seltsam mutet zudem die Bemerkung in der Einstellungsverfügung an, dass es den Angeschuldigten nie darum gegangen sei, den Kurs der gehandelten Papiere durch Verbreiten irreführender Angaben oder durch Falschinformationen (des Publikums) zu beeinflussen,<sup>1259</sup> lag diesem Verfahren doch die Vermutung der Durchführung von Scheingeschäften (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB) zugrunde und nicht diejenige des Verbreitens von irreführenden Informationen (Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB).

Im Fall 5 (Verfahren 2000/231) erfolgte die Einstellung des Verfahrens mit der Begründung, dass die beanstandeten *inhouse crosstrades*<sup>1260</sup> unter Involvierung von Kundenaufträgen abgewickelt wurden und deshalb nicht im Sinne von Art. 161<sup>bis</sup> StGB zu beanstanden seien.<sup>1261</sup> Hierzu ist zu bemerken, dass aus der Tatsache, dass die *inhouse crosstrades* unter Involvierung von Kundenaufträgen erfolgten, einzig geschlossen werden kann, dass keine *wash sales*<sup>1262</sup> vorlagen, nicht jedoch, dass keine *matched orders* eingesetzt wurden.<sup>1263</sup>

In der Einstellungsverfügung des Verfahrens 2006/555 (Fall 8) hält die Staatsanwaltschaft fest, dass gestützt auf Art. 3 Abs. 1 StGB dem Schweizerischen Strafgesetzbuch unterworfen sei, wer in der Schweiz ein Verbrechen oder Vergehen begeht. In casu habe aber nicht ermittelt werden können, von wo aus

---

<sup>1256</sup> Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 5; vgl. zudem S. 144.

<sup>1257</sup> Vgl. Ausführungen betreffend *matched orders* S. 105 f.

<sup>1258</sup> Vgl. hierzu bereits S. 144.

<sup>1259</sup> Vgl. Einstellungsverfügung vom 12. Mai 2004 des Verfahrens 1999/123, HD act. 3, S. 5; vgl. zudem S. 144.

<sup>1260</sup> Auch *nostro-nostro inhouse crosses* genannt, sind gegenläufige Käufe und Verkäufe in denselben Effekten auf dem Eigenhandelskonto eines Effektenhändlers; vgl. FINMA, Rundschreiben 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln (Fn. 501), N 25.

<sup>1261</sup> Einstellungsverfügung vom 19. September 2000 des Verfahrens 2000/231, act. 10, S. 2.

<sup>1262</sup> Vgl. Ausführungen betreffend *wash sales* S. 103 ff.

<sup>1263</sup> Vgl. hierzu bereits S. 154 f.

(Handlungsort) die beanstandeten Transaktionen über das Internet getätigt worden seien, weshalb offen gelassen werden müsse, ob X die zur Beurteilung stehenden Tathandlung in der Schweiz begangen habe oder nicht.<sup>1264</sup> Hierzu ist allerdings anzumerken, dass nach einem Teil der Lehre eine Kursmanipulation nicht nur dann als in der Schweiz verübt gilt, wenn der Täter von der Schweiz aus handelt, sondern auch schon dann, wenn die Transaktionen an einer schweizerischen Börse abgewickelt werden und zudem dann, wenn sich die Absicht des Täters – in casu die Beeinflussung desurses – in der Schweiz hätte verwirklichen sollen.<sup>1265</sup> Des Weiteren hält die Staatsanwaltschaft III in ihrer Einstellungsverfügung unter Berufung auf einen Bericht des Schweizerischen Instituts für Rechtsvergleichung fest, dass Kursmanipulation im geltenden rumänischen Recht nicht strafbar sei, weshalb eine Übernahme der Strafverfolgung des in Rumänien wohnhaften Beschuldigten X im Sinne von Art. 88 IRSG durch rumänische Behörden nicht in Frage komme. Dieser Schluss ist aber nicht ohne Weiteres plausibel, denn das Schweizerische Institut für Rechtsvergleichung hält in seinem Bericht lediglich fest, dass im geltenden rumänischen Strafgesetzbuch keine Straftat der Kursmanipulation im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> StGB erfasst ist, was nicht damit gleichgesetzt werden kann, dass Kursmanipulation in Rumänien nicht strafbar ist.<sup>1266</sup>

Schliesslich ist zu Fall 12 (Verfahren 2010/105) zu bemerken, dass in dessen Einstellungsverfügung festgehalten wird, dass nebst «Scheingeschäften» auch «effektive» Transaktionen zwecks Manipulation strafbar sein können.<sup>1267</sup> Hierzu ist präzisierend anzumerken, dass sich derjenige, welcher ausschliesslich mit echten Transaktionen operiert, nicht der Kursmanipulation im Sinne des Art. 161<sup>bis</sup> StGB strafbar machen kann.<sup>1268</sup>

## 6. Täterschaft

In 7 von insgesamt 12 Fällen<sup>1269</sup> haben die jeweiligen Anzeigerstatter hinsichtlich der mutmasslichen Täterschaft die Vermutung geäussert, dass juristi-

<sup>1264</sup> Einstellungsverfügung vom 19. September 2000 des Verfahrens 2006/555, act. nicht vorhanden, S. 2; vgl. zudem S. 167 f.

<sup>1265</sup> Vgl. Ausführungen betreffend territorialer Anwendungsbereich S. 126 ff.

<sup>1266</sup> Vgl. hierzu bereits S. 169 f.

<sup>1267</sup> Vgl. Einstellungsverfügung vom 11. Oktober 2011 des Verfahrens 2010/105, act. 64, S. 3.

<sup>1268</sup> Vgl. hierzu bereits Fn. 1100.

<sup>1269</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121); Fall 3 (Verfahren 1999/352); Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108); Fall 5 (Verfahren 2000/231); Fall 7 (Verfahren 2005/478); Fall 9 (VAV 2008/5), wobei in diesem Fall gegen die juristische Person A-Ltd. sogar explizit Anzeige erstattet wurde; Fall 12 (Fall 2010/105); vgl. hierzu bereits S. 200 f.

sche Personen in die angezeigten Kursmanipulationen involviert sind. Angesichts dieses hohen Wertes (mehr als die Hälfte der ausgewerteten Fälle) stellt sich die Frage, ob bezogen auf den Kursmanipulationstatbestand die Einführung einer originären Unternehmensstrafbarkeit<sup>1270</sup> angezeigt ist, d.h. die Aufnahme von Art. 161<sup>bis</sup> StGB in den Deliktskatalog von Art. 102 Abs. 2 StGB. Dies wäre aber nur dann sinnvoll, wenn weitere Untersuchungen ergeben würden, dass in einem Grossteil der Fälle hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> StGB die natürlichen Personen, welche die kursmanipulativen Verhaltensweisen ausführen (z.B. also Börsenhändler), lediglich im Auftrag und im Interesse eines Unternehmens (z.B. ihres Arbeitgebers) zwecks dessen finanzieller Bereicherung (wie z.B. bei einer Kursmanipulation durch die Emittentin eines strukturierten Produkts im Basistitel zur absichtlichen Auslösung einer Barriere im strukturierten Produkt) handeln. In solchen Fällen ist als eigentlicher Täter das die Kursmanipulation in Auftrag gebende Unternehmen zu betrachten, welches jedoch de lege lata aufgrund der subsidiären Unternehmensverantwortlichkeit gemäss Art. 102 Abs. 1 StGB hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> StGB strafrechtlich nicht verantwortlich gemacht werden kann, wenn die vom Unternehmen beauftragte natürliche Person (d.h. der die Transaktionen ausführende Börsenhändler) eruiert werden kann, was in aller Regel möglich sein wird.

Gegen die Einführung einer originären Unternehmensstrafbarkeit beim Kursmanipulationstatbestand spricht sich mit durchaus überzeugenden Argumenten die Vernehmlassungsvorlage aus, in welcher ausgeführt wird, dass im Falle einer Einbeziehung des Straftatbestandes in den Deliktskatalog von Art. 102 Abs. 2 StGB die Unternehmen zur Verhinderung einer eventuellen Strafbarkeit mit allen zumutbaren organisatorischen Massnahmen dafür besorgt sein müssten, dass im Rahmen ihrer Geschäftsausübung keine Kursmanipulationen getätigt werden, was wegen der faktisch dafür notwendigen Totalüberwachung nicht realisierbar und mit übermässigen Kosten für die Unternehmen verbunden wäre.<sup>1271</sup>

## 7. Delikt und Einstellungsgrund/Grund für Nichtanhandnahme

Die Ergebnisse der empirischen Untersuchung zeigen auf, dass der Transaktionstatbestand 5 mal häufiger zu Ermittlungen Anlass gegeben hat als der Informationstatbestand. Wie bereits erwähnt,<sup>1272</sup> wäre es jedoch verfehlt, aus

---

<sup>1270</sup> Vgl. zur originären Unternehmensstrafbarkeit nur NIGGLI/GFELLER, BSK-StGB I, Art. 102 StGB N 222 ff.; MEIER, Unternehmenshaftung, 101 ff.

<sup>1271</sup> Vernehmlassungsvorlage 2010, 29.

<sup>1272</sup> Vgl. Ausführungen betreffend zeitliche Anzeigeverteilung S. 205 ff.

diesem Untersuchungsergebnis ohne Weiteres die Schlussfolgerung zu ziehen, dass die Manipulationstechnik des Verbreitens von irreführenden Informationen de facto weniger häufig eingesetzt wird als diejenige der Durchführung von Scheintransaktionen.<sup>1273</sup> Aller Wahrscheinlichkeit nach ist das aus dieser Untersuchung gewonnene Verteilungsverhältnis (5:1) den Umständen zuzuschreiben, dass die SWX/SIX Fälle betreffend den Informationstatbestand nicht eruieren kann<sup>1274</sup> und Personen, welche am Kapitalmarkt aufgrund mutmasslicher Kursmanipulationen Verluste erlitten haben, generell ein geringes Interesse daran haben, entsprechende Fälle zur Anzeige zu bringen.<sup>1275</sup> Diese beiden Faktoren tragen massgeblich dazu bei, dass praktisch keine Fälle, welche den Informationstatbestand betreffen zur Anzeige gelangen – insgesamt nur 2 Fälle während des ganzen Untersuchungszeitraums – und dies hat wiederum zur Folge, dass die Strafverfolgungsbehörden mangels Kenntnis entsprechender Fälle keine diesbezüglichen Verfahren führen.

Von den untersuchten 10 Fällen, die den Transaktionstatbestand betreffen, konnte nach durchgeführten Ermittlungen seitens der Staatsanwaltschaft lediglich in 3<sup>1276</sup> Fällen festgestellt werden, dass sog. Scheintransaktionen eingesetzt wurden, d.h. der objektive Tatbestand von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB erfüllt war. In den anderen 7 Fällen<sup>1277</sup> stellte sich nach erfolgter Ermittlungstätigkeit der Staatsanwaltschaft III heraus, dass keine<sup>1278</sup> Scheintransaktionen vorlagen und sofern dennoch manipulativ in das Kursgeschehen eingriffen wurde, dies unter dem Einsatz echter Transaktionen erfolgte. Zu einer Anklage kam es in den 3 Fällen, in welchen Scheintransaktionen eingesetzt wurden, dennoch nicht – in einem Fall,<sup>1279</sup> weil aufgrund der Internationalität des Falles (Angeschuldigter war in Rumänien wohnhaft) der Sachverhalt nicht anklagegenü-

<sup>1273</sup> In der Lehre wird die Ansicht vertreten, dass die informationsgestützten Manipulationshandlungen in der Praxis die wohl häufigste Erscheinungsform kursmanipulativen Verhaltens darstellen; vgl. hierzu S. 205 und Fn. 1198.

<sup>1274</sup> Vgl. hierzu S. 213 f.

<sup>1275</sup> Vgl. hierzu S. 211 f.

<sup>1276</sup> Fall 3 (Verfahren 1999/352); Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108); Fall 8 (Verfahren 2006/555). Zu erwähnen ist, dass in dieser Arbeit die Ansicht vertreten wird, dass auch im Fall 2 (Verfahren 1999/352) mit Scheintransaktionen (matched orders) operiert wurde; vgl. hierzu bereits S. 144.

<sup>1277</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121); Fall 2 (1999/123); Fall 5 (2000/231); Fall 6 (2001/313); Fall 7 (Verfahren 2005/478); Fall 10 (2008/276); Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1278</sup> Der Vollständigkeit halber ist darauf hinzuweisen, dass im Fall 12 (Verfahren 2010/105) seitens der Staatsanwaltschaft III nicht abschliessend abgeklärt wurde, ob Scheintransaktionen eingesetzt wurden; vgl. hierzu bereits S. 188 f.

<sup>1279</sup> Fall 8 (Verfahren 2006/555).

gend ermittelt werden konnte und in zwei Fällen,<sup>1280</sup> weil der subjektive Tatbestand mit den dazugehörigen Absichten (Kursbeeinflussungsabsicht und Vermögensvorteilsabsicht) letztendlich nicht nachgewiesen werden konnte. Hinsichtlich der beiden letztgenannten Fälle bestätigen sich die Aussagen von WYSS, welcher ausführt, dass die Schwierigkeiten für eine Strafbehörde gross seien, eine mutmassliche Straftat auf dem Gebiet der Kursmanipulation gerichtsfest nachzuweisen, da die Strafverfolger vielfach nicht nur schwer zu widerlegende, sich bei verschiedenen Akteuren oft widersprechende Erklärungen des Marktgeschehens im Sinne von Entlastungsargumenten in aufwendiger Kleinarbeit widerlegen müssen, sondern die Strafverfolger dem mutmasslichen Täter vor allem nachweisen müssen, dass er bezüglich der relevanten Tatbestandsmerkmale vorsätzlich gehandelt habe. Auch wenn offenkundig sei, dass Kursmanipulation vorliege, müsse schlussendlich mangels Beweisen eine Strafuntersuchung bereits vor der Anklageerhebung eingestellt werden.<sup>1281</sup>

Aus den gewonnenen Untersuchungsergebnissen kann – unter der Annahme, dass die SWX/SIX in der Lage ist, am Markt auftretende Scheingeschäfte zu eruieren – zudem geschlossen werden, dass Scheingeschäfte zwecks Manipulation des Kurses von Effekten in der Praxis kaum eingesetzt werden. 3 Fälle bezogen auf einen Untersuchungszeitraum, welcher sich über mehr als 15 Jahre erstreckt, erscheint als eine verschwindend geringe Anzahl. Geht man davon aus, dass potenzielle Kursmanipulatoren deshalb davon absehen, sich unechter Transaktionen zu bedienen, weil diese in Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB strafbar gestellt sind, so hätte die blossе Existenz des Transaktionstatbestandes im StGB präventive Wirkung entfaltet. Dies führt dann unweigerlich zur Überlegung, auch echte Transaktionen strafbar zu stellen. Die Strafbarstellung von echten Transaktionen sollte aber auch deshalb diskutiert werden, weil die Ergebnisse dieser empirischen Analyse aufzeigen, dass in 3<sup>1282</sup> der 12 untersuchten Fälle Emittentinnen ausgegebener warrants als mutmassliche Kursmanipulatoren auftreten, welchen von den Anzeigerstattern vorgeworfen wird, unter Einsatz von echten Transaktionen den Basistitel der warrants zur Auslösung einer Barriere im strukturierten Produkt manipuliert zu haben<sup>1283</sup> und es mehr als problematisch erscheint, wenn sich juristische Personen zwecks eigener Bereicherung ganz bewusst spezifischer kursmanipulativer Techniken (echter Transaktionen) bedienen, im Wissen darum, dass diese de lege lata vom Kursmanipula-

---

<sup>1280</sup> Fall 3 (Verfahren 1999/352); Fall 4 (Verfahren 2000/256 und Verfahren 2001/108).

<sup>1281</sup> WYSS, SZW 2011, 570.

<sup>1282</sup> Fall 1 (Verfahren 1997/121); Fall 10 (Verfahren 2008/276); Fall 12 (Verfahren 2010/105).

<sup>1283</sup> Vgl. hierzu bereits S. 216 f.

tionstatbestand nicht erfasst sind und dadurch systematisch ihre eigene Kunden (Käufer der warrants) schädigen.

## § 6 Beantwortung der Forschungsfrage

Auf die der empirischen Untersuchung zugrunde liegende Forschungsfrage, welches die Ursachen dafür sind, dass es bislang zu keiner einzigen Anklage betreffend Kursmanipulation gekommen ist, kann nach erfolgter Auswertung der 12 Fälle folgende Antwort gegeben werden:

Was den Informationstatbestand betrifft, so zeigen die gewonnenen Untersuchungsergebnisse auf, dass die den Handel überwachende SWX/SIX aller Wahrscheinlichkeit nach Delikte in Bezug auf Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 2 StGB nicht eruieren kann und Personen, welche durch mutmassliche Kursmanipulationen Verluste am Kapitalmarkt erlitten haben kein Interesse daran haben, entsprechende Anzeigen einzureichen. Es scheidet hier also schon daran, dass praktisch keine Fälle in Bezug auf den Informationstatbestand bei der Staatsanwaltschaft angezeigt werden, so dass diese keine Kenntnis entsprechender Delikte hat und folglich keine diesbezüglichen Untersuchungen führen kann, so dass logischerweise auch entsprechende Anklagen ausbleiben.

Zum Transaktionstatbestand kann festgehalten werden, dass die Ergebnisse dieser empirischen Untersuchung aufzeigen, dass die vom Transaktionstatbestand erfassten Scheintransaktionen (unechte Transaktionen) am Markt kaum eingesetzt werden. Lediglich in 3 Fällen konnten sog. Scheintransaktionen nachgewiesen werden. In diesen Fällen scheiterte es schlussendlich – zumindest in 2 Fällen – am Nachweis des subjektiven Tatbestandes mit seinen zwei Absichten. Damit bestätigen die Ergebnisse dieser Untersuchung die in der Lehre vertretene Ansicht,<sup>1284</sup> dass die Problematik des Kursmanipulationstatbestandes darin besteht, dass der objektive Tatbestand von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB sehr eng gefasst ist, weil er nur Scheingeschäfte umfasst und der subjektive Tatbestand mit seinen zwei Absichten schwerlich nachzuweisen ist. Zu Anklagen in Bezug auf Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB kam es also bislang deshalb nicht, weil am Markt zur Manipulation der Börsenkurse zumeist keine unechten, sondern echte Transaktionen eingesetzt werden, so dass schon der objektive Tatbestand von Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB nicht erfüllt ist und der Nachweis des subjektiven Tatbestandes mit seinen zwei Absichten in den Fällen, in welchen dennoch mittels Scheintransaktionen operiert wird, nicht erbracht werden kann.

---

<sup>1284</sup> Vgl. nur BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 385a und 385c und § 18 N 52; siehe hierzu auch SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 536.



## 4. Kapitel: Kursmanipulation – de lege ferenda

Das vorliegende Kapitel ist in drei Paragraphen gegliedert. In § 1 wird über die nun abgeschlossene Revision des Kursmanipulationstatbestandes berichtet.<sup>1285</sup> In § 2 wird der neue Kursmanipulationstatbestand (Art. 40a BEHG) gewürdigt sowie eigene Revisionsvorschläge dargestellt<sup>1286</sup> – hierfür werden die aus der Auswertung der empirischen Untersuchung und der Kommentierung der geltenden Strafnorm (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) gewonnenen Erkenntnisse herangezogen. Schliesslich wird in § 3 die dieser Arbeit zugrunde liegende Forschungsfrage – ob der Kursmanipulationstatbestand unverändert beibehalten werden soll, revidiert werden muss oder allenfalls ersatzlos zu streichen ist – beantwortet.<sup>1287</sup>

### § 1 Revision des Kursmanipulationstatbestandes

#### I. Überblick

Die Tatbestände des Insiderhandels (Art. 161 StGB) und der Kursmanipulation (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) sind seit 2002 Gegenstand juristischer und politischer Diskussionen.<sup>1288</sup> Aufgrund dieser Entwicklung beauftragte der Bundesrat am 29. September 2006 das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) und das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement (EJPD) zu prüfen, ob es einer Revision im Bereich Börsendelikte und Marktmissbrauch bedarf.<sup>1289</sup> Diese Prüfung ergab, dass eine Expertenkommission eingesetzt werden sollte, welche die Probleme dieser komplexen Materie umfassend analysieren und Lösungen vorschlagen sollte.<sup>1290</sup> Daraufhin beauftragte der Bundesrat am 21. September 2007 das EFD, eine Expertenkommission zu ernennen,<sup>1291</sup> welche am 3. Oktober 2007 vom EFD eingesetzt wurde.<sup>1292</sup> Die Expertenkommission

---

<sup>1285</sup> Vgl. hierzu S. 221 ff.

<sup>1286</sup> Vgl. hierzu S. 251 ff.

<sup>1287</sup> Vgl. hierzu S. 279.

<sup>1288</sup> Vernehmlassungsvorlage 2010, 5; Vernehmlassungsbericht 2010, 5; vgl. zudem BOHRER et al., Finanzmarktrecht, 34; REINWALD, GesKR 2011, 518.

<sup>1289</sup> Vernehmlassungsvorlage 2010, 5; Vernehmlassungsbericht 2010, 5; Botschaft, BEHG 2011, 6892.

<sup>1290</sup> Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 29. September 2006; Vernehmlassungsvorlage 2010, 5; Vernehmlassungsbericht 2010, 6.

<sup>1291</sup> Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 21. September 2007.

<sup>1292</sup> Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 5. Oktober 2007; Vernehmlassungsvorlage 2010, 5; Vernehmlassungsbericht 2010, 6; Botschaft, BEHG

verabschiedete ihren Bericht<sup>1293</sup> – eine umfassende Analyse der Thematik inklusive konkreter Lösungsvorschläge – am 29. Januar 2009.<sup>1294</sup> Anschliessend beauftragte der Bundesrat am 1. Juli 2009 das EFD, gestützt auf den Bericht Börsendelikte eine Vernehmlassungsvorlage auszuarbeiten.<sup>1295</sup> Diese Vernehmlassungsvorlage<sup>1296</sup> war vom 13. Januar 2010 bis zum 30. April 2010 Gegenstand eines Vernehmlassungsverfahrens.<sup>1297</sup> Das EFD fasste die Vernehmlassungsergebnisse in einem Bericht vom September 2010<sup>1298</sup> zusammen. Am 8. September 2010 nahm der Bundesrat vom Ergebnis des Vernehmlassungsverfahrens Kenntnis und beauftragte das EFD mit der Ausarbeitung einer Botschaft.<sup>1299</sup> Im Dezember 2010 beschloss der Bundesrat, dass der Schutz des Finanzplatzes Schweiz und der Anleger die Einführung einer allgemeinen Marktaufsicht erfordere.<sup>1300</sup> Die Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch)<sup>1301</sup> wurde zusammen mit dem Entwurf des Bundesrates zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel<sup>1302</sup> am 31. August 2011 verabschiedet.<sup>1303</sup> Anschliessend wurde das Geschäft in den Räten behandelt – Wintersession 2011 bis und mit Herbstsession 2012 – und am 28. September 2012 in den Schlussabstimmungen<sup>1304</sup> von beiden Räten einstimmig angenommen. Die Referendumsvorlage des BEHG wurde am 9. Oktober 2012 im Bundesblatt publiziert.<sup>1305</sup> Die Referendumsfrist<sup>1306</sup> lief am 17. Januar 2013 unbenutzt

---

2011, 6892 f.; vgl. zudem BOHRER et al., Finanzmarktrecht, 34; REINWALD, GesKR 2011, 519; WEBER/BAUMANN, Neukonzeption, 5.

<sup>1293</sup> Bericht Börsendelikte, 1 ff.

<sup>1294</sup> Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 2. März 2009; Vernehmlassungsvorlage 2010, 5; Vernehmlassungsbericht 2010, 6; Botschaft, BEHG 2011, 6893; vgl. zudem REINWALD, GesKR 2011, 519.

<sup>1295</sup> Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 1. Juli 2009; Vernehmlassungsvorlage 2010, 5; Vernehmlassungsbericht 2010, 6; vgl. zudem BOHRER et al., Finanzmarktrecht, 34.

<sup>1296</sup> Vernehmlassungsvorlage 2010, 1 ff.

<sup>1297</sup> Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 15. Januar 2010; vgl. zudem BBI 2010 293.

<sup>1298</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 1 ff.

<sup>1299</sup> Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 8. September 2010; vgl. zudem BOHRER et al., Finanzmarktrecht, 34.

<sup>1300</sup> Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 17. Dezember 2010.

<sup>1301</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6873 ff.

<sup>1302</sup> E-BEHG 2011, 6915 ff.

<sup>1303</sup> Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 1. September 2011.

<sup>1304</sup> AB 2012 S 934 und AB 2012 N 1817.

<sup>1305</sup> BBI 2012 8207 ff.

<sup>1306</sup> BBI 2012 8207 und 8213.

ab.<sup>1307</sup> Die beschlossenen Änderungen werden am 1. Mai 2013 in Kraft treten.<sup>1308</sup>

Nachfolgend wird das Gesetzgebungsverfahren in Bezug auf den Kursmanipulationstatbestand und die mit diesem in Zusammenhang stehende Einführung einer Marktaufsicht (aufsichtsrechtliche Tatbestände) beschrieben, d.h. der Bericht Börsendelikte der Expertenkommission,<sup>1309</sup> die Vernehmlassungsvorlage,<sup>1310</sup> das Vernehmlassungsverfahren,<sup>1311</sup> der Vernehmlassungsbericht,<sup>1312</sup> die Botschaft,<sup>1313</sup> die Beratung in den Räten<sup>1314</sup> und die Referendumsvorlage<sup>1315</sup> erläutert.

## II. Bericht der Expertenkommission

In Bezug auf die Revision des Kursmanipulationstatbestandes sind vier Thematiken des Berichts vom 29. Januar 2009 der Expertenkommission anzuführen – als Erstes die vorgeschlagene Überführung des Tatbestandes vom StGB ins BEHG, zweitens die Revision der heute geltenden Zuständigkeitsordnung hinsichtlich der Verfolgung des Straftatbestandes, drittens die Revisionsvorschläge zum geltenden Tatbestand selbst und viertens der Vorschlag der Einführung einer punktuellen Marktaufsicht.

### 1. Überführung ins BEHG

Die Expertenkommission schlägt vor, die von ihr ausgearbeiteten Insider- und Kursmanipulationstatbestände in das Börsengesetz aufzunehmen. Eine saubere Gesetzessystematik verlange, dass Regelungen und damit auch Strafbestimmungen in demjenigen Gesetz enthalten seien, mit dem sie im grössten Sachzusammenhang stehen.<sup>1316</sup> Das Börsengesetz wolle nebst dem Anlegerschutz primär die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes gewährleisten.<sup>1317</sup> Die Ex-

---

<sup>1307</sup> AS 2013 1110.

<sup>1308</sup> AS 2013 1110; vgl. zudem Faktenblatt des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 19. April 2013, 1 f.

<sup>1309</sup> Vgl. hierzu S. 223 ff.

<sup>1310</sup> Vgl. hierzu S. 230 ff.

<sup>1311</sup> Vgl. hierzu S. 234.

<sup>1312</sup> Vgl. hierzu S. 234 ff.

<sup>1313</sup> Vgl. hierzu S. 239 ff.

<sup>1314</sup> Vgl. hierzu S. 245 ff.

<sup>1315</sup> Vgl. hierzu S. 249 f.

<sup>1316</sup> Bericht Börsendelikte, 83; vgl. zudem LEUENBERGER, Insiderhandel, 423; WEBER/BAUMANN, Neukonzeption, 5.

<sup>1317</sup> Bericht Börsendelikte, 84.

pertenkommission ist der Meinung, dass der enge Sachzusammenhang des Insiderhandels und der Kursmanipulation mit dem Börsengesetz sowie die Ähnlichkeit der geschützten Rechtsgüter von Art. 161 StGB und Art. 161<sup>bis</sup> StGB mit den Zielen des Börsengesetzes für eine Regelung des Verbots des Insiderhandels und der Kursmanipulation im Börsengesetz sprechen würden. Die Regelung des Verbots des Insiderhandels und der Kursmanipulation im BEHG entspreche zudem einer sauberen Gesetzessystematik und erlaube es, auf im BEHG definierte Begriffe zurückzugreifen.<sup>1318</sup>

## 2. Zuständigkeit

Im Bericht Börsendelikte wird ausgeführt, dass de lege lata für die Verfolgung und Durchsetzung von Art. 161 StGB und Art. 161<sup>bis</sup> StGB die kantonalen Strafverfolgungsbehörden zuständig seien.<sup>1319</sup> Den Börsendelikten lägen komplexe und spezifische Sachverhalte zugrunde. Die Verfolgung von Börsendelikten bedürfe einer besonderen ökonomischen und wirtschaftsrechtlichen Expertise. Deshalb gelte es darauf zu achten, dass Strafverfolgungsbehörden, die mit der Verfolgung und Beurteilung von Börsendelikten betraut werden, über das entsprechende Fachwissen und die nötige Praxiserfahrung verfügen.<sup>1320</sup> Die Expertenkommission sieht im Bereich der heute geltenden Zuständigkeitsregelung Optimierungsbedarf und zieht vier Varianten in Betracht, wobei allen gemeinsam ist, dass sie nur noch eine Verfolgungsbehörde in der Schweiz vorsehen.<sup>1321</sup>

Die erste – und von der Mehrheit der Expertenkommission favorisierte – Variante<sup>1322</sup> sieht die Bundesanwaltschaft als verfolgende Behörde vor, die zweite die Strafverfolgungsbehörde des Kantons Zürich (ausnahmsweise diejenige des Kantons Bern),<sup>1323</sup> die dritte das EFD<sup>1324</sup> und die vierte Variante die FINMA.<sup>1325</sup>

<sup>1318</sup> Bericht Börsendelikte, 85.

<sup>1319</sup> Bericht Börsendelikte, 73.

<sup>1320</sup> Bericht Börsendelikte, 29; vgl. zudem WEBER/BAUMANN, Neukonzeption, 6.

<sup>1321</sup> Bericht Börsendelikte, 87.

<sup>1322</sup> Zuständigkeit im Strafverfahren (Art. 44c E-EK-BEHG 2009): «Für Widerhandlungen gegen Art. 41, 44a und 44b ist die Schweizerische Strafprozessordnung vom 5. Oktober 2007 anwendbar. Verfolgende Behörde ist die Bundesanwaltschaft. Urteilende Behörde ist das Bundesstrafgericht.» ; vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 3 und Anhang 7, 3.

<sup>1323</sup> Vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 4.

<sup>1324</sup> Vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 5.

<sup>1325</sup> Bericht Börsendelikte, 87.

### 3. Revision des Kursmanipulationstatbestandes

Der Kursmanipulationstatbestand soll nach Auffassung der Expertenkommission so gut wie unverändert beibehalten werden,<sup>1326</sup> insbesondere sollen vom Transaktionstatbestand wie bis anhin nur Scheingeschäfte erfasst werden. Vorgeschlagen wird einzig, beim Informationstatbestand auf das Merkmal der Unrechtmässigkeit zu verzichten. Des Weiteren soll neu ein qualifizierter Tatbestand geschaffen werden.

#### a) Tatbestandsmerkmal «unrechtmässig»

Der Bericht Börsendelikte schlägt vor, das Merkmal der Unrechtmässigkeit de lege ferenda ersatzlos zu streichen, weil dadurch der Streit um dessen Auslegung hinfällig werde und damit Rechtssicherheit entstehe.<sup>1327</sup> Darüber hinaus sei das Merkmal der Unrechtmässigkeit sachlich betrachtet sowieso verfehlt, da ein Vermögensvorteil dann als unrechtmässig zu qualifizieren sei, wenn er im Widerspruch zur ausserstrafrechtlichen Rechtsordnung stehe. Das schweizerische Recht enthalte jedoch keine Bestimmung, aus welcher sich ergebe, wann ein durch Kursmanipulation erlangter Vorteil rechtmässig respektive unrechtmässig sei, weshalb das Merkmal weitgehend ins Leere ziele.<sup>1328</sup> Gemäss dem Vorschlag der Expertenkommission soll es de lege ferenda einzig darauf ankommen, dass der Täter einen Vermögensvorteil erzielt, nicht jedoch, ob dieser rechtmässig oder unrechtmässig ist.<sup>1329</sup>

#### b) Echte Transaktionen

Die Expertenkommission hält in ihrem Bericht dafür, dass de lege ferenda durch den Transaktionstatbestand wie bis anhin nur die vom geltenden Recht bereits erfassten Scheingeschäfte strafbar sein sollen.<sup>1330</sup> Eine Ausweitung des

---

<sup>1326</sup> Kursmanipulationstatbestand (Art. 44b Abs. 1 E-EK-BEHG 2009): *«Wer in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritte einen Vermögensvorteil zu erzielen: wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreitet oder Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.»*; vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 7, 3. Der einzige Unterschied zum heute geltenden Art. 161<sup>bis</sup> StGB besteht damit in der Streichung des Tatbestandsmerkmals «unrechtmässig» bei der Vermögensvorteilsabsicht.

<sup>1327</sup> Bericht Börsendelikte, 58.

<sup>1328</sup> Bericht Börsendelikte, 58.

<sup>1329</sup> Bericht Börsendelikte, 59.

<sup>1330</sup> Bericht Börsendelikte, 58.

Transaktionstatbestandes auf echte Transaktionen sei hingegen abzulehnen.<sup>1331</sup> Die Problematik des Einbezugs von echten Transaktionen bestehe darin, dass sich strafwürdige und nicht strafwürdige Transaktionen nicht anhand äusserlicher Kriterien, sondern lediglich anhand des (Nicht-)Vorhandenseins einer guten oder bösen Absicht voneinander abgrenzen lassen würden. Wolle man die Schwierigkeiten und Unsicherheiten einer allein auf den subjektiven Tatbestand setzenden Abgrenzung vermeiden, bleibe als Alternative lediglich der Ansatz, in einem ersten Schritt viele Transaktionen strafbar zu stellen, um dann in einem zweiten Schritt Voraussetzungen zu definieren, bei deren Einhaltung eine Strafbarkeit ausscheide (sog. *accepted market practices*).<sup>1332</sup> Gegen diese Lösung würden jedoch drei Gründe sprechen: Erstens kriminalisiere das Strafrecht Verhaltensweisen, die nicht nur verwerflich, sondern in hohem Masse verwerflich seien. Wenn dieser Grad der Verwerflichkeit nicht vorliege, müsse sich der Staat um andere Möglichkeiten bemühen, die Marktteilnehmer davon abzuhalten, entsprechend zu handeln. Zweitens könne es nicht überzeugen, dass der Börsenhandel als solcher in einem ersten Schritt als strafwürdig eingestuft werde. Und drittens müsste der Tatbestand durch ergänzende Regelungen (*accepted market practices*) so eingegrenzt werden, dass marktkonforme Vorgänge nicht erfasst würden.

Die Expertenkommission ist jedoch der Ansicht, dass drei Verhaltensweisen (Volumenmanipulation, *frontrunning* und *scalping*), welche *de lege lata* nicht vom Kursmanipulationstatbestand erfasst sind und nach Ansicht der Expertenkommission auch *de lege ferenda* nicht erfasst werden sollten, derart schädlich und verwerflich seien, dass sie aufsichtsrechtlich nicht nur für Beaufichtigte<sup>1333</sup> zu verbieten seien, sondern für sämtliche Marktteilnehmer.<sup>1334</sup>

### c) Qualifizierter Tatbestand

Die Expertenkommission schlägt – um dem ihr erteilten Auftrag des Bundesrates gerecht zu werden – die Schaffung eines qualifizierten Kursmanipulationstatbestandes<sup>1335</sup> vor, welcher als Verbrechen ausgestaltet sein soll (Frei-

<sup>1331</sup> Gleicher Ansicht PETER, in: Nobel (Hrsg.), *Entwicklungen*, 209.

<sup>1332</sup> Bericht Börsendelikte, 60.

<sup>1333</sup> Derzeit sind diese Verhaltensweisen lediglich für Beaufichtigte (nach dem Börsengesetz regulierte Effekthändler, Banken sowie andere von der FINMA beaufichtigte Institute) untersagt; vgl. FINMA, Rundschreiben 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln (Fn. 501), N 4 und N 6.

<sup>1334</sup> Vgl. hierzu Ausführungen betreffend punktuelle Marktaufsicht S. 227 ff.

<sup>1335</sup> Kursmanipulation (Art. 44b Abs. 2 E-EK-BEHG 2009): «*Erzielt der Täter einen erheblichen Vermögensvorteil, so wird er mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe bestraft.*»; vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 7, 3.

heitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe). Die Qualifizierung würde in der Erzielung eines erheblichen Vermögensvorteils bestehen. Die qualifizierte Kursmanipulation wäre aufgrund ihrer Ausgestaltung als Verbrechen eine taugliche Vortat zur Geldwäscherei (Art. 305<sup>bis</sup> StGB). Die Expertenkommission ist jedoch nicht vollends davon überzeugt, dass der Unrechtsgehalt der qualifizierten Kursmanipulation es rechtfertige, sie als Verbrechen auszugestalten.<sup>1336</sup> Mit der Einführung der Qualifizierung könnten jedoch die Empfehlungen der Groupe d'action financière (GAFI)<sup>1337</sup> erfüllt und die Ratifizierung des Übereinkommens des Europarates vom 16. Mai 2005 über Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung sowie Ermittlung, Beschlagnahme und Einziehung von Erträgen aus Straftaten ermöglicht werden.<sup>1338</sup> Zur Definition des Begriffs der Erheblichkeit führt die Expertenkommission an, dass der Betrag des erzielten Vermögensvorteils mindestens im sechsstelligen Bereich anzusiedeln sei.<sup>1339</sup>

#### 4. Punktuelle Marktaufsicht

Die Mehrheit der Expertenkommission kommt nach der Untersuchung gängiger Markttechniken<sup>1340</sup> – die von Art. 161 StGB und Art. 161<sup>bis</sup> StGB nicht erfasst sind, vom Aufsichtsrecht<sup>1341</sup> hingegen schon – zum Schluss, dass solche Verhaltensweisen grundsätzlich weiterhin ausschliesslich vom speziellen Aufsichtsrecht erfasst sein sollten und damit lediglich für Beaufichtigte<sup>1342</sup> gelten sollten.<sup>1343</sup> Damit verwirft die Mehrheit der Expertenkommission das Modell einer allgemeinen Marktaufsicht.<sup>1344</sup>

---

<sup>1336</sup> Gleicher Ansicht REINWALD, GesKR 2011, 527; PETER, in: Nobel (Hrsg.), Entwicklungen, 208 f.

<sup>1337</sup> Die Empfehlungen sind abrufbar unter «<http://www.fatf-gafi.org>», besucht am 30. April 2013.

<sup>1338</sup> Bericht Börsendelikte, 59.

<sup>1339</sup> Bericht Börsendelikte, 59.

<sup>1340</sup> Wie beispielsweise cornering, spoofing, scalping, frontrunning, ramping, capping und pegging; vgl. Bericht Börsendelikte, 61 f.

<sup>1341</sup> Vgl. hierzu FINMA, Rundschreiben 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln (Fn. 501), welches jedoch lediglich für die nach dem Börsengesetz regulierten Effekthändler, Banken sowie andere von der FINMA beaufsichtigte Institute gilt (vgl. dessen N 4 und N 6).

<sup>1342</sup> Vgl. FINMA, Rundschreiben 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln (Fn. 501), N 4 und N 6.

<sup>1343</sup> Bericht Börsendelikte, 62.

<sup>1344</sup> Bericht Börsendelikte, 77.

Eine Ausnahme wird einzig für scalping,<sup>1345</sup> frontrunning<sup>1346</sup> und die Volumenmanipulation<sup>1347</sup> vorgeschlagen. Diese drei Verhaltensweisen seien derart schädlich und verwerflich,<sup>1348</sup> dass es sich rechtfertige, deren Verbot im Börsengesetz zu verankern und sie nicht nur für Beaufichtigte zu verbieten, sondern für sämtliche Marktteilnehmer.<sup>1349</sup> Die Expertenkommission bezeichnet ihren Vorschlag der Marktaufsicht als sog. punktuelle Marktaufsicht. Punktuell sei die Marktaufsicht insofern, als sie zwar für alle Marktteilnehmer gelte, sich jedoch auf lediglich sechs Bereiche beschränke<sup>1350</sup> – neben den drei bereits aufgezählten Verhaltensweisen (scalping, frontrunning und Volumenmanipulation) soll die punktuelle Marktaufsicht zudem die Offenlegung von Beteiligungen gemäss Art. 20 BEHG, welche bereits nach heutigem Recht für sämtliche Marktteilnehmer gilt, umfassen sowie die von der Expertenkommission vorgeschlagenen Tatbestände des Insiderhandels und der Kursmanipulation.<sup>1351</sup> Insiderhandel und Kursmanipulation seien für den Kapitalmarkt

<sup>1345</sup> Vgl. Ausführungen betreffend scalping S. 81 ff. und S. 273 f.

<sup>1346</sup> Vgl. Ausführungen betreffend frontrunning S. 271 ff.

<sup>1347</sup> Unter Volumenmanipulation versteht die Expertenkommission das Durchführen von wash sales und matched orders, ohne dass eine entsprechende Kursmanipulationsabsicht vorliegt; vgl. Bericht Börsendelikte, 63. Im Grunde genommen läuft diese Bestimmung (Erfassung von Volumenmanipulation durch punktuelle Marktaufsicht) darauf hinaus, dass in den Fällen, in welchen Scheingeschäfte eingesetzt werden, eine Kursbeeinflussungsabsicht jedoch nicht nachgewiesen werden kann, wenigstens eine verwaltungsrechtliche Sanktion ausgesprochen werden kann.

<sup>1348</sup> Die Expertenkommission führt aus, dass diese drei Verhaltensweisen nicht nur von Banken und Effekthändlern ausgeführt würden, wie dies beispielsweise bei parking und nostro-nostro inhouse crosses der Fall sei. Zudem sei der Unrechtsgehalt dieser drei Verhaltensweisen im Vergleich zu spoofing, ramping, capping und pegging höher und schade der Funktionsfähigkeit des Marktes mehr; vgl. Bericht Börsendelikte, 63.

<sup>1349</sup> Bericht Börsendelikte, 63.

<sup>1350</sup> Bericht Börsendelikte, 77 ff.

<sup>1351</sup> Marktverhaltensregeln (Art. 33e E-EK-BEHG 2009): *«Folgende Handlungen sind allen Marktteilnehmern untersagt: a. Die Ausnützung der Kenntnis von Insiderinformationen im Sinne von Artikel 44a; b. Die Kursmanipulation im Sinne von Artikel 44b; c. Kauf und Verkauf von Effekten, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen oder Unternehmen erfolgen, wenn dies mit der Absicht, Handelsvolumen in dieser Effekte vorzutauschen, geschieht; d. Öffentliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Effekten, in der Absicht einen Vermögensvorteil zu erzielen, ohne zuvor oder in unmittelbarem Zusammenhang mit dieser Empfehlung in gleicher Weise publik gemacht zu haben, diese Effekte oder hierauf bezogene derivativate Finanzinstrumente selbst zu besitzen oder über entsprechende Short Positionen zu verfügen (Scalping); e. Als Verwalter eines Effektdenpots, in der Absicht einen Vermögensvorteil zu erzielen, in vertraulicher Kenntnis von Kundenaufträgen, eigene Geschäfte zu tätigen (Front- und Parallelrunning).»*; vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 7, 1. Die Expertenkommission weist darauf hin, dass die Pflicht



schädlicher als Volumenmanipulation, frontrunning und scalping, deshalb seien diese beiden Verhaltensweisen ebenfalls von der punktuellen Marktaufsicht zu erfassen. Angewandt werden sollen die aufsichtsrechtlichen Tatbestände des Insiderhandels und der Kursmanipulation allerdings nur in jenen Fällen, in welchen die Strafbehörden nicht aktiv werden oder nicht oder nur sehr beschränkt aktiv werden können, z.B. weil der Täter seinen Wohnsitz im Ausland hat.<sup>1352</sup>

Das Verbot dieser sechs Verhaltensweisen soll mittels eines für alle Marktteilnehmer geltenden Aufsichtsrechts von der FINMA<sup>1353</sup> durchgesetzt werden,<sup>1354</sup> wobei die Expertenkommission folgende Aufsichtsinstrumente vorschlägt:<sup>1355</sup> Auskunftspflicht,<sup>1356</sup> Anzeige der Eröffnung des Verfahrens,<sup>1357</sup> Feststellungsverfügung<sup>1358</sup> und Einziehung des Gewinns.<sup>1359</sup> Auf die Schaf-

zur Offenlegung von Beteiligungen gemäss Art. 20 BEHG bereits heute für alle Marktteilnehmer gilt. Deshalb müsse dieser Tatbestand nicht zusätzlich in Art. 33e E-EK-BEHG 2009 aufgenommen werden; vgl. Bericht Börsendelikte, 79.

<sup>1352</sup> Bericht Börsendelikte, 79.

<sup>1353</sup> Zuständigkeit und Verfahren (Art. 33f Abs. 1–3 E-EK-BEHG 2009): «Die FINMA überwacht die Einhaltung der Marktverhaltensregeln im Sinne von Art. 20, 32 und 33e und führt Verwaltungsverfahren gegen Personen und Unternehmen, die diese verletzen, durch.», Abs. 1; «Verfahren gegen Beaufsichtigte richten sich nach dem Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht.», Abs. 2; «Verfahren gegen andere Marktteilnehmer richten sich nach dem Bundesgesetz vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren, soweit die nachfolgenden Artikel 33g–33k nichts Abweichendes regeln.», Abs. 3; vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 7, 1.

<sup>1354</sup> Eine Minderheit der Expertenkommission ist der Ansicht, dass die Einführung einer punktuellen Marktaufsicht (vor allem in Bezug auf nicht beaufsichtigte Marktteilnehmer) zur Schaffung einer Grauzone verbotener Verhaltensweisen neben dem Strafrecht führt; vgl. Bericht Börsendelikte, 77.

<sup>1355</sup> Bericht Börsendelikte, 79.

<sup>1356</sup> Auskunftspflicht (Art. 33g E-EK-BEHG 2009): «Personen und Unternehmen, gegen die ein Verfahren wegen Verletzung von Art. 20, 32 und 33e eröffnet worden ist, sowie ihre Revisionsstellen und massgebend an ihnen beteiligten Personen und Unternehmen müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe im Sinne von Artikel 33f benötigen.»; vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 7, 1.

<sup>1357</sup> Anzeige der Eröffnung eines Verfahrens (Art. 33h E-EK-BEHG 2009): «Ergeben sich Anhaltspunkte für eine Verletzung von Artikel 20, 32 und 33e und eröffnet die FINMA ein Verfahren, so zeigt sie dies den Parteien an.»; vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 7, 3.

<sup>1358</sup> Feststellungsverfügung (Art. 33i E-EK-BEHG 2009): «Ergibt das Verfahren, dass Personen oder Unternehmen eine oder mehrere Marktverhaltensregeln im Sinne von Artikel 20, 32 und 33e verletzt haben, so kann die FINMA eine Feststellungsverfügung erlassen.» Veröffentlichung der Verfügung (Art. 33j Abs. 1–2 E-EK-BEHG 2009):

fung weiterer Aufsichtsinstrumente verzichtet die Expertenkommission aufgrund des Grundsatzes der Verhältnismässigkeit ausdrücklich.<sup>1360</sup>

### III. Vernehmlassungsvorlage

#### 1. Berücksichtigung der Vorschläge des Berichts Börsendelikte

Die Vernehmlassungsvorlage folgt in weiten Teilen dem Bericht Börsendelikte, was bedeutet, dass der Tatbestand der Kursmanipulation im Wesentlichen unverändert bleiben soll.<sup>1361</sup> Auf das Merkmal der Unrechtmässigkeit<sup>1362</sup> bei der Vermögensvorteilsabsicht wird verzichtet,<sup>1363</sup> von einer Ausdehnung des Tatbestandes auf echte Transaktionen abgesehen.<sup>1364</sup> Gefolgt wird auch dem Vorschlag der Expertenkommission einen als Verbrechen ausgestalteten qualifizierten Kursmanipulationstatbestand einzuführen.<sup>1365</sup> Zudem sieht die Ver-

---

*«Liegt eine schwere Verletzung einer oder mehrerer Marktverhaltensregeln im Sinne von Art. 20, 32 und 33e vor, so kann die FINMA ihre Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft unter Angabe von Personendaten in elektronischer oder gedruckter Form veröffentlichen.»*, Abs. 1; *«Die Veröffentlichung ist in der Verfügung selber anzuordnen.»*, Abs. 2; vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 7, 2.

<sup>1359</sup> Einziehung (Art. 33k Abs. 1–4 E-EK-BEHG 2009): *«Die FINMA kann den Gewinn einziehen, den Personen oder Unternehmen durch eine schwere Verletzung einer oder mehrerer Marktverhaltensregeln im Sinne von Artikel 20, 32 und 33e erzielt haben. Diese Regelung gilt sinngemäss, wenn durch eine schwere Verletzung einer oder mehrerer Marktverhaltensregeln ein Verlust vermieden wurde.»*, Abs. 1; *«Lässt sich der Umfang der einzuziehenden Vermögenswerte nicht oder nur mit unverhältnismässigem Aufwand ermitteln, so kann die FINMA ihn schätzen.»*, Abs. 2; *«Das Recht zur Einziehung verjährt nach sieben Jahren.»*, Abs. 3; *«Die strafrechtliche Einziehung nach den Artikeln 70–72 des Strafgesetzbuches geht der hier geregelten Einziehung vor.»*, Abs. 4; *«Die eingezogenen Vermögenswerte stehen dem Bund zu, soweit sie nicht den Geschädigten ausbezahlt werden.»*, Abs. 5; vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 7, 2.

<sup>1360</sup> Bericht Börsendelikte, 79.

<sup>1361</sup> Vernehmlassungsvorlage 2010, 1.

<sup>1362</sup> Kursmanipulation (Art. 44b Abs. 1 VE-BEHG 2010): *«Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer eine Kursmanipulation (Art. 33f) begeht.»*  
 Kursmanipulation (Art. 33f VE-BEHG 2010): *«Unzulässig handelt, wer in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritte einen Vermögensvorteil zu erzielen: a. wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreitet; oder b. Käufe und Verkäufe solcher Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen.»*

<sup>1363</sup> Vernehmlassungsvorlage 2010, 15, 39.

<sup>1364</sup> Vernehmlassungsvorlage 2010, 15, 27.

<sup>1365</sup> Kursmanipulation (Art. 44b Abs. 2 VE-BEHG 2010): *«Wer mit der Kursmanipulation einen erheblichen Vermögensvorteil erzielt, wird mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren*

nehmlassungsvorlage ebenfalls vor, die Bestimmungen des Insiderhandels und der Kursmanipulation vom StGB ins BEHG zu überführen<sup>1366</sup> und die Verfolgung sämtlicher Börsendelikte (Insiderhandel, Kursmanipulation, Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen) der Bundesanwaltschaft und deren Beurteilung dem Bundesstrafgericht und dem Bundesgericht zu übertragen.<sup>1367</sup> Im Gegensatz zum Bericht Börsendelikte<sup>1368</sup> wird in der Vernehmlassungsvorlage vorgeschlagen, dass die Bundesanwaltschaft einfache Fälle (sog. Bagatellverfahren) den kantonalen Behörden zur Verfolgung und Beurteilung übertragen können soll.<sup>1369</sup>

## 2. Marktaufsicht

In der Vernehmlassungsvorlage wird festgehalten, dass das aufsichtsrechtliche Verbot von für den Kapitalmarkt schädlichen marktmanipulatorischen Verhaltensweisen neu auch für Nichtbeaufsichtigte<sup>1370</sup> gelten soll.<sup>1371</sup> Die Vernehmlassungsteilnehmer werden aufgefordert, sich hinsichtlich der Frage zu äussern, ob im Sinne einer allgemeinen Marktaufsicht sämtliche manipulatorischen echten Transaktionen verboten werden sollten<sup>1372</sup> (Variante A)<sup>1373</sup> oder

- 
- oder Geldstrafe bestraft.»*; vgl. Vernehmlassungsvorlage 2010, 1, 16; vgl. zudem BOHRER et al., Finanzmarktrecht, 35.
- <sup>1366</sup> Vernehmlassungsvorlage 2010, 1, 19; vgl. zudem BOHRER et al., Finanzmarktrecht, 35.
- <sup>1367</sup> Zuständigkeit (Art. 44c Abs. 1 VE-BEHG 2010): *«Verfolgung und Beurteilung der Handlungen nach den Artikeln 41, 44a und 44b unterstehen der Bundesgerichtsbarkeit.»*; vgl. Vernehmlassungsvorlage 2010, 1, 20, 30, 39.
- <sup>1368</sup> Die Expertenkommission spricht sich gegen eine Delegationsmöglichkeit bei Börsendelikten von nicht prioritären Fällen an die Kantone (gemäss Art. 25 StPO) aus, da dies dem verfolgten Ziel der Konzentration bei einer Behörde nicht entsprechen würde; vgl. Bericht Börsendelikte, 90.
- <sup>1369</sup> Zuständigkeit (Art. 44c Abs. 2 VE-BEHG 2010): *«In einfachen Fällen kann die Bundesanwaltschaft eine Strafsache den kantonalen Behörden zur Verfolgung und Beurteilung übertragen.»*; vgl. Vernehmlassungsvorlage 2010, 20, 39 f.
- <sup>1370</sup> Art. 2 lit. f VE-BEHG 2010: *«In diesem Gesetz gelten als: f. Nichtbeaufsichtigte: Personen und Unternehmen, die nicht unter Artikel 3 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 fallen.»*
- <sup>1371</sup> Vernehmlassungsvorlage 2010, 1, 16, 30.
- <sup>1372</sup> Bei dieser Variante (Variante A) soll der FINMA die Aufgabe übertragen werden, Regeln und Ausnahmen zur Abgrenzung zu erlassen, damit marktkonforme Vorgänge nicht erfasst werden. Zudem wird in der Vernehmlassungsvorlage darauf hingewiesen, dass die Einführung der allgemeinen Finanzmarktaufsicht zur Folge hätte, dass sämtliche Marktteilnehmer von der FINMA generell überwacht werden würden. Damit würden neu auch nichtbeaufsichtigte Finanzmarktteilnehmer der Aufsicht der FINMA unterstehen; vgl. Vernehmlassungsvorlage 2010, 22.
- <sup>1373</sup> Variante A: Weitere untersagte Marktverhalten (Art. 33g Abs. 1–2 VE-BEHG 2010): *«Unzulässig handelt, wer in der Absicht, die Marktteilnehmer zu täuschen, Transaktio-*

ob sich – wie von der Expertenkommission empfohlen – das Verbot im Rahmen der sog. erweiterten Finanzmarktaufsicht (von der Expertenkommission als punktuelle Marktaufsicht bezeichnet) lediglich auf einige namentlich bezeichnete Tatbestände (Variante B)<sup>1374</sup> beschränken sollte.<sup>1375</sup> Wie bereits von der Expertenkommission vorgeschlagen, sieht die Vernehmlassungsvorlage vor, dass aufsichtsrechtliche Verbote des Insiderhandels<sup>1376</sup> und der Kursmanipulation<sup>1377</sup> eingeführt werden sollen.<sup>1378</sup> Festgehalten wird ferner am Vorschlag der Expertenkommission, dass die Ahndung der aufsichtsrechtlichen Verbote der FINMA<sup>1379</sup> obliegen soll. Als Aufsichtsinstrumente sind ebenfalls die Auskunftspflicht,<sup>1380</sup> die Anzeige der Eröffnung eines Verfahrens,<sup>1381</sup> die

---

*nen vornimmt.*», Abs. 1; *«Die FINMA wird ermächtigt, Ausführungsbestimmungen zu erlassen, insbesondere um zulässige von unzulässigen Transaktionen abzugrenzen.*», Abs. 2.

<sup>1374</sup> Variante B: Weitere untersagte Marktverhaltensregeln (Art. 33g VE-BEHG 2010): *«Unzulässig handelt, wer: a. in der Absicht Handelsvolumen vorzutauschen, Effekten beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person kauft und verkauft; b. eine bestimmte Effekte oder darauf bezogene derivative Finanzinstrumente besitzt oder über entsprechende Short-Positionen verfügt und den Kauf oder Verkauf dieser Effekten in der Absicht, einen Vermögensvorteil zu erzielen, öffentlich empfiehlt, ohne zuvor oder in unmittelbarem Zusammenhang mit dieser Empfehlung in gleicher Weise bekannt gemacht zu haben, dass er diese Effekte oder die darauf bezogenen derivativen Finanzinstrumente selbst besitzt oder über entsprechende Short-Positionen verfügt (Scalping); c. Effektdépôts verwaltet und vertrauliche Kundenaufträge dazu ausnützt, eigene Geschäfte zu tätigen, in der Absicht, einen Vermögensvorteil zu erzielen (Front- und Parallellrunning).*».

<sup>1375</sup> Vernehmlassungsvorlage 2010, 1, 16, 22 f., 28.

<sup>1376</sup> Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 33e VE-BEHG 2010): *«Die Kenntnis einer vertraulichen Information des Emittenten, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von in der Schweiz kotierten Effekten oder von daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten erheblich zu beeinflussen (Insiderinformation), darf nicht dazu genützt werden, sich oder anderen einen Vermögensvorteil zu verschaffen.*».

<sup>1377</sup> Vgl. betreffend Kursmanipulation (Art. 33f VE-BEHG 2010) Fn. 1362.

<sup>1378</sup> Vernehmlassungsvorlage 2010, 30 Fn. 45.

<sup>1379</sup> Zuständigkeit und Verfahren (Art. 33h Abs. 1 VE-BEHG 2010): *«Verstossen Nichtbeaufsichtigte gegen Artikel 20, 33e, 33f oder 33g, so kann die FINMA gegen diese Nichtbeaufsichtigten ein Verfahren eröffnen.*» Im Gegensatz zum Bericht Börsendelikte (vgl. Art. 33f Abs. 2 E-EK-BEHG 2009; siehe Fn. 1353) wird im Vernehmlassungsentwurf nicht ausdrücklich festgehalten, dass für Verfahren gegen Beaufsichtigte die Bestimmungen des FINMAG anwendbar sind, was aber nicht weiter von Belang ist, da einer solchen Bestimmung nur deklaratorischer Charakter zukommt.

<sup>1380</sup> Auskunftspflicht (Art. 33i VE-BEHG 2010): *«Nichtbeaufsichtigte, gegen die ein Verfahren eröffnet wurde, ihre Revisionsstellen sowie Personen und Unternehmen, die massgebend an Nichtbeaufsichtigten beteiligt sind, müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und alle Unterlagen herausgeben, die diese für die Durchführung des Verfahrens benötigt.*».

Feststellungsverfügung,<sup>1382</sup> die Veröffentlichung der Verfügung<sup>1383</sup> sowie die Gewinneinziehung<sup>1384</sup> vorgesehen.<sup>1385</sup> Des Weiteren wird erwähnt, dass die Einführung einer Vermögenssanktion als weiteres Aufsichtsinstrument ausdrücklich abgelehnt wird.<sup>1386</sup>

Im Gegensatz zum Bericht Börsendelikte<sup>1387</sup> will die Vernehmlassungsvorlage parallel laufende Aufsichts- und Strafverfahren in den Fällen vermeiden, in welchen die FINMA ein Verfahren gegen Nichtbeaufsichtigte eröffnen und gleichzeitig die Bundesanwaltschaft ein Strafverfahren einleiten kann. In diesen Fällen sei es erforderlich, dass die Bundesanwaltschaft und die FINMA

---

<sup>1381</sup> Zuständigkeit und Verfahren (Art. 33h Abs. 2 VE-BEHG 2010): *«Ergeben sich Anhaltspunkte für eine Verletzung der Artikel 20, 33e, 33f oder 33g und eröffnet die FINMA ein Verfahren, so zeigt sie dies den Parteien an.»*

<sup>1382</sup> Feststellungsverfügung (Art. 33j VE-BEHG 2010): *«Ergibt das Verfahren, dass Nichtbeaufsichtigte eine oder mehrere Bestimmungen nach den Artikeln 20, 33e, 33f und 33g verletzt haben, so kann die FINMA eine Feststellungsverfügung erlassen.»*

<sup>1383</sup> Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung (Art. 33k Abs. 1–2 VE-BEHG 2010): *«Liegt eine schwere Verletzung einer oder mehrerer Bestimmungen nach den Artikeln 20, 33e, 33f und 33g vor, so kann die FINMA ihre Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft unter Angabe von Personendaten in elektronischer Form oder gedruckter Form veröffentlichen.»*, Abs. 1; *«Die Veröffentlichung ist in der Verfügung selber anzuordnen.»*, Abs. 2.

<sup>1384</sup> Einziehung (Art. 33l Abs. 1–5 VE-BEHG 2010): *«Die FINMA kann den Gewinn einziehen, den Nichtbeaufsichtigte durch eine Verletzung einer oder mehrerer Bestimmungen nach den Artikeln 20, 33e, 33f und 33g erzielt haben.»*, Abs. 1; *«Diese Regelung gilt sinngemäss, wenn durch eine solche Verletzung ein Verlust vermieden wird.»*, Abs. 2; *«Lässt sich der Umfang der einzuziehenden Vermögenswerte nicht oder nur mit unverhältnismässigem Aufwand ermitteln, so kann die FINMA ihn schätzen.»*, Abs. 3; *«Das Recht zur Einziehung verjährt nach sieben Jahren.»*, Abs. 4; *«Die strafrechtliche Einziehung nach den Artikeln 70–72 des Strafgesetzbuches geht der Einziehung nach dieser Bestimmung vor.»*, Abs. 5; *«Die eingezogenen Vermögenswerte stehen dem Bund zu, soweit sie nicht Geschädigten ausbezahlt werden.»*, Abs. 6.

<sup>1385</sup> Vernehmlassungsvorlage 2010, 23.

<sup>1386</sup> In der Vernehmlassungsvorlage wird ausgeführt, dass ausgesprochenen Bussen von einer gewissen Höhe im Rahmen eines Verwaltungsverfahrens Strafcharakter zukomme, was problematisch sei, weil dann im Verwaltungsverfahren vor der FINMA die Verfahrensgarantien gemäss Art. 6 EMRK zu beachten seien. Dies hätte zur Folge, dass Verfahren, die mit einer Vermögenssanktion enden könnten, innerhalb der FINMA von einer anderen Stelle durchgeführt werden müssten, als von den Stellen, die Aufsichtsverfahren durchführen, weil die Aufsichtsverfahren von der Mitwirkungspflicht geprägt seien; vgl. Vernehmlassungsvorlage 2010, 23 f.

<sup>1387</sup> Die Expertenkommission sieht bei parallel laufenden Verfahren für die gleichzeitig agierenden Behörden keinen Nachteil. Für den Betroffenen und den Markt als Schutzobjekt seien parallel laufende Verfahren hinsichtlich der Gesamtverfahrensdauer sogar ein Vorteil; vgl. Bericht Börsendelikte, 89.

gestützt auf Art. 38 Abs. 2 FINMAG<sup>1388</sup> das Vorgehen absprechen, um zu vermeiden, dass dieselbe Person zweimal für die gleiche Tat ins Recht gefasst wird.<sup>1389</sup>

#### IV. Vernehmlassungsverfahren

Die vom EFD ausgearbeitete Vernehmlassungsvorlage<sup>1390</sup> war vom 13. Januar 2010 bis zum 30. April 2010 Gegenstand eines Vernehmlassungsverfahrens.<sup>1391</sup> Zur Teilnahme an diesem Vernehmlassungsverfahren wurden die Regierungen der 26 Kantone, die Konferenz der Kantonsregierungen, 14 politische Parteien, 3 gesamtschweizerische Dachverbände der Gemeinden, Städte und Berggebiete, 9 Spitzenverbände der Wirtschaft sowie 31 sog. interessierte Kreise eingeladen.<sup>1392</sup> Die Vernehmlassungsteilnehmer wurden vom EFD aufgefordert,<sup>1393</sup> sich dazu zu äussern, ob im Rahmen der allgemeinen Finanzmarktaufsicht für Nichtbeaufsichtigte sämtliche manipulatorischen echten Transaktionen verboten werden sollen oder ob sich das Verbot im Rahmen der erweiterten Finanzmarktaufsicht lediglich auf einige, klar bezeichnete Tatbestände beschränken soll. Darüber hinaus war das EFD an der Meinung der Vernehmlassungsteilnehmer in Bezug auf die geplante Zuständigkeit der Bundesanwaltschaft und der Bundesgerichte für die strafrechtliche Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte interessiert sowie an der Meinung in Bezug auf die in der Vernehmlassungsvorlage enthaltenen Tatbestände des Insiderhandels und der Kursmanipulation.

#### V. Vernehmlassungsbericht

Im vom EFD erstellten Vernehmlassungsbericht vom September 2010 wird darauf hingewiesen, dass man angesichts der grossen Anzahl eingegangener Vernehmlassungen<sup>1394</sup> darauf verzichtet habe, sämtliche Vorschläge und Be-

<sup>1388</sup> Art. 38 Abs. 2 FINMAG: «*Sie [die FINMA und die Strafverfolgungsbehörden] koordinieren ihre Untersuchungen, soweit möglich und erforderlich.*».

<sup>1389</sup> Vernehmlassungsvorlage 2010, 23.

<sup>1390</sup> Vgl. Ausführungen zur Vernehmlassungsvorlage S. 230 ff.

<sup>1391</sup> BBl 2010 293; vgl. zudem Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 15. Januar 2010; Vernehmlassungsbericht 2010, 6.

<sup>1392</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 7.

<sup>1393</sup> Vgl. Brief vom 13. Januar 2010 des EFD an die Kantonsregierungen und Brief vom 13. Januar 2010 des EFD an die politischen Parteien etc.

<sup>1394</sup> Von den Eingeladenen reichten 22 Kantone, 5 politische Parteien, 5 Spitzenverbände der Wirtschaft sowie 17 Vertreter sog. interessierter Kreise eine materielle Stellungnahme ein. Des Weiteren liessen sich 7 weitere Teilnehmer materiell vernehmen; vgl. Vernehmlassungsbericht 2010, 7.

gründungen einzeln wiederzugeben. Vielmehr werde im Interesse der Übersichtlichkeit die grundsätzliche Haltung der Vernehmlassungsteilnehmer dargestellt.<sup>1395</sup>

## 1. Grundsätzliche Haltung der Vernehmlassungsteilnehmer

Im Vernehmlassungsbericht wird ausgeführt, dass die überwiegende Mehrheit der Vernehmlassungsteilnehmer die Vorlage – auch in Bezug auf den Kursmanipulationstatbestand<sup>1396</sup> – positiv beurteilt, insbesondere die Überführung der strafrechtlichen Tatbestände (Kursmanipulation und Insiderhandel) ins BEHG<sup>1397</sup> sowie die Einführung der aufsichtsrechtlichen Verbote der Kursmanipulation und des Insiderhandels und die zu deren Durchsetzung vorgesehenen Aufsichtsinstrumente.<sup>1398</sup> Gegen die vorgeschlagenen Änderungen des BEHG – d.h. die Revision des Insiderhandels und der Kursmanipulation und deren Überführung ins BEHG sowie die Einführung der aufsichtsrechtlichen Tatbestände – sprechen sich lediglich 3 Vernehmlassungsteilnehmer aus,<sup>1399</sup> welche ihre ablehnende Haltung mit der fehlenden Notwendigkeit in diesem Bereich zu legitimieren begründen, da das bestehende System ihrer Ansicht nach keine grösseren Mängel aufweist.<sup>1400</sup>

## 2. Zuständigkeit

Die Mehrheit der Vernehmlassungsteilnehmer begrüsst den Vorschlag, die Verfolgung der Börsendelikte der Bundesanwaltschaft und deren Beurteilung dem Bundesstrafgericht und dem Bundesgericht zu übertragen.<sup>1401</sup> 5 Vernehmlassungsteilnehmer sprechen sich zwar für die Übertragung auf nur eine einzige Verfolgungsbehörde in der Schweiz aus, schlagen aber vor, die Strafverfolgung und Strafbeurteilung den Behörden am Sitz der Börse zu übertragen, weil diese Behörden bereits über ein entsprechendes breites Know-how verfügen.<sup>1402</sup> 14 Vernehmlassungsteilnehmer beantragen die Streichung der Delega-

---

<sup>1395</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 7.

<sup>1396</sup> Lediglich zwei Vernehmlassungsteilnehmer geben an, dass kein diesbezüglicher gesetzgeberischer Handlungsbedarf bestehe; vgl. Vernehmlassungsbericht 2010, 23.

<sup>1397</sup> Nur zwei Vernehmlassungsteilnehmer beantragen ausdrücklich, dass die beiden Bestimmungen im StGB belassen werden sollen, Vernehmlassungsbericht 2010, 20, 23.

<sup>1398</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 8; vgl. zudem WEBER/BAUMANN, Neukonzeption, 6.

<sup>1399</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 8.

<sup>1400</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 9.

<sup>1401</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 23.

<sup>1402</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 8, 24.

tionskompetenz (bei einfachen Fällen) an die Kantone, weil diese zu einer erneuten Zersplitterung der strafrechtlichen Zuständigkeiten führe.<sup>1403</sup>

Lediglich 4 Vernehmlassungsteilnehmer sprechen sich für eine Beibehaltung der bisherigen Zuständigkeitsordnung aus, vor allem deshalb, weil die Bundesanwaltschaft für die Übernahme der neuen Aufgaben nicht gerüstet sei und nicht über das notwendige Know-how verfüge, was jedoch bei den kantonalen Staatsanwaltschaften, insbesondere im Kanton Zürich vorhanden sei.<sup>1404</sup>

### 3. Tatobjekt

2 Vernehmlassungsteilnehmer äussern sich zum Tatobjekt des Insiderhandels.<sup>1405</sup> Gemäss Vernehmlassungsbericht gelten diese Äusserungen gleichermaßen für das Tatobjekt des Kursmanipulationstatbestandes.<sup>1406</sup> Damit sehen diese beiden Vernehmlassungsteilnehmer – abweichend vom Bericht Börsendelikte und der Vernehmlassungsvorlage, welche das Tatobjekt vom geltenden Straftatbestand des Art. 161<sup>bis</sup> StGB («Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten») unverändert übernehmen – bezüglich des Tatobjekts des Kursmanipulationstatbestandes Revisionsbedarf.

Ein Vernehmlassungsteilnehmer beantragt im Sinne einer Präzision de lege ferenda den Begriff «Kurs von in der Schweiz an einer Börse zum Handel zugelassenen Effekten» zu verwenden.<sup>1407</sup> Gemäss einem anderen Vernehmlassungsteilnehmer ist es erforderlich, dass im Gesetzestext der Ausdruck «sämtliche in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten» benutzt wird, weil dieser Ausdruck impliziert, dass es sich dabei um Effekten handelt, die an einer Börse oder börsenähnlichen Einrichtung gehandelt werden, wobei die Titel kotiert sein können oder nicht. Darüber hinaus beantragt dieser Vernehmlassungsteilnehmer, dass zu prüfen ist, ob auch Titel erfasst werden sollten, die an einem anderen organisierten Markt als an der Börse oder einer börsenähnli-

<sup>1403</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 8, 24.

<sup>1404</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 24.

<sup>1405</sup> Der Bericht Börsendelikte und die Vernehmlassungsvorlage schlagen vor, beim Tatbestand des Insiderhandels den Ausdruck «in der Schweiz kotierte Effekten oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente» zu verwenden; vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 7, 3; Vernehmlassungsvorlage 2010, 17, 37. Dies im Unterschied zum geltenden Art. 161 StGB, welcher den Begriff «in der Schweiz börslich oder vorbörslich gehandelte Aktien, andere Wertschriften oder entsprechende Bucheffekten der Gesellschaft oder Optionen auf solche» anführt.

<sup>1406</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 23: «Bezüglich des Tatobjekts (...) kann auf die betreffenden Ausführungen zu Art. 44a [VE-BEHG 2010] verwiesen werden.»

<sup>1407</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 13, 21.



chen Einrichtung mit regelmässig bekannt gegebenen Kursen in der Schweiz gehandelt werden.<sup>1408</sup>

#### 4. Echte Transaktionen

Ein Vernehmlassungsteilnehmer erwähnt explizit, dass er es begrüssen würde, wenn der Straftatbestand der Kursmanipulation nicht auf echte Transaktionen ausgedehnt werde.<sup>1409</sup> Ein anderer Vernehmlassungsteilnehmer ist demgegenüber der Ansicht, dass der Verzicht auf eine Ausweitung des Straftatbestandes nur dann gerechtfertigt sei, wenn das Aufsichtsrecht wirkungsvoll ausgestaltet werde.<sup>1410</sup> Dies bedinge die Einführung einer allgemeinen Finanzmarktaufsicht und ausserdem die Einführung der Verwaltungsbusse für Teilbeaufsichtigte<sup>1411</sup> als zusätzliches Aufsichtsinstrument.<sup>1412</sup>

#### 5. Qualifizierte Tatbestände

Mehrere grundsätzliche Befürworter der Vorlage bemängeln die vorgeschlagenen qualifizierten Tatbestände des Insiderhandels und der Kursmanipulation.<sup>1413</sup> 4 Vernehmlassungsteilnehmer beantragen deren ersatzlose Streichung, mit der Begründung, dass die Ausweitung der Vortaten zur Geldwäscherei auf den Insiderhandel und die Kursmanipulation nicht mehr der ursprünglichen Zielsetzung des Geldwäschereigesetzes entspreche.<sup>1414</sup> Darüber hinaus sei die Umsetzung der Bestimmung für Finanzintermediäre mit Problemen verbunden. Zudem rechtfertige der Unrechtsgehalt der Normen nicht, diese als Verbrechen auszugestalten.<sup>1415</sup> Ein anderer Vernehmlassungsteilnehmer hält es hingegen sogar für gerechtfertigt, bereits die Grundtatbestände des Insiderhandels und der Kursmanipulation als Verbrechen auszugestalten.<sup>1416</sup> Ausserdem beantragen 13 Vernehmlassungsteilnehmer – für den Fall, dass die qualifizier-

---

<sup>1408</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 21.

<sup>1409</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 23.

<sup>1410</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 23.

<sup>1411</sup> Zwei Vernehmlassungsteilnehmer bemängeln den Begriff «Nichtbeaufsichtigte», da aufgrund der neuen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen über den Insiderhandel und die Kurs- und Marktmanipulation Personen und Unternehmen, die de lege lata keiner Aufsicht unterstehen, de lege ferenda zu Beaufsichtigten werden, weshalb der Begriff «Teilbeaufsichtigte» oder «Marktbeaufsichtigte» zu wählen sei; vgl. Vernehmlassungsbericht 2010, 11 f.

<sup>1412</sup> Vgl. hierzu zudem Ausführungen betreffend Marktaufsicht S. 238 f.

<sup>1413</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 8.

<sup>1414</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 8; vgl. hierzu auch LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 505, welche gleicher Ansicht sind.

<sup>1415</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 8.

<sup>1416</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 22, 23.

ten Tatbestände beibehalten werden – den Begriff des erheblichen Vermögensvorteils im Gesetz zu definieren.<sup>1417</sup> 5 Vernehmlassungsteilnehmer machen geltend, dass zusätzliche qualifizierende Merkmale, wie das berufs- oder bandenmässige Vorgehen, gesetzlich verankert werden sollten.<sup>1418</sup>

## 6. Marktaufsicht

Zu den aufsichtsrechtlichen Tatbeständen wird verschiedenartige Kritik angebracht. Beispielsweise lehnt es ein Vernehmlassungsteilnehmer ab, die gleichen Tatbestände sowohl aufsichtsrechtlich als auch strafrechtlich zu erfassen.<sup>1419</sup> Ein anderer Vernehmlassungsteilnehmer fordert hingegen, dass die Kursmanipulation und der Insiderhandel auf aufsichtsrechtlicher und strafrechtlicher Ebene identisch ausgestaltet sein sollten.<sup>1420</sup> Und ein weiterer Vernehmlassungsteilnehmer ist der Meinung, dass das Aufsichtsrecht und das Strafrecht zwei verschiedene Rechtsgebiete sind, welche voneinander losgelöst formuliert und reguliert werden müssen, weshalb auf strafrechtliche Tatbestandsmerkmale im Aufsichtsrecht zu verzichten sei, wie beispielsweise auf eine Täuschungsabsicht und die [Absicht zur Erzielung] eines Vermögensvorteils.<sup>1421</sup>

7 Vernehmlassungsteilnehmer sind der Ansicht, dass die Koordination der Verfahren der FINMA und der Bundesanwaltschaft präziser formuliert werden muss, vor allem seien parallel laufende Verfahren gesetzlich explizit auszu-schliessen.<sup>1422</sup> Zudem wird von 3 Vernehmlassungsteilnehmern die Aufnahme eines Verwertungsverbots von Beweisen aus dem Verwaltungsverfahren im Strafverfahren gefordert.<sup>1423</sup>

Während 4 Vernehmlassungsteilnehmer die Erfassung von Nichtbeaufsichtigten im Finanzmarktaufsichtsrecht generell ablehnen,<sup>1424</sup> befürworten 13 die Variante B (erweiterte Finanzmarktaufsicht), weil die Variante A das Legalitätsprinzip bzw. den Grundsatz der Gewaltenteilung verletze und zudem der FINMA zu viel Macht gewähre.<sup>1425</sup> Der Grossteil der Kantone sowie 6 weitere Vernehmlassungsteilnehmer präferieren hingegen die Variante A (allgemeine

---

<sup>1417</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 8, 22.

<sup>1418</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 8, 22.

<sup>1419</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 9, 13.

<sup>1420</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 9, 13.

<sup>1421</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 13, 16.

<sup>1422</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 9, 14.

<sup>1423</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 9.

<sup>1424</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 9, 15.

<sup>1425</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 9, 15.

Marktaufsicht), da die Variante B im Vergleich zum europäischen Recht Lücken aufweise und daher die Gefahr eines erheblichen Reputationsrisikos in sich berge.<sup>1426</sup> Ausserdem habe die Variante A den Vorteil, dass sie rasch an veränderte Verhältnisse angepasst werden könne.<sup>1427</sup> Ein Vernehmlassungsteilnehmer beantragt in Bezug auf die Variante A, dass die FINMA – aufgrund der ihr zustehenden Kompetenz Ausführungsbestimmungen zu erlassen<sup>1428</sup> – dem Parlament über die Erfahrungen mit den Ausführungsbestimmungen periodisch Bericht zu erstatten habe,<sup>1429</sup> und ein anderer Vernehmlassungsteilnehmer will die Delegationsnorm generell enger und präziser gefasst sehen.<sup>1430</sup> Ein Befürworter der Variante A macht zudem darauf aufmerksam, dass es verfehlt sei, das besonders hohe Schadenspotenzial von Manipulationsformen wie squeeze,<sup>1431</sup> corner,<sup>1432</sup> ramping,<sup>1433</sup> capping,<sup>1434</sup> pegging<sup>1435</sup> und spoofing<sup>1436</sup> zu verneinen – vor allem corner und squeeze würden auf den internationalen Finanzplätzen immer wieder vorkommen und jeweils für grosse Publizität sorgen.<sup>1437</sup>

Ein Vernehmlassungsteilnehmer erachtet schliesslich die Einführung der Verwaltungsbusse als Aufsichtsinstrument als unabdingbar, um die neuen und bestehenden Aufsichtsregeln gegenüber Nichtbeaufsichtigten bzw. Teilbeaufsichtigten effizient und wirksam durchsetzen zu können.<sup>1438</sup>

## VI. Botschaft

Die Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes vom 31. August 2011<sup>1439</sup> sieht, wie sie es selbst bezeichnet, eine leichte redaktionelle Überarbeitung<sup>1440</sup> des geltenden Kursmanipulationstatbestandes (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) vor.<sup>1441</sup>

<sup>1426</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 9, 16.

<sup>1427</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 16.

<sup>1428</sup> Vgl. Variante A: Art. 33g Abs. 2 VE-BEHG 2010 (Fn. 1373).

<sup>1429</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 16.

<sup>1430</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 15.

<sup>1431</sup> Vgl. hierzu S. 258 ff.

<sup>1432</sup> Vgl. hierzu S. 258 ff.

<sup>1433</sup> Vgl. hierzu S. 262.

<sup>1434</sup> Vgl. hierzu S. 262.

<sup>1435</sup> Vgl. hierzu S. 262.

<sup>1436</sup> Vgl. hierzu S. 262.

<sup>1437</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 16.

<sup>1438</sup> Vernehmlassungsbericht 2010, 11.

<sup>1439</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6873 ff.

<sup>1440</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6886.

## 1. Berücksichtigung der Vorschläge der Vernehmlassungsvorlage und des Berichts Börsendelikte

Die in der Botschaft enthaltenen Vorschläge entsprechen grösstenteils denjenigen der Vernehmlassungsvorlage respektive dem Bericht Börsendelikte.<sup>1442</sup> Die Botschaft schlägt in Bezug auf die Kursmanipulation<sup>1443</sup> ebenfalls vor, das Tatbestandsmerkmal der Unrechtmässigkeit bei der Vermögensvorteilsabsicht zu streichen,<sup>1444</sup> den Transaktionstatbestand unverändert beizubehalten, also nicht auf echte Transaktionen auszudehnen<sup>1445</sup> und die Tatbestände der Kursmanipulation und des Insiderhandels vom StGB ins BEHG zu überführen,<sup>1446</sup> wobei für deren Verfolgung künftig die Bundesanwaltschaft zuständig sein soll und die Beurteilung entsprechender Fälle dem Bundesstrafgericht und dem Bundesgericht<sup>1447</sup> obliegen soll.<sup>1448</sup> Eine Übertragung der Zuständigkeit auf kantonale Behörden wird jedoch – entgegen dem Vorschlag der Vernehmlassungsvorlage – nicht vorgeschlagen.

<sup>1441</sup> Es wird zudem darauf hingewiesen, dass der Straftatbestand der Kursmanipulation – Art. 40a Abs. 1 E-BEHG 2011 – inhaltlich dem geltenden Art. 161<sup>bis</sup> StGB entspricht, Botschaft, BEHG 2011, 6907.

<sup>1442</sup> Für einen gesamthaften Überblick betreffend die in der Botschaft enthaltenen Änderungen vgl. REINWALD, GesKR 2011, 518 ff.; LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 499 ff.; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 35; zur Revision von Art. 161<sup>bis</sup> StGB im Besonderen vgl. PFLAUM, GesKR 2012, 83 ff.; PFLAUM, AJP 2012, 966 ff.

<sup>1443</sup> Kursmanipulation (Art. 40a Abs. 1 E-BEHG 2011): «*Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritte einen Vermögensvorteil zu erzielen: a. wider besseren Wissens falsche oder irreführende Informationen verbreitet; b. Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen.*»; vgl. BBl 2011 6919.

<sup>1444</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6886; vgl. zudem LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 504; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 37.

<sup>1445</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6886; vgl. zudem LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 504; WYSS, SZW 2011, 564; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 37.

<sup>1446</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6886 f.; vgl. zudem LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 499; REINWALD, GesKR 2011, 519; SETHE, in: Liber amicorum Donatsch, Kapitalmarktstrafrecht, 614; VON DER CRONE et al., SZW 2011, 540; WEBER/BAUMANN, Neukonzeption, 83; WYSS, SZW 2011, 575.

<sup>1447</sup> Beschwerde in Strafsachen, Art. 78 ff. BGG.

<sup>1448</sup> Zuständigkeit (Art. 44 Abs. 1 E-BEHG 2011): «*Verfolgung und Beurteilung der Handlungen nach den Artikeln 40 und 40a unterstehen der Bundesgerichtsbarkeit.*»; vgl. BBl 2011 6920; vgl. zudem Botschaft, BEHG 2011, 6887; BOCHUD/PORTMANN, ST 2012, 27; LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 499, 505; REINWALD, GesKR 2011, 519, 522 und 527; VON DER CRONE et al., SZW 2011, 538 f. und 540; WEBER/BAUMANN, Neukonzeption, 84; WYSS, SZW 2011, 575.

sungsvorlage<sup>1449</sup> – gesetzlich explizit ausgeschlossen.<sup>1450</sup> Schliesslich soll ein – als Verbrechen ausgestalteter – qualifizierter Tatbestand<sup>1451</sup> geschaffen werden, welcher als tatbestandsmässigen Erfolg einen durch kursmanipulatives Verhalten im Sinne von Art. 40a Abs. 1 E-BEHG 2011 erzielten Vermögensvorteil vorsieht.<sup>1452</sup> Dieser wird – im Gegensatz zur Vernehmlassungsvorlage<sup>1453</sup> und dem Bericht Börsendelikte,<sup>1454</sup> welche den Terminus «erheblicher Vermögensvorteil» verwenden – mit einer Höhe von mehr als einer Million Franken<sup>1455</sup> konkret beziffert.<sup>1456</sup>

## 2. Neuerungen

Die Botschaft sieht gegenüber der Vernehmlassungsvorlage und dem Bericht Börsendelikte hinsichtlich des Kursmanipulationstatbestandes zwei Neuerungen vor. Erstens will die Botschaft beim Informationstatbestand neben der derzeit bereits bestehenden Strafbarkeit der Verbreitung irreführender Informationen als alternative Begehungsmöglichkeit die Verbreitung falscher Informationen strafbar stellen (Art. 40a Abs. 1 lit. a E-BEHG 2011).<sup>1457</sup> Gemäss Botschaft ist diese Ergänzung lediglich als Klarstellung zu verstehen, dass auch die Verbreitung von falschen Informationen verboten sei.<sup>1458</sup> Und zweitens soll das Tatobjekt des Tatbestandes «Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten» durch «Kurs von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähn-

---

<sup>1449</sup> Vgl. Art. 44c Abs. 2 VE-BEHG 2010 (Fn. 1369); vgl. zudem Ausführungen zu der in Vernehmlassungsvorlage vorgesehenen Delegationsmöglichkeit in sog. «einfachen Fällen» S. 230 f.

<sup>1450</sup> Zuständigkeit (Art. 44 Abs. 2 E-BEHG 2011): «Eine Übertragung der Zuständigkeit auf die kantonalen Behörden ist ausgeschlossen.»; vgl. BBl 2011 6920. Die Botschaft führt dazu aus, dass eine Delegationsmöglichkeit an kantonale Behörden ausgeschlossen wird, weil es notwendig ist, das zur Verfolgung des Insiderhandels und der Kursmanipulation notwendige Fachwissen zu bündeln; vgl. Botschaft, BEHG 2011, 6907.

<sup>1451</sup> Kursmanipulation (Art. 40a Abs. 2 E-BEHG 2011): «Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer dadurch einen Vermögensvorteil von mehr als einer Million Franken erzielt.»; vgl. BBl 2011 6919.

<sup>1452</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6886; vgl. zudem LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 504; REINWALD, GesKR 2011, 519; VON DER CRONE et al., SZW 2011, 540; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 37.

<sup>1453</sup> Vgl. Art. 44b Abs. 2 VE-BEHG 2010 (Fn. 1365).

<sup>1454</sup> Vgl. Art. 44b Abs. 2 E-EK-BEHG 2009 (Fn. 1335).

<sup>1455</sup> Gemäss Botschaft wäre ein tieferer Betrag dem Unrechtsgehalt der Tat nicht angemessen; vgl. Botschaft, BEHG 2011, 6907.

<sup>1456</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6886, 6894, 6904.

<sup>1457</sup> Art. 40a Abs. 1 lit. a E-BEHG 2011 (Fn. 1443); vgl. BBl 2011 6919; vgl. zudem Botschaft, BEHG 2011, 6886; LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 503.

<sup>1458</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6886.

lichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind» ersetzt werden.<sup>1459</sup> Als Begründung wird diesbezüglich angebracht, dass der Ausdruck «Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind» gegenüber dem geltenden Ausdruck «von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten» klarer sei und zudem auch im Straftatbestand des Insiderhandels<sup>1460</sup> verwendet werden soll.<sup>1461</sup>

### 3. Allgemeine Marktaufsicht

Die Botschaft führt aus, dass aufgrund ihrer grossen Schädlichkeit für den Finanzmarkt und um eine Lücke im Vergleich zum europäischen Recht zu schliessen, Insiderhandel<sup>1462</sup> und Marktmanipulation<sup>1463</sup> auf der Ebene des Aufsichtsrechts für sämtliche Marktteilnehmer verboten werden soll, wobei das Verbot der Marktmanipulation – im Gegensatz zum strafrechtlichen Tatbestand der Kursmanipulation – nebst Scheingeschäften auch sämtliche echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter erfassen soll.<sup>1464</sup> Demnach hat sich die Botschaft für die Einführung einer allgemeinen Marktaufsicht

<sup>1459</sup> Art. 40a Abs. 1 E-BEHG 2011 (Fn. 1443); vgl. BBl 2011 6919.

<sup>1460</sup> Art. 40 E-BEHG 2011; vgl. hierzu Botschaft, BEHG 2011, 6885 f.

<sup>1461</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6886; vgl. zudem LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 503.

<sup>1462</sup> Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 33e Abs. 1 E-BEHG 2011): «Unzulässig handelt, wer eine Information, von der er weiss oder wissen muss, dass es eine Insiderinformation ist, a. dazu ausnützt, Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente einzusetzen; b. einem anderen mitteilt; c. dazu ausnützt, einem anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten abzugeben.»; vgl. BBl 2011 6917.

<sup>1463</sup> Marktmanipulation (Art. 33f Abs. 1 lit. a und lit. b E-BEHG 2011): «Unzulässig handelt, wer: a. Informationen öffentlich verbreitet, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind; b. Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.»; vgl. BBl 2011 6917.

<sup>1464</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6888; vgl. zudem BOCHUD/PORTMANN, ST 2012, 27; LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 504; REINWALD, GesKR 2011, 523 f.; VON DER CRONE et al., SZW 2011, 541; WYSS, SZW 2011, 575.

entschieden und folgt damit der in der Vernehmlassungsvorlage vorgeschlagenen Variante A.<sup>1465</sup>

Die aufsichtsrechtlichen Tatbestände des Insiderhandels und der Marktmanipulation kommen im Unterschied zu den strafrechtlichen Tatbeständen (Art. 40 E-BEHG 2011 und Art. 40a E-BEHG 2011) ohne Vermögensvorteil, Bereicherungsabsicht und subjektives Verschulden aus.<sup>1466</sup> Gemäss Botschaft ist der Verzicht auf diese subjektiven Merkmale legitim, da das Aufsichtsrecht im Unterschied zum Strafrecht nicht auf Vergeltung eines Fehlverhaltens, sondern auf den Schutz der Gläubigerinnen und Gläubiger, der Anlegerinnen und Anleger, der Versicherten sowie den Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte abzielt.<sup>1467</sup> Die Botschaft<sup>1468</sup> weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass der Bundesrat dazu ermächtigt wird, Vorschriften über zulässige Verhaltensweisen<sup>1469</sup> zu erlassen, damit die aufsichtsrechtlichen Verbote nicht zu weit greifen<sup>1470</sup> – anders noch die Vernehmlassungsvorlage, welche eine Delegation an die FINMA, Ausführungsbestimmungen zu erlassen, insbesondere um zulässige von unzulässigen Transaktionen abzugrenzen, vorgesehen hatte.<sup>1471</sup>

---

<sup>1465</sup> Vgl. Variante A, Art. 33g Abs. 1 VE-BEHG 2010 (Fn. 1373); vgl. zudem S. 231 f.; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 37.

<sup>1466</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6888, 6895, 6902 f.; vgl. zudem REINWALD, GesKR 2011, 519; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 37.

<sup>1467</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6888; a.A. VON DER CRONE et al., SZW 2011, 542 f.

<sup>1468</sup> Marktmanipulation (Art. 33f Abs. 2 E-BEHG 2011): «*Der Bundesrat erlässt Vorschriften über zulässige Verhaltensweisen, insbesondere im Zusammenhang mit: a. Effekengeschäften zum Zweck der Kurspflege und Preisstabilisierung; b. Rückkaufprogrammen für eigene Effekten.*»; vgl. BBl 2011 6918.

<sup>1469</sup> Gemäss Botschaft, BEHG 2011, 6903 ist dabei insbesondere an folgende Effekengeschäfte zu denken: Effekengeschäfte zum Zweck der Preisstabilisierung oder Kurspflege (vorübergehendes Glätten von Preisausschlägen) während eines im Voraus bestimmten verlängerbaren Zeitraums; Preisstabilisierungsmassnahmen nach der Zuteilung aus einer öffentlichen Effektenplatzierung während einer begrenzten Zeitspanne; Effekengeschäfte im Rahmen von Preisstellungen für die Nachfrage- oder Angebotsseite (market making); Rückkauf von eigenen Effekten im Rahmen eines Rückkaufprogrammes und nostro-nostro inhouse crosses, wenn die gegenläufigen Geschäfte unabhängig voneinander und ohne Absprache im Börsensystem zusammengeführt werden.

<sup>1470</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6888, 6903; vgl. zudem LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 505; REINWALD, GesKR 2011, 524; VON DER CRONE et al., SZW 2011, 541; WYSS, SZW 2011, 575.

<sup>1471</sup> Vgl. Variante A, Art. 33g Abs. 2 VE-BEHG 2010 (Fn. 1373); vgl. zudem WYSS, SZW 2011, 575; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 37.

Analog dem Bericht Börsendelikte und der Vernehmlassungsvorlage sollen die aufsichtsrechtlich unzulässigen Marktverhaltensweisen von der FINMA im Aufsichtsverfahren geahndet werden.<sup>1472</sup> Als Aufsichtsinstrumente gegenüber Beaufsichtigten kann die FINMA die im FINMAG vorgesehenen aufsichtsrechtlichen Massnahmen sowie ein Tätigkeitsverbot nach Art. 35a BEHG<sup>1473</sup> aussprechen.<sup>1474</sup> Gegenüber allen übrigen Marktteilnehmern<sup>1475</sup> sieht die Botschaft die Auskunftspflicht,<sup>1476</sup> die Anzeige der Eröffnung eines Verfahrens,<sup>1477</sup> die Feststellungsverfügung<sup>1478</sup> und deren Veröffentlichung<sup>1479</sup> sowie die Gewinneinziehung<sup>1480</sup> vor.<sup>1481</sup> Im Gegensatz zum Bericht Börsendelikte und zur

<sup>1472</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6889; REINWALD, GesKR 2011, 524 f.

<sup>1473</sup> Tätigkeitsverbot (Art. 35a BEHG): «Die FINMA kann Personen, die als verantwortliche Mitarbeiter eines Effekthändlers den Effektenhandel betreiben und dieses Gesetz, die Ausführungsbestimmungen oder die betriebsinternen Vorschriften grob verletzen, die Tätigkeit im Effektenhandel dauernd oder vorübergehend verbieten.»

<sup>1474</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6888, 6904; vgl. zudem REINWALD, GesKR 2011, 525.

<sup>1475</sup> In der Terminologie der Vernehmlassungsvorlage und des Vernehmlassungsberichts als Nichtbeaufsichtigte respektive Teilbeaufsichtigte bezeichnet.

<sup>1476</sup> Auskunftspflicht (Art. 29 Abs. 1 FINMAG): «Die Beaufsichtigten, ihre Prüfgesellschaften und Revisionsstellen sowie qualifiziert oder massgebend an den Beaufsichtigten beteiligte Personen und Unternehmen müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.»

<sup>1477</sup> Anzeige der Eröffnung eines Verfahrens (Art. 30 FINMAG): «Ergeben sich Anhaltspunkte für Verletzungen aufsichtsrechtlicher Bestimmungen und eröffnet die FINMA ein Verfahren, so zeigt sie dies den Parteien an.»

<sup>1478</sup> Feststellungsverfügung (Art. 32 FINMAG): «Ergibt das Verfahren, dass die oder der Beaufsichtigte aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt hat, und müssen keine Massnahmen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes mehr angeordnet werden, so kann die FINMA eine Feststellungsverfügung erlassen.»

<sup>1479</sup> Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung (Art. 34 Abs. 1–2 FINMAG): «Liegt eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen vor, so kann die FINMA ihre Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft unter Angabe von Personendaten in elektronischer oder gedruckter Form veröffentlichen.», Abs. 1; «Die Veröffentlichung ist in der Verfügung selber anzuordnen.», Abs. 2.

<sup>1480</sup> Einziehung (Art. 35 Abs. 1–6 FINMAG): «Die FINMA kann den Gewinn einziehen, den eine Beaufsichtigte, ein Beaufsichtigter oder eine verantwortliche Person in leitender Stellung durch schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen erzielt hat.», Abs. 1; «Diese Regelung gilt sinngemäss, wenn eine Beaufsichtigte, ein Beaufsichtigter oder eine verantwortliche Person in leitender Stellung durch schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen einen Verlust vermieden hat.», Abs. 2; «Lässt sich der Umfang der einzuziehenden Vermögenswerte nicht oder nur mit unverhältnismässigem Aufwand ermitteln, so kann die FINMA ihn schätzen.», Abs. 3; «Das Recht zur Einziehung verjährt nach sieben Jahren.», Abs. 4; «Die strafrechtliche Einziehung nach den Artikeln 70–72 des Strafgesetzbuches geht der Einziehung nach dieser Bestimmung vor.», Abs. 5; «Die eingezogenen Vermögenswerte gehen an den Bund, soweit sie nicht Geschädigten ausbezahlt werden.», Abs. 6.



Vernehmlassungsvorlage schafft die Botschaft dafür keine neuen Normen im BEHG, sondern verweist in Art. 34 E-BEHG 2011<sup>1482</sup> schlicht auf die entsprechenden Aufsichtsinstrumente im FINMAG, mit der Bemerkung, dass diese auf sämtliche Personen anwendbar sind.<sup>1483</sup> Auf die Einführung der Verwaltungsbusse als Aufsichtsinstrument wird stillschweigend verzichtet.<sup>1484</sup>

## VII. Beratung in den Räten

Der Ständerat – als erstbehandelnder Rat – behandelte die Vorlage zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel am 20. Dezember 2011 (Geschäft 11.050).<sup>1485</sup> Daraufhin beschäftigte sich der Nationalrat in seiner Sitzung vom 14. Juni 2012 mit der Vorlage.<sup>1486</sup> Anschliessend ging das Geschäft ins Differenzbereinigungsverfahren<sup>1487</sup> und wurde am 28. September 2012 in den Schlussabstimmungen<sup>1488</sup> von beiden Räten einstimmig angenommen.

### 1. Ständerat

Die Kommission für Rechtsfragen des Ständerates hatte in ihrer Sitzung vom 20./21. Oktober 2011 beschlossen, dem Ständerat zu beantragen, dass der Vorlage zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Geschäft 11.050) ohne Änderung zuzustimmen sei.<sup>1489</sup> Am 20. Dezember 2011 wurde das Geschäft 11.050 im Ständerat behandelt und der Entwurf des Bundesrates ohne Änderungen angenommen.<sup>1490</sup>

<sup>1481</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6889, 6904; vgl. zudem LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 504; REINWALD, GesKR 2011, 525; VON DER CRONE et al., SZW 2011, 541.

<sup>1482</sup> Aufsichtsinstrumente (Art. 34 E-BEHG 2011): «Die Aufsichtsinstrumente nach den Artikeln 29 Absatz 1, 30, 32, 34 und 35 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 sind auf sämtliche Personen anwendbar, welche Artikel 20, 21, 33e oder 33f verletzen.»; vgl. BBI 2012 6918.

<sup>1483</sup> Vgl. Art. 34 E-BEHG 2011 (Fn. 1482).

<sup>1484</sup> In der Botschaft wird die Möglichkeit der Einführung der Verwaltungsbusse als Aufsichtsinstrument nicht diskutiert, obwohl deren Einführung in der Vernehmlassung ausdrücklich gefordert wurde; vgl. hierzu S. 238 f.; vgl. zudem WYSS, SZW 2011, 575.

<sup>1485</sup> Vgl. hierzu S. 245.

<sup>1486</sup> Vgl. hierzu S. 246 ff.

<sup>1487</sup> Vgl. hierzu S. 248 f.

<sup>1488</sup> Vgl. hierzu S. 249.

<sup>1489</sup> Vgl. Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 21. Oktober 2011.

<sup>1490</sup> AB 2011 S 1225 f., 1230.

## 2. Nationalrat

Die Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates trat in ihrer Sitzung vom 29./30. März 2012 ohne Gegenstimme auf die vom Ständerat am 20. Dezember 2011 angenommene Revision des Börsengesetzes ein.<sup>1491</sup> Die Kommission sprach sich nach durchgeführter Detailberatung am 26./27. April 2012 ohne Gegenstimme, jedoch mit vier Enthaltungen für die Vorlage zur Revision des Börsengesetzes aus.<sup>1492</sup> In der Detailberatung wurden in Bezug auf den Kursmanipulationstatbestand drei Minderheitsanträge gestellt.<sup>1493</sup> Erstens wurde der Antrag gestellt, die Vermögensvorteilsabsicht sei beim Kursmanipulationstatbestand zu streichen (Art. 40a Abs. 1 E-BEHG 2011),<sup>1494</sup> zweitens, es sei die Strafbarkeit von Geschäften einzuführen, welche irreführende Signale für die betroffenen Effekten geben,<sup>1495</sup> und drittens sei die Strafbarkeit von Insi-

---

<sup>1491</sup> Vgl. Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 30. März 2012.

<sup>1492</sup> Vgl. Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 27. April 2012.

<sup>1493</sup> Vgl. Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 27. April 2012.

<sup>1494</sup> Gemäss dem Minderheitsantrag der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates (Antrag SCHWAAB) zu Art. 40a E-BEHG 2011 soll Art. 40a Abs. 1 E-BEHG 2011 wie folgt lauten: «*Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen: a. wider besseren Wissens falsche oder irreführende Informationen verbreitet; b. Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen.*», Fahne Sommersession 2012 des Nationalrates betreffend Geschäft 11.050, 14.

<sup>1495</sup> Gemäss dem Minderheitsantrag der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates (Antrag LEUTENEGGER OBERHOLZER) zu Art. 40a E-BEHG 2011 soll Art. 40a Abs. 1 E-BEHG 2011 folgendermassen lauten: «*Kurs- und Marktpreismanipulation: Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs, das Volumen sowie das Angebot und die Nachfrage von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritte einen Vermögensvorteil zu erzielen: a. wider besseren Wissens falsche oder irreführende Informationen verbreitet; b. Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen; c. Geschäfte oder Kaufs- und Verkaufsaufträge in solchen Effekten [tätigt], von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs geben.*», Fahne Sommersession 2012 des Nationalrates betreffend Geschäft 11.050, 14 f.

derhandel und Marktmanipulation bei Rohstoffen, Edelmetallen und Währungen im StGB einzuführen.<sup>1496</sup>

Der Nationalrat behandelte das Geschäft 11.050 in seiner Sitzung vom 14. Juni 2012.<sup>1497</sup> Der Antrag LEUTENEGER OBERHOLZER zu Art. 40a Abs. 1 E-BEHG 2011 – betreffend Einführung der Strafbarkeit von echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter – wurde in der Sitzung zurückgezogen<sup>1498</sup> und die beiden anderen Minderheitsanträge – Streichung der Vermögensvorteilsabsicht bei Art. 40a E-BEHG 2011<sup>1499</sup> und Einführung der Strafbarkeit von Insiderhandel und Marktmanipulation bei Rohstoffen, Edelmetallen und Währungen im StGB<sup>1500</sup> – fanden keine Mehrheit. Hingegen wurde

---

<sup>1496</sup> Gemäss dem Minderheitsantrag der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates (Antrag LEUTENEGER OBERHOLZER) zu Art. 161 StGB soll dieser Artikel de lege ferenda wie folgt lauten: «*Insiderhandel und Marktmanipulation bei Rohstoffen, Edelmetallen und Währungen: Wer sich oder einem andern einen Vermögensvorteil verschafft, indem er die Kenntnis einer vertraulichen Tatsache, deren Bekanntwerden den Handelspreis von am Markt gehandelter Rohstoffen, Edelmetallen, Währungen in voraussehbarer Weise erheblich beeinflussen wird, ausnützt oder diese Tatsache einem Dritten zur Kenntnis bringt, wer in der Absicht, den Handelspreis von am Markt gehandelter Rohstoffen, Edelmetallen, Währungen erheblich zu beeinflussen um daraus für sich oder für Dritte einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen, wider besseren Wissen falsche oder irreführende Informationen verbreitet oder Käufe und Verkäufe von solchen Waren tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.*», Fahne Sommersession 2012 des Nationalrates betreffend Geschäft 11.050, 20.

<sup>1497</sup> AB 2012 N 1134 ff.

<sup>1498</sup> Votum LEUTENEGER OBERHOLZER, AB 2012 N 1145: «*Mit meinem Minderheitsantrag beantrage ich Ihnen, (...) dass nicht nur Kursmanipulation, sondern auch echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter strafrechtlich geahndet werden. Ich habe mir nochmals überlegt, wie die Gegenargumentation in der Kommission war. Es ist richtig, dass neu mit dem Aufsichtsrecht auch echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter erfasst werden; sie werden aber nicht strafrechtlich erfasst. In der Kommission wurde darauf hingewiesen, dass auch in der EU nur das Aufsichtsrecht entsprechend weit gefasst ist, der Straftatbestand aber nicht entsprechend ausgeweitet worden ist. Deshalb ziehe ich den Antrag der Minderheit II zurück und verzichte auf die entsprechende Ausweitung der strafrechtlichen Bestimmung.*».

<sup>1499</sup> Antrag SCHWAAB (Streichung der Vermögensvorteilsabsicht bei Art. 40a Abs. 1 E-BEHG 2011): Der Mehrheitsantrag (Zustimmung zum Beschluss des Ständerates) wurde mit 121 zu 55 Stimmen angenommen; vgl. AB 2012 N 1146.

<sup>1500</sup> Der Antrag LEUTENEGER OBERHOLZER (Einführung der Strafbarkeit von Insiderhandel und Marktmanipulation bei Rohstoffen, Edelmetallen und Währungen im StGB) erhielt 55 Stimmen, der Antrag der Mehrheit (Zustimmung zum Beschluss des Ständerates) hingegen 118 Stimmen; vgl. AB 2012 N 1150.

ein anderer Antrag angenommen,<sup>1501</sup> welcher nicht den Kursmanipulationstatbestand betraf, sondern die Streichung der Verschaffung eines Vermögensvorteils beim Insiderhandel (Art. 40 E-BEHG 2011).<sup>1502</sup> Dieses Ergebnis ist insofern überraschend, als für die Streichung der Verschaffung eines Vermögensvorteils beim Insiderhandel (Art. 40 Abs. 1 E-BEHG 2011) das gleiche Argument<sup>1503</sup> – das geschützte Rechtsgut ist die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und nicht das Vermögen der Anleger – zum Tragen kommt, wie bei der Streichung der Vermögensvorteilsabsicht beim Kursmanipulationstatbestand (Art. 40a Abs. 1 E-BEHG 2011),<sup>1504</sup> wobei der diesbezügliche Streichungsantrag aber nicht angenommen wurde.<sup>1505</sup>

### 3. Differenzbereinigungsverfahren

Da die Ratsentscheide (Nationalratsentscheid gegenüber Ständeratsentscheid) hinsichtlich der Streichung der Verschaffung eines Vermögensvorteils bei Art. 40 Abs. 1 E-BEHG 2011 voneinander abwichen, ging das Geschäft ins Differenzbereinigungsverfahren und damit zurück an den Erstrat (Ständerat).

In ihrer Sitzung vom 23. August 2012 prüfte die Kommission für Rechtsfragen des Ständerates die bestehende Differenz und beantragte mit 6 zu 5 Stimmen, dem Nationalrat zu folgen und auf die Erzielung eines Vermögensvorteils beim Insiderhandel (Art. 40 Abs. 1 E-BEHG 2011) zu verzichten.<sup>1506</sup> Das Geschäft wurde am 13. September 2012 im Ständerat behandelt, wobei dieser entgegen dem Vorschlag der Kommission die noch bestehende Differenz nicht

---

<sup>1501</sup> Minderheitsantrag der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates (Antrag VISCHER) zu Art. 40 E-BEHG 2011, Fahne Sommersession 2012 des Nationalrates betreffend Geschäft 11.050, 13.

<sup>1502</sup> Der Minderheitsantrag (Antrag VISCHER) wurde mit 92 zu 75 Stimmen angenommen; vgl. AB 2012 N 1144; vgl. zudem Fahne Sommersession 2012 des Beschlusses des Nationalrates betreffend Geschäft 11.050, 13.

<sup>1503</sup> Vgl. hierzu Votum VISCHER, AB 2012 N 1144 (zum Insiderstatbestand): *«Ich denke es ist falsch, hier den Vermögensvorteil als Tatbestandselement hineinzunehmen, und zwar deshalb: Im engeren Sinne ist der Insiderstatbestand kein Bestandteil des Vermögensstrafrechts. Ziel des Insiderstatbestandes ist es, das Rechtsgut des Funktionierens des Börsenhandels zu gewährleisten und Störungen des Börsenhandels, aus welchen Gründen auch immer, auch strafrechtlich zu belangen. Aus diesem Grund ist es eigentlich systemfremd, wenn das Element des Vermögensvorteils in den Straftatbestand hineingenommen wird.»*

<sup>1504</sup> Vgl. zur Streichung der Vermögensvorteilsabsicht beim Kursmanipulationstatbestand bereits PFLAUM, GesKR 2012, 87 f.

<sup>1505</sup> Vgl. hierzu Fn. 1499.

<sup>1506</sup> Vgl. Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 24. August 2012; Fahne Herbstsession 2012 des Ständerates betreffend Geschäft 11.050, 2.

beseitigte, sondern an seinem ursprünglichen Beschluss festhielt.<sup>1507</sup> Daraufhin ging das Geschäft zurück an den Nationalrat, welcher in seiner Sitzung am 18. September 2012 die Differenz beseitigte, indem er dem Beschluss des Ständerates folgte und auf die Streichung des Tatbestandsmerkmals der Erzielung eines Vermögensvorteils verzichtete.<sup>1508</sup>

#### 4. Schlussabstimmungen

Am 28. September 2012 wurde die Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel in den Schlussabstimmungen von beiden Räten einstimmig angenommen.<sup>1509</sup> In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass die Vorlage der Redaktionskommission für die Schlussabstimmung in zwei Punkten redaktionell vom Entwurf des Bundesrates<sup>1510</sup> abweicht. Im Grundtatbestand<sup>1511</sup> wurde der Terminus «für Dritte» durch «für einen anderen» ersetzt und im qualifizierten Tatbestand<sup>1512</sup> wird der Ausdruck «durch eine Handlung nach Absatz 1» anstatt «dadurch» verwendet.

### VIII. Referendumsvorlage und Inkrafttreten

Die Referendumsvorlage wurde am 9. Oktober 2012 im Bundesblatt publiziert.<sup>1513</sup> Die 100-tägige Referendumsfrist<sup>1514</sup> lief am 17. Januar 2013 unbezogen ab.<sup>1515</sup> Der Kursmanipulationstatbestand,<sup>1516</sup> welcher ins BEHG überführt und am 1. Mai 2013 in Kraft treten wird,<sup>1517</sup> lautet folgendermassen:

<sup>1507</sup> AB 2012 S 713 ff.

<sup>1508</sup> AB 2012 N 1473 ff.; vgl. zudem Fahne Herbstsession 2012 des Nationalrates betreffend Geschäft 11.050, 2.

<sup>1509</sup> AB 2012 S 934 und AB 2012 N 1817.

<sup>1510</sup> BBl 2011 6919; vgl. zum Entwurf des Bundesrates Fn. 1443 und Fn. 1451.

<sup>1511</sup> Kursmanipulation (Art. 40a Abs. 1 ST-BEHG 2012): «*Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für **einen anderen** einen Vermögensvorteil zu erzielen: a. wider besseren Wissens falsche oder irreführende Informationen verbreitet; b. Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen.*» (Herv. der Verf.).

<sup>1512</sup> Kursmanipulation (Art. 40a Abs. 2 ST-BEHG 2012): «*Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer **durch eine Handlung nach Absatz 1** einen Vermögensvorteil von mehr als einer Million Franken erzielt.*» (Herv. der Verf.).

<sup>1513</sup> BBl 2012 8207 ff.

<sup>1514</sup> BBl 2012 8207 und 8213.

<sup>1515</sup> AS 2013 1110.

*«Art. 40a Kursmanipulation*

<sup>1</sup>Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für einen anderen einen Vermögensvorteil zu erzielen:

- a. wider besseren Wissens falsche oder irreführende Informationen verbreitet;
- b. Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen.

<sup>2</sup>Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als einer Million Franken erzielt.»

In Bezug auf den aufsichtsrechtlichen Tatbestand der Marktmanipulation ist zu erwähnen, dass der in Kraft tretende Art. 33f BEHG<sup>1518</sup> mit dem Entwurf des Bundesrates (Art. 33f E-BEHG 2011)<sup>1519</sup> wörtlich identisch ist.

---

<sup>1516</sup> Vgl. Art. 40a BEHG, AS 2013 1107.

<sup>1517</sup> AS 2013 1110; vgl. Faktenblatt des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 19. April 2013, 1 f.

<sup>1518</sup> AS 2013 1105 f.

<sup>1519</sup> Vgl. den in Fn. 1463 zitierten Art. 33f Abs. 1 E-BEHG 2011.

## § 2 Würdigung von Art. 40a BEHG sowie Vorschläge betreffend Ausgestaltung des Kursmanipulationstatbestandes de lege ferenda

### I. Systematische Einreihung des Kursmanipulationstatbestandes

Der Überführung des Kursmanipulationstatbestandes vom Schweizerischen Strafgesetzbuch (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) ins Börsengesetz (Art. 40a BEHG) ist zuzustimmen – nur schon deshalb, weil die Eingliederung von Art. 161<sup>bis</sup> StGB, als reine Kapitalmarktnorm, im Bereich des Vermögensstrafrechts systemwidrig und falsch ist.<sup>1520</sup> Darüber hinaus bringt die Überführung des Kursmanipulationstatbestandes und des Insiderhandels vom StGB ins BEHG den Vorteil mit sich, dass ein einheitlich kodifiziertes Kapitalmarktrecht geschaffen wird, welches alle Börsendelikte und übrigen kapitalmarktrechtlichen Straftatbestände im gleichen Erlass regelt.<sup>1521</sup>

### II. Zuständige Behörde

Aufgrund der hinsichtlich Art. 161<sup>bis</sup> StGB geringen Anzahl bisher geführter Verfahren,<sup>1522</sup> der Komplexität des Tatbestandes<sup>1523</sup> und der damit verbundenen notwendigen Sachkompetenz der verfolgenden Behörde<sup>1524</sup> und nicht zuletzt um negative Kompetenzkonflikte<sup>1525</sup> zwischen den Kantonen hinsichtlich der Bestimmung des Gerichtsstandes (interkantonale Gerichtsstandskon-

---

<sup>1520</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 1; vgl. Ausführungen zum geschützten Rechtsgut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB S. 37 ff.

<sup>1521</sup> LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 505; vgl. zudem Ausführungen zur Überführung des Kursmanipulationstatbestandes ins BEHG S. 223 f.

<sup>1522</sup> Vgl. hierzu Ausführungen in Bezug auf den Kanton Zürich im empirischen Teil S. 192 ff. Der Kanton Zürich ist gemäss der Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch derjenige Kanton der Schweiz, welcher bis anhin am meisten Fälle von Börsendelikten verfolgt hat; vgl. Bericht Börsendelikte, 29.

<sup>1523</sup> KOENIG, Jusletter 19. April 2010, Rz 8; LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 505; VON DER CRONE et al., SZW 2011, 546; Botschaft, BEHG 2011, 6881, 6887.

<sup>1524</sup> KOENIG, Jusletter 19. April 2010, Rz 8; LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 505; REINWALD, GesKR 2011, 527; VON DER CRONE et al., SZW 2011, 546; Botschaft, BEHG 2011, 6881, 6887.

<sup>1525</sup> Die Behandlung komplexer Wirtschaftsstrafsachen bindet beachtliche personelle und finanzielle Ressourcen, weshalb in solchen Fällen nicht selten negative Zuständigkeitskonflikte entstehen, indem die betreffenden Kantone durch Ablehnung ihrer Zuständigkeit versuchen, sich die Fälle gegenseitig zuzuschieben, FINGERHUTH/LIEBER, K-StPO, Art. 31 StPO N 5; SCHMID, Handbuch, 166.

flikte) zu vermeiden,<sup>1526</sup> ist eine schweizweite Bündelung der Verfahren betreffend Art. 161<sup>bis</sup> StGB angezeigt,<sup>1527</sup> weshalb die ab dem 1. Mai 2013 geltende Zuständigkeitsregelung (Art. 44 BEHG)<sup>1528</sup> – ausschliessliche Zuständigkeit der Bundesanwaltschaft betreffend Insiderhandel (Art. 40 BEHG) und Kursmanipulation (Art. 40a BEHG) – zu begrüssen ist.

### III. Tatobjekt

Mit Inkrafttreten von Art. 40a BEHG wird das Tatobjekt des Kursmanipulationstatbestandes von «*Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten*» zu «*Kurs von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind*» geändert. Diese Änderung ist jedoch rein formeller Natur, da bereits de lege lata dem in Art. 161<sup>bis</sup> StGB verwendeten Ausdruck «*börslich gehandelt*» der Bedeutungsgehalt «*zum Handel an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung zugelassen*» beigemessen wird,<sup>1529</sup> so dass durch diese Modifikation keine materielle Anpassung beim Kursmanipulationstatbestand erfolgt.

Zu begrüssen ist die Revision des Tatobjektes aber deshalb, weil de lege ferenda die Tatobjekte des Insiderhandels (Art. 40 BEHG) und des Kursmanipulationstatbestandes (Art. 40a BEHG) einander angeglichen werden. Damit erfährt der Anwendungsbereich des Insiderhandels in Bezug auf das Tatobjekt eine Ausweitung, womit der in der Lehre zu Recht bestehenden Forderung entsprochen wird, das Tatobjekt des Insiderhandels sei demjenigen des Kursmanipulationstatbestandes anzugleichen, weil für den engeren Anwendungsbereich des Insiderhandels keine sachliche Begründung ausmachbar sei.<sup>1530</sup>

<sup>1526</sup> Vgl. hierzu die diesbezüglichen Ergebnisse der empirischen Untersuchung S. 196 und S. 208 ff.

<sup>1527</sup> Vgl. hierzu auch LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 505, welche der Ansicht sind, dass eine bessere Vereinheitlichung des Kapitalmarktstrafrechts auf prozessualer Ebene verwirklicht werde, wenn für die Verfolgung des Ausnützens von Insiderinformationen und der Kursmanipulation die gleiche Strafverfolgungsbehörde, d.h. die Bundesanwaltschaft, zuständig sei; ähnlich REINWALD, GesKR 2011, 527.

<sup>1528</sup> Vgl. den in den Fn. 1448 und 1450 zitierten Art. 44 Abs. 1 und Abs. 2 E-BEHG 2011, welcher mit dem am 1. Mai 2013 in Kraft tretenden Art. 44 Abs. 1 und Abs. 2 BEHG wörtlich identisch ist.

<sup>1529</sup> Vgl. Ausführungen zu dem in Art. 161<sup>bis</sup> StGB verwendeten Begriff «börslich gehandelt» S. 51 f.

<sup>1530</sup> Vgl. Ausführungen zum Tatobjekt des Insiderhandels (Art. 161 StGB) S. 115 ff.



Des Weiteren wäre es überlegenswert, vom Verbot der Kursmanipulation de lege ferenda nebst dem Effektenmarkt zudem andere Märkte, zum Beispiel die Warenmärkte, zu erfassen.<sup>1531</sup>

#### **IV. Informationstatbestand (Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG)**

In Bezug auf den Informationstatbestand (Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG) sind drei Aspekte zu erwähnen. Erstens enthält die Ausgestaltung des Informationstatbestandes eine Strafbarkeitslücke, weil das im Tatbestand verwendete Verb «verbreiten» nicht alle strafwürdigen Konstellationen zu erfassen vermag. Zweitens ist die Erweiterung des Informationstatbestandes um die Variante der Verbreitung falscher Informationen abzulehnen und drittens ist im subjektiven Tatbestand auf das Erfordernis des direkten Vorsatzes (wider besseren Wissens) zu verzichten.

##### **1. Tathandlung «verbreiten»**

Was das Tatbestandsmerkmal «verbreiten» betrifft, sind – wie bereits oben beschrieben<sup>1532</sup> – jene Konstellationen problematisch, in welchen die Tathandlung «verbreiten» sowohl objektiv wie auch subjektiv nicht gegeben ist, das geschützte Rechtsgut – die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes – aber gleichwohl konkret gefährdet wird. Dies ist z.B. dann der Fall, wenn der Täter die irreführenden Informationen einem einzelnen sehr potenten Anleger zur Kenntnis bringt, ohne gleichzeitig Vorsatz darauf zu haben, dass dieser die entsprechenden Informationen weiter in Umlauf bringt – was aber auch gar nicht nötig ist, weil der Täter weiss, dass dieser Anleger bedeutsam genug ist, um den Kurs einer Effekte alleine beeinflussen zu können.

Die Lösung dieser Problematik kann allerdings nicht darin bestehen, diese Fallkonstellationen unter Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG zu subsumieren. Dies würde dem klaren Wortlaut des Gesetzestextes widersprechen – einer einzelnen Person etwas zur Kenntnis bringen, ist nicht dasselbe wie etwas verbreiten – und somit das Legalitätsprinzip verletzen (Art. 1 StGB, keine Sanktion ohne Gesetz). Deshalb kann eine entsprechende Korrektur nicht in einer über den Wortlaut der Norm hinausgehenden Auslegung des Verbs «verbreiten» bestehen, sondern einzig über eine Gesetzesrevision erfolgen. De lege ferenda<sup>1533</sup> sollte der Tatbestand deshalb um die Variante «einem Dritten zur

---

<sup>1531</sup> Vgl. zu dieser Thematik nur ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 1 ff.

<sup>1532</sup> Vgl. Ausführungen betreffend Mängel des Tatbestandsmerkmals «verbreiten» S. 75 f.

<sup>1533</sup> Dieser Revisionsvorschlag betreffend die Tathandlung des Informationstatbestandes ist bereits in PFLAUM, AJP 2012, 971 ff. publiziert worden.

Kenntnis bringen» ergänzt werden, so dass die konkrete Gesetzesformulierung der Tathandlung des Informationstatbestandes folgendermassen lauten würde: «irreführende Informationen verbreitet oder einem Dritten zur Kenntnis bringt».

Um Strafbarkeitslücken zu vermeiden, ist in diesem Zusammenhang zu beachten, dass der Tatbestand zwingend zu ergänzen und nicht etwa das Verb «verbreiten» zu streichen ist, um es durch die vorgeschlagene Variante (einem Dritten zur Kenntnis bringen) zu ersetzen, da die beiden Tathandlungen unterschiedliche Bereiche abdecken. Während die Tathandlung «verbreiten» jene Konstellationen erfasst, in welchen die Informationen zwar in Umlauf gebracht wurden, so dass sie für einen grösseren Adressatenkreis zugänglich sind, jedoch niemand die Informationen effektiv zur Kenntnis genommen haben muss, werden durch die Variante «einem Dritten zur Kenntnis bringen» jene Konstellationen strafbar gestellt, in welchen die irreführenden Informationen zwar nicht verbreitet wurden, jedoch zumindest eine Person von den Informationen effektiv Kenntnis erlangt hat.

## 2. Tatbestandsmerkmal «falsch»

Mit dem Inkrafttreten von Art. 40a BEHG erfährt der Gesetzestext des Informationstatbestandes eine Ergänzung. Nebst der Verbreitung irreführender Informationen wird neu auch die alternative Begehungsmöglichkeit der Verbreitung falscher Informationen strafbar gestellt.<sup>1534</sup>

Zunächst ist hierzu festzuhalten, dass dieser Ergänzung eine klärende Funktion zukommt, zwar nicht in dem Sinne, welcher in der Botschaft angeführt wird – die Ergänzung stelle klar, dass nebst der Verbreitung von irreführenden Informationen auch die Verbreitung falscher Informationen verboten sei<sup>1535</sup> –, sondern vielmehr in jenem, dass durch diese Ergänzung implizit klargestellt wird, dass der Terminus «irreführend» nicht als striktes Synonym von «falsch» zu verstehen ist, was de lege lata in der Lehre jedoch von einigen Autoren<sup>1536</sup> so vertreten wird. Das Tatbestandsmerkmal «irreführend» ist folglich nicht zwin-

---

<sup>1534</sup> Die Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal «falsch» sind bereits in PFLAUM, GesKR 2012, 84 ff. publiziert worden.

<sup>1535</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6886.

<sup>1536</sup> STRATENWERTH/WOHLERS, Handkommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 2; DONATSCH, Delikte gegen den Einzelnen, 316; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 37 i.V.m. N 42.

gend mit «falsch» gleichzusetzen und kann unter Umständen auch «wahr» bedeuten.<sup>1537</sup>

Dennoch ist die Ergänzung des Informationstatbestandes um die Variante der Verbreitung falscher Informationen abzulehnen: Irreführend im Sinne des Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG ist eine Information dann, wenn eine durchschnittlich vernünftige Person durch das deliktsrelevante Vorgehen des Täters in die Irre geführt worden wäre.<sup>1538</sup> Hierbei kann die beim Betrugstatbestand (Art. 146 StGB) entwickelte Lehre und Rechtsprechung zur Opfermitverantwortung/Opferselbstverantwortung<sup>1539</sup> analog angewendet werden, welche nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung<sup>1540</sup> zusammengefasst besagen, dass nicht derjenige den Strafrichter anrufen können soll, der allzu leichtgläubig auf eine Lüge hereinfällt. Falsch sind Informationen hingegen, wenn sie dem tatsächlichen Sachverhalt, den realen Gegebenheiten nicht entsprechen, sprich mit der Wahrheit nicht übereinstimmen.<sup>1541</sup>

Durch den Einschub des Adjektivs «falsch» im Gesetzestext von Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG ist demnach jede noch so plumpe Lüge im Zusammenhang mit einer geplanten Kursmanipulation als Verbreiten falscher Informationen zu taxieren. 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 fliessend 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.

Demzufolge werden mit der Ergänzung des Informationstatbestandes um die Variante der Verbreitung falscher Informationen Konstellationen vom Kursmanipulationstatbestand erfasst, welche evident strafunwürdig sind. Im Gegensatz zum Adjektiv «falsch» hat das Adjektiv «irreführend» strafbar-

---

<sup>1537</sup> Diese Auslegung steht zudem im Einklang mit der in der Botschaft enthaltenen Ergänzung des Informationstatbestandes um die Variante der Verbreitung falscher Informationen, da diese ansonsten sinnlos erschiene – wäre «irreführend» ausschliesslich im Sinne von «falsch» zu verstehen, würde in Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG die «Verbreitung von falschen oder falschen Informationen» unter Strafe gestellt werden, was offensichtlich nicht gewollt sein kann.

<sup>1538</sup> Vgl. Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal «irreführend» S. 64 ff.

<sup>1539</sup> Vgl. zum Tatbestandsmerkmal der Arglist nur ARZT, BSK-StGB II, Art. 146 StGB N 50 ff.

<sup>1540</sup> BGE 72 IV 126, 128; BGer, Urteil v. 6. November 2006, 6S.168/2006, E. 1.1; BGer, Urteil v. 22. März 2010, 6B\_1076/2009, E. 6.3.

<sup>1541</sup> Vgl. DUDEN, Bedeutungswörterbuch, Stichwort «falsch».

keitsbeschränkende Funktion. Ganz abgesehen davon, dass die im Adjektiv «falsch» begründete, ausufernde Strafbarstellung schon aus kriminalpolitischer Perspektive fragwürdig ist, steht sie doch in einem krassen Missverhältnis zum Transaktionstatbestand, welcher nur ganz bestimmte Transaktionstechniken (sog. unechte Transaktionen – wash sales und matched orders) erfasst. Um eine Strafbarstellung von strafunwürdigen Verhaltensweisen zu vermeiden, muss der Anwendungsbereich von Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG wohl zwangsläufig über das Tatbestandsmerkmal «Informationen» eingeschränkt werden. Dieser Ansatz birgt jedoch den Nachteil in sich, dass in das Tatbestandsmerkmal «Informationen»<sup>1542</sup> ein einschränkender Bedeutungsgehalt hineininterpretiert werden muss, welcher einzig aus der Motivation heraus erfolgt, die Anwendbarkeit des Informationstatbestandes auf ein vernünftiges Mass zu reduzieren. Um der ratio legis des Tatbestandes und dem Bedeutungsgehalt der einzelnen Tatbestandsmerkmale gerecht zu werden, ist die Variante der Verbreitung falscher Informationen aus dem Gesetzestext von Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG zu streichen.

### 3. Tatbestandsmerkmal «wider besseren Wissens»

Es ist kein sachlich überzeugender Grund dafür ersichtlich, 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 Tatbestandes stellt.<sup>1543</sup> Es drängt sich deshalb die Frage auf, ob es des Tatbestandsmerkmals «wider besseren Wissens» in Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG überhaupt bedarf – was nur dann der Falle wäre, wenn die eventualvorsätzliche Tatbegehung nicht strafwürdig wäre. Dies ist jedoch zu verneinen, weil es mit Hinblick auf das geschützte Rechtsgut – die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes – irrelevant ist, ob der Kursmanipulator mit direktem Vorsatz oder lediglich eventualvorsätzlich irreführende Informationen verbreitet.

Liegt die vom Gesetz geforderte erhebliche Kursbeeinflussungsabsicht vor, so ist es angesichts des geschützten Rechtsgutes einerlei, ob die Tathandlung, d.h. die Verbreitung irreführender Informationen, mit direktem Vorsatz oder lediglich eventualvorsätzlich erfolgte – wobei anzumerken ist, dass kaum Konstellationen vorstellbar sind, in welchen ein Täter mit Kursbeeinflussungsabsicht im Sinne eines eigentlichen Handlungsziels am Werke ist, bezüglich der Tathandlung selbst aber lediglich mit Eventualvorsatz operiert, da das Vorliegen der besagten Kursbeeinflussungsabsicht unvermeidlich dolus directus bezüg-

<sup>1542</sup> Vgl. Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal «Informationen» S. 60 ff.

<sup>1543</sup> Vgl. Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal «wider besseren Wissens» S. 84 ff.

lich der Tathandlung nach sich zieht. Das ausschlaggebende Moment beim subjektiven Tatbestand von Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG ist demzufolge die tatbestandsmässig geforderte erhebliche Kursbeeinflussungsabsicht, welche im Sinne eines eigentlichen Handlungsziels zu verstehen ist,<sup>1544</sup> und nicht das Vorliegen von *dolus directus* bei der Verbreitungshandlung. Das Tatbestandsmerkmal «wider besseren Wissens» ist deshalb aus dem Gesetzestext von Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG ersatzlos zu streichen.<sup>1545</sup>

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

### 1. Unveränderte Beibehaltung des Transaktionstatbestandes

Art. 40a Abs. 1 lit. b BEHG stimmt mit Art. 161<sup>bis</sup> Abs. 3 StGB wortwörtlich überein. Der Transaktionstatbestand ist demnach unverändert beibehalten worden und erfasst nach wie vor ausschliesslich sogenannte Scheingeschäfte (*wash sales* und *matched orders*).<sup>1546</sup> Echte Transaktionen fallen hingegen von vornherein nicht in den Anwendungsbereich des Transaktionstatbestandes.

### 2. Echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter

Unbestritten ist, dass der Kurs einer Effekte auch durch sogenannte echte Transaktionen beeinflusst werden kann.<sup>1547</sup> Die Tatsache allein, dass auch derartige Geschäfte den Kurs einer Effekte beeinflussen können, ist in Bezug auf die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes an und für sich noch nicht problembehaftet, da es einer natürlichen Konsequenz des Marktes entspricht, dass sich eine Transaktion, welche ein gewisses Volumen aufweist, unweigerlich auf den Kurs der entsprechenden Effekte auswirken kann.<sup>1548</sup> Problematisch wird es aber dann, wenn durch diese echten Transaktionen eine Täuschung der übrigen Marktteilnehmer herbeigeführt werden soll,<sup>1549</sup> das eigentliche Handlungsziel somit die Beeinflussung des Kurses ist.<sup>1550</sup>

---

<sup>1544</sup> Vgl. Ausführungen zum Erfordernis des direkten Vorsatzes bei der Kursbeeinflussungsabsicht S. 86 ff.

<sup>1545</sup> Dieser Revisionsvorschlag betreffend das Tatbestandsmerkmal «wider besseren Wissens» ist bereits in PFLAUM, AJP 2012, 973 f. publiziert worden.

<sup>1546</sup> Vgl. Ausführungen betreffend Scheingeschäfte S. 102 ff.

<sup>1547</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 12; LENZEN, WM 2000, 1133; vgl. zudem WICKI, market making, 20.

<sup>1548</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 12; LENZEN, WM 2000, 1133.

<sup>1549</sup> ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1044; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 28 ff.

<sup>1550</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 12; LENZEN, WM 2000, 1132; vgl. zudem WICKI, market making, 20.

Ausgehend von einer weiten Definition, welche unter Kursmanipulation alle Praktiken versteht, die einen Preis herbeiführen, welcher nicht demjenigen entspricht, der bei einem unbeeinflussten Spiel der Märkte erzielt worden wäre,<sup>1551</sup> gibt es in der Praxis über die unter Art. 40a BEHG fallenden Manipulationsarten hinaus unzählige weitere Techniken der Kursbeeinflussung (echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter), wie beispielsweise:

### a) Parking

Beim parking wird ein Teil der ausgegebenen Titel einer Effekte aus dem Markt genommen. Durch diese künstliche Verminderung des Angebots auf dem Markt<sup>1552</sup> soll bewirkt werden, dass der Kurs der entsprechenden Effekte steigt.<sup>1553</sup> Teilweise wird der Begriff «parking» in der Lehre auch für ein Verhalten verwendet, das darin besteht, dass Effekten zwecks Verbergung des tatsächlichen Besitzes vorübergehend auf ein auf den Namen eines Dritten laufendes Depot transferiert werden.<sup>1554</sup> Gemein ist den Definitionen betreffend parking, dass Effekten vorübergehend aus dem Markt genommen – sozusagen «parkiert» – werden und sich damit das Angebot in dieser Effekte am Markt verringert.

### b) Cornering/Squeeze

Das cornering besteht im Aufbau von grossen Positionen mit der Absicht, den Markt zu verengen,<sup>1555</sup> womit eine marktbeherrschende Stellung geschaffen werden kann.<sup>1556</sup> Dazu kann es beispielsweise kommen, wenn ein Marktteilnehmer das Wissen um Leerverkäufe anderer ausnutzt.<sup>1557</sup>

Unter Leerverkäufen (short sales) versteht man den Verkauf von Wertpapieren, ohne diese zum Zeitpunkt der Veräusserung zu besitzen oder zu deren Veräus-

<sup>1551</sup> LENZEN, WM 2000, 1132; LENZEN, Börsenkursbildung, 9; WATTER, SZW 1990, 194.

<sup>1552</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 3; Bericht Börsendelikte, 55; BLAIR et al., SZW 2001, 233; JEAN-RICHARD, SZW 1995, 262; WICKI, market making, 14; BGer, Urteil v. 24. November 2006, 6S. 156/2006, E. 2.

<sup>1553</sup> WICKI, market making, 14.

<sup>1554</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 26 f.

<sup>1555</sup> FINMA, Rundschreiben 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln (Fn. 501), N 28; Bericht Börsendelikte, 55; REINWALD, GesKR 2011, 524.

<sup>1556</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 503; SZESNY, in: Böttger (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht, 470; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 4 Fn. 13.

<sup>1557</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21; IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 27; LENZEN, Börsenkursbildung, 19; WATTER, SZW 1990, 196 f.

serung ermächtigt zu sein.<sup>1558</sup> Spätestens zum Lieferzeitpunkt muss sich der Leerverkäufer am Markt mit den entsprechenden Titeln eindecken, um seiner Lieferverpflichtung nachkommen zu können.<sup>1559</sup> Der Verkäufer spekuliert bei short sales darauf, die Titel nach dem Verkauf aber noch vor dem Liefertermin zu einem günstigeren als dem von ihm realisierten Verkaufspreis erwerben zu können.<sup>1560</sup> In der Differenz zwischen Verkaufs- und Kaufpreis liegt sein Gewinn.

Unter den Leerverkäufen selbst wird zwischen gedeckten und ungedeckten Leerverkäufen unterschieden. Als gedeckt gilt ein Leerverkauf, wenn er von einer Wertpapierleihe unterlegt ist,<sup>1561</sup> was Folgendes bedeutet: Es werden einem anderen Wertpapiere gegen Entgelt zur Verfügung gestellt, d.h. ausgeliehen. Dieser verkauft und liefert die geliehenen Titel anschliessend einem Dritten. Weil entsprechende Wertpapiere dem Entleiher jedoch am Ende der Leihzeit wieder geliefert werden müssen,<sup>1562</sup> entsteht eine dem ungedeckten Leerverkauf vergleichbare Situation.<sup>1563</sup> Als ungedeckt gilt ein Leerverkauf (naked short sale), wenn er nicht mit einer Wertpapierleihe unterlegt ist. Teilweise wird der Begriff des ungedeckten Leerverkaufs jedoch auch allgemeiner zur Bezeichnung der Situation verwendet, dass eine Effekte nach ihrem Verkauf nicht rechtzeitig geliefert werden kann.<sup>1564</sup> Ungedeckte Leerverkäufe sind an gewissen Börsen verboten.<sup>1565</sup>

Weiss ein Marktteilnehmer, dass Dritte in einem Finanzinstrument «short» sind und sich deshalb notwendigerweise auf einen bestimmten Zeitpunkt mit diesem eindecken müssen, kann er dieses Wissen dahingehend ausnutzen, dass er den Markt diesbezüglich auskauft,<sup>1566</sup> womit er auf den Erfüllungszeitpunkt hin, d.h. dann, wenn die Leerverkäufer ihre erforderlichen Deckungskäufe

---

<sup>1558</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 18; LENZEN, WM 2000, 1133; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 499; SZESNY, in: Böttger (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht, 470; ZIOUVAS, ZGR 2003, 135.

<sup>1559</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 499; LENZEN, Börsenkursbildung, 18.

<sup>1560</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 501.

<sup>1561</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 500.

<sup>1562</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 500.

<sup>1563</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 18; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 500.

<sup>1564</sup> Vgl. SWX Mitteilung Nr. 67/2008 vom 19. September 2008, [http://www.six-swiss-exchange.com/swx\\_messages/online/swx\\_message\\_200809191118\\_de.pdf](http://www.six-swiss-exchange.com/swx_messages/online/swx_message_200809191118_de.pdf), besucht am 30. April 2013.

<sup>1565</sup> So z.B. an der SIX Swiss Exchange; vgl. SWX Mitteilung Nr. 67/2008 vom 19. September 2008 (Fn. 1564).

<sup>1566</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 19; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 503.

tätigen müssen, eine Marktverengung herbeiführt.<sup>1567</sup> Die erlangte marktbeherrschende Stellung kann der Marktteilnehmer nun ausnutzen,<sup>1568</sup> indem er die Preise in die Höhe treibt, da man zwingend bei ihm kaufen muss.<sup>1569</sup> Dritte können das Finanzinstrument dann nur noch zu einem überhöhten Preis erwerben.<sup>1570</sup> Teilweise wird das Ausnutzen der marktbeherrschenden Stellung nicht unter das cornering selbst subsumiert, sondern gesondert als abusive squeeze bezeichnet.<sup>1571</sup>

Der corner ist somit ein Mittel, um durch Käufe – welche allerdings ein derart grosses Volumen erreichen müssen, dass durch sie der Markt im entsprechenden Finanzinstrument verengt wird – den Kurs des betroffenen Finanzinstruments letztendlich selbst festsetzen zu können.<sup>1572</sup> Am Markt kommt das cornering vorwiegend in engen Märkten vor, da es bei hochkapitalisierten Gesellschaften kaum möglich ist, die Kontrolle über die Nachfrage erlangen zu können.<sup>1573</sup>

### c) Pumping and dumping

Als pumping and dumping<sup>1574</sup> wird eine Verhaltensweise verstanden, bei welcher ein Marktteilnehmer allein oder in Absprache mit anderen versucht, den Kurs einer Effekte in eine bestimmte Richtung zu bewegen, um diese Kursbewegung dazu auszunutzen, eigene Bestände an Effekten mit Gewinn zu verkaufen.<sup>1575</sup> Soll der Kurs der Effekte nach oben bewegt werden, werden mehrere Kaufaufträge zu sukzessiv höheren Preisen mit stetig steigendem Volumen erteilt. Wenn der Kurs hingegen nach unten getrieben werden soll, wird

<sup>1567</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21; WATTER, SZW 1990, 196 f.; LENZEN, Börsenkursbildung, 19.

<sup>1568</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 27.

<sup>1569</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 19; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 503.

<sup>1570</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 503; ZIOUVAS, ZGR 2003, 134.

<sup>1571</sup> So bei SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 505; vgl. hierzu auch GRÜGER, Kurspflege, 62.

<sup>1572</sup> LENZEN, Börsenkursbildung, 20.

<sup>1573</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 503.

<sup>1574</sup> Teilweise wird unter dem Begriff «pumping and dumping» aber auch das Hochtreiben von Effektenkursen durch beispielsweise Spam-Mails und Börsenbriefe verstanden; vgl. SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 497a; ähnlich MAILE, Kurs- und Marktpreismanipulation, 6. Diese Verhaltensweisen können – unter der Voraussetzung, dass irreführende Informationen im Sinne des Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG verbreitet wurden und auch die übrigen Tatbestandsvoraussetzungen des Art. 40a Abs. 1 BEHG erfüllt sind – unter den Informationstatbestand subsumiert werden.

<sup>1575</sup> ARLT, Kursmanipulation, 87; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 496; SZESNY, in: Böttger (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht, 470.



dies durch die Platzierung von Verkaufsaufträgen oder durch Leerverkäufe erreicht.<sup>1576</sup>

#### d) Advancing the bid

Bei dieser Manipulationstechnik, welcher derjenigen des pumping and dumping sehr ähnlich ist, erhöht der Manipulator die Nachfrage nach einer Effekte um dadurch ihren Kurs nach oben zu treiben.<sup>1577</sup>

#### e) Marking the close

Beim marking the close – auch zeitorientierter manipulativer Handel genannt<sup>1578</sup> – wird versucht kurz vor Handelsschluss den Kurs in eine bestimmte Richtung zu bewegen, d.h. es werden in den letzten Minuten eines Handelstages Kaufaufträge zu überhöhten oder Verkaufsaufträge zu tiefen Preisen im Handelssystem platziert,<sup>1579</sup> um die Schlussnotierung zu beeinflussen<sup>1580</sup> und damit auch auf den Referenzpreis<sup>1581</sup> einzuwirken.<sup>1582</sup> Es geht hier primär darum, Marktteilnehmer in die Irre zu führen, die ihre Handelsentscheidungen aufgrund der aktuellen Schlusskurse tätigen.<sup>1583</sup> Der Schlusskurs bildet häufig die Grundlage für die Abrechnung von Derivaten<sup>1584</sup>. Er kann so manipuliert werden, dass das Derivat «out of the money»<sup>1585</sup> ist<sup>1586</sup> und damit zum ent-

<sup>1576</sup> ARLT, Kursmanipulation, 87.

<sup>1577</sup> ARLT, Kursmanipulation, 88; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 498; ZIOUVAS, ZGR 2003, 135.

<sup>1578</sup> ZIOUVAS, ZGR 2003, 135.

<sup>1579</sup> WICKI, market making, 14.

<sup>1580</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 506; ZIOUVAS, ZGR 2003, 135.

<sup>1581</sup> Der Referenzpreis ist ein Vergleichswert, der verschiedenen Berechnungen (z.B. Eröffnungskurs, delayed opening oder stop trading) dient. Im laufenden Handel ist der Referenzpreis jeweils der zuletzt bezahlte Preis. Während der Voreröffnung ist es der Schlusskurs des letzten Handelstages: Glossar der Homepage der SIX, Stichwort «Referenzpreis», [http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/knowhow/glossary_de.html), besucht am 30. April 2013.

<sup>1582</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 506.

<sup>1583</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 506; WICKI, market making, 14.

<sup>1584</sup> Derivate sind Finanzkontrakte, deren Wert von einem Basiswert abgeleitet wird; vgl. Ausführungen betreffend Derivate S. 48 f.

<sup>1585</sup> Von einer «out of the money Option» spricht man, wenn der Kurs des der Option zugrunde liegenden Basiswertes tiefer (bei einer Call-Option) bzw. höher (bei einer Put-Option) als der Strike (Ausübungspreis) ist. Als Synonym wird auch der Begriff «aus dem Geld Option» verwendet; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Out of the money option».

<sup>1586</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 506.

sprechenden Zeitpunkt keinen inneren Wert<sup>1587</sup> aufweist. Besonders gravierend ist dies bei sogenannten Knock-out-Optionsscheinen,<sup>1588</sup> welche sich dadurch auszeichnen, dass sie wertlos verfallen, wenn der ihnen zugrunde liegende Basiswert einen bestimmten Preis unterschreitet.<sup>1589</sup>

#### f) Spoofing

Unter spoofing versteht man das Platzieren von Scheinaufträgen für grössere Blöcke im Handelssystem in der Absicht, diese umgehend wieder zu löschen.<sup>1590</sup>

#### g) Ramping/Capping/Pegging

Ramping, capping und pegging sind Methoden zur Liquiditäts- und Preisverzerrung durch bewusste Verursachung eines Überhangs an Verkaufs- oder Kaufaufträgen.<sup>1591</sup>

### 3. Unrechtsgehalt von echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter

In der Botschaft wird ausgeführt, dass der Straftatbestand der Kursmanipulation nicht auf echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter ausgedehnt werde, weil der Unrechtsgehalt bzw. die Schädlichkeit dieser Verhal-

---

<sup>1587</sup> Der innere Wert einer Option entspricht der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswertes und dem Ausübungspreis einer Option; vgl. dazu BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Innerer Wert eines Calls» und «Innerer Wert eines Puts». Je nachdem, ob der Kurs des Basiswertes über, beim oder unter dem Ausübungspreis liegt, wird eine Option als «in the money», «at the money» oder «out of the money» bezeichnet; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichworte «In the money option», «At the money option» und «Out of the money option». Ein innerer Wert besteht nur, wenn die Option «in the money» ist. Er beträgt null bei «at the money» und «out of the money».

<sup>1588</sup> Eine Knock-out-Option ist eine Option, die wertlos verfällt, wenn der Preis des Basiswertes den vereinbarten Knock-out-Level (festgelegte Grenze) erreicht; vgl. BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Knock-out-option».

<sup>1589</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 506.

<sup>1590</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; REINWALD, GesKR 2011, 524; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 4 Fn. 13; FINMA, Rundschreiben 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln (Fn. 501), N 29; Bericht Börsendelikte, 61.

<sup>1591</sup> TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; REINWALD, GesKR 2011, 524; ZUMBACH, Jusletter 28. November 2011, Rz 4 Fn. 13; FINMA, Rundschreiben 2008/38 vom 20. November 2008 betreffend Marktverhaltensregeln (Fn. 501), N 27; Bericht Börsendelikte, 61.

tensweisen es nicht rechtfertige diese strafrechtlich zu sanktionieren.<sup>1592</sup> Der Schutz des Finanzmarktes und der Anleger werde dadurch gewährleistet, dass die genannten Transaktionen neu aufsichtsrechtlich für sämtliche Marktteilnehmer verboten werden (Art. 33e ff. BEHG), was die Mehrheit der Mitgliedstaaten der EU gleichermaßen handhabe (Verfolgung von echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter auf der Ebene des Verwaltungsrechts).<sup>1593</sup>

Einleitend ist darauf hinzuweisen, dass auf Unionsebene konkrete Reformbestrebungen<sup>1594</sup> im Gange sind, welche darauf abzielen, die Mitgliedstaaten zu verpflichten, Marktmanipulation, worunter auch echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter fallen, als Straftat zu ahnden, sofern die Manipulationen vorsätzlich begangen werden (Art. 4 E-MAD).<sup>1595</sup>

Zudem kann am Argument des geringeren Unrechtsgehalts von echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter nicht in dieser absoluten Form festgehalten werden: Es ist beispielsweise nicht ersichtlich, inwiefern dem

---

<sup>1592</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6886.

<sup>1593</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6886.

<sup>1594</sup> Vorschlag für Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation vom 20. Oktober 2011, Kom(2011) 654 endg. (nachfolgend zitiert: E-MAD); Geänderter Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation vom 25. Juli 2012, COM(2012) 421 final (nachfolgend zitiert: GE-MAD).

<sup>1595</sup> Marktmanipulation (Artikel 4 E-MAD): «Die Mitgliedstaaten treffen die erforderlichen Massnahmen, um sicherzustellen, dass die folgenden Handlungen Straftaten darstellen, wenn sie vorsätzlich begangen werden: a) Aussenden falscher oder irreführender Signale hinsichtlich des Angebots oder des Kurses eines Finanzinstruments oder damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts oder der Nachfrage danach; b) Beeinflussung des Kurses eines oder mehrerer Finanzinstrumente oder eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts, um ein anormales oder künstliches Kursniveau zu erzielen; c) Abschluss einer Transaktion, Erteilung eines Kauf- oder Verkaufsauftrags und jegliche sonstige Tätigkeit an Finanzmärkten, die den Kurs eines oder mehrerer Finanzinstrumente oder eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts beeinflusst, unter Vorspiegelung falscher Tatsachen oder unter Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung; d) Verbreitung von Informationen, die falsche oder irreführende Signale hinsichtlich Finanzinstrumenten oder mit diesen verbundenen Waren-Spot-Kontrakten aussenden, sofern die betreffenden Personen durch die Verbreitung dieser Informationen einen Vorteil oder Gewinn für sich selbst oder für Dritte erzielen.»; gemäss GE-MAD wird dem Artikel 4 E-MAD folgender Buchstabe e angefügt: «e) Übermittlung falscher oder irreführender Angaben, die eine falsche oder irreführende Ausgangsbasis bilden, oder vergleichbare Handlungen, durch die die Berechnung einer Benchmark vorsätzlich manipuliert wird.».

cornering<sup>1596</sup> ein geringerer Unrechtsgehalt zukommen soll als Scheingeschäften. Beim cornering ist es dem Täter, der den corner herbeigeführt hat, aufgrund seiner marktbeherrschenden Stellung möglich, die Preise in der entsprechenden Effekte am Markt zu diktieren, weil Teilnehmer, welche in dieser Effekte «short» sind, zwingend zum Erfüllungszeitpunkt bei ihm kaufen müssen. Die Gefahr einer effektiven Schädigung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes durch einen corner ist demnach erheblich, weshalb beim cornering im Vergleich zu Scheingeschäften wohl eher von einem grösseren als von einem geringeren Unrechtsgehalt auszugehen ist. Nebst dem cornering sind auch andere echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter geeignet, die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes in erheblicher Weise zu beeinträchtigen, wie beispielsweise parking,<sup>1597</sup> marking the close<sup>1598</sup> und spoofing,<sup>1599</sup> weshalb zwischen Scheintransaktionen und echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter in Bezug auf den Unrechtsgehalt kein grundlegender Unterschied auszumachen ist.<sup>1600</sup> Scheingeschäfte und echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter sind gleichermassen geeignet, die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes zu verletzen. Es ist deshalb nicht gerechtfertigt, Scheintransaktionen strafbar zu stellen, alle echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter hingegen nicht.<sup>1601</sup>

Der Umstand, dass echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter neu aufsichtsrechtlich für sämtliche Marktteilnehmer verboten werden (Art. 33f Abs. 1 lit. b BEHG)<sup>1602</sup>, ändert daran nichts. Die aufsichtsrechtlich unzulässigen Marktverhaltensweisen (Art. 33e BEHG und Art. 33f BEHG) werden von der FINMA im Aufsichtsverfahren geahndet.<sup>1603</sup> Als aufsichtsrechtliche Massnahmen gegenüber Beaufsichtigten kann die FINMA die im FINMAG vorgesehenen aufsichtsrechtlichen Massnahmen sowie ein Tätigkeitsverbot nach

<sup>1596</sup> Vgl. Ausführungen betreffend cornering S. 258 ff.

<sup>1597</sup> Vgl. Ausführungen betreffend parking S. 258.

<sup>1598</sup> Vgl. Ausführungen betreffend marking the close S. 261 f.

<sup>1599</sup> Vgl. Ausführungen betreffend spoofing S. 262.

<sup>1600</sup> Gleicher Ansicht IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 28.

<sup>1601</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 27, welcher festhält, dass es unbefriedigend ist, dass verschiedene Verhaltensweisen vom Kursmanipulationstatbestand nicht erfasst werden, welche jedoch dieselbe Wirkung wie wash sales und matched orders haben und das geschützte Rechtsgut in gleicher Weise treffen.

<sup>1602</sup> Vgl. den in Fn. 1463 zitierten Art. 33f Abs. 1 lit. b E-BEHG 2011, welcher mit dem am 1. Mai 2013 in Kraft tretenden Art. 33f Abs. 1 lit. b BEHG wörtlich identisch ist.

<sup>1603</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6889; REINWALD, GesKR 2011, 524 f.; vgl. zudem Ausführungen zu den Aufsichtsinstrumenten S. 242 ff.

Art. 35a BEHG aussprechen.<sup>1604</sup> Gegenüber allen übrigen Marktteilnehmern sind gemäss Art. 34 BEHG als Aufsichtsinstrumente die Auskunftspflicht (Art. 29 Abs. 2 FINMAG), die Anzeige der Eröffnung eines Verfahrens (Art. 30 FINMAG), die Feststellungsverfügung (Art. 32 FINMAG) und deren Veröffentlichung (Art. 34 FINMAG) sowie die Gewinneinziehung (Art. 35 FINMAG) vorgesehen.<sup>1605</sup> Vor allem gegenüber nichtbeaufsichtigten Marktteilnehmern, bei welchen das Sanktionsmittel des Berufs- und Tätigkeitsverbots gemäss Art. 35a BEHG nicht zur Verfügung steht, fehlt ein wirksames Sanktionsmittel, weil der FINMA diesfalls lediglich die Feststellungsverfügung, deren Veröffentlichung sowie die Gewinneinziehung zur Verfügung stehen,<sup>1606</sup> was im Falle einer schweren Verletzung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes als nicht annähernd angemessene Sanktionsfolgen erscheinen.

De lege ferenda sollten deshalb vom Straftatbestand der Kursmanipulation alle bestehenden Kursmanipulationstechniken, welche geeignet sind, die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes zu beeinträchtigen, erfasst werden.

#### 4. Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgebot

Bei der Ausgestaltung eines Kursmanipulationstatbestandes, welcher nebst Scheingeschäften auch echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter erfasst, ist zu beachten, dass die Übernahme des Gesetzestextes der neuen aufsichtsrechtlichen Norm (Art. 33f Abs. 1 lit. b BEHG) unter Ergänzung einer strafrechtlichen Sanktionsfolge abzulehnen ist. Art. 33f Abs. 1 lit. b BEHG (Marktmanipulation) lautet wie folgt:

*Marktmanipulation (Art. 33f Abs. 1 lit. b BEHG): «Unzulässig handelt, wer: b. Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.»<sup>1607</sup>*

<sup>1604</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6888, 6904; vgl. zudem REINWALD, GesKR 2011, 525.

<sup>1605</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6889, 6904; vgl. zudem LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 504; REINWALD, GesKR 2011, 525; VON DER CRONE et al., SZW 2011, 541.

<sup>1606</sup> WYSS, SZW 2011, 575; vgl. zudem VON DER CRONE et al., SZW 2011, 542, welche der Ansicht sind, dass das 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. Die Verfolgung sei deshalb der Bundesanwaltschaft und dem Bundesstrafgericht zu übertragen. Das Konzept von aufsichtsrechtlichen Sanktionen gegenüber Nichtbeaufsichtigten zeige alle Merkmale eines juristischen Maultiers.

<sup>1607</sup> AS 2013 1105.

Eine strafrechtliche Norm, welche eine derart offene Formulierung wie «*falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten*» enthalten würde, wäre mit dem Bestimmtheitsgebot (Art. 1 StGB) nicht zu vereinbaren.<sup>1608</sup> Damit bleibt für die Ausgestaltung eines Straftatbestandes betreffend Kursmanipulation, welcher nebst Scheingeschäften auch echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter erfasst, einzig die Möglichkeit eines abschliessenden Katalogs strafbar gestellter Manipulationstechniken. Zugegebenermassen birgt diese Variante den Nachteil in sich, dass neu am Markt auftretende Manipulationstechniken aufgrund des abschliessenden Katalogs strafbar gestellter Manipulationstechniken nicht unter den Kursmanipulationstatbestand subsumiert werden könnten, was dann jeweils einzig durch eine Gesetzesrevision behoben werden könnte. Dieses umständlich erscheinende Vorgehen – d.h. die jeweilige Ergänzung des abschliessenden Katalogs um die neu am Markt aufgetretene Manipulationstechnik mittels Gesetzesrevision –, bei welchem der Gesetzgeber zudem dem aktuellen Marktgeschehen immer etwas hinterherhinken würde, ist jedoch der einzig ersichtliche Weg, welcher den Anforderungen von Art. 1 StGB gerecht wird.

## VI. Absichten (Art. 40a Abs. 1 BEHG)

### 1. Kursbeeinflussungsabsicht

An dieser Stelle sei einzig wiederholt, dass die Kursbeeinflussungsabsicht im Sinne eines eigentlichen Handlungsziels und damit als Absicht im engeren Sinne verstanden werden muss, weil ansonsten die Anwendung des Tatbestandes ins Uferlose ausgeweitet werden würde, da praktisch jede beliebige Information Auswirkungen auf den Kurs einer Effekte haben kann.<sup>1609</sup>

---

<sup>1608</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang VON DER CRONE et al., SZW 2011, 541 f., welche sogar in Bezug auf die aufsichtsrechtliche Bestimmung (Art. 33f Abs. 1 lit. b BEHG) der Ansicht sind, dass der von der Expertenkommission empfohlene abschliessende Katalog verbotener marktmissbräuchlicher Verhaltensweisen einem generellen Verbot sämtlicher manipulatorischer Transaktionen klar vorzuziehen sei – insbesondere im Hinblick auf die Voraussetzungen der Eignung, der Erforderlichkeit sowie der Klarheit und Bestimmtheit der Norm.

<sup>1609</sup> Vgl. Ausführungen zum Erfordernis des direkten Vorsatzes bei der Kursbeeinflussungsabsicht S. 86 ff.

## 2. Absicht zur Erzielung eines (unrechtmässigen) Vermögensvorteils

### a) Tatbestandsmerkmal «unrechtmässig»

Zum Tatbestandsmerkmal der Unrechtmässigkeit<sup>1610</sup> ist festzuhalten, dass dem in der Lehre<sup>1611</sup> angeführten Argument, durch das Kriterium der Unrechtmässigkeit werde ermöglicht, legitime Formen der Kursbeeinflussung (sog. anerkannte Börsenpraktiken) vom Straftatbestand auszunehmen, nicht gefolgt werden kann.<sup>1612</sup> Vielmehr führte dieses Tatbestandsmerkmal zur Unanwendbarkeit des Art. 161<sup>bis</sup> StGB, weil es verlangt, dass der beabsichtigte Vermögensvorteil im Widerspruch zur schweizerischen Rechtsordnung steht, diese jedoch eine entsprechende Bestimmung nicht enthält. Die in Art. 40a Abs. 1 BEHG vorgenommene, ersatzlose Streichung dieses Tatbestandsmerkmals ist deshalb nicht nur zu befürworten, sondern sie musste zwingend erfolgen, damit der Kursmanipulationstatbestand überhaupt anwendbar wird.

### b) Vermögensvorteilsabsicht

Die in der Lehre<sup>1613</sup> vertretene Ansicht, mit kursmanipulativem Verhalten gehe notwendigerweise eine entsprechende Vermögensvorteilsabsicht<sup>1614</sup> einher, ist abzulehnen, weil durchaus plausible und lebensnahe Konstellationen denkbar sind, in welchen ein Kursmanipulator ohne finanzielle Motivation – z.B. mit blosser Schädigungsabsicht – tätig ist. Die Voraussetzung der Vermögensvorteilsabsicht im Kursmanipulationstatbestand (Art. 40a Abs. 1 BEHG) stellt damit ein unüberwindbares Hindernis in jenen Konstellationen dar, in welchen der Täter ohne Vermögensvorteilsabsicht handelt, weil er alsdann in Ermange-

---

<sup>1610</sup> Dieser Revisionsvorschlag ist bereits in PFLAUM, GesKR 2012, 86 f. publiziert worden.

<sup>1611</sup> SCHMID/BAUR, Kommentar Kapitalmarktrecht, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 14; TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Praxiskommentar, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 11; SCHMID, in: Festgabe Juristentag 1994, Entwicklungen, 539; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 752; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, § 16 N 1048.

<sup>1612</sup> Vgl. Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal der Unrechtmässigkeit S. 99 ff.

<sup>1613</sup> IFFLAND, BEHG-Kommentar, Art. 46 BEHG N 47: «Zudem sind Konstellationen schwer vorstellbar, in denen wider besseren Wissens irreführende Informationen ohne Vorteilsabsicht verbreitet werden könnten.»; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 34: «Diese Absicht kann wohl so gut wie immer vorausgesetzt werden, da kaum vorstellbar ist, dass der Täter mit dem manipulativen Verhalten einen anderen Zweck als denjenigen der Bereicherung verfolgen soll.»; STRATENWERTH et al., StGB BT I, § 21 N 44: «Was bleibt, ist daher nur das Erfordernis, dass der Täter den Kurs gerade um irgendwelcher Vermögensvorteile willen manipulieren will. Aber weshalb sonst sollte er es, auch in den unbedenklichen Fällen, versuchen?».

<sup>1614</sup> Dieser Revisionsvorschlag ist bereits in PFLAUM, GesKR 2012, 87 f. publiziert worden; vgl. zudem Ausführungen zur Vermögensvorteilsabsicht S. 94 ff.

lung eines sogenannten Auffangtatbestandes – Kursmanipulation ohne Vermögensvorteilsabsicht – strafrechtlich nicht zur Rechenschaft gezogen werden kann.

Das Fehlen eines solchen Auffangtatbestandes im Gesetz erscheint als Strafbarkeitslücke, vor allem deshalb, weil das von Art. 40a BEHG geschützte Rechtsgut – die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes – bei kursmanipulativem Verhalten unabhängig davon betroffen ist, ob der Täter mit finanzieller Motivation handelt oder nicht. Auch wer aus reinem Jux – und damit ohne jegliche Vermögensvorteilsabsicht – durch die Beeinflussung von Effektenkursen den Kapitalmarkt auf den Kopf zu stellen versucht, muss wegen kursmanipulativen Verhaltens strafrechtlich zur Rechenschaft gezogen werden können. Dass mit Inkrafttreten von Art. 33f Abs. 1 BEHG<sup>1615</sup> kursmanipulatives Verhalten ohne Vermögensvorteilsabsicht aufsichtsrechtlich erfasst wird, ändert daran nichts, da der Unrechtsgehalt eines solchen Verhaltens bezogen auf das geschützte Rechtsgut nicht weniger verwerflich ist als kursmanipulatives Verhalten mit Vermögensvorteilsabsicht. Es ist inkonsistent, erstere Verhaltensweise nur aufsichtsrechtlich zu verfolgen, zumal die gesetzlich zur Verfügung stehenden aufsichtsrechtlichen «Sanktionen» gegen Nichtbeaufsichtigte lediglich in der Form der Feststellungsverfügung, Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung sowie Einziehung des Gewinns bestehen<sup>1616</sup> und daher mit der Schwere einer strafrechtlichen Verurteilung nicht annähernd vergleichbar sind. Die in Art. 40a Abs. 1 BEHG enthaltene Absicht der Erzielung eines Vermögensvorteils ist demnach ersatzlos zu streichen.

## VII. Qualifizierter Tatbestand (Art. 40a Abs. 2 BEHG)

In 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).

---

<sup>1615</sup> Vgl. den in Fn. 1463 zitierten Art. 33f Abs. 1 E-BEHG 2011, welcher mit dem am 1. Mai 2013 in Kraft tretenden Art. 33f Abs. 1 BEHG wörtlich identisch ist.

<sup>1616</sup> Art. 34 BEHG i.V.m. Art. 30, 32, 34 und 35 FINMAG; Botschaft, BEHG 2011, 6888 f.



Die Einführung der Qualifizierung ist nur schon deshalb zu befürworten, weil damit die GAFI-Empfehlungen<sup>1617</sup> erfüllt werden. Der Schaffung dieses qualifizierten Tatbestandes<sup>1618</sup> ist aber vor allem deswegen beizupflichten, weil dadurch die Möglichkeit eröffnet wird, die Absicht der Erlangung eines Vermögensvorteils aus dem Grundtatbestand (Art. 40a Abs. 1 BEHG) zu streichen, ohne gleichzeitig jene Fälle gleich behandeln zu müssen, in welchen der Täter nicht nur einen Vermögensvorteil beabsichtigt, sondern aus dem Delikt auch tatsächlich einen erheblichen Vorteil erzielt. Eine Gleichbehandlung der beiden Fallgruppen entspräche in Wirklichkeit einer Privilegierung der letztgenannten Gruppe, sollte ihr grösserer Unrechtsgehalt doch eigentlich zu einer höheren Strafe führen.

Freilich schafft man damit neue Definitions- und Beweisprobleme.<sup>1619</sup> So stellt sich beispielsweise die schwierig zu beantwortende Frage, wie die Höhe des tatbestandsmässigen Vermögensvorteils errechnet werden soll. Die Strafverfolgungsbehörde wird bei der Beantwortung dieser Frage gleichsam in die Rolle der Spekulantin gedrängt, indem sie den «richtigen» gegenüber dem manipulierten Kurs festlegen muss.<sup>1620</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.

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. 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>1621</sup> behauptet wird, ist fraglich. Anzumerken ist in diesem Zusammenhang, 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

---

<sup>1617</sup> Die Empfehlungen sind abrufbar unter «<http://www.fatf-gafi.org>», besucht am 30. April 2013; vgl. zudem Botschaft, GAFI, 6277 f., 6281, 6292 f.; Bericht Börsendelikte, 59; SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 36.

<sup>1618</sup> Die Ausführungen zur Schaffung eines qualifizierten Tatbestandes sind bereits in PFLAUM, GesKR 2012, 87 f. publiziert worden.

<sup>1619</sup> SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 36.

<sup>1620</sup> SCHWOB, in: Wohlers (Hrsg.), Revisionsbedarf, 34.

<sup>1621</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6907.

(Strafandrohung von mehr als 3 Jahren Freiheitsstrafe oder Geldstrafe, Art. 10 Abs. 2 StGB), ohne dass sich bei diesen 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. Konsequenterweise müsste daraus der Schluss gezogen werden, dass der Unrechtsgehalt dieser Straftaten ab einem beabsichtigten Vermögensvorteil von über CHF 300 (vgl. Art. 172<sup>ter</sup> Abs. 1 StGB) per se grösser ist als der Unrechtsgehalt einer Kursmanipulation, bei welcher «lediglich» ein Vermögensvorteil von unter einer Million Franken erzielt wird. Es würde mit anderen Worten bedeuten, dass beispielsweise bei einem Diebstahl mit einem erzielten Vermögensvorteil von CHF 400 die Qualifikation dieser Straftat als Verbrechen gerechtfertigt ist, bei einer Kursmanipulation mit einem erzielten Vermögensvorteil von CHF 900'000 hingegen nicht.

Obwohl das in der Botschaft angeführte Argument – ein Betrag unter einer Million Franken sei dem Unrechtsgehalt der Tat nicht angemessen – nicht zu überzeugen vermag, ist die Festsetzung eines tieferen Betrages beim qualifizierten Kursmanipulationstatbestand dennoch 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>1622</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>1623</sup>

## VIII. Allgemeine Marktaufsicht (Art. 33e ff. BEHG)

In Bezug auf die neue allgemeine Marktaufsicht (Art. 33e ff. BEHG) ist bemerkenswert, dass gerade die beiden Manipulationstechniken – *frontrunning* und *scalping* –, welche gemäss der Ansicht der Expertenkommission einen höheren Unrechtsgehalt als andere Manipulationstechniken aufweisen und der Funktionsfähigkeit des Marktes deshalb mehr schaden,<sup>1624</sup> nicht in jedem Fall

---

<sup>1622</sup> LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 503, 505; REINWALD, GesKR 2011, 527; Vernehmlassungsbericht 2010, 22.

<sup>1623</sup> LÜTHY/SCHÄREN, AJP 2012, 503, 505; Vernehmlassungsbericht 2010, 22.

<sup>1624</sup> Bericht Börsendelikte, 62 f.

von den neuen aufsichtsrechtlichen Tatbeständen – Art. 33e BEHG<sup>1625</sup> (Ausnützen von Insiderinformationen) und Art. 33f BEHG<sup>1626</sup> (Marktmanipulation) – erfasst werden.

## 1. Frontrunning

Frontrunning<sup>1627</sup> wird als das Ausnützen des Wissens um bevorstehende Kundentransaktionen definiert.<sup>1628</sup> Der frontrunner nutzt sein Wissen um bevorstehende Kundenaufträge aus, indem er vor der Auftragsabwicklung für seine Kunden respektive zumindest parallel<sup>1629</sup> zu dieser<sup>1630</sup> in Erwartung der durch die Ausführung des Kundenauftrages bewirkten Kurssteigerung selber entsprechende Geschäfte tätigt<sup>1631</sup> (auf eigene oder fremde Rechnung, beispielsweise auf diejenige seines Arbeitgebers)<sup>1632</sup> oder in diesbezügliche Derivate<sup>1633</sup> investiert.<sup>1634</sup>

Als frontrunner kommen primär Effekthändler und andere Intermediäre, wie Anlageberater oder Vermögensverwalter, in Frage.<sup>1635</sup> Frontrunning kann aber auch von Dritten betrieben werden, welche von einer geplanten Transaktion erfahren.<sup>1636</sup> Die Kenntnis um den bevorstehenden Kundenauftrag muss nicht unmittelbar vom Kunden stammen. Kommuniziert demnach ein Börsenhändler

<sup>1625</sup> Vgl. den in Fn. 1462 zitierten Art. 33e Abs. 1 E-BEHG 2011, welcher mit dem am 1. Mai 2013 in Kraft tretenden Art. 33e Abs. 1 BEHG wörtlich identisch ist.

<sup>1626</sup> Vgl. den in Fn. 1463 zitierten Art. 33f Abs. 1 E-BEHG 2011, welcher mit dem am 1. Mai 2013 in Kraft tretenden Art. 33f Abs. 1 BEHG wörtlich identisch ist.

<sup>1627</sup> Zur Definition des frontrunnings vgl. bereits PFLAUM, FP 2011, 72.

<sup>1628</sup> KOENIG, Insiderhandel, 215; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 155; WATTER/HOCH, GesKR 2012, 501.

<sup>1629</sup> Teilweise wird dies als parallelrunning bezeichnet; vgl. SBV, Verhaltensregeln für Effekthändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts, 2008, Art. 11, [http://shop.sba.ch/801908\\_d.pdf](http://shop.sba.ch/801908_d.pdf), besucht am 30. April 2013. In diesen Verhaltensregeln wird zudem der Begriff des afterrunnings verwendet, worunter das Dazwischenschieben von Eigengeschäften zwischen einzelne Tranchen von Kundenaufträgen, welche nicht in einem Mal ausgeführt werden, verstanden wird, siehe Art. 11 dieser Verhaltensregeln.

<sup>1630</sup> Bericht Börsendelikte, 49.

<sup>1631</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21; NESTLER, Churning, 13; BOEMLE et al., Finanzmarkt-Lexikon, Stichwort «Front running»; WATTER, SZW 1990, 200; WATTER/HOCH, GesKR 2012, 501.

<sup>1632</sup> KOENIG, Insiderhandel, 216; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 155.

<sup>1633</sup> Derivate sind Finanzkontrakte, deren Wert von einem Basiswert abgeleitet wird; vgl. Ausführungen betreffend Derivate S. 48 f.

<sup>1634</sup> Bericht Börsendelikte, 49.

<sup>1635</sup> KOENIG, Insiderhandel, 216.

<sup>1636</sup> Bericht Börsendelikte, 49.

ler nicht selbst mit dem Kunden, weiss aber aus anderer Quelle um den bevorstehenden Auftrag, so ist sein Verhalten dennoch als frontrunning zu qualifizieren, wenn er entsprechende Geschäfte tätigt.<sup>1637</sup> Nicht nur das Wissen um Kaufaufträge, sondern auch dasjenige um Verkaufsaufträge kann sich ein Frontrunner zu Nutze machen, indem er diesbezügliche short sales<sup>1638</sup> durchführt.<sup>1639</sup> Nachdem der Kundenauftrag ausgeführt wurde, verkauft der Frontrunner seine zuvor erworbenen Effekten wieder oder deckt sich im Falle von short sales mit den entsprechenden Effekten ein.<sup>1640</sup>

Frontrunning wird nur dann unter den aufsichtsrechtlichen Tatbestand des Ausnützens von Insiderinformationen (Art. 33e Abs. 1 BEHG)<sup>1641</sup> subsumiert werden können, wenn das Bekanntwerden des in Auftrag gegebenen Kundenorders dazu geeignet ist, den Kurs einer Effekte erheblich zu beeinflussen, weil es sich nur diesfalls um eine Insiderinformation im Sinne von Art. 2 lit. f BEHG<sup>1642</sup> handelt.<sup>1643</sup> Dies wird bei frontrunning aber regelmässig gerade nicht der Fall sein, weil beim frontrunning oftmals Kursbewegungen ausgenutzt werden, die zwar mit hoher Wahrscheinlichkeit eintreten, aber relativ geringfügig sind und daher unter Umständen die tatbestandsmässig geforderte Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung nicht erfüllt sein wird.<sup>1644</sup> Der Bericht Börsendelikte sah hingegen in seinem Gesetzesvorschlag<sup>1645</sup> in jedem

<sup>1637</sup> SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 153.

<sup>1638</sup> Vgl. Ausführungen betreffend short sales (Leerverkäufe) S. 258 f.

<sup>1639</sup> Bericht Börsendelikte, 49; KOENIG, Jusletter 6. Dezember 2010, Rz 15.

<sup>1640</sup> KOENIG, Insiderhandel, 216.

<sup>1641</sup> Vgl. den in Fn. 1462 zitierten Art. 33e Abs. 1 E-BEHG 2011, welcher mit dem am 1. Mai 2013 in Kraft tretenden Art. 33e Abs. 1 BEHG wörtlich identisch ist.

<sup>1642</sup> Art. 2 lit. f BEHG enthält folgende Legaldefinition: «*Insiderinformation: vertrauliche Information, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen.*».

<sup>1643</sup> Ausserdem kann frontrunning aufgrund der Ausweitung des Kreises tauglicher Täter bei der Insiderstrafnorm (vgl. Art. 40 BEHG) unter diesen Tatbestand subsumiert werden, wiederum aber nur dann, wenn das Bekanntwerden des in Auftrag gegebenen Kundenorders dazu geeignet ist, den Kurs einer Effekte erheblich zu beeinflussen (vgl. Art. 2 lit. f BEHG) und auch die übrigen Tatbestandsvoraussetzungen des Insiderstatbestandes gegeben sind.

<sup>1644</sup> KOENIG, Jusletter 6. Dezember 2010, Rz 19; WATTER/HOCH, GesKR 2012, 503, 505.

<sup>1645</sup> Vgl. Art. 33e lit. e E-EK-BEHG 2009: «*Folgende Handlungen sind allen Marktteilnehmern untersagt: e. Als Verwalter eines Effektdépôts, in der Absicht einen Vermögensvorteil zu erzielen, in vertraulicher Kenntnis von Kundenaufträgen eigene Geschäfte zu tätigen (Front- und Parallelrunning).*»; vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 7, 1.

Fall ein aufsichtsrechtliches Verbot des frontrunnings vor und ging damit über den in Kraft tretenden Art. 33e BEHG hinaus.<sup>1646</sup>

## 2. Scalping

Unter scalping<sup>1647</sup> versteht man den Kauf oder short sale<sup>1648</sup> von Effekten in Kenntnis der bevorstehenden Kundgabe einer Bewertung oder Empfehlung (Kaufs- oder Verkaufsempfehlung) dieser Effekten.<sup>1649</sup> Der Empfehlende ist meistens zugleich auch derjenige, welcher vorab entsprechende Effektengeschäfte tätigt.<sup>1650</sup>

Teilweise werden scalping und frontrunning<sup>1651</sup> nicht präzise voneinander abgegrenzt.<sup>1652</sup> Die beiden Verhaltensweisen lassen sich aber klar unterscheiden. Der frontrunner erlangt aufgrund seiner Tätigkeit Kenntnis von einer präzisen Information zu einer Transaktion (Kaufs- oder Verkaufsoorder).<sup>1653</sup> Dieses Wissen nutzt er aus, indem er vor den in Auftrag gegebenen orders Dritter selbst in die entsprechende Effekte investiert.<sup>1654</sup> Der scalper hingegen tätigt Effektengeschäfte vor der Kundgabe (s)einer Empfehlung zum Kauf/Verkauf von spezifischen Effekten in der Hoffnung, Anleger würden anschliessend in das empfohlene Papier investieren oder das negativ bewertete Papier abstossen. Er schafft somit selbst eine Information.<sup>1655</sup> Im Gegensatz zum frontrunner, welcher sich durch die bereits in Auftrag gegebenen orders in

---

<sup>1646</sup> Vgl. hierzu auch WATTER/HOCH, GesKR 2012, 505, welche der Ansicht sind, dass frontrunning vom aufsichtsrechtlichen Tatbestand des Ausnützens von Insiderinformationen (Art. 33e Abs. 1 BEHG) nur schon deshalb nicht erfasst werde, weil unternehmensexterne Informationen keine Insiderinformationen im Sinne von Art. 2 lit. f BEHG seien.

<sup>1647</sup> Vgl. Ausführungen betreffend scalping S. 81 ff.

<sup>1648</sup> Vgl. Ausführungen betreffend short sales (Leerverkäufe) S. 258 f.

<sup>1649</sup> AMSTUTZ/REINERT, BSK-StGB II, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 21; TRIPPEL/URBACH, BSK-BEHG, Art. 161<sup>bis</sup> StGB N 20; WATTER, SZW 1990, 200; WOHLERS/MÜHLBAUER, in: FS Forstmoser, Scalping, 743.

<sup>1650</sup> DEGOUTRIE, Scalping, 4.

<sup>1651</sup> Vgl. Ausführungen zum frontrunning S. 271 ff.

<sup>1652</sup> So zum Beispiel HAX, Finanzanalysten, 28, welcher einen typischen scalping-Fall beschreibt, diesen aber als frontrunning bezeichnet.

<sup>1653</sup> HARTMANN, Finanzanalysten, 140; SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, 222 Fn. 928; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 154; vgl. zudem EMCH et al., Bankgeschäft, N 120.

<sup>1654</sup> SCHALLER, Finanzanalysten-Recht, 222 Fn. 928; SCHRÖDER, Kapitalmarktstrafrecht, N 154; vgl. zudem EMCH et al., Bankgeschäft, N 120.

<sup>1655</sup> HARTMANN, Finanzanalysten, 162; DEGOUTRIE, Scalping, 4.

Sicherheit wiegt, kann der scalper lediglich aufgrund seiner Reputation oder seiner Überzeugungskraft auf etwaige Transaktionen Dritter hoffen.

Gemäss Botschaft<sup>1656</sup> fällt scalping unter das aufsichtsrechtliche Verbot des Ausnützens von Insiderinformationen (Art. 33e Abs. 1 BEHG).<sup>1657</sup> 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<sup>1658</sup> darstellen. Bei den abgegebenen Empfehlungen handelt es sich üblicherweise nicht um vertrauliche Informationen – auch wenn möglicherweise gerade dies vom Empfehlenden suggeriert wird.

Unter Umständen kann scalping jedoch unter das aufsichtsrechtliche Verbot der Marktmanipulation (Art. 33f Abs. 1 lit. a BEHG)<sup>1659</sup> subsumiert werden. Dies ist aber nur dann möglich, wenn die abgegebenen Empfehlungen als «Informationen, die falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben»<sup>1660</sup> qualifiziert werden können. Blosser Prognosen, welche in scalping-Fällen besonders einschlägig sind, werden von dieser Definition aber nicht in jedem Fall erfasst – dies im Gegensatz zu der im Bericht Börsendelikte vorgeschlagenen Gesetzesvariante,<sup>1661</sup> in welcher der Begriff «öffentliche Empfehlung» verwendet wurde. Damit gewährte die von der Expertenkommission vorgeschlagene Gesetzesfassung zum scalping gegenüber der in Kraft tretenden aufsichtsrechtlichen Verbotsnorm (Art. 33f Abs. 1 lit. a BEHG) einen umfassenderen Schutz.

<sup>1656</sup> Vgl. Botschaft, BEHG 2011, 6902.

<sup>1657</sup> Vgl. den in Fn. 1462 zitierten Art. 33e Abs. 1 E-BEHG 2011, welcher mit dem am 1. Mai 2013 in Kraft tretenden Art. 33e Abs. 1 BEHG wörtlich identisch ist.

<sup>1658</sup> Vgl. den in Fn. 1642 zitierten Art. 2 lit. f BEHG.

<sup>1659</sup> Vgl. den in Fn. 1463 zitierten Art. 33f Abs. 1 E-BEHG 2011, welcher mit dem am 1. Mai 2013 in Kraft tretenden Art. 33f Abs. 1 BEHG wörtlich identisch ist.

<sup>1660</sup> Gemäss Botschaft soll das in Art. 33f BEHG verwendete Tatbestandsmerkmal «Signal» das Kursbeeinflussungspotenzial der tatbestandsmässigen Handlung kennzeichnen. Ein «falsches» Signal widerspricht den üblichen und wahren Marktverhältnissen und ein «irreführendes» Signal kann einen verständigen und mit dem Markt des Finanzinstruments vertrauten Anleger täuschen; vgl. Botschaft, BEHG 2011, 6903.

<sup>1661</sup> Vgl. Art. 33e lit. d E-EK-BEHG 2009: «*Folgende Handlungen sind allen Marktteilnehmern untersagt: d. Öffentliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Effekten, in der Absicht einen Vermögensvorteil zu erzielen, ohne zuvor oder in unmittelbarem Zusammenhang mit dieser Empfehlung in gleicher Weise publik gemacht zu haben, diese Effekte oder hierauf bezogene derivate Finanzinstrumente selbst zu besitzen oder über entsprechende Short Positionen zu verfügen (Scalping).*»; vgl. Bericht Börsendelikte, Anhang 7, 1.

## **IX. Weiteres**

### **1. Qualifizierter Tatbestand betreffend bandenmässig begangene Kursmanipulation**

Da die Möglichkeiten eines pools<sup>1662</sup> zur Einwirkung auf den Kurs einer Effekte im Vergleich zu den Möglichkeiten eines Einzelnen i.d.R. viel grösser sind, wäre es überlegenswert, de lege ferenda die bandenmässige<sup>1663</sup> Kursmanipulation – also Kursmanipulation begangen durch pooling – als qualifizierte Begehungsweise strafbar zu stellen.<sup>1664</sup>

### **2. Primäre Unternehmensstrafbarkeit betreffend Kursmanipulation**

Aus den Untersuchungsergebnissen des empirischen Teils<sup>1665</sup> ergibt sich, dass in mehr als der Hälfte der ausgewerteten Fälle von den jeweiligen Anzeigerstattem hinsichtlich der mutmasslichen Täterschaft die Vermutung geäussert wurde, dass juristische Personen in die angezeigten Kursmanipulationen involviert sind, weshalb sich eine Prüfung der Frage aufdrängt, ob die Einführung einer originären Unternehmensstrafbarkeit betreffend Kursmanipulation angezeigt ist. Dies wäre dann der Fall, wenn weitere Untersuchungen ergeben würden, dass in einem Grossteil der Fälle hinsichtlich Kursmanipulation die natürlichen Personen, welche die kursmanipulativen Verhaltensweisen ausführen, lediglich im Auftrag und im Interesse eines Unternehmens zwecks dessen finanzieller Bereicherung handeln (wie z.B. bei einer Kursmanipulation durch die Emittentin eines strukturierten Produkts im Basistitel zur absichtlichen Auslösung einer Barriere im strukturierten Produkt), weil in solchen Fällen als eigentlicher Täter das die Kursmanipulation in Auftrag gebende Unternehmen zu betrachten ist.

---

<sup>1662</sup> Vgl. Ausführungen betreffend pooling S. 108 f.

<sup>1663</sup> Die besondere Gefährlichkeit einer Bande besteht darin, dass durch deren Zusammenschluss und die damit verbundenen Kenntnisse der anderen Bandenmitglieder der Ausstieg aus der deliktischen Tätigkeit erheblich erschwert und die Deliktsverübung selbst gleichzeitig erleichtert wird; vgl. hierzu NIGGLI/RIEDO, BSK-StGB II, Art. 140 StGB N 64.

<sup>1664</sup> So auch der Vorschlag von 5 Vernehmlassungsteilnehmern des Vernehmlassungsverfahrens vom 13. Januar 2010 bis 30. April 2010 betreffend die Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel; vgl. Vernehmlassungsbericht 2010, 8.

<sup>1665</sup> Vgl. Schlussfolgerungen der empirischen Untersuchung betreffend Täterschaft S. 216 f.

### 3. Privatklägerschaft

In einem der 12 im empirischen Teil untersuchten Fälle wurde dem Anzeigererstatte die Stellung eines Privatklägers im Sinne des Art. 104 Abs. 1 lit. b StPO<sup>1666</sup> i.V.m. Art. 118 Abs. 1 StPO<sup>1667</sup> eingeräumt.<sup>1668</sup>

Auch wenn nicht zu bestreiten ist, dass kursmanipulatives Verhalten am Markt zur Beeinträchtigung der Vermögensinteressen von Anlegern führen kann, ist es aufgrund der Struktur des Kursmanipulationstatbestandes, welcher ausschliesslich das kollektive Rechtsgut der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes schützt und nicht das Vermögen der Anleger,<sup>1669</sup> streng dogmatisch gesehen schlicht falsch einen Anzeigererstatte, der durch mutmassliche Kursmanipulationen Verluste am Kapitalmarkt erlitten hat, als Geschädigten im Sinne des Art. 115 StPO<sup>1670</sup> zu betrachten<sup>1671</sup> und ihm deshalb die Stellung eines Privatklägers einzuräumen und Parteirechte zu gewähren.

Festzuhalten ist in diesem Zusammenhang, dass eine einheitliche Anwendung der Gewährung der Stellung eines Privatklägers in Verfahren betreffend Art. 40a BEHG seitens der Bundesanwaltschaft wünschenswert ist.

## X. Zusammenfassung

Zusammenfassend sind folgende Punkte hervorzuheben:

Die Überführung des Kursmanipulationstatbestandes und des Insiderhandels vom Schweizerischen Strafgesetzbuch ins Börsengesetz sowie die neue Zuständigkeitsordnung (Art. 44 BEHG) – ausschliessliche Zuständigkeit der Bundesanwaltschaft betreffend Insiderhandel (Art. 40 BEHG) und Kursmanipulation (Art. 40a BEHG) – sind zu begrüssen.

Der Änderung des Tatobjekts des Kursmanipulationstatbestandes von «*Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten*» (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) zu «*Kurs von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind*» (Art. 40a Abs. 1 BEHG) und der damit erfolgten Angleichung der Tatobjekte des Kursmanipulationstatbestandes und des Insiderhandels ist zuzustimmen.

<sup>1666</sup> Vgl. den in Fn. 1104 zitierten Art. 104 Abs. 1 lit. b StPO.

<sup>1667</sup> Vgl. den in Fn. 1105 zitierten Art. 118 Abs. 1 StPO.

<sup>1668</sup> Vgl. Ausführungen zu Fall 12 (Verfahren 2010/105) S. 184 ff.

<sup>1669</sup> Vgl. Ausführungen zum geschützten Rechtsgut von Art. 161<sup>bis</sup> StGB S. 37 ff.

<sup>1670</sup> Vgl. den in Fn. 1114 zitierten Art. 115 Abs. 1 StPO.

<sup>1671</sup> Gleicher Ansicht MAZZUCHELLI/POSTIZZI, BSK-StPO, Art. 115 StPO N 64.



Es wäre überlegenswert, vom Verbot der Kursmanipulation de lege ferenda nebst dem Effektenmarkt zudem andere Märkte, zum Beispiel die Warenmärkte, zu erfassen.

Mit der Ergänzung des Informationstatbestandes um die Variante der Verbreitung falscher Informationen werden Konstellationen vom Kursmanipulationstatbestand erfasst, welche evident strafunwürdig sind. Um der ratio legis des Tatbestandes und dem Bedeutungsgehalt der einzelnen Tatbestandsmerkmale gerecht zu werden, ist die Begehungsvariante der Verbreitung falscher Informationen aus dem Gesetzestext von Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG zu streichen.

Aus der derzeitigen Ausgestaltung des Informationstatbestandes (Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG) ergibt sich eine nicht nachvollziehbare Strafbarkeitslücke, welche mit der Ergänzung des Tatbestandes um die Tathandlung «irreführende Informationen einem Dritten zur Kenntnis bringen» zu füllen ist.

Dem in der Botschaft (BEHG 1993)<sup>1672</sup> geäusserten und mit der Verhinderung einer haltlosen Vielstraferei begründeten Bedürfnis in gewissen Fällen auf die Strafverfolgung verzichten zu können, ist nicht mit dem Erfordernis des dolus directus bei der Tathandlung des Informationstatbestandes zu entsprechen, sondern mit dem Erfordernis des dolus directus bei der tatbestandsmässig geforderten Kursbeeinflussungsabsicht. Das Tatbestandsmerkmal «wider besseren Wissens» ist ersatzlos aus dem Gesetzestext von Art. 40a Abs. 1 lit. a BEHG zu streichen.

Am Argument des im Vergleich zu Scheingeschäften geringeren Unrechtsgehalts von echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter kann nicht in dieser absoluten Form festgehalten werden. Zwischen Scheintransaktionen und echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter ist in Bezug auf den Unrechtsgehalt kein grundlegender Unterschied auszumachen. Deshalb sollten de lege ferenda vom Straftatbestand der Kursmanipulation alle bestehenden Kursmanipulationstechniken erfasst werden, welche geeignet sind, die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes zu beeinträchtigen.

Um den Anforderungen von Art. 1 StGB (Bestimmtheitsgebot) gerecht zu werden, bleibt für die Ausgestaltung eines Kursmanipulationstatbestandes, welcher nebst Scheingeschäften auch echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter erfasst, einzig die Möglichkeit eines abschliessenden Katalogs strafbar gestellter Manipulationstechniken. Neu am Markt auftauchende Manipulationstechniken sind jeweils über eine Gesetzesrevision, d.h. durch

---

<sup>1672</sup> Botschaft, BEHG 1993, 1429.

eine Ergänzung des abschliessenden Katalogs strafbar gestellter Manipulationstechniken zu erfassen.

Der in Art. 40a Abs. 1 BEHG vorgenommenen, ersatzlosen Streichung des Tatbestandsmerkmals der Unrechtmässigkeit ist beizupflichten, da diese Revision den unverzichtbaren Vorteil mit sich bringt, dass der Kursmanipulationstatbestand überhaupt erst anwendbar wird.

Die in Art. 40a Abs. 1 BEHG enthaltene Vermögensvorteilsabsicht ist zu streichen, weil auf diese Weise eine nicht nachvollziehbare Strafbarkeitslücke – Kursmanipulation ohne Vermögensvorteilsabsicht – geschlossen werden kann.

Die Einführung des qualifizierten Kursmanipulationstatbestandes (Art. 40a Abs. 2 BEHG) ist nur schon deshalb zu befürworten, weil damit die GAFI-Empfehlungen erfüllt werden. Zudem entspricht die qualifizierte Begehungsvariante der Forderung, den Grundtatbestand vom subjektiven Merkmal der Vermögensvorteilsabsicht zu befreien – ohne jedoch gleichzeitig jene Fälle gleich behandeln zu müssen, in welchen der Täter nicht nur die Absicht eines Vermögensvorteils hat, sondern aus dem Delikt einen ebensolchen erheblicher Art, d.h. von mehr als einer Million Franken, generiert.

Die Festsetzung eines konkreten Minimalbetrages im Gesetzestext des Art. 40a Abs. 2 BEHG – in casu über eine Million Franken – ist insofern zu begrüßen, als sie zur Rechtssicherheit beiträgt. Das in der Botschaft<sup>1673</sup> angeführte Argument – ein Betrag unter einer Million Franken sei dem Unrechtsgehalt der Tat nicht angemessen – vermag jedoch nicht zu überzeugen. Dennoch ist die Festsetzung eines tieferen Betrages beim qualifizierten Kursmanipulationstatbestand abzulehnen, weil die Umsetzung einer solchen Bestimmung in der Praxis mit einem unverhältnismässigen Mehraufwand verbunden wäre, da 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. Zudem würde ein derartig hoher Überwachungsaufwand nicht mehr in einem vernünftigen Verhältnis zur ursprünglichen Zielsetzung des Geldwäschereigesetzes stehen.

Es wäre überlegenswert, de lege ferenda die bandenmässige Kursmanipulation – Kursmanipulation begangen durch pooling – als qualifizierte Begehungsweise strafbar zu stellen sowie die originäre Unternehmensstrafbarkeit betreffend Kursmanipulation einzuführen.

---

<sup>1673</sup> Botschaft, BEHG 2011, 6907.

Eine einheitliche Anwendung der Gewährung der Stellung eines Privatklägers in Verfahren betreffend Art. 40a BEHG seitens der Bundesanwaltschaft ist wünschenswert.

In Bezug auf die neue allgemeine Marktaufsicht (Art. 33e ff. BEHG) ist bemerkenswert, dass gerade die beiden Manipulationstechniken – frontrunning und scalping –, welche gemäss der Ansicht der Expertenkommission einen höheren Unrechtsgehalt als andere Manipulationstechniken aufweisen und der Funktionsfähigkeit des Marktes mehr schaden,<sup>1674</sup> nicht in jedem Fall von den neuen aufsichtsrechtlichen Tatbeständen (Art. 33e BEHG und Art. 33f BEHG) erfasst werden. Die von der Expertenkommission vorgeschlagenen Gesetzesfassungen zum frontrunning und scalping gewährten gegenüber den in Kraft tretenden aufsichtsrechtlichen Verbotsnormen in Bezug auf diese beiden Manipulationstechniken einen umfassenderen Schutz.

### § 3 Beantwortung der Forschungsfrage

Die dieser Arbeit zugrunde liegende zentrale Forschungsfrage – ob der Kursmanipulationstatbestand unverändert beibehalten werden soll, revidiert werden muss oder allenfalls ersatzlos zu streichen ist – ist nach erfolgter dogmatischer und empirischer Untersuchung des Kursmanipulationstatbestandes folgendermassen zu beantworten:

Aus den oben beschriebenen Revisionsvorschlägen<sup>1675</sup> ergibt sich, dass eine unveränderte Beibehaltung des Kursmanipulationstatbestandes (Art. 40a BEHG) abzulehnen ist. Vielmehr ist der Tatbestand – wie aufgezeigt – in verschiedener Hinsicht revisionsbedürftig.

Zur Möglichkeit einer ersatzlosen Streichung des Straftatbestandes der Kursmanipulation ist Folgendes festzuhalten: Weil zwischen Scheintransaktionen und echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter hinsichtlich ihres Unrechtsgehalts kein grundlegender Unterschied auszumachen ist, wäre eine ersatzlose Streichung des Straftatbestandes der Kursmanipulation dann vorzunehmen, wenn der Gesetzgeber zur Überzeugung gelangt, dass es sich bei kursmanipulativen Verhaltensweisen nicht um strafwürdiges Unrecht handelt. Diesfalls sollten alle Kursmanipulationstechniken gesamthaft lediglich aufsichtsrechtlich verfolgt werden. Die derzeitige gesetzliche Konzeption, in welcher zwischen strafwürdigen Scheingeschäften und nicht strafwürdigen echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter unterschieden wird, überzeugt nicht.

---

<sup>1674</sup> Bericht Börsendelikte, 62 f.

<sup>1675</sup> Vgl. hierzu S. 251 ff.

