

# Auf dem Weg zu einem neuen kohärenten Finanzmarktrecht in der Schweiz?

Von Prof. Dr. Rolf H. Weber / Lic. iur. Jean-Marc Schaller, beide Zürich

*This contribution deals with current three-pronged efforts to improve the coherence of Swiss financial market law. Regarding a «coherent regulation model», the authors point towards the new EU Market Abuse Directive, which contains substantive provisions designed to be primarily implemented through criminal law that are broader in scope than corresponding Swiss provisions. From a regulatory policy perspective, it would thus make sense to broaden the scope of the latter, for example by extending the definition of insiders to large shareholders and the definition of inside information to profit warnings. Regarding «coherent supervision», the authors analyze on-going reform efforts in the financial supervision area and favor the adoption of a*

*more integrated supervisory structure, which would comprise a reputable and capable single agency for the financial services industry as a whole. Regarding «coherent legal protection», the authors describe the Hong Kong Market Misconduct Tribunal, which provides civil procedures mechanisms to deal with cases of abuses on the Hong Kong financial centre. This model comprises self-regulatory elements that are well suited for a possible transplant into Swiss law. The authors conclude by suggesting that 1) «minor» market abuses should be handled in a self-regulatory way by the SWX whereas 2) «major» market abuses would be best dealt with by a new «Federal Capital Market Tribunal» of first instance.*

## Inhaltsübersicht

### I. Einleitung

1. Globalisierungstendenzen
2. Kohärentes Regulierungskonzept
3. Kohärentes Aufsichtsrecht
4. Kohärenter Rechtsschutz

### II. Kohärentes Regulierungskonzept

1. Zweckumschreibungen
  - a. Marktmissbrauchs-Richtlinie der EU
  - b. Schweizerisches Kapitalmarktrecht
2. Verhaltensanordnungen
  - a. Marktmissbrauch-Richtlinie der EU
  - b. Schweizerisches Strafrecht
3. Anpassungsbedarf in der Schweiz?

### III. Kohärentes Aufsichtsrecht

1. Internationale Entwicklungen
  - a. Internationale Organisationen
  - b. Europäische Union
2. Schweiz

### IV. Kohärenter Rechtsschutz

1. «Market Misconduct Tribunal» (Hong Kong)
  - a. Institution
  - b. Möglicher Inhalt von Verfügungen
  - c. Sachliche Zuständigkeit des Gerichts und Rechtsmittel
  - d. Insider-Geschäfte
  - e. Andere Arten des Marktmissbrauchs
2. Vergleich mit der Marktmissbrauchs-Richtlinie der EU
3. Lösung für das schweizerische Finanzmarktrecht?

### V. Zusammenfassung: Vier-Punkte-Programm

## I. Einleitung

### 1. Globalisierungstendenzen

Die Erbringung von Finanzdienstleistungen und der Handel mit Wertschriften an (elektronischen) Börsen macht angesichts der heutigen Informations- und Kommunikationstechnologien nicht weiter an den Landesgrenzen Halt. Anbieter von Finanzdienstleistungen sind global präsent oder konzentrieren ihre Aktivitäten auf diejenigen Handelsplätze, welche die besten Rahmenbedingungen für die Leistungserbringung bieten; Geldflüsse suchen Wege, die möglichst geringe Hindernisse aufweisen.

Diese Entwicklungen bleiben nicht ohne Auswirkungen auch auf den Rechtsrahmen der gesamten Finanzmarktinfrastruktur. Die Labilität bzw. Volatilität der Märkte in den 90er Jahren hat auf internationaler Ebene dazu geführt, dass, z.B. im Kontext des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbankgruppe, Überlegungen zur Errichtung einer neuen «International Financial Architecture» einsetzten<sup>1</sup>. Grund dafür ist nicht zuletzt die Tatsache, dass einerseits die völlige Liberalisierung des Kapitalverkehrs weltweit, insbesondere zu Lasten der weniger entwickelten Länder, gewisse Nachteile mit sich bringen

<sup>1</sup> Für einen Überblick vgl. *Weber Rolf H.*, Challenges for the New Financial Architecture, *Hong Kong Law Journal* 31 (2001), 241 ff m. Verw. und *Nobel Peter*, *Swiss Finance Law and International Standards*, Bern 2002, Ch. 3 N 77 ff.

kann<sup>2</sup>, und dass andererseits der Verzicht auf Regulierungen dem Missbrauch der Finanzmärkte (z.B. durch die Geldwäscherei) die Türen öffnet<sup>3</sup>. Verstärkte grenzüberschreitende Bemühungen, die zur Erhaltung gesunder Strukturen in den Finanzmärkten beitragen, erscheinen deshalb nicht als unsachgemäss<sup>4</sup>.

## 2. Kohärentes Regulierungskonzept

Dass sich die Blickrichtung im Finanzmarktrecht verschiebt, zeigt sich nicht zuletzt an den Zweckbestimmungen schweizerischer Kapitalmarktgesetze. Das Bankengesetz von 1934 wurde noch als traditionelles «Gläubigerschutz»-Gesetz konzipiert; Schutzobjekt war und ist der Einleger als Gläubiger der Bank<sup>5</sup>. Das Anlagengesetz von 1994 konzentriert sich dagegen bereits stärker auf den Anlegerschutz; der Anleger hat zwar auch (zumindest bis zu einem gewissen Grad) eine Gläubigerrolle, doch überwiegt bei ihm letztlich das Investoreninteresse, das auf die Erreichung bestimmter Gewinnziele mit einem geldwerten Einsatz gerichtet ist, nicht allein auf die sichere Hinterlegung eines Geldbetrages (Art. 1 AFG)<sup>6</sup>. Das Börsengesetz von 1995 ist noch einen Schritt weiter gegangen und nennt neben dem Anlegerschutz gleichwertig den Funktionsschutz (Art. 1 BEHG); die börsenrechtlichen Regelungen wollen somit nicht allein Individualinteressen sicherstellen, sondern insbesondere auch Kollektivinteressen an der Aufrechterhaltung eines funktionsfähigen Kapitalmarktes in der Schweiz<sup>7</sup>.

Diese gesetzgeberische Entwicklung geht einher mit der Verschärfung der Anforderungen an Finanz-

dienstleistungsunternehmen, Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung zu bieten (Art. 3 Abs. 2 lit. c BaG und Art. 10 Abs. 2 lit. d BEHG); gerade die Praxis der Eidg. Bankenkommission hat in den letzten Jahren den Begriff der einwandfreien Geschäftsführung zu einem Funktionsschutzkonzept ausgeweitet<sup>8</sup>.

Ausserhalb dieser Schutzdiskussion ist in der Schweiz bisher der strafrechtliche Rahmen eines gesunden Kapitalmarktes gestanden; zwar kennt auch die Schweiz Normen zur Geldwäscherei (Art. 305<sup>bis</sup> StGB), zum Insiderhandel (Art. 161 StGB) und zur Kursmanipulation (Art. 161<sup>bis</sup> StGB). Ein genauere Blick auf diese Normen zeigt aber nicht nur die Tatsache, dass sie in unterschiedlichen zeitlichen Zusammenhängen entstanden sind, sondern auch die sich daraus ergebende Wirkung, dass es an einer einheitlichen Betrachtungsweise fehlt.

Insoweit geht die Europäische Union<sup>9</sup> einen neuen Weg: Mit der Richtlinie gegen den Marktmissbrauch im Finanzbereich<sup>10</sup> soll ein einheitliches Konzept für die Rahmenbedingungen eines strafrechtlich relevanten Auftretens im Kapitalmarkt verwirklicht werden<sup>11</sup>. Angesichts der Auslandslastigkeit schweizerischer Finanzdienstleistungsunternehmen und der regelmässig angestrebten Europakompatibilisierung schweizerischer Gesetze<sup>12</sup> erscheint es als sachgerecht, die Grundzüge der neuen Finanzmarktmissbrauchs-Richtlinie der EU nachzuzeichnen und deren (sog. freiwillige oder autonome) Umsetzung in das schweizerische Recht konkreter zu prüfen<sup>13</sup>.

<sup>2</sup> Weber (Fn. 1), 250 ff.

<sup>3</sup> Weber (Fn. 1), 243.

<sup>4</sup> Gegner eines harmonisierten internationalen Kapitalmarktes argumentieren, dass es erstrebenswerter sei, die Vielfalt internationaler Finanzplätze und Kapitalmarktregulierungen zum Systemwettbewerb zu nutzen und damit eine optimale Allokation des Kapitals zu erreichen. Einigkeit besteht indessen darin, dass Vorschriften mit Bezug auf die Unterbindung des Marktmissbrauches in jedem Fall zu harmonisieren sind; vgl. dazu Weber René, Handlungsspielraum der Finanzmarktpolitik, Neue Zürcher Zeitung Nr. 72, 27.03.03, 29.

<sup>5</sup> Kleiner Beat, in: Bodmer Daniel/Kleiner Beat/Lutz Benno (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Zürich 1999, Art. 1 N 12.

<sup>6</sup> AFG-Forstmoser, Kommentar zum schweizerischen Anlagengesetz, Loseblatt, Zürich 1997, Art. 1 N 8 ff.

<sup>7</sup> Weber Rolf H., Börsenrecht, Kommentar zum BEHG, Zürich 2001, Art. 1 N 2 ff.

<sup>8</sup> Kleiner (Fn. 5), Art. 1 N 94 ff.

<sup>9</sup> Grundlegend zum Finanzmarktrecht der EU vgl. Nobel (Fn. 1), Ch. 6 N 1 ff.

<sup>10</sup> Vgl. ABl 2003 L 96 vom 12.04.2003 S. 16.

<sup>11</sup> Diese Bestrebungen sind Teil des sog. Financial Services Action Plan, vgl. Neue Zürcher Zeitung Nr. 90, 17.04.03, 29.

<sup>12</sup> Vgl. dazu Weber Rolf H., Europarechtliche Aspekte des schweizerischen Kapitalmarktrechts, in: Zobl Dieter (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Zürich 1996, 97, 110 ff.

<sup>13</sup> Mit dieser Prüfung befasst sich nun auch der nach Abfassung dieses Beitrages im April 2003 erschienene EBK-Sanktionenbericht, 36 ff, im Volltext abrufbar unter [www.ebk.ch/d/aktuell/m030502-02d.pdf](http://www.ebk.ch/d/aktuell/m030502-02d.pdf); eine anschauliche Zusammenfassung dieses Berichts findet sich in Neue Zürcher Zeitung Nr. 101, 3./4.05.03, 21; vgl. auch Nobel (Fn. 1), Ch. 15 N 62, der eine autonome Umsetzung der Marktmissbrauchs-Richtlinie für prüfungswert hält: «The notion of insider (...) could serve as a model for an amendment to the Swiss law».

### 3. Kohärentes Aufsichtsrecht

Traditionell ist in Kontinentaleuropa die Aufsicht zwischen einzelnen Segmenten des Finanzmarktes getrennt geregelt. In der Schweiz unterstehen Banken und Börsen der Eidg. Bankenkommission (EBK), Versicherungen dem Bundesamt für Privatversicherung (BPV); diese beiden «Organisationen» weisen nicht nur keine deckungsgleiche Unabhängigkeit von der zentralen Verwaltung auf, sondern sind auch bis 30. Juni 2003 zwei unterschiedlichen Departementen angegliedert gewesen. Im internationalen Bereich fällt auf, dass grundsätzlich drei Behördenstrukturen existieren, was mit dem traditionellen anglo-amerikanischen Trennbankensystem zu tun hat: Der Bankenbereich lässt sich den Regulierungsbestrebungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ, Basel), insbesondere dem Basler Komitee, zuordnen; die Wertschriftenhäuser (Effekthändler) richten sich auf die Bemühungen der International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) aus und die Versicherungsunternehmen kennen als internationalen Regulierungskörper die International Association of Insurance Supervisors (IAIS)<sup>14</sup>.

Selbst wenn nicht zu übersehen ist, dass die Allfinanzzeuphorie erheblich an Attraktivität eingebüsst hat, wird eine grenzüberschreitende Aufsicht künftig nicht umhin können, die segmentspezifische Überwachung von Banken, Wertschriftenhäusern und Versicherungsunternehmen zu überwinden. International steht der Bericht des Joint Forum aus dem Jahre 1999 für eine konsolidierte Überwachung der Finanzdienstleistungsunternehmen im Vordergrund<sup>15</sup>. In der Schweiz hat der Bericht *Zufferey* im November 2000 die Diskussion angestossen<sup>16</sup>; in der Arbeitsgruppe *Zimmerli* wird nun die Konkretisierung eines einheitlichen Überwachungssystems angedacht, das darauf hinaus läuft, das Bundesamt für Privatversicherung (BPV) in eine erweiterte Eidg. Bankenkommission (EBK) zu integrieren<sup>17</sup>.

### 4. Kohärenter Rechtsschutz

Ein Blick auf die heutige Rechtslage zeigt, dass im Bereich des Rechtsschutzes in der Schweiz ein sehr disparates Regelungsgefüge existiert. Zwischen Kunde und Finanzdienstleistungsunternehmen liegt meist eine vertragliche Beziehung vor, was im Falle von Streitigkeiten die Zuständigkeit der Zivilgerichte nach sich zieht. Finanzdienstleistungsunternehmen unterstehen einer behördlichen Aufsicht (EBK, BPV); bei Fehlverhalten kommt es zu einem verwaltungsrechtlichen Aufsichtsverfahren. Die Sanktionsmöglichkeiten der EBK sind de lege lata aber sehr beschränkt, was im neulich erschienenen sog. «EBK-Sanktionenbericht»<sup>18</sup> auch kritisiert wird (z.B. tiefe Bussenbeiträge, keine Einziehung unrechtmässiger Gewinne)<sup>19</sup>. Die Börse ihrerseits hat für Handelsgeschäfte ein eigenes selbstregulatorisches Verfahren mit einer Disziplinarkommission und einer Unabhängigen Beschwerdeinstanz (Art. 9 BEHG) eingerichtet<sup>20</sup>, das – ungeachtet eines Vorbehaltes – grundsätzlich zivilrechtliche Verfahren ausschliessen soll; der Zweck der selbstregulatorischen Ordnung besteht darin, kurzfristig unter den betroffenen Marktteilnehmern die Sanktionierung eines Fehlverhaltens zu verwirklichen. Schliesslich spielen die Strafverfolgungsbehörden bei der Ahndung strafrechtlicher Tatbestände eine Rolle; praktisch müssen Untersuchungsbehörden aber bei börsenrelevanten Geschäften ihre Informationen regelmässig von der Börse aufarbeiten lassen<sup>21</sup>.

Die kürzlich in Kraft getretene Securities and Futures Bill of Hong Kong<sup>22</sup> sieht zur Vereinheitlichung des Rechtsschutzkonzepts die Schaffung eines «Market Misconduct Tribunal» vor; bei dieser Instanz handelt es sich um eine selbstregulatorische Einrichtung, die aber mit erweiterten Kompetenzen ausgestattet ist, die es erlauben, auch echte Sanktionierungen auszusprechen. Aus Sicht der Schweiz, die eine lange

<sup>14</sup> Vgl. *Nobel* (Fn. 1), Ch. 7 N 2 ff.

<sup>15</sup> Nachfolgend zitiert als «Bericht Joint Forum»; der Volltext des Berichtes ist in englischer Sprache zu finden unter [www.bis.org/publ/bcbs47.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs47.pdf); vgl. auch *Nobel Peter*, Schweizerisches Finanzmarktrecht, § 2 N 36.

<sup>16</sup> Schlussbericht «Finanzmarktregulierung und -aufsicht in der Schweiz» der Expertengruppe «Finanzmarktaufsicht», nachfolgend Bericht *Zufferey* genannt; der Bericht kann unter [www.admin.ch/edms](http://www.admin.ch/edms) bezogen werden.

<sup>17</sup> Im Einzelnen dazu hinten III.2.

<sup>18</sup> Vgl. die Nachweise in Fn. 13.

<sup>19</sup> Vgl. dazu eingehend EBK-Sanktionenbericht (Fn. 13), 17 ff.

<sup>20</sup> *Weber* (Fn. 7), Art. 9 N 2 ff.

<sup>21</sup> In der Praxis werden beispielsweise Transaktionsdaten von der Präsidiums-Stelle «Surveillance & Enforcement» (vgl. zu dieser Stelle den Beschrieb im Geschäftsbericht 2002 der SWX Gruppe, 88, sowie das Organigramm SWX unter [www.swx.com/swx/organisation\\_en.html](http://www.swx.com/swx/organisation_en.html)) aus dem Börsennetzwerk «gezogen» und anschliessend der zuständigen Bezirksanwaltschaft übermittelt; vgl. zum Verfahrensablauf eingehend EBK-Sanktionenbericht (Fn. 13), 16 f.

<sup>22</sup> Eine Einführung sowie eine Übersicht zur Bill finden sich im «Legislative Counsel Brief» ([www.info.gov.hk/fstb/fsb/bill/index.htm](http://www.info.gov.hk/fstb/fsb/bill/index.htm)); für Einzelheiten vgl. hinten IV.1.

Tradition in der Selbstregulierung aufweist<sup>23</sup>, stellt sich damit die Frage, ob ein ähnliches Konzept auch auf hiesige Verhältnisse passen würde.

## II. Kohärentes Regulierungskonzept

Zu einem kohärenten Regulierungskonzept gehören sachgerechte Zweckumschreibungen, sinnvolle Marktzugangsnormen (z.B. Konzessionssysteme) und adäquate Verhaltensanordnungen. Die einzelnen konzeptionellen Ausprägungen müssen zudem aufeinander abgestimmt sein; überdies erweist es sich als wichtig, dass die eingesetzten Instrumente und Mittel der Regulierung auf die Konzeptverwirklichung ausgerichtet sind.

Der Grundsatz eines kohärenten Regulierungskonzepts soll nachfolgend am Beispiel der Marktmissbrauchs-Richtlinie der Europäischen Union und der kapitalmarktrelevanten Gesetze in der Schweiz genauer betrachtet werden.

### 1. Zweckumschreibungen

#### a) Marktmissbrauchs-Richtlinie der EU

Die jüngeren EU-Richtlinien enthalten regelmässig eingehende Vorbemerkungen, welche Gründe und Ziele der umzusetzenden Anordnungen umschreiben. Zu den Zielen der Marktmissbrauchs-Richtlinie gehören<sup>24</sup> (1) eine Erhöhung des Anlegerschutzes auf dem europäischen Finanzmarkt, (2) der Funktionsschutz, (3) Transparenz und Gleichbehandlung<sup>25</sup> auf dem europäischen Finanzmarkt, (4) eine Harmonisierung der mitgliedstaatlichen Marktmissbrauchsvorschriften sowie (5) eine Verbesserung des Informationsaustausches zwischen den mitgliedstaatlichen Aufsichtsbehörden.

#### b) Schweizerisches Kapitalmarktrecht

Die Zwecke Anlegerschutz, Funktionsschutz, Transparenz und Gleichbehandlung entsprechen – allerdings mit unterschiedlicher Gewichtung je nach Finanzmarktteilrechtsgebiet<sup>26</sup> – auch den Zielen des schweizerischen Kapitalmarktrechts<sup>27</sup>. Art. 1 BEHG nennt ausdrücklich den Anleger- und den Funktionsschutz; die herrschende Lehre bejaht deshalb die Parallelität der beiden Zwecke<sup>28</sup>. Eine Relativierung nimmt zwar *Wiegand* vor, der den Anlegerschutz als blossen Sekundärzweck des Funktionsschutzes ansieht<sup>29</sup>; dagegen lässt sich einwenden, das Funktionieren des Kapitalmarktes sei nur dann gewährleistet, wenn die Anleger der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes vertrauen; Funktionsschutz bedingt also den Schutz des Anlegervertrauens, d.h. ohne Anlegerschutz gibt es keinen Funktionsschutz. Der Anlegerschutz als Vertrauens*individual*schutz ist somit ein gleichwertiger Zweck des BEHG, ohne den der Funktionsschutz als Vertrauens*kollektiv*schutz nicht realisierbar wäre.

Im Gegensatz zur Europäischen Union, die mit den neuen Marktmissbrauchsvorschriften eine binnenmarktorientierte Harmonisierung der Rechte der Mitgliedstaaten anstrebt<sup>30</sup>, bedarf die Schweiz seit dem Inkrafttreten des BEHG (und früherer kapitalmarktrelevanter Gesetze) entsprechender Anordnungen nicht mehr, weil dem Bund<sup>31</sup> die Kompetenz zur Regulierung des Kapitalmarktes bereits zusteht und er sie auch beansprucht<sup>32</sup>. Der «Informationsaustausch» erfolgt in der Schweiz über die EBK als zentrale Aufsichtsbehörde für den Banken-, Börsen- und Anlagefondsbereich; hingegen besteht insoweit Verbesserungspotential, als in den Bereichen Geldwäscherei und Privatversicherungen die Aufsicht nicht

<sup>23</sup> Vgl. *Nobel Peter*, Gesetz oder private Selbstregulierung?, in: Kolloquium Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Schweizerische Beiträge zum Europarecht, Bd. 31, Genève 1987, 443 ff.

<sup>24</sup> Vgl. *Lübbig Thomas/Pitschas Christian*, Europareport, SZW 2002, 331 ff, 333; *Kalss Susanne*, Kapitalmarktrecht – der stete Bau am Fundament für den Schlüsselmarkt Europas, EuZ 2003, 2, 3 f.

<sup>25</sup> Transparenz und Gleichbehandlung entschärfen einerseits die Informationsasymmetrie unter den Marktteilnehmern, andererseits helfen sie, allfällige Interessenkonflikte aufzudecken.

<sup>26</sup> Vgl. vorne I.2.

<sup>27</sup> Mit Bezug auf das BEHG vgl. den Wortlaut von Art. 1 BEHG sowie nebst vielen BEHG-*Watter*, in: *Vogt Nedim Peter/Watter Rolf* (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Kapitalmarktrecht, Basel/Genf/München 1999, Art. 1 N 9 ff; *Weber* (Fn. 7), Art. 1 N 1 ff; *Zobl Dieter*, Das Börsenrecht der Schweiz, Zürich 1998, 24.

<sup>28</sup> Vgl. die Ausführungen von *Watter* und *Weber*; zit. in Fn. 27.

<sup>29</sup> Vgl. *Wiegand Wolfgang*, Zur rechtssystematischen Einordnung von Art. 11 BEHG, ZBJV 1999, 713 ff, 730 und 738, mit weiteren Verweisen.

<sup>30</sup> Vgl. Art. 2 EGV, Art. 3 Abs. 1 lit. c EGV.

<sup>31</sup> Vgl. Art. 98 BV sowie *Vallender Klaus A.*, § 61 Wirtschaft, in: *Thürer Daniel/Aubert Jean-François/Müller Jörg Paul*, Verfassungsrecht der Schweiz, Zürich 2001, 958.

<sup>32</sup> Ausser (teilweise) im Bereich der Kantonalbanken, vgl. Art. 98 Abs. 1 BV in fine.

bei der EBK liegt<sup>33</sup>. Bis zur organisationsmässigen Vereinheitlichung der Überwachung muss ein verbesserter Informationsaustausch zwischen BPV, Geldwäscherei-Kontrollstelle und EBK weiterhelfen<sup>34</sup>.

## 2. Verhaltensanordnungen

Verhaltensanordnungen sind in verschiedenen kapitalmarktrelevanten Gesetzen enthalten (z.B. die Vorschriften bezüglich einer einwandfreien Geschäftsführung in Art. 3 Abs. 2 lit. c BaG sowie Art. 10 Abs. 2 lit. d BEHG). Nachfolgend werden die sich aus strafrechtlichen Aspekten ergebenden Verhaltensanordnungen genauer erläutert.

### a) Marktmissbrauchs-Richtlinie der EU

#### aa) Insider-Tatbestand

Eine Insider-Information (Tatobjekt) liegt gemäss Art. 1 Ziff. 1 der Marktmissbrauchs-Richtlinie vor, wenn kumulativ folgende drei Voraussetzungen erfüllt sind:

1. In Frage steht eine präzise, nicht öffentlich bekannte Information,
2. die Information betrifft direkt oder indirekt entweder einen Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrument(e) selbst, und
3. die Information ist geeignet, den Kurs spürbar zu beeinflussen, falls die Information öffentlich bekannt wird.

Gemäss Art. 2 der Richtlinie ist die Verwendung einer Insider-Information (Tathandlung), um für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, zu erwerben oder zu veräussern, unzulässig; ebenso ist der Versuch dazu strafbar. Als Finanzinstrumente gelten z.B. Wertpapiere und Derivate (Art. 1 Ziff. 3); eine Generalklausel soll zudem als Auffangtatbestand für in der Enumeration nicht erfasste Instrumente die-

nen. Gemäss Art. 3 der Richtlinie ist die unbefugte Weitergabe einer Insider-Information an andere Personen, und die gestützt auf eine Insider-Information formulierte Empfehlung, ein Finanzinstrument zu erwerben oder zu veräussern, verboten.

Die Täterschaft wird in Art. 2–4 der Richtlinie umschrieben; als Insider kommen demnach natürliche Personen, die über Insider-Informationen verfügen, unabhängig von deren Stellung zur Gesellschaft, von welcher die Insider-Information stammt<sup>35</sup>, und juristische Personen (Art. 2 Abs. 2) in Frage; dementsprechend muss sich auch eine juristische Person einzelne Insider-Handlungen strafrechtlich anrechnen lassen, falls ihr die Insider-Informationen zum eigenen wirtschaftlichen Fortkommen dienen. Ausnahmen von Art. 2–4 sind in Art. 7–8 der Richtlinie vorgesehen.

#### bb) Marktmanipulations-Tatbestand

Eine Marktmanipulation liegt nach der Definition in Art. 1 Ziff. 2 der Richtlinie vor, wenn alternativ entweder

1. Geschäfte oder Geschäftsaufträge getätigt werden, die falsche oder irreführende Signale geben oder geben können und so andere Marktteilnehmer irreführen oder es zumindest versuchen, oder
2. Informationen verbreitet werden, die andere Marktteilnehmer irreführen oder es zumindest versuchen.

Art. 5 ist sehr kurz gehalten: «Die Mitgliedstaaten untersagen jedermann, Marktmanipulationen zu betreiben»; demgemäss stellt die EU ein generelles Marktmanipulations-Verbot auf. Auffallend ist insbesondere die sehr allgemein gehaltene Umschreibung der Täterschaft und das Fehlen subjektiver Tatbestandselemente. Das Tatobjekt der Marktmanipulation entspricht demjenigen des Insider-Tatbestandes («Finanzinstrumente»). Tathandlung in Art. 5 der EU-Richtlinie ist die in Art. 1 definierte Marktmanipulation. Im Abschnitt B des Anhangs der Richtlinie befindet sich sodann zur Veranschaulichung eine nicht abschliessende Aufzählung von Marktmanipulations-Methoden; Ausnahmen von Art. 5 sind in Art. 7–8 vorgesehen.

<sup>33</sup> Vgl. Bericht Zufferey (Fn. 16), 63; Bertschinger fordert ebenfalls eine einzige Behörde für die gesamte Finanzmarktaufsicht (vgl. Bertschinger Urs, Bemerkungen zu aktuellen Fragen des Bankenaufsichtsrechts, AJP 2002, 1259, 1260).

<sup>34</sup> Ebenfalls problematisch ist die Kompetenz der Kantone zur Strafverfolgung im Kapitalmarktstrafrecht (vgl. neuerdings EBK-Sanktionenbericht [Fn. 13], 18 f; vgl. auch bereits Jahresbericht 2001 EBK, 23); der im vorliegenden Beitrag diskutierte Lösungsansatz zu dieser Problematik findet sich hinten IV.3.

<sup>35</sup> Vgl. insbesondere Art. 4, der nicht nur das Wissen um eine Insider-Information, sondern auch das fahrlässige Nichtwissen als insiderrelevant ansieht: «Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Artikel 2 und 3 nicht nur für die in diesen Artikeln genannten Personen, sondern auch für alle anderen Personen gelten, die über eine Insider-Information verfügen und wissen oder wissen müssten, dass es sich dabei um eine solche handelt» (Hervorhebungen hinzugefügt).

## b) Schweizerisches Strafrecht

### aa) Insider-Tatbestand

Im Vergleich zum europäischen Recht kennt das schweizerische Recht folgende Rahmenbedingungen des Insider-Tatbestandes: Täter nach Art. 161 Ziff. 1 StGB kann nur sein, wer zu einer Aktiengesellschaft in einem besonderen Verhältnis steht (echtes Sonderdelikt)<sup>36</sup>, d.h. ein Insider im eigentlichen Sinne des Wortes<sup>37</sup>. Die dafür in Frage kommende Täterschaft wird in Art. 161 Ziff. 1 Abs. 1, 2 und 3 StGB abschliessend aufgezählt. Auf den ersten Blick scheint auch Art. 2 der Marktmissbrauchs-Richtlinie so aufgebaut zu sein (vgl. insbesondere die Aufzählung in Art. 2 Abs. 1), deren Täterkreis vorerst mit demjenigen von Art. 161 Ziff. 1 StGB übereinstimmt; hernach folgen aber in Art. 2 Abs. 2 (juristische Personen) und vor allem in Art. 4 (jede Person, die über eine Insider-Information verfügt und dies weiss bzw. wissen müsste) *beträchtliche Ausweitungen der Täterschaft*. Im schweizerischen Strafrecht ist eine solche Ausweitung de lege lata weder über eine extensive Auslegung noch über eine Lückenfüllung (Art. 1 StGB) zulässig, sondern ausschliesslich de lege ferenda möglich<sup>38</sup>.

Art. 161 Ziff. 2 StGB stellt den sog. Tippee unter Strafe; dabei handelt es sich um ein gemeines De-

likt<sup>39</sup>. In der Marktmissbrauchs-Richtlinie wird der Tippee durch den breit formulierten Art. 4 erfasst<sup>40</sup>. Auch insoweit ist der Tatbestand der EU-Richtlinie weiter umschrieben als derjenige des Art. 161 StGB: In Art. 161 Ziff. 2 StGB wird verlangt, dass die Insider-Information, über die der Tippee verfügt, zumindest mittelbar von einem Insider aus Ziff. 1 stammt, d.h. Primärinsider muss eine Person nach Art. 161 Ziff. 1 StGB sein<sup>41</sup>. Im Gegensatz dazu erfasst Art. 4 der Richtlinie jede Person als Primärinsider, die über Insiderinformationen verfügt, unabhängig davon, in welchem Verhältnis sie zur betreffenden Gesellschaft steht.

Beim Vergleich der beiden Tathandlungen lässt sich feststellen, dass Art. 2 der Marktmissbrauchs-Richtlinie bereits den aufgrund der Insider-Information erfolgten Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten unter Strafe stellt. Art. 161 Ziff. 1 und Ziff. 2 StGB verlangen hingegen zusätzlich einen *Vermögensvorteil*, der durch die Transaktion kausal erlangt wurde. Weiter muss laut Art. 161 Ziff. 1 und Ziff. 2 StGB ein «Ausnützen» stattfinden. Auch in Bezug auf die Tathandlung ist also der Insider-Tatbestand der Marktmissbrauchs-Richtlinie offener als derjenige von Art. 161 StGB.

Was unter den Begriff der Insider-Information (Tatobjekt) fällt, ist in der Richtlinie und im StGB jeweils unterschiedlich umschrieben und im Ergebnis auch nicht deckungsgleich: Einerseits ist der Begriff «Finanzinstrumente» in Art. 1 der Richtlinie breiter definiert als die Summe der in Art. 161 Ziff. 1 Abs. 4 StGB abschliessend aufgelisteten Effekten; andererseits wird der Begriff der Information (bzw. der Tatsache an sich) in Art. 161 Ziff. 3 StGB stark eingeschränkt und umfasst nur die aufgezählten Sachverhalte und solche «von vergleichbarer Tragweite». Diese Generalklausel wird indessen lediglich sehr zurückhaltend angewendet; beispielsweise fallen Gewinnwarnungen nicht darunter<sup>42</sup>.

Eine weitere, sich aus Art. 161 Ziff. 1 StGB ergebende Hürde zeigt sich beim subjektiven Tatbestand: Mit Bezug auf die vertrauliche Tatsache ist «Kennt-

linquere non potest vgl. schon früher *Trechsel* (Fn. 36), Art. 1 N 45 ff, mit weiteren Verweisen; vgl. eingehend zur Problematik insb. *Lütolf Sandra Hilda*, Strafbarkeit der juristischen Personen, Diss. Zürich 1997, 95 ff, 127 ff.

<sup>36</sup> *Schmid* (Fn. 36), Art. 161 N 22.

<sup>37</sup> Vgl. Wortlaut von Art. 4 in Fn. 35.

<sup>38</sup> *Schmid* (Fn. 36), Art. 161 N 22; *Trechsel* (Fn. 36), Art. 161 N 24.

<sup>39</sup> Vgl. BGE 118 Ib 547 ff.

<sup>36</sup> StGB-*Schmid*, in: *Vogt Nedim Peter/Watter Rolf* (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Kapitalmarktrecht, Basel/Genf/München 1999, Art. 161 N 4; *Trechsel Stefan*, Schweizerisches Strafrecht, Kurzkommentar, Zürich 1997, Art. 161 N 3; *Wohlers Wolfgang/Mühlbauer Tilo*, Strafbarkeit des Scalping, in: *von der Crone Hans Caspar/Weber Rolf H./Zäch Roger/Zobl Dieter* (Hrsg.), Festschrift für Peter Forstmoser, Zürich/Basel/Genf 2003, 743, 745.

<sup>37</sup> *Weber Rolf H.*, Insider v. Outsider in Corporate Governance, in: *Forstmoser Peter/von der Crone Hans Caspar/Weber Rolf H./Zobl Dieter* (Hrsg.), Corporate Governance, Symposium zum 80. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz, Zürich/Basel/Genf 2002, 81, insb. Fn. 1.

<sup>38</sup> Mit Bezug auf die Strafbarkeit der juristischen Personen gilt im schweizerischen Strafrecht de lege lata nach wie vor der Grundsatz: *societas delinquere non potest*. Nach den Einflüssen ausländischer Rechtsordnungen, überzeugenden Argumenten aus der schweizerischen Strafrechtslehre und einem langandauernden Gesetzgebungsprozess hat das Parlament nun aber am 13.12.2002 die «Unternehmens»-Straftatbestände neu Art. 102 sowie neu Art. 102<sup>bis</sup> StGB verabschiedet, in Kraft treten werden die Bestimmungen voraussichtlich im Herbst 2003 (vgl. dazu eingehend *Schmid Niklaus*, Einige Aspekte der Strafbarkeit des Unternehmens nach dem neuen Allgemeinen Teil des Schweizerischen Strafrechtzbuches, in: *von der Crone Hans Caspar/Weber Rolf H./Zäch Roger/Zobl Dieter* (Hrsg.), Festschrift für Peter Forstmoser, Zürich/Basel/Genf 2003, 761 ff); zu den Argumenten gegen *societas de-*

nis» erforderlich, was die Möglichkeit eines Eventualvorsatzes seitens des Primärinsiders einschränkt<sup>43</sup>.

Zusammenfassend lässt sich somit feststellen, dass das Insider-Delikt in der Marktmissbrauchs-Richtlinie in einigen (wichtigen) Punkten breiter umschrieben ist als der Insider-Tatbestand des schweizerischen Strafrechts. Die Täterschaft ist umfassender, was diejenigen Personen, die über Insider-Kenntnisse verfügen, im noch zulässigen Handlungsspielraum stark einschränkt. Das Ziel der EU, die kapitalmarktrechtlichen Zwecke wie Anlegerschutz, Vertrauensschutz, Transparenz und Gleichbehandlung auf den Finanzmärkten zu stärken, sollte damit leichter erreichbar sein.

#### bb) Kursmanipulation

Verglichen mit dem Wortlaut von Art. 5 der Marktmissbrauchs-Richtlinie ist der Wortlaut im schweizerischen Strafrecht mit Bezug auf die Umschreibung der Täterschaft enger: Strafbar sind nur (aber immerhin) sämtliche natürliche Personen, im Gegensatz zur Marktmissbrauchs-Richtlinie nicht aber juristische Personen<sup>44</sup>.

Tatobjekt sind gemäss Art. 161<sup>bis</sup> StGB «in der Schweiz börslich gehandelte Effekten». Erneut ist festzustellen, dass der Begriff des Tatobjektes nach Schweizer Strafrecht im Gegensatz zur Marktmissbrauchs-Richtlinie eine geringere Anzahl Tatobjekte umfasst.

Die Tathandlung in Art. 161<sup>bis</sup> StGB verlangt hinsichtlich des objektiven Tatbestandes viel: Bezüglich der Scheingeschäfte werden nebst der Irreführung «Käufe und Verkäufe von (...) Effekten, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen», gefordert.

Subjektiv wird die Messlatte im StGB ebenfalls hoch gelegt: Erforderlich sind ein direkter Vorsatz bei der Informationsverbreitung sowie (bei beiden Varianten der Kursmanipulation) die Absicht, für sich oder für Dritte einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen<sup>45</sup>.

Resümierend fällt auf, dass auch hinsichtlich der Kursmanipulation der Tatbestand von Art. 161<sup>bis</sup> StGB enger ist als derjenige der Marktmissbrauchs-Richtlinie.

### 3. Anpassungsbedarf in der Schweiz?

In der Schweizer Strafrechtslehre ist man sich weitgehend einig, dass sowohl dem Insider- als auch dem Kursmanipulations-Tatbestand zu mehr Durchschlagskraft verholfen werden sollte<sup>46</sup>. Aus diesem Grund bietet sich eine Übernahme der materiellen Grundsätze der Marktmissbrauchs-Richtlinie geradezu an: Wie dargelegt, wagt die EU eine starke Verallgemeinerung der Verhaltensanordnungen im Bereich der Insider-Geschäfte und der Kursmanipulationen, beide Tatbestände erhalten annähernd den Charakter eines Allgemeindelikts. Die vorgeschlagene Ausdehnung der Tatbestände im schweizerischen Strafrecht würde den Kreis der Insider zum Vorteil des Kapitalmarktes vergrössern (z.B. durch den Einbezug der Grossaktionäre) und den Begriff der Insidertatsache erweitern, so dass beispielsweise auch Gewinnwarnungen darunter fallen könnten; darüber hinaus würde das gemeinhin beklagte Problem der schwierigen Beweisführung für die beweiselastete Behörde vereinfacht: Erfolgt eine Entlastung des Tatbestandes von gewissen Spezialbestimmungen, entfällt zumindest insoweit die Beweislast<sup>47</sup>.

Dennoch stösst die EU-Regelung in der Schweiz bereits auf Kritik<sup>48</sup>, weil mit einer Verallgemeinerung im Strafrecht auch neue Gefahren sich einstellen; absehbar ist insbesondere, dass durch eine breitere Täterschaft die Anzahl der in die Mühlen der Strafjustiz gelangenden Personen und damit einhergehend die Rechtsunsicherheit in Kapitalmarktkreisen ansteigen würde. Der Bedarf an materieller Revision im Kapitalmarktstrafrecht wiegt dennoch stärker; deshalb ist im Ergebnis ein autonomer Nachvollzug des materiellen EU-Strafrechts zu befürworten<sup>49</sup>.

<sup>46</sup> Vgl. insbesondere EBK-Sanktionenbericht (Fn. 13), 25 ff; Neue Zürcher Zeitung Nr. 15, 10.06.2003, 26; Tages Anzeiger vom 20.05.03, 27; SonntagsZeitung vom 20.04.03, 67, sowie Nobel Peter, Einheitliches Kapitalmarktrecht für die EU, in: Nobel Peter (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bern 2002, 121, 133 ff; vgl. auch Thalmann Christian, Insider-Gesetzgebung, in: Bömle Max/Gsell Max (Hrsg.), Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, Zürich 2002, 586, 588. Thalmann (Fn. 46), 588.

<sup>47</sup> Vgl. Lombardini Carlo, Transactions d'initiées et abus de marché: La solution européenne, 1, 2, relevant-2003-02-03 (www.swisslex.ch), der Art. 4 der Marktmissbrauchs-Richtlinie (vgl. Zitat in Fn. 35) anspricht: «La disposition va particulièrement loin, notamment par l'utilisation des termes *aurait dû savoir*».

<sup>49</sup> Überdies hat auch der britische *Criminal Justice Act* einen breiteren Anwendungsbereich in Sachen Marktmissbrauch, vgl. insbesondere Nobel Peter/Blair Michael/

<sup>43</sup> Vgl. Schmid (Fn. 36), Art. 161 N 21; Trechsel (Fn. 36), Art. 161 N 22.

<sup>44</sup> Vgl. Art. 161<sup>bis</sup> StGB; zur Begründung vgl. Fn. 38.

<sup>45</sup> Vgl. Schmid (Fn. 36), Art. 161<sup>bis</sup> N 10 ff StGB; Trechsel (Fn. 36), Art. 161<sup>bis</sup> N 9 ff StGB.

### III. Kohärentes Aufsichtsrecht

#### 1. Internationale Entwicklungen

##### a) Internationale Organisationen

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), insbesondere durch ihr Basler Komitee, die International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) sowie die International Association of Insurance Supervisors (IAIS) haben Ende 1999 den Bericht «Supervision of Financial Conglomerates»<sup>50</sup> präsentiert, erstellt durch ein gemeinsames Joint Forum. Dieser Bericht setzt sich aus einer Reihe von Teilberichten (Papers) zusammen, die einzelne Prinzipien mit Bezug auf eine harmonisierte Allfinanz-Aufsicht beinhalten. Das Ziel besteht darin, die inhärenten Aufsichtsprobleme, welche hinsichtlich der auf den internationalen Finanzmärkten tätigen Allfinanzkonzerne auftreten, zu lösen.

Konkret geht es darum, (1) die Angemessenheit der Kapitalausstattung konzernweit einfacher beurteilen zu können, (2) die Aufsicht über das Management innerhalb des Konzerns sicherzustellen und schliesslich (3) den Informationsaustausch unter den Aufsichtsbehörden zu fördern<sup>51</sup>. Wengleich der Bericht im Rahmen des dritten Punktes nur (aber immerhin) auf einen verbesserten Informationsaustausch unter den jeweiligen Aufsichtsbehörden der verschiedenen Staaten abzielt<sup>52</sup> und nicht etwa die Errichtung einer supranationalen Aufsichtsbehörde anstreben will, sind die internationalen Bestrebungen weg vom «Gartenzaundenken» (mit Bezug auf die Landesgrenzen) hin zur engen Zusammenarbeit unübersehbar<sup>53</sup>. Diese enge Kollaboration soll durch einen sog. «Coordinator» möglich gemacht werden<sup>54</sup>, der von Fall zu Fall von den beteiligten Aufsichtsbe-

hörden nach vordefinierten Regeln zu bestimmen ist und dessen Aufgabe es ist, den Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden zu koordinieren. Mit Blick auf die Schweiz ist ein solcher Lösungsansatz in Bezug auf den Informationsaustausch zwischen EBK, BPV und Geldwäscherei-Kontrollstelle eine denkbare Alternative, solange das Aufsichtsrecht noch nicht vereinheitlicht ist.

##### b) Europäische Union

Der Weg zu einer integrierten Finanzmarktaufsicht wird auch von der Europäischen Union besprochen; Art. 11 der Marktmissbrauchs-Richtlinie sieht nämlich vor, dass jeder Mitgliedstaat eine *einzig*e zuständige Behörde, die über die Anwendung der Richtlinie zu wachen hat, bezeichnet. Ohne Art. 11 der Richtlinie würde zwangsläufig eine Aufsichtzersplitterung eintreten, denn die Organisation der Aufsicht ist von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat verschieden<sup>55</sup>: Einige Mitgliedstaaten haben nur eine einzige, andere Mitgliedstaaten hingegen mehrere Aufsichtsbehörden, wiederum andere sehen die Aufsicht mittels Selbstregulierung der Börsen vor; schliesslich bestehen Kombinationen der aufgeführten Varianten. Mit Art. 11 der Marktmissbrauchs-Richtlinie soll künftig der Aufsichtzersplitterung in den Mitgliedstaaten entgegengetreten werden.

#### 2. Schweiz

Die Idee eines kohärenten Aufsichtsrechts wird derzeit in der Schweiz – sowohl in Expertenkommissionen als auch in der rechtswissenschaftlichen Lehre<sup>56</sup> und in der Finanzpresse<sup>57</sup> – rege diskutiert. Im Jahre 1998 hat der Bundesrat die Expertengruppe *Zufferey* eingesetzt mit dem Ziel, eine Analyse über die Gegenwart und die Zukunft der schweizerischen Finanzmarktaufsicht durchzuführen<sup>58</sup>; in ihrem Schlussbericht vom November 2000 kam die Exper-

*SchönholzerThomas*, virt-x: a real European Stock Exchange Legal Framework and Specific Questions, SZW 2001, 217, 230 ff; vgl. weiter *Malacrida Ralph*, New Market Misconduct Rules for virt-x Participants – Will the Swiss have to play Cricket?, AJP 2001, 802 ff; vgl. auch Tages Anzeiger vom 18.02.03, 27 (Kasten).

<sup>50</sup> Vgl. Bericht Joint Forum (Fn. 15), 1 ff.

<sup>51</sup> Vgl. Bericht Joint Forum (Fn. 15), 2 f.

<sup>52</sup> Vgl. Bericht Joint Forum (Fn. 15), 47, sowie die übersichtliche Zusammenstellung der «Ten Key-Principles on Information Sharing», S. 112 (Annex B).

<sup>53</sup> «Communication and information-sharing are the *sine qua non* of cooperation» (Bericht Joint Forum [Fn. 15], 116).

<sup>54</sup> Vgl. Press Release 15.12.1999, 2 ([www.bis.org/press/p991215.htm](http://www.bis.org/press/p991215.htm)), sowie ausführlich im Bericht Joint Forum (Fn. 15), 116 ff.

<sup>55</sup> Vgl. Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB) 2/02, 154.

<sup>56</sup> Vgl. den Beitrag von *Bertschinger*, zit. in Fn. 33; *Nobel Peter*, Entwicklungen im Bank- und Kapitalmarktrecht, SJZ 2003, 13 und 15; vgl. auch *Bovet Christian*, Entraide administrative, e-banking et autres développements de la surveillance bancaire et financière, in: *Thévenoz Luc/Bovet Christian* (Hrsg.), Journée de droit bancaire et financier, vol. 8/2002, 165 ff.

<sup>57</sup> Vgl. Neue Zürcher Zeitung Nr. 40, 18.02.03, 19; Tages Anzeiger vom 18.02.03, 27.

<sup>58</sup> Vgl. Bericht *Zufferey* (Fn. 16), 6; dazu eingehend *Nobel* (Fn. 1), Ch. 9 N 104 ff.

tengruppe nach einer Abwägung von Argumenten für und gegen eine integrierte Finanzmarktaufsicht<sup>59</sup> zum Schluss, dass die Schweiz eine solche kohärente Aufsicht brauche, insbesondere aus Professionalisierungs- und Effizienzgründen<sup>60</sup>.

Zwei Regelungsmodelle fallen gemäss der Expertengruppe in Betracht<sup>61</sup>, nämlich einerseits die Schaffung eines «Koordinations-» oder «Holdinggesetzes», das formell die neue Aufsichtsbehörde konstituiert, sowie andererseits die Schaffung eines integrierten Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG), das nicht bloss organisatorische Bestimmungen, sondern auch die bestehenden Finanzmarkterlasse wie das Banken-, Börsen- und das Anlagengesetz sowie die Versicherungsaufsichtsgesetze vereinheitlichen würde<sup>62</sup>. Wegen der hohen Komplexität der zweitgenannten Alternative befürwortete die Expertengruppe *Zufferey* vorerst die Schaffung eines Organisationsgesetzes<sup>63</sup>.

Daran anknüpfend hat die Expertenkommission *Zimmerli* dem Bundesrat im Februar 2003 ihr Konzept bezüglich des weiteren organisatorischen Vorgehens und im Juli 2003 einen Teilbericht vorgelegt<sup>64</sup>. Als erster Schritt sollen die Aufsichtsbehörden EBK und BPV administrativ zur sog. Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zusammengelegt werden. Anschliessend ist geplant, das aufsichtsrechtliche Instrumentarium der Aufsichtsbehörden zu harmonisieren. Schliesslich wird über eine potentielle Ausweitung der Aufsicht auf andere Finanzmarktteilnehmer nachgedacht<sup>65</sup>.

Eine integrierte Aufsicht benötigt zudem ein grosses Ausmass an qualifiziertem Personal. Das Auffinden qualifizierter Sachkenner ist allerdings kein

leichtes Unterfangen<sup>66</sup>. Deshalb bleibt abzuwarten, ob die Ausstrahlung, das Renommée der neuen Aufsichtsbehörde derart ist, dass sich qualifizierte Finanzmarktspezialisten in genügender Anzahl anziehen lassen.

Gesamthaft ist somit festzuhalten, dass die verwaltungsrechtliche Oberaufsicht unter dem Gesichtspunkt der Zentralisierung im Aufsichtswesen nur bei der EBK bzw. bei der FINMA liegen kann; ihr müsste auch die Kompetenz zukommen, Verfügungen in Sachen «Marktmissbrauch», wie z.B. Berufsverbote, auszusprechen<sup>67</sup>.

#### IV. Kohärenter Rechtsschutz

Von grosser Bedeutung ist auch ein kohärentes Rechtsschutzsystem. Dieser Aspekt lässt sich besonders befruchtend anhand des 13. Teils der Securities and Futures Bill of Hong Kong, welcher die Institution des «Market Misconduct Tribunal» geschaffen hat und dessen sachliche Zuständigkeit festlegt, erläutern. Dieses neue Gericht hat die Aufgabe, Marktmissbrauchs-Fälle auf dem Finanzplatz Hong Kong in einem Zivilverfahren zu beurteilen; es tritt als Zivilgericht neben das ordentliche Strafgericht (court), das alternativ für eine strafrechtliche Beurteilung von Marktmissbrauchs-Fällen zuständig bleibt.

##### 1. «Market Misconduct Tribunal» (Hong Kong)

In der Einleitung zum Gesetz wird unter dem Titel «Auslegung» gesagt, in welcher Art Schlüsselbegriffe wie Insider Dealing, Richter, Marktmissbrauch, Presenting Officer, Gericht, börsenkotierte Gesellschaft, börsenkotierte Wertschriften, kursrelevante Tatsachen und Derivate juristisch zu verstehen sind.

<sup>59</sup> Bericht *Zufferey* (Fn. 16), 63 ff.

<sup>60</sup> Bericht *Zufferey* (Fn. 16), 64 f mit weiteren Gründen.

<sup>61</sup> Bericht *Zufferey* (Fn. 16), 70 f.

<sup>62</sup> Bericht *Zufferey* (Fn. 16), 70 f; eine Erläuterung der Grundzüge des Entwurfes des FINMAG findet sich im EBK-Sanktionenbericht (Fn. 13), 48 ff.

<sup>63</sup> Bericht *Zufferey* (Fn. 16), 71. Die Schweizerische Bankiervereinigung begrüsst ebenfalls eine Integration der Finanzmarktaufsicht im Sinne des *Zufferey*-Berichts, vgl. Medienmitteilung der SBVg 31.01.01, ([www.swissbanking.org](http://www.swissbanking.org)).

<sup>64</sup> Vgl. Neue Zürcher Zeitung Nr. 40, 18.02.03, 19; Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartementes (EFD) 17.02.03 ([www.efd.admin.ch/d/dok/medien/medienmitteilungen/2003/02/finanzmarktaufs.htm](http://www.efd.admin.ch/d/dok/medien/medienmitteilungen/2003/02/finanzmarktaufs.htm)); Neue Zürcher Zeitung Nr. 155, 8.07.03, 17.

<sup>65</sup> Vgl. auch das Faktenblatt des EFD zur Neuregelung der Finanzmarktaufsicht ([www.efd.admin/dok/faktenblaetter/efd-schwerpunkte/201\\_finanzmarkt.htm](http://www.efd.admin/dok/faktenblaetter/efd-schwerpunkte/201_finanzmarkt.htm)).

<sup>66</sup> Vgl. hierzu weiterführend *Bertschinger* (Fn. 33), 1265.

<sup>67</sup> So auch EBK-Sanktionenbericht (Fn. 13), 46, 51; die EBK ist im Bereich «Marktmissbrauch» auch *regulatorisch* bereits tätig: Ein Rundschreiben, das festlegt, welche Arten von Marktmissbrauch zwar strafrechtlich gesehen zulässig, aufsichtsrechtlich im Sinne einer einwandfreien Geschäftsführung indessen unzulässig sind, ist (noch) in der Vernehmlassung; vgl. EBK-Sanktionenbericht (Fn. 13), 25 sowie EBK-Jahresbericht 2001, 75 f; dazu auch *Nobel* (Fn. 56), 15. Zum «Graubereich» zwischen Strafrecht und Aufsichtsrecht bei Insider-Handlungen vgl. Urteilsbesprechung des Zürcher Bezirksgericht, SJZ 2001, 464–467.

### a) Institution

Der Vorgänger des Market Misconduct Tribunal ist seit 1991 das Insider Dealing Tribunal gewesen. Aufgrund des beträchtlichen Erfolges<sup>68</sup> hat die Börse von Hong Kong dieses Gericht im Jahr 2000 zum Market Misconduct Tribunal ausgebaut. Die Besetzung des Gerichts besteht aus 1 Vorsitzenden und 2 weiteren Gerichtsmitgliedern; zumindest der Vorsitzende muss ein Richter sein, die anderen Mitglieder dürfen keine Beamten sein (Unvereinbarkeit). Das Gericht wird unterstützt durch das Finanzsekretariat (Financial Secretary). Gerät ein Marktteilnehmer in Verdacht, den Markt missbraucht zu haben, eröffnet die Securities and Futures Commission (SFC) das (Zivil-)Verfahren vor dem Market Misconduct Tribunal. Als zweiter Rechtsweg ist alternativ die sachliche Zuständigkeit des ordentlichen Strafgerichtes vorgesehen; über die Vorgehensweise im Einzelfall entscheidet die SFC. Die Verfahren vor dem Market Misconduct Tribunal werden durch einen unabhängigen Presenting Officer geführt, welcher von der Ausbildung her ein Rechtsbeamter oder ein Rechtsanwalt sein muss (Nr. 244 Abs. 4 und 5<sup>69</sup>). Der Presenting Officer unterbreitet dem Gericht den Fall und kann zudem weitere Untersuchungen anordnen, falls er dies für notwendig erachtet<sup>70</sup>.

Entschieden werden die Fälle aufgrund zivilrechtlicher Beweisführungsstandards mit einer Verfügung. Das Verfahren vor dem Market Misconduct Tribunal ist somit ein zivilrechtliches Verfahren; dies hat den Vorteil, dass die oft schwierigeren strafrechtlichen Beweisführungsmassstäbe nicht zur Anwendung gelangen.

### b) Möglicher Inhalt von Verfügungen

Zu den möglichen Inhalten von Verfügungen (orders) gehören (Nr. 249):

- Verbot der Ausübung einer Position als Verwaltungsrat, Geschäftsleiter, usw. (befristet auf max. 5 Jahre);
- Verbot, mit Wertschriften zu handeln (befristet auf max. 5 Jahre);

<sup>68</sup> Von 1991 bis 1996 wurden 14 Personen als Insider verurteilt und insgesamt Bussen in der Höhe von HK \$ 57 Millionen auferlegt; vgl. Guide to Legislative Proposals on Establishing a Market Misconduct Tribunal, Hong Kong 1999, 3, Fn. 1, zu finden auf der Website der Securities and Futures Commission of Hong Kong ([www.hksfc.org.hk/eng/bills/html/index/index3.html](http://www.hksfc.org.hk/eng/bills/html/index/index3.html)).

<sup>69</sup> Mit «Nr.» werden die Normen in der Bill bezeichnet.

<sup>70</sup> Vgl. Guide (Fn. 68), 8.

- Verbot der Vornahme eines weiteren Marktmissbrauches;
- Pflicht, den durch den Marktmissbrauch erlangten Vermögensvorteil der Regierung abzuliefern;
- Kostenauflagen.

Derartige Verfügungen dürfen nicht erlassen werden, bevor dem Angeschuldigten rechtliches Gehör gewährt worden ist (Nr. 249 Abs. 3).

Wenn eine Person eine gegen sie ergangene Verfügung nicht beachtet, wird dies als Straftat angesehen (Nr. 249 Abs. 9 und 250 Abs. 9). In diesem Falle können Geldstrafen und in gravierenden Fällen Gefängnisstrafen ausgesprochen werden, d.h. das Market Misconduct Tribunal agiert diesbezüglich als Strafgericht.

### c) Sachliche Zuständigkeit des Gerichts und Rechtsmittel

Insider-Geschäfte und verschiedene Varianten der Marktmanipulation fallen in die sachliche Zuständigkeit des Market Misconduct Tribunal, das – wie bereits erwähnt – ein Zivilgericht ist. Indessen können auch Strafsanktionen – allerdings erst bei Missachtung der Verfügungen – ausgesprochen werden.

Daneben bleibt die Option eines strafrechtlichen Verfahrens vor dem ordentlichen Strafgericht offen. Mit der Strafgerichtsbarkeit soll dem Kapitalmarkt abschreckend signalisiert werden, dass Marktmissbrauch auch strafrechtliche Folgen nach sich ziehen kann. Dieses duale System von Strafgerichtsbarkeit und Zivilgerichtsbarkeit entspricht der rechtlichen Handhabung des Marktmissbrauchs in den USA, Grossbritannien und Australien.

Rechtsmittel gegen Prozess- und Sachentscheide des Market Misconduct Tribunal können beim Court of Appeal eingebracht werden; dieser Spruchkörper handelt als Berufungsgericht in Rechtsfragen und u.U. auch in Tatsachenfragen (Nr. 257).

### d) Insider-Geschäfte

Erfasst werden vom Insider-Tatbestand gemäss der Securities and Futures Bill mit Bezug auf das hier interessierende zivilrechtliche Verfahren<sup>71</sup> folgende Praktiken (Nr. 261):

- Handel mit börsenkotierten Wertschriften oder Derivaten unter Anwendung von Kenntnissen über kursrelevante Informationen durch eine Per-

<sup>71</sup> Die «zivilrechtlichen» Marktmissbrauchs-Tatbestände entsprechen denjenigen für das strafrechtliche Verfahren, d.h. materiellrechtlich bestehen keine Unterschiede.

son in besonderer Stellung zur betreffenden börsenkotierten Gesellschaft («connected with the corporation»: Nr. 239), oder Empfehlung an Dritte, einen solchen Handel zu betreiben mit dem Wissen oder begründeten Glauben, dass der Dritte dies auch wirklich tut.

- Handel mit börsenkotierten Wertschriften oder Derivaten im Wissen um die Kursrelevanz der besonderen Information (z.B. Absicht einer Person, allein oder mit Dritten ein Übernahmeangebot für diese Wertschriften zu lancieren) oder Empfehlung an Dritte, einen solchen Handel zu betreiben.
- Bekanntgabe von kursrelevanten Informationen durch eine Person in besonderer Stellung an Dritte.
- Tippee-Praktiken.

Ausnahmen von den Insider-Tatbeständen finden sich in Nr. 262 ff, die gewisse Geschäfte (z.B. solche, die zeitlich vor Erhalt der Insider-Information getätigt wurden) als marktkonform qualifizieren. Dieser (Gegen-)Beweis der Marktkonformität lastet allerdings auf der betreffenden Person. Weiter wird zusätzlich eine mögliche zivilrechtliche Haftung bei Insider-Geschäften statuiert (Nr. 272).

#### e) *Andere Arten des Marktmissbrauchs*

Unter den Sammelbegriff «Other Market Misconduct» fallen die nachfolgenden Verhaltensweisen:

- Kursmanipulation durch Scheingeschäfte (False Trading, Price Rigging);
- Enthüllung von Informationen über verbotene Transaktionen;
- Enthüllung von falschen oder irreführenden Informationen, die zu Transaktionen führen.

Die Securities and Futures Bill stellt somit nicht bloss die Insider-Geschäfte, sondern ebenso Kursmanipulationen mittels Scheingeschäften und den Missbrauch von Informationen unter Strafe.

## 2. Vergleich mit der Marktmissbrauchs-Richtlinie der EU

Sowohl die EU-Richtlinie als auch das Regelwerk von Hong Kong sagen dem Marktmissbrauch in Form von Insider-Geschäften und Kurs- bzw. Marktmanipulationen den Kampf an. Materiellrechtlich und formellrechtlich unterscheiden sich indessen die beiden Erlasse:

- a) Materiellrechtlich ist die EU-Richtlinie, insbesondere was den Insider-Tatbestand angeht, weiter gefasst. Die Bill hingegen sieht eine Person nur dann als Insider an, wenn dieser als Primärin-

sider eine besondere Verbindung zum Unternehmen aufweist, ein Tippee ist, oder – als Spezialfall – ein öffentliches Übernahmeangebot plant.

- b) Als zentraler formell-rechtlicher Unterschied fällt auf, dass die Durchsetzung der materiell-rechtlichen Strafnormen in der EU aufgrund der Kompetenzverteilung im EGV den Mitgliedstaaten obliegt<sup>72</sup>, während Hong Kong mit dem Market Misconduct Tribunal und dem ordentlichen Strafgericht über ein zentralisiertes, duales System verfügt. Weitere Unterschiede, deren Behandlung den Rahmen dieses Aufsatzes sprengen würde, rühren von unterschiedlichen Rechtstraditionen (EU: mehrheitlich kontinentaleuropäisch; Hong Kong: angloamerikanisch) her.

## 3. Lösung für das schweizerische Finanzmarktrecht?

Das schweizerische Rechtssystem unterscheidet sich grundlegend von demjenigen in Hong Kong: Die sachliche Zuständigkeit für die Beurteilung von Insider-Delikten und Kursmanipulationen, also für Marktmissbrauchs-Delikte, liegt erstinstanzlich ausschliesslich bei den staatlichen Gerichten, die in Anwendung materiellen Strafrechts und unter Durchführung eines strafprozessualen Verfahrens (rechtskräftige) Urteile fällen. Im Bereiche des Strafrechts besteht derzeit – abgesehen von der Militärgerichtsbarkeit – keine Spezialgerichtsbarkeit, obwohl deren Errichtung nach Art. 30 Abs. 1 Satz 2 BV e contrario nicht ausgeschlossen wäre<sup>73</sup>. Die Schaffung eines gesamtschweizerischen Marktmissbrauchs-Gerichts analog zu demjenigen in Hong Kong erscheint indessen aus föderalistischen Gründen als ausgeschlossen, weil die Kompetenz im Bereich des Strafprozessrechts bei den Kantonen liegt (Art. 123 Abs. 3 BV); im Rahmen der Schaffung einer eidgenössischen Strafprozessordnung liesse sich das Thema indessen aufnehmen, zumal nur wenige Kantone (Zürich, evtl. Bern) faktisch ihre Kompetenz einbüßen würden<sup>74</sup>, die Situation politisch also nicht sehr sensitiv wäre.

<sup>72</sup> Allerdings befindet sich auch in der EU-Richtlinie in Art. 14 eine Anweisung an die Mitgliedstaaten, ihr Sanktionensystem in gewissen Punkten zu vereinheitlichen, um eine einheitliche Rechtsdurchsetzung bezüglich Insidern und Marktmanipulationen EU-weit zu gewährleisten.

<sup>73</sup> Vgl. Häfelin Ulrich/Haller Walter, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 5. Aufl. Zürich 2001, N 850.

<sup>74</sup> Der Grund hierfür liegt darin, dass der Sitz der SWX (Zürich) sowie der Sitz der Telefonbörse (Bern) als Anknüpfungspunkte für eine örtliche Zuständigkeit der kantonalen Untersuchungsbehörden und Bezirksgerichte dienen wür-

Auch materiell stellt sich indessen die Frage, ob sich der Ansatz des Market Misconduct Tribunal für die Schweiz als sachgerecht erweisen könnte. Auf den ersten Blick passt ein solches Spezialgericht nicht in das hiesige Rechtssystem, d.h. scheint eher quer in der juristischen Landschaft zu liegen. Auf den zweiten Blick kann ein solcher «Zentralisierungsinput» für einen modernen Rechtsschutz aber durchaus sinnvoll sein, d.h. er verdient eine genauere Betrachtung mit Blick auf die Rechtsschutz-Situation in der Schweiz.

Bedenkenswert ist vorerst, die *Selbstregulierung* im schweizerischen Finanzmarktbereich zu verstärken und den privaten Regulatoren auch strafrechtliche Kompetenzen zuzuweisen. Im Ergebnis würde dies zwar eine Einschränkung des strafprozessualen Prinzips des staatlichen Straf- und Justizmonopols<sup>75</sup> bedeuten, was rechtstaatlich als nicht ganz unproblematisch erscheint, doch ist nicht zu übersehen, dass SWX-Organe (Disziplinarkommission, Beschwerdeinstanz) schon heute Sanktionen aussprechen können. Zudem erweist sich die Selbstregulierung als sinnvoll, weil sie den Staat in einem kohärenten Finanzmarktkonzept entlastet<sup>76</sup>. Aus diesem Grunde wäre es einerseits denkbar, ein unabhängiges Expertenorgan der SWX mit erweiterten Kompetenzen auszustatten, damit dieses Organ wichtige Vorabklärungen bei der Verfolgung von Insiderdelikten vorzunehmen vermag<sup>77</sup>. Aufgrund des durchweg funktionierenden Systems von Selbstregulierungen neben

staatlichen Tätigkeiten und der dort vorhandenen kapitalmarktrechtlichen Fachkompetenz erscheint andererseits selbst eine gewisse Aufweichung des staatlichen Straf- und Justizmonopoles in (noch zu definierenden) «kleineren» Insider- und Marktmanipulations-Vergehen als nicht ausgeschlossen, und zwar in Anlehnung an die von der SWX bereits ausgesprochenen Sanktionen in Form von Vereinsstrafen. Immerhin handelt es sich hierbei von der Rechtsnatur her um Strafen als Rechtsfolge von Verletzungen privatrechtlicher Bestimmungen (Statuten), nicht aber um kriminalstrafrechtliche Sanktionen<sup>78</sup>. Deswegen wäre eine Begründung strafrechtlicher Kompetenzen für die SWX ein gewisser Schritt in juristisches Neuland.

Die grundsätzliche Kompetenz zur *Hauptuntersuchung* sowie der *Fällung von Urteilen* in «grösseren» strafrechtlichen Fällen hat jedenfalls beim Staat zu verbleiben, wobei allerdings das bestehende System mit erstinstanzlichen kantonalen Gerichten für strafrechtliche Marktmissbrauchsfälle (als eine von zahlreichen weiteren Aufgaben) wegen der zunehmenden Komplexität der Fälle sowohl in fachlicher Hinsicht wie auch mit Bezug auf die beschränkten Ressourcen an Limiten stösst. Deshalb stellt sich die Frage, ob es – ökonomisch analysiert – nicht effizienter wäre und im Ergebnis zu sachadäquateren Urteilen führen würde, wenn der Rechtsschutz ebenfalls einheitlich ausgestaltet wäre, anstatt ihn – wie bis anhin – nach dem jeweils betroffenen Rechtsgebiet aufzusplitten<sup>79</sup>. Insbesondere ist die rechtsschutzspezifische Trennung zwischen Finanzmarktverwaltungsrecht und Finanzmarktstrafrecht bezüglich des Kapitalmarktrechts zu überdenken<sup>80</sup>. Ein einheitlicher, zentralisier-

den (Gerichtsstand des Ortes der Begehung; vgl. zur örtlichen Zuständigkeit Art. 346 ff StGB); diese Ansicht ist allerdings noch nicht gefestigt, vgl. EBK-Sanktionenbericht (Fn. 13), 28 (Textbox 11).

<sup>75</sup> Vgl. dazu Schmid Niklaus, Strafprozessrecht, Zürich 1997, N 74 ff.

<sup>76</sup> Zu weiteren Vorteilen (wie auch Nachteilen) der Selbstregulierung vgl. Marti Arnold, Selbstregulierung anstelle staatlicher Gesetzgebung?, ZBl 2000, 561, 577 ff, sowie Ders., Aufgabenteilung zwischen Staat und Privaten auf dem Gebiet der Rechtsetzung – Ende des staatlichen Rechtsetzungsmonopols?, AJP 2002, 1154, 1158; vgl. auch Weber Rolf H./Dörr Bianka S., Revitalisierung der Selbstregulierung im Medienbereich?, AJP 2002, 312 ff; für eine Kombination von Selbstregulierung mit staatlicher Aufsicht sprechen sich auch von der Crone Hans Caspar, Markt und Intervention – Erste Folgerungen aus der aktuellen Krise, SZW 2003, 57, 63, und Henckel Heinrich, Selbstregulierung als tragfähiges Prinzip, Neue Zürcher Zeitung Nr. 161, 15.07.03, 25, aus; gegen eine Selbstregulierungs-Lösung scheint die sog. Arbeitsgruppe Uster zu sein, die eine zentrale Zuständigkeit der EBK favorisiert (vgl. EBK-Sanktionenbericht [Fn. 13], 34).

<sup>77</sup> Vgl. SonntagsZeitung vom 16.03.03, 79.

<sup>78</sup> Vgl. Fuchs Christoph, Rechtsfragen der Vereinsstrafe, Zürcher Studien zum Privatrecht, Bd. 155, Zürich 1999, 1, 49 ff; Bodmer Hans, Vereinsstrafe und Verbandsgerichtsbarkeit, St. Galler Studien zum Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht, Bd. 18, Bern/Stuttgart 1989, 57 ff; Marti (Fn. 76), 576; ebenso für das deutsche Recht van Look Frank, Vereinsstrafen als Vertragsstrafen, Schriften zum Bürgerlichen Recht, Bd. 125, Berlin 1988/89, 107 ff.

<sup>79</sup> Ähnlich Spühler Karl, Die Zukunft unserer Justiz, AJP 2003, 441 ff, 443.

<sup>80</sup> Verwaltungsrecht und Strafrecht haben denn auch bereits im Verwaltungsstrafrecht einige Berührungspunkte (vgl. EBK-Sanktionenbericht [Fn. 13], 20). Der Einbezug des Rechtsschutzes des Finanzmarktprivatrechts hätte für das Rechtssystem der Schweiz indessen einschneidendere Folgen. Vgl. dazu Marti Arnold, Zusammenlegung von privatrechtlichem und öffentlichrechtlichem Rechtsschutz bei den Verwaltungsjustizbehörden und Spezialgerichten – Bedürfnis, Probleme, Möglichkeiten, ZBl 2000, 169 ff. Ob eine Aufgabe der (allerdings materiell-rechtlichen) Zwei-

ter Rechtsschutz hätte den Vorteil, dass die Fälle von einer Instanz entschieden werden, bei welcher die fachliche Kompetenz gebündelt vorliegt<sup>81</sup> und die dadurch die finanzmarktrechtlichen Anforderungen an eine rasche, kompetente und zugleich Kosten sparende Rechtsfindung erfüllt<sup>82</sup>. Fälle im Bereich der Insider-Delikte und Kursmanipulation wären nach dem vorliegenden Rechtsschutzkonzept nicht von den erstinstanzlichen Gerichten in den Kantonen, sondern von im Finanzmarktrecht spezialisierten Richtern eines Sondergerichts zu entscheiden. Bei einer solchen Instanz liesse sich auch der verwaltungsrechtliche Rechtsschutz ansiedeln; um einen sachgerechten Rechtsweg zu gewährleisten<sup>83</sup>, müssten die Verfügungen der EBK bzw. der FINMA mit einem Rechtsmittel erstinstanzlich an das Spezialgericht, zweitinstanzlich an das Bundesgericht weiterziehbar sein.

Nochmals ist darauf hinzuweisen, dass die Ressourcen an qualifizierten Kapitalmarktrechtlern in der Schweiz knapp sind. Umso wichtiger wird es sein, diese Kräfte an ein und demselben Ort zu bündeln. Dasselbe gilt für die nicht minder wichtige Strafverfolgung: Sie ist genauso wie die Strafgerichtsbarkeit zu konzentrieren<sup>84</sup>, denn bekanntlich macht die Marktmanipulation weder vor Landesgrenzen und noch viel weniger vor Kantonsgrenzen Halt, sondern operiert in zunehmendem Masse globalisiert. Angesichts dieser neuen Herausforderungen bedarf das Kapitalmarktrecht einer Modernisierung, will es seine Steuerungsfähigkeit nicht einbüßen<sup>85</sup>.

Gefordert sind somit eine einheitliche Strafverfolgung und Gerichtsbehörde im Bereich des Kapi-

teilung (Dichotomie) von öffentlichem und privatem Recht insoweit förderlich ist, wird von *Wiegand/Wichtermann*, 125, angezweifelt (vgl. *Wiegand Wolfgang/Wichtermann Jürg*, Der Einfluss des Privatrechts auf das öffentliche Recht, in: *Wiegand Wolfgang* [Hrsg.], Die Banken im Spannungsfeld zwischen öffentlichem Recht und Privatrecht, Bern 1999, 119 ff).

<sup>81</sup> Das Kapitalmarktrecht ist ein «technisches» Recht und ohne fundiertes Wissen über die Mechanismen des Kapitalmarktes sind kapitalmarktrechtliche Fälle meist nur unbefriedigend zu lösen; deswegen sind Kapitalmarktspezialisten als Richter unabdingbar.

<sup>82</sup> Vgl. *Marti* (Fn. 80), 177.

<sup>83</sup> Vgl. Bericht *Zufferey* (Fn. 16), 68 N 5.

<sup>84</sup> Vgl. auch einen dementsprechenden Hinweis von *Thalman* (Fn. 46), 588 in fine, der die Strafverfolgung zutreffenderweise ebenfalls beim Bund ansiedeln möchte; mit der Bundesanwaltschaft verfügt der Bund denn auch bereits über eine zentrale Strafverfolgungsbehörde.

<sup>85</sup> Vgl. allgemein zur notwendigen Modernisierung des Rechts *Klöpfer Michael*, Zukunft und Recht, in: *Ruch Alexander/Hertig Gérard/Nef Urs Ch.*, Das Recht in Raum und Zeit, Festschrift Martin Lendi, Zürich 1998, 253 ff, 265.

talmarktstraf- und Kapitalmarktverwaltungsrechts. Dass hinsichtlich der Gerichtsbehörde nur ein Spezialgericht in Frage kommt, liegt auf der Hand. Einzuführen wäre deshalb ein *Bundeskapitalmarktgericht*<sup>86</sup>, das erstinstanzlich alle verwaltungs- und strafrechtlichen Fälle beurteilen könnte, die zum Bereich des Kapitalmarktrechts zählen<sup>87</sup>; dadurch liesse sich eine kohärente, spezialisierte und – damit einhergehend – speditive und professionalisierte Rechtsprechung sicherstellen<sup>88</sup>.

## V. Zusammenfassung: Vier-Punkte-Programm

Der Weg zu einem neuen kohärenten Finanzmarktrecht führt nach der vorliegend vertretenen Ansicht über das nachfolgend skizzierte Vier-Punkte-Programm:

- Revision der Art. 161 und 161<sup>bis</sup> StGB im Sinne der Marktmissbrauchs-Richtlinie der EU.
- Einheitliche Oberaufsicht über den Kapitalmarkt mittels der neu zu gründenden, umfassend kompetenten Aufsichtsbehörde FINMA.
- Zentralisierung der Strafverfolgungsbehörden im Bereich des Kapitalmarktstrafrechts, Erhöhung der Kompetenzen der Selbstregulierungsorganisation der SWX für «kleinere» Insider- und Marktmissbrauchs-Vergehen.
- Errichtung eines erstinstanzlichen Bundeskapitalmarktgerichts.

<sup>86</sup> Von der Sache her ähnlich auch von *der Crone Hans Caspar*, Ein Aktienrecht für das 21. Jahrhundert, SZW 1998, 157 ff, 169, sowie neuerdings nochmals *Ders.*, Markt und Intervention – Erste Folgerungen aus der aktuellen Krise, SZW 2003, 57 ff, 64, der beiderorts die Idee eines «Bundesaktiengerichts» lanciert.

<sup>87</sup> Der Bund übt gegenwärtig bereits eine erstinstanzliche Strafgerichtsbarkeit mit Bezug auf Delikte von nationaler Bedeutung aus (vgl. die abschliessende Aufzählung in Art. 340 StGB). Das Insider- sowie das Kursmanipulations-Delikt erweisen sich hingegen ebenso von nationaler Bedeutung, womit sich auch diesbezüglich eine erstinstanzliche sachliche Zuständigkeit auf Bundesebene rechtfertigen liesse (a.M. EBK-Sanktionenbericht [Fn. 13], 45). Diese Zuständigkeit soll u.E. nicht am sich in Revision befindlichen Bundesstrafgericht zu liegen kommen, sondern an einem neu zu schaffenden Spezialgericht; weiterführend zur Revision des Bundesstrafgerichts *Kiss Christina*, Das neue Bundesstrafgericht, AJP 2003, 141 ff.

<sup>88</sup> Zusätzlich steigert ein derartiges Spezialgericht die Motivation, als Jurist eine richterliche Laufbahn einzuschlagen; der in letzter Zeit beim Juristennachwuchs etwas ausser Mode gekommene Beruf des Richters (vgl. *Spühler* [Fn. 79], 441) würde von diesen Impulsen profitieren und die Aufbietung der erforderlichen Spezialrichter erleichtern.