

Die Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten*

Diane Freymond/Hans-Ueli Vogt

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Vorfrage: Die durch den Insiderstrafatbestand geschützten Rechtsgüter
 - 1. Schutz verschiedener Rechtsgüter
 - 2. Schutz des Kapitalmarktes
 - 3. Schutz des Unternehmens
- III. Grundlagen einer Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten
 - 1. Aktienrecht
 - 2. Kapitalmarktrecht
 - 3. Strafrecht
- IV. Rechtsfolgen einer Verletzung der Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten
 - 1. Aktienrechtliche Verantwortlichkeit
 - 2. Strafbarkeit von Verwaltungsratsmitgliedern
 - 3. Aufsichtsrechtliche Massnahmen
- V. Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten
 - 1. Unternehmenspublizität, insbesondere ad hoc-Publizität
 - 2. Compliance-Massnahmen
- VI. Fazit und Ausblick

I. Einleitung

Der am 1. Juli 1988 in Kraft getretene Insiderstrafatbestand (Art. 161 StGB¹, "Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen") stellt Insidergeschäfte unter Strafe. "Insidergeschäfte tätigt, wer sich oder einem andern einen Vermögensvorteil verschafft, indem er vertrauliche Informationen ausnützt, über die er

* Für Anregungen und wertvolle Hinweise danken wir Herrn Prof. Dr. Peter Forstmoser.
¹ Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937, SR 311.0. – Vgl. zum Tatbestand, auf den hier im Einzelnen nicht näher eingegangen wird, etwa NIKLAUS SCHMID, Schweizerisches Insiderstrafrecht, Bern 1988; PETER BÖCKLI, Insiderstrafrecht und Verantwortung des Verwaltungsrates, Zürich 1989 (= SSHW 120); PETER FORSTMOSER, Das neue schweizerische Insider-Recht, Zürich 1988 (Bank Vontobel).

aufgrund besonderer Beziehungen zu einem Unternehmen verfügt und die bei Bekanntwerden bestimmte Wertschriftenkurse erheblich beeinflussen können."²

Es ist unbestritten, dass *Verwaltungsratsmitglieder selbst keine Insider-geschäfte tätigen dürfen*: Einmal erfüllen sie dadurch den Tatbestand von Art. 161 Ziff. 1 StGB; daneben stellen Insidertransaktionen aber auch eine Treuepflichtverletzung gegenüber der Gesellschaft dar³, da der Insider "einen Wissensvorsprung verwertet, zu dem er nur dank seiner besonderen Stellung gekommen ist"⁴.

Verwaltungsratsmitglieder sind somit als mögliche Insider verpflichtet, Insiderdelikte zu unterlassen. Darüber hinaus stellt sich die – hier allein interessierende – Frage, inwiefern sie als Organe einer Aktiengesellschaft verpflichtet sind, *Insiderdelikte im Sinne von Art. 161 Ziff. 1 StGB⁵ im Unternehmen zu verhindern*. Dabei sind folgende Fragestellungen auseinander zu halten:

- Sind Verwaltungsratsmitglieder verpflichtet, *konkrete Insiderdelikte*, von denen sie Kenntnis haben, zu verhindern?

² Botschaft des Bundesrates über die Änderung des Schweizerischen Strafgesetzbuches (*Insidergeschäfte*) vom 1. Mai 1985, BBl 1985 II 69 ff., 71.

³ Vgl. Art. 717 Abs. 1 OR (Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches [Fünfter Teil: Obligationenrecht] vom 30. März 1911, SR 220); vgl. zur Verletzung der Treuepflicht durch Insidertransaktionen etwa Botschaft Insidergeschäft, a.a.O. (Fn. 2), 71; PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 2. Aufl., Zürich 1996, Rz. 1632a; ERIC HOMBURGER, Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, Teilband V 5b, Der Verwaltungsrat, Art. 707-726 OR, Zürich 1997, N 917; ANTON THALMANN, Die Treuepflicht der Verwaltung der Aktiengesellschaft, Diss. Zürich 1975, 71, 79; CHRISTOPH PETER, Aspekte der Insiderstrafnorm, Diss. Zürich, Chur/Zürich 1991, 10; a.M. ADRIAN PLÜSS, Die Rechtsstellung des Verwaltungsratsmitgliedes, Diss. Zürich 1990 (= SSHW 130), 43 Fn. 212, wonach Insidertransaktionen nicht grundsätzlich eine Treuepflichtverletzung darstellen.

Die Weitergabe von Insiderinformationen bedeutet auch eine Verletzung der Geheimhaltungs- und Schweigepflicht des Verwaltungsratsmitglieds, welche im Gesetz nicht explizit genannt wird, sich aber aus der aktienrechtlichen Treuepflicht ergibt; vgl. PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 28 N 40, 54, 57.

⁴ Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 71.

⁵ Die folgende Darstellung beschränkt sich auf das landläufige Insiderdelikt, das "Ausnützungsdelikt" im Sinne der ersten Tatbestandsvariante von Art. 161 Ziff. 1 StGB. Auf das "Ausplauder-Delikt" gemäss der zweiten Variante von Art. 161 Ziff. 1 StGB sowie auf das Tippee-Delikt gemäss Ziff. 2 wird im Rahmen dieser Abhandlung nicht eingegangen; vgl. diese Bezeichnungen der einzelnen Tatbestandsvarianten bei BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 19, 70 f. Wenn im Folgenden von Insiderdelikten die Rede ist, sind somit stets "Ausnützungsdelikte" im Sinne von Art. 161 Ziff. 1 StGB gemeint. – Auf Besonderheiten mit Bezug auf "beherrschende" und "abhängige" Gesellschaften im Sinne von Art. 161 Ziff. 1 StGB wird in dieser Untersuchung nicht eingegangen.

- Sind sie darüber hinaus verpflichtet, durch *präventive Massnahmen* Insiderdelikte zu verhindern?

Vorab ist zu klären, welche Rechtsgüter durch den Insiderstraftatbestand geschützt werden; denn dem geschützten Rechtsgut kommt für den weiteren Gang der Untersuchung eine wesentliche Bedeutung zu (II.). Anschliessend wird dargelegt, aus welchen rechtlichen Grundlagen sich eine Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten herleiten lässt (III.) und welche Rechtsfolgen die Verletzung dieser Pflicht nach sich zieht (IV.). Schliesslich werden verschiedene Massnahmen dargestellt, die der Verhinderung von Insiderdelikten dienen (V.).

II. Vorfrage: Die durch den Insiderstraftatbestand geschützten Rechtsgüter

1. Schutz verschiedener Rechtsgüter

Insidergeschäfte beeinträchtigen die Integrität des Börsenmarktes und die Chancengleichheit der Anleger⁶. Damit können sie das Vertrauen in die Lauterkeit der Wertschriftenmärkte untergraben⁷. Darüber hinaus können Insidergeschäfte auch das betroffene Unternehmen selbst schädigen; insbesondere Ruf und Ansehen einer Gesellschaft können durch die Verwicklung in Insiderdelikte beeinträchtigt werden⁸. Zudem schaden Insidertransaktionen früher oder später auch dem Ruf des Finanzplatzes Schweiz, und sei es nur aufgrund der immer wieder negativen Presse⁹. Als besonders verwerflich wird an Insidergeschäften erachtet, dass der Insider sich zulasten der Marktgegenseite einen Vermögens-

⁶ Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 71.

⁷ Vgl. die *Botschaft* des Bundesrates zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz; *BEHG*) vom 24. Februar 1993, BBl 1993 I 1369 ff., 1382.

⁸ "Insidergeschäfte, das ist der Stoff aus dem die Skandale sind" (BÖCKLI, a.a.O. [Fn. 1], 47, vgl. auch 138 f. sowie 135: "[K]ommt es zu einer Insideraffäre, so wird die betroffene Firma [...] in den Wirbel mit Gewissheit hineingezogen"); vgl. zur Rufschädigung als mögliche Folge von Insiderdelikten auch Amtl.Bull.NR 1987, 1378; UWE BRUGGMANN, Die Verantwortlichkeit der aktienrechtlichen Revisionsstelle im Strafrecht, Diss. Zürich 1996, 42; KLAUS J. HOPT, Ökonomische Theorie und Insiderrecht, AG 40 (1995) 353 ff., 355; CHRISTIAN HAUSMANINGER, Insider Trading, Wien 1997, 22 f.; einlässlich zu den Auswirkungen von Insidergeschäften MARKUS FELLMANN, Rechtliche Erfassung von Insidertransaktionen in der Schweiz, Diss. Basel, Zürich 1981 (= SSW 51), 22 ff.

⁹ NZZ vom 13.7.1996, 19; vgl. auch NZZ vom 28.11.1998, 23.

vorteil verschafft oder einen Verlust abwendet, indem er vertrauliche Informationen ausnützt¹⁰.

Diese vielfältigen Aspekte spiegeln sich in der Frage nach dem geschützten Rechtsgut wider¹¹. Die Insiderstrafnorm strebt nämlich den Schutz verschiedener Rechtsgüter an¹². Sie weist einerseits einen *kapitalmarktrechtlichen Aspekt* auf und bezweckt andererseits den *Schutz des Unternehmens*.

2. Schutz des Kapitalmarktes

Der Insiderstraftatbestand schützt nach verbreiteter Auffassung die *Chancengleichheit der Anleger* und die *Integrität des Börsenmarktes*¹³. Art. 161 StGB

¹⁰ Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 71; Amtl.Bull.SR 1986, 592; PETER FORSTMOSER, Effektenhandel durch Insider, SAG 45 (1973) 133 ff., 135 f.; DERS., a.a.O. (Fn. 1), 10; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 28.

¹¹ Die geschützten Rechtsgüter brauchen jedoch weder mit den Gründen, weshalb das pönalisierte Verhalten verwerflich ist, noch mit den durch dieses Verhalten faktisch beeinträchtigten Gütern übereinzustimmen. Darin liegt denn auch der Kern der Schwierigkeit, die durch Art. 161 StGB geschützten Rechtsgüter zu bestimmen; vgl. etwa SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 76 f.; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 27 ff.; FORSTMOSER, a.a.O. (Fn. 1), 12 f.; GÜNTER STRATENWERTH, Schweizerisches Strafrecht, Besonderer Teil I, 4. Aufl., Bern 1993, § 22 N 15. Vgl. zur Problematik der Bestimmung des geschützten Rechtsgutes, wenn der Schutz überindividueller Rechtsgüter zur Diskussion steht: MARCEL ALEXANDER NIGGLI, Zur Unschärfe des Strafrechts, seiner Funktion und der Bedeutung von Rechtsgütern, ZStrR 117 (1999) 84 ff., 102 ff.

¹² Vgl. FORSTMOSER, a.a.O. (Fn. 1), 28, der von einem "umfassende[n] Rechtsgüter-schutz" spricht; DERS., Strafrechtliche Erfassung von *Insidermissbräuchen?*, SAG 49 (1977) 14 ff., 15 f.; vgl. auch MARIO GIOVANOLI, La répression des opérations d'initiés et l'évolution du droit du marché financier en Suisse, WuR 41 (1989) 111 ff., 118. STRATENWERTH (a.a.O. [Fn. 11], § 22 N 15) erachtet weder den Gesichtspunkt der Treupflichtverletzung noch denjenigen der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes oder der Chancengleichheit der Publikumsanleger allein als tragfähig: "Man wird sich vielmehr mit der einigermaßen ungewöhnlichen Situation abzufinden haben, dass der Tatbestand nur verständlich wird, wenn man ihm mehrere, durchaus verschiedene Schutzgüter gleichzeitig zuschreibt."

Die Frage nach den durch Art. 161 StGB im Einzelnen geschützten Rechtsgütern ist umstritten; vgl. etwa PETER FORSTMOSER, *Insiderstrafrecht*, SAG 60 (1988) 122 ff., 125; SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 76 f.; THOMAS WERLEN, Konzeptionelle Grundlagen des schweizerischen Kapitalmarktrechts, Diss. Zürich 1994 (= SBR 23), 221 f.; BRIGITTE HOPSTETTER, Interessenkonflikte im Universalbankensystem, Diss. Bern 1999 (= BBA 6), 69 ff.

¹³ Für die Frage, inwieweit diese beiden Rechtsgüter durch Art. 161 StGB geschützt werden, und die Frage nach ihrem gegenseitigen Verhältnis sei auf die Gesetzesmaterialien, die Rechtsprechung und die Lehre verwiesen; für einen Schutz der "Chancengleichheit der Anleger" und der "Integrität des Börsenmarktes" durch Art. 161 StGB: Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 71, 74, 84; Amtl.Bull.NR 1987, 1378; Amtl.Bull.SR 1986, 592; BGE 118 Ib 448, 456; 118 Ib 547, 558; FORSTMOSER,

dient damit der *Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes*¹⁴; er enthält einen funktionsschützenden Aspekt¹⁵. Das Insiderrecht "ist aus diesem Grunde Teil des Kapitalmarktrechts und steht mithin nicht isoliert, sondern konstituiert gemeinsam mit den einschlägigen Normen den Kapitalmarkt"¹⁶.

Dem funktionsschützenden Aspekt der Insidernorm kommt hier insofern Bedeutung zu, als die Frage nach dem Bestehen einer Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten damit auch in einen kapitalmarktrechtlichen Kontext zu stellen ist. Insbesondere das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG¹⁷) und das Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG¹⁸), welche ebenfalls dem kapitalmarktrechtlichen Funktionsschutz dienen, sind im Hinblick auf eine allfällige Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten in die Untersuchung einzubeziehen.

Insiderstrafrecht, a.a.O. (Fn. 12), 131; DERS., a.a.O. (Fn. 1), 28; WERLEN, a.a.O. (Fn. 12), 223 ff.; PETER NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht, Bern 1997, § 12 N 5; HOFSTETTER, a.a.O. (Fn. 12), 69 ff.; GIOVANOLI, a.a.O. (Fn. 12), 112; *kritisch* bzw. *differenzierend*: SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 76 f.; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 29 ff.; GÜNTER STRATENWERTH, Zum Straftatbestand des Missbrauchs von Insiderinformationen, in: Peter Böckli/Hans Hinderling/Kurt Eichenberger/Hans Peter Tschudi (Hrsg.), Festschrift für Frank Vischer, Zürich 1983, 667 ff., 668 ff.

¹⁴ WERLEN, a.a.O. (Fn. 12), 228 f., mit weiteren Hinweisen; vgl. auch FORSTMOSER, Insiderstrafrecht, a.a.O. (Fn. 12), 131; LUTZ KRAUSKOPF, Missbräuchliche Insidergeschäfte, ST 60 (1986) 432 ff., 432 f.; PETER NOBEL, Das Insider-Geschäft, SJZ 79 (1983) 121 ff. und 137 ff., 141, wonach ein "Schutz vor Insidern nur dann sinnvoll [ist], wenn er als *Kapitalmarktschutz* aufgezogen wird"; vgl. auch DERS., a.a.O. (Fn. 13), § 1 N 74, § 12 N 1.

¹⁵ Funktionsschutz bezweckt das bestmögliche Funktionieren des Kapitalmarktes: "Funktionsschutz ist [neben dem Anlegerschutz] eine weitere Ausprägung des Vertrauensschutzes, er ist Vertrauens(kollektiv)schutz. Zielsetzung des Funktionsschutzes ist das Vertrauen des Publikums und der Effekthändler in die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte." (Botschaft BEHG, a.a.O. [Fn. 6], 1382); vgl. auch WERLEN, a.a.O. (Fn. 12), 217, 220 ff., 227 ff., insbesondere die Hinweise in Fn. 268; HOFSTETTER, a.a.O. (Fn. 12), 71; NOBEL, a.a.O. (Fn. 13), § 1 N 62, 74 und § 12 N 1, 4 ff., 9, wonach es sich beim Kapital- bzw. Finanzmarktstrafrecht, zu dem insbesondere auch die Insidernorm gehört, um "Strafnormen [handelt], deren Schutzobjekt nicht oder nicht primär individuelle Vermögensinteressen sind, sondern die Marktfunktionalität" (N 1). – Die volkswirtschaftliche Funktion des Finanz- und Kapitalmarktes besteht darin, einen effizienten Einsatz der im wirtschaftlichen Prozess zur Verfügung stehenden Mittel und eine wirksame Kontrolle der Unternehmensführung zu ermöglichen.

¹⁶ HOFSTETTER, a.a.O. (Fn. 12), 73; vgl. auch WERLEN, a.a.O. (Fn. 12), 231; FELIX STREBEL, Insiderverhalten und Banken, Diss. Zürich, Winterthur 1990, 29.

¹⁷ Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995, SR 954.1.

¹⁸ Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934, SR 952.0.

Individuelle Anlegerinteressen werden durch Art. 161 StGB *nicht geschützt*. Der Straftatbestand hat – unter Vorbehalt des Schutzes von Rechtsgütern des Unternehmens – den Schutz von allgemeinen Interessen und damit von überindividuellen Rechtsgütern zum Gegenstand¹⁹.

3. Schutz des Unternehmens

Art. 161 StGB dient sodann auch dem Schutz des Unternehmens²⁰: Geschütztes Rechtsgut ist das *Treueverhältnis* zwischen dem Insider und dem Unternehmen; dabei soll das Unternehmen vor Treuepflichtverletzungen des Insiders geschützt werden, die dieser dadurch begeht, dass er aus dem Treueverhältnis erlangte Informationen zu seinem vermögensmässigen Vorteil ausnützt²¹.

Für den Schutz des Treueverhältnisses zwischen dem Insider und dem Unternehmen sprechen neben der Entstehungsgeschichte²² auch folgende Überlegungen: Eine Verurteilung des Tippnehmers setzt nach herrschender Lehre den Nachweis voraus, dass dieser von einem Insider einen Tipp erhalten hat (Voraussetzung der strafbaren Vortat)²³. Zufällig erlangtes Insiderwissen kann

¹⁹ SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 76; WERLEN, a.a.O. (Fn. 12), 222, 229 f.; HOFSTETTER, a.a.O. (Fn. 12), 70; STREBEL, a.a.O. (Fn. 16), 10 ff.; vgl. auch BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 29 f.

²⁰ Die Auffassung, dass auch das Unternehmen geschützt werden soll, wird insbesondere durch die *Entstehungsgeschichte* von Art. 161 StGB gestützt: vgl. Amtl.Bull.SR 1986, 592; Amtl.Bull.NR 1987, 1378; Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 71, 74, 78, 84. Der Schutz des Unternehmens durch Art. 161 StGB wird auch vom *Bundesgericht* sowie weitgehend in der *Literatur* anerkannt: BGE 118 Ib 448, 456; PIERRE LASCOUMES/RICCARDO SANSONETTI, Les intérêts protégés par la nouvelle loi fédérale sur les opérations d'initiés (art. 161 CPS), SJZ 84 (1988) 221 ff., 227 f.; FORSTMOSER, Insiderstrafrecht, a.a.O. (Fn. 12), 131; DERS., a.a.O. (Fn. 1), 12 f.; NOBEL, a.a.O. (Fn. 13), § 12 N 5; KRAUSKOPF, a.a.O. (Fn. 14), 433; CHRISTOPH PETER, Erfahrungen mit dem Insiderstatbestand, in: Peter Nobel (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz 1/1992, Bern 1993, 105 ff., 110; vgl. ausführlich zum Schutz des Unternehmens als Grund für Insiderregelungen HAUSMANINGER, a.a.O. (Fn. 8), 21 ff., 64 ff.; vgl. ferner auch die *Erläuterung* des Eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartementes zum *Vorentwurf* für eine Gesetzgebung über missbräuchliche Verwendung von Insiderwissen (Insidergeschäfte), Bern Oktober 1983, 22. *Kritisch* zum Schutz des Unternehmens: SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 76; STEFAN TRECHSEL, Schweizerisches Strafgesetzbuch, Kurzkommentar, 2. Aufl., Zürich 1997, Art. 161 N 2; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 29.

²¹ Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 71; vgl. auch Erläuterung Vorentwurf, a.a.O. (Fn. 20), 22; FORSTMOSER, a.a.O. (Fn. 10), 135; MAX BRUNNER, Wie kommt man den sogenannten Insider-Transaktionen bei?, SAG 48 (1976) 179 ff., 181.

²² Vgl. den Hinweis auf die Materialien in Fn. 20.

²³ PETER (a.a.O. [Fn. 3], 12 f.) spricht vom "ungeschriebenen Erfordernis einer strafbaren Vortat" für die Strafbarkeit des Tippnehmers. Siehe zur Voraussetzung der strafbaren Vortat auch Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 84; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 41

damit von einem Outsider ohne Verstoß gegen Art. 161 StGB verwertet werden²⁴, obwohl auch in diesen Fällen die Chancengleichheit der Anleger verletzt ist. Daran zeigt sich, dass die Insiderstrafnorm auch das Treueverhältnis zwischen dem Insider und dem Unternehmen schützen will²⁵. Auch ist der Insiderstraftatbestand als Bereicherungsdelikt mit einem tatbestandsmäßigen Erfolg ausgestaltet²⁶, was darauf hinweist, dass durch Art. 161 StGB nicht nur der Kapitalmarkt geschützt wird; denn die Beeinträchtigung seiner Funktionsfähigkeit hängt nicht vom Eintritt eines Vermögensvorteils beim Einzelnen ab²⁷. Der Schutz des Treueverhältnisses ergibt sich endlich daraus, dass die Umschreibung des Täterkreises in Art. 161 Ziff. 1 StGB dem Gedanken folgt, dass der privilegierte Zugang zu vertraulichen Informationen das Verwertungsverbot begründet²⁸. Art. 161 StGB ist somit "nicht bloss eine reine Kapitalnorm, sondern eine 'Zwitternorm' [...], die nur dann Anwendung finden will, wenn gleichzeitig ein Insider das Vertrauen seines Unternehmens missbraucht hat"²⁹.

Verletzungen des Treueverhältnisses können Schädigungen des Rufes des Unternehmens, für welches der Insider tätig ist, zur Folge haben³⁰. Dadurch werden *Ruf und Ansehen* des Unternehmens jedoch *nicht* zum geschützten Rechtsgut. Ihre Schädigung ist bloss *Folge* einer Verletzung des geschützten

Fn. 64; SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 295 f.; PETER, a.a.O. (Fn. 20), 110; NOBEL, a.a.O. (Fn. 13), § 12 N 9. In BGE 118 Ib 448, 456 scheint das Bundesgericht auf das Erfordernis der strafbaren Vortat zu verzichten; vgl. dazu PETER BÖCKLI, Schweizer Insiderrecht und Banken, AJP 2 (1993) 769 ff., 774; kritisch zu diesem Entscheid PETER, a.a.O. (Fn. 20), 111 f.; zustimmend WERLEN, a.a.O. (Fn. 12), 225 f.; vgl. aber auch HOFSTETTER, a.a.O. (Fn. 12), 72, und NIKLAUS SCHMID, Insiderdelikte und Geldwäscherei – neuere und künftige Aspekte aus der Sicht der Banken, in: Wolfgang Wiegand (Hrsg.), Aktuelle Probleme im Bankrecht, Berner Tage für die juristische Praxis, BTJP 1993, Bern 1994, 189 ff., 193, wonach das Erfordernis der strafbaren Vortat mit diesem Entscheid wohl nicht aufgegeben wurde. Gleichzeitig hält das Bundesgericht im erwähnten Entscheid unter Berufung auf die Botschaft Insider-geschäfte aber fest, dass Art. 161 StGB auch Treuepflichten der Insider gegenüber der Gesellschaft schützt. In BGE 119 IV 38, 43 wird die Frage nach dem Erfordernis der strafbaren Vortat ausdrücklich offen gelassen. Nicht erforderlich ist jedenfalls, dass der Insider selbst wegen Verletzung von Art. 161 Ziff. 1 StGB *bestraft* wird; vgl. etwa SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 297.

²⁴ So BGE 119 IV 38, 43.

²⁵ HOFSTETTER, a.a.O. (Fn. 12), 72.

²⁶ Vgl. Art. 161 Ziff. 1 StGB: "Wer [...] sich oder einem andern einen Vermögensvorteil verschafft, ...".

²⁷ Vgl. zu dieser Überlegung auch SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 77.

²⁸ Vgl. STRATENWERTH, a.a.O. (Fn. 11), § 22 N 27.

²⁹ NOBEL, a.a.O. (Fn. 13), § 12 N 9.

³⁰ Vgl. vorn II/1.

Rechtsgutes. Dessen Schutz zieht damit im Ergebnis einen Schutz von Ruf und Ansehen nach sich, doch ist dieser nicht eigentlicher Zweck der Norm³¹.

Art. 161 StGB schützt das Treueverhältnis zwischen dem Insider und dem Unternehmen, auf welches sich die Insiderinformation bezieht. Dabei ist zu unterscheiden: Einmal wird das *Treueverhältnis zwischen dem Insider, der im Unternehmen selbst tätig ist, und seinem Unternehmen* geschützt. Solche sog. *echten Insider* sind beispielsweise die Mitglieder des Verwaltungsrates. Da Art. 161 StGB nur Insidertransaktionen mit börslich gehandelten Papieren unter Strafe stellt, sind Delikte echter Insider nur in börsenkotierten Gesellschaften möglich. Steht ein Insider hingegen ausserhalb des Unternehmens, das von der Insiderinformation betroffen ist, in einer besonderen Beziehung zu diesem (z.B. als "Beauftragter" im Sinne von Art. 161 Ziff. 1 StGB; sog. *unechter Insider*³²), so ist das *Treueverhältnis zwischen dem unechten Insider und dem "Auftraggeber"* geschützt. Ist "Beauftragter" eine juristische Person, sind die aus Art. 161 StGB fliessenden Verantwortlichkeiten auf die faktisch als "Beauftragte" handelnden natürlichen Personen zu übertragen³³. "Beauftragte" – und damit unechte Insider – sind somit beispielsweise auch Bankfunktionäre, die sich im Zusammenhang mit kursrelevanten Vorgängen bzw. Zuständen mit einem Unternehmen befassen³⁴.

Im Hinblick auf das Treueverhältnis als durch Art. 161 StGB geschütztes Rechtsgut ist namentlich zu prüfen, ob aus den aktienrechtlichen Pflichten des Verwaltungsrates eine Pflicht zum Schutz dieses Treueverhältnisses und damit zur Verhinderung von Insiderdelikten begründet werden kann.

³¹ In diesem Sinne ist Amtl.Bull.SR 1986, 592 zu verstehen, wonach Art. 161 StGB "den Anspruch der Unternehmung auf Treue und Loyalität ihrer Mitarbeiter oder – anders ausgedrückt – den Anspruch darauf, nicht durch Insidergeschäfte von Mitarbeitern in einen schlechten, vermögensschädigenden Ruf zu geraten" schützt; vgl. demgegenüber PETER, a.a.O. (Fn. 3), 2, 10 ff.; LASCOUMES/SANSONETTI, a.a.O. (Fn. 20), 225, 227 f.

³² SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 69; PETER, a.a.O. (Fn. 3), 1. – Wenn im Folgenden von "Beauftragten" die Rede ist, sind stets solche im Sinne von Art. 161 Ziff. 1 StGB gemeint.

³³ SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 94; TRECHSEL, a.a.O. (Fn. 20), Art. 161 N 4.

³⁴ SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 95, vgl. auch N 95 f. zu weiteren Personen, welche als "Beauftragte" im Sinne von Art. 161 Ziff. 1 StGB in Frage kommen. – Die Unterscheidung von Delikten echter Insider und solchen unechter Insider ist angesichts der Verschiedenheit der betroffenen Treueverhältnisse (hier das Treueverhältnis zum "auftraggebenden", dort dasjenige zum eigenen Unternehmen) im vorliegenden Zusammenhang von grundlegender Bedeutung, denn die Frage nach einer Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten ist eng verknüpft mit der Frage der durch Art. 161 StGB geschützten Rechtsgüter.

III. Grundlagen einer Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten

Das schweizerische Recht statuiert keine explizite Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten. Eine solche ergibt sich direkt weder aus Art. 161 StGB noch aus der übrigen Rechtsordnung.

Eine entsprechende Pflicht des Verwaltungsrates kann sich jedoch auch indirekt, im Wege der Auslegung, aus dem Gesetz ergeben³⁵. Grundlagen einer solchen Pflicht lassen sich in verschiedenen gesetzlichen Bestimmungen finden, insbesondere in den *aktienrechtlichen* Pflichten des Verwaltungsrates. Aber auch die im Banken- und im Börsengesetz statuierten *kapitalmarktrechtlichen* Pflichten des Verwaltungsrates können zur Begründung einer Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten herangezogen werden. Aus *strafrechtlicher* Sicht stellt sich schliesslich die Frage, ob eine Garantenpflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten besteht³⁶.

1. Aktienrecht

a) Überblick über die Rechtsgrundlagen

Zur Begründung einer Pflicht des Verwaltungsrates, Insiderdelikte zu verhindern, kommen verschiedene aktienrechtliche Bestimmungen in Frage: Im Vordergrund steht dabei die Treuepflicht der Verwaltungsratsmitglieder gegenüber der Gesellschaft (Art. 717 Abs. 1 OR). Zu berücksichtigen sind ferner die Organisationsverantwortung des Verwaltungsrates (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR) und seine Pflicht zur Oberaufsicht (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 5 OR). Die Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten und insbesondere auch ihr genauer Inhalt ergeben sich letztlich aus dem Zusammenwirken dieser aktienrechtlichen Bestimmungen.

Knüpft man für die Begründung einer Pflicht des Verwaltungsrates, Insiderdelikte zu verhindern, an das Rechtsverhältnis zwischen der Gesellschaft und dem Verwaltungsratsmitglied an, so können neben den erwähnten *gesetzlichen* Grundlagen auch *vertragliche* Aspekte eine Rolle spielen. Das

³⁵ Vgl. Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 79.

³⁶ Vorweg ist allerdings zu betonen, dass eine (rechtliche) Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten nicht leichtthin anzunehmen ist, nachdem das Gesetz sie nicht ausdrücklich vorsieht. Jedenfalls geht es nicht an, mit dem pauschalen Hinweis auf die negativen Auswirkungen von Insidergeschäften und auf die hohe Gefahr von Insidergeschäften in sensiblen Geschäftsbereichen den Verwaltungsrat in die Pflicht zu nehmen. Die Begründung einer Rechtspflicht, deren Verletzung Rechtsfolgen – womöglich eine Bestrafung – nach sich zieht, hat vielmehr differenzierend, gestützt auf die gesetzlich statuierten Pflichten zu erfolgen.

Verwaltungsratsmandat lässt sich nämlich als Innominatvertrag qualifizieren, der sowohl eine organschaftliche (gesetzliche) als auch eine schuldrechtliche, als arbeitsvertrags- oder auftragsähnlich qualifizierbare Komponente enthält³⁷. Weitgehend wird die Rechtsstellung der Mitglieder des Verwaltungsrates jedoch durch aktienrechtliche Bestimmungen geregelt³⁸.

b) Treuepflicht

Gemäss Art. 717 Abs. 1 OR müssen die Mitglieder des Verwaltungsrates "die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen wahren". Die damit statuierte Treuepflicht³⁹ bindet den Verwaltungsrat in seinem gesamten Handeln an das *Gesellschaftsinteresse*⁴⁰.

Insiderdelikte beeinträchtigen regelmässig das Gesellschaftsinteresse: Sie schaden einerseits dem Ruf des Unternehmens⁴¹ und können andererseits der Gesellschaft weiteren Schaden zufügen⁴². Insiderdelikte seitens der Angestellten verstossen speziell im Bankenbereich nachhaltig gegen das Gesellschaftsinteresse, denn Integrität und Vertrauenswürdigkeit sind im Bankengeschäft entscheidende Wettbewerbsfaktoren⁴³.

Da Rufschädigungen das Gesellschaftsinteresse beeinträchtigen, hat der Verwaltungsrat diese gestützt auf seine Treuepflicht nach Möglichkeit abzu-

³⁷ Vgl. zur rechtlichen Qualifikation des Verwaltungsratsmandats FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, a.a.O. (Fn. 3), § 28 N 2 ff.; PLÜSS, a.a.O. (Fn. 3), 118 ff.

³⁸ Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, a.a.O. (Fn. 3), § 28 N 13 ff. – Da das Rechtsverhältnis zwischen dem Verwaltungsratsmitglied und der Gesellschaft weitgehend durch Gesetz geregelt ist, muss auf die vertraglichen Komponenten dieses Verhältnisses im Folgenden nicht eingegangen werden. Das trifft insbesondere auf den Inhalt der Treuepflicht des Verwaltungsrates nach Art. 717 Abs. 1 OR im Verhältnis zu jener des Arbeitnehmers (Art. 321a OR) oder des Beauftragten (Art. 398 Abs. 2 OR) zu.

³⁹ Vgl. die Marginalie zu Art. 717 OR.

⁴⁰ Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, a.a.O. (Fn. 3), § 28 N 26.

⁴¹ Vgl. vorn II/1.

⁴² Vgl. PETRA SCHMIDT, Insider Trading, Berlin 1995, 53: "[A]ufgrund des unfairen Charakters des Insider Trading [ist] mit den Ermittlungen stets eine negative Publicity sowie [im Finanzsektor] ein geschäftlicher Schaden durch einen Vertrauensverlust der potentiellen und aktuellen Kundschaft verbunden"; vgl. auch hinten IV/1/b.

⁴³ "Schon heute gilt, dass der korrekte Umgang mit Kundenangelegenheiten für das standing von Banken eine wichtige Rolle spielt. Auch für die Beurteilung der Kreditinstitute durch Ratinggesellschaften wird dies künftig ein mitentscheidendes Kriterium sein. Banken haben demzufolge ein vitales Interesse daran, nicht nur als kompetent, sondern auch als integer zu gelten." (STEFAN U. TIPPACH, Das Insider-Handelsverbot und die besonderen Rechtspflichten der Banken, Köln 1995, 222).

wenden⁴⁴. Die Pflege des Unternehmensrufes ist als Pflicht des Verwaltungsrates zu qualifizieren⁴⁵. Eine Organperson trifft, vereinfacht ausgedrückt, mit der Annahme ihres Mandats und der damit verbundenen Verpflichtung auf das Gesellschaftsinteresse im Rahmen ihres Aufgabenbereichs die Pflicht zum Schutz der Rechtsgüter der Gesellschaft⁴⁶, in casu des Rufes der Gesellschaft als integere Teilnehmerin am Kapitalmarkt. Eine Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten im Unternehmen ist gestützt auf seine Treuepflicht nach Art. 717 Abs. 1 OR somit grundsätzlich zu bejahen⁴⁷.

Dieses Ergebnis wird auch durch die *Gesetzesmaterialien* zum Insiderstrafatbestand gestützt: Während den Gesetzgebungsarbeiten wurde ursprünglich auch eine zivilrechtliche Regelung diskutiert, welche der Vorentwurf zum Insiderrecht⁴⁸ noch ausdrücklich vorsah. Diese statuierte explizit die Pflicht des Verwaltungsrates, Massnahmen zur Verhinderung und Aufdeckung von Insidergeschäften zu treffen⁴⁹. Die Mehrheit der Vernehmlassungsadressaten verneinte jedoch die Notwendigkeit zivilrechtlicher Insiderbestimmungen⁵⁰. So wurde beispielsweise geltend gemacht, diese Pflichten verstünden sich von selbst und müssten im Gesetz nicht ausdrücklich festgehalten werden⁵¹. In den Worten der Botschaft zum Insiderrecht bedeutet der Verzicht auf die zivilrechtlichen Bestimmungen jedoch keinen "zivilrechtlichen Blankocheck"⁵² für Insidergeschäfte. Zur allgemeinen Sorgfalts- und Treuepflicht der Verwaltungsratsmitglieder gehört es nach Ansicht der Botschaft selbstverständlich auch, Insidergeschäfte nach Möglichkeit zu verhindern. Es handle sich dabei um eine von mehreren Verpflichtungen, die im Gesetz nicht ausdrücklich zu erwähnen

⁴⁴ Vgl. Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 78 f.; so für das deutsche Recht auch SIEGFRIED KÜMPEL, Bank- und Kapitalmarktrecht, Köln 1995, N 14.641, gestützt auf die Sorgfaltspflicht.

⁴⁵ Vgl. für das deutsche Recht TIPPACH, a.a.O. (Fn. 43), 212 Fn. 899.

⁴⁶ Vgl. BRUGGMANN, a.a.O. (Fn. 8), 54, gestützt auf Meinungen zum deutschen Recht; vgl. für das deutsche Recht HANS JOACHIM RUDOLPHI, in: Hans Joachim Rudolphi/Eckard Horn/Hans-Ludwig Günther, Systematischer Kommentar zum Strafgesetzbuch, Band I, Allgemeiner Teil (§§ 1-79b), 6. Aufl., Neuwied/Kriftel 1993, § 13 N 54.

⁴⁷ Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 79; NOBEL, a.a.O. (Fn. 14), 125; SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 257; DERS., Einige Aspekte der strafrechtlichen Verantwortlichkeit von Gesellschaftsorganen, ZStrR 105 (1988) 156 ff., 168; PLÜSS, a.a.O. (Fn. 3), 36.

⁴⁸ Vorentwurf (VE) des Eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartementes für eine Gesetzgebung über missbräuchliche Verwendung von Insiderwissen (Insidergeschäfte), Bern Oktober 1983.

⁴⁹ VE Art. 726b Abs. 1 OR (2. Pflichten des Verwaltungsrates; Ansprüche der Geschädigten): "Der Verwaltungsrat trifft Massnahmen, um die Ausnützung vertraulicher Informationen zu verhindern und aufzudecken."

⁵⁰ Vgl. Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 75.

⁵¹ Vgl. Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 77.

⁵² Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 78.

seien⁵³. "Wir wollen mit dieser Vorlage nachhaltig darauf hinwirken, dass in den Unternehmen bei Vorliegen von insiderträchtigen Entscheidungen Abwehrdispositive errichtet und Massnahmen getroffen werden, damit Insidermissbräuche von Anfang an verhindert werden."⁵⁴

Die Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten erstreckt sich auf solche *echter* wie auch *unechter Insider*. Delikte echter Insider verletzen das Treueverhältnis zur Gesellschaft und können darüber hinaus dem Ruf des Unternehmens schaden. Damit wird das Gesellschaftsinteresse beeinträchtigt, was der Verwaltungsrat kraft seiner Treuepflicht gegenüber der Gesellschaft zu verhindern hat. Unechte Insider verletzen durch Insiderdelikte das Treueverhältnis zwischen der "beauftragten" Gesellschaft und der von der Insiderinformation betroffenen ("auftraggebenden") Gesellschaft. Solche im Zuge der Auftragserfüllung begangenen Insiderdelikte können Ruf und Ansehen der "beauftragten" Gesellschaft und damit das Gesellschaftsinteresse beeinträchtigen. Folglich ist der Verwaltungsrat einer "beauftragten" Gesellschaft verpflichtet, Delikte unechter Insider zu verhindern; dies, obwohl nicht das Treueverhältnis zu seiner Gesellschaft, sondern dasjenige zur "auftraggebenden" verletzt worden ist. Hinzu kommt, dass die Verletzung des Auftragsverhältnisses durch Nichtverhinderung von Insiderdelikten vertragsrechtliche Folgen haben kann, welche ebenfalls gegen das Interesse der "beauftragten" Gesellschaft verstossen⁵⁵. Keine Beeinträchtigung des Gesellschaftsinteresses liegt bei Insiderdelikten in Gesellschaften vor, die weder börsenkotiert noch "beauftragt" sind. – Die Treuepflicht nach Art. 717 Abs. 1 OR ist somit einerseits Rechtsgrundlage der Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten für Verwaltungsräte börsenkotierter Gesellschaften (Verhinderung von Delikten echter Insider) sowie andererseits einer entsprechenden Pflicht von Verwaltungsräten "beauftragter" Gesellschaften (Verhinderung von Delikten unechter Insider). Ist "Beauftragter" im Sinne von Art. 161 Ziff. 1 StGB eine börsenkotierte Gesellschaft, muss ihr Verwaltungsrat folglich Delikte echter wie auch unechter Insider verhindern.

⁵³ Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 79.

⁵⁴ Aml.Bull.NR 1987, 1376, Hess.

⁵⁵ Sinngemäss ist die Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten in Revisionsgesellschaften zu begründen. Zwar werden die Mitglieder der Revisionsstelle in Art. 161 Ziff. 1 StGB neben die "Beauftragten" gestellt, doch steht auch die Revisionsstelle in einem auftragsähnlichen Vertrauensverhältnis zur Gesellschaft; vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, a.a.O. (Fn. 3), § 32 N 47 f. Dieses Vertrauensverhältnis verbietet es der Revisionsstelle und ihren Mitarbeitern, sich mit dem aufgrund ihres Mandats erlangten Wissen durch Insidertransaktionen Vorteile zu verschaffen; vgl. auch Art. 739 Abs. 2 OR.

Der *Zuständigkeitsbereich* des Verwaltungsrates als Organ wie auch der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder erstreckt sich auf das ganze Unternehmen. Da Insiderdelikte die Gesellschaftsinteressen beeinträchtigen, müssen die Verwaltungsratsmitglieder gestützt auf ihre Treuepflicht Insiderdelikte in ihrem Zuständigkeitsbereich und damit im ganzen Unternehmen verhindern⁵⁶. Dass sich gremiumsintern allenfalls ein einzelnes Verwaltungsratsmitglied dem Bereich der Legal Compliance annimmt, ändert nichts an der Pflicht jedes einzelnen Verwaltungsratsmitgliedes, für die Verhinderung von Insiderdelikten zu sorgen⁵⁷. Mit einer Aufteilung der Kompetenzen innerhalb des Verwaltungsrates findet somit keine ausschliessliche Zuweisung von Verantwortlichkeiten statt⁵⁸, es sei denn, der Verwaltungsrat habe eine Aufgabe im Rahmen des Zulässigen an eines seiner Mitglieder oder an Direktoren delegiert⁵⁹.

Aufgrund der *Kompetenzordnung* verlangt die Treuepflicht vom Verwaltungsrat, jedenfalls Insiderdelikte untergeordneter, Art. 161 Ziff. 1 StGB unterstehender Mitarbeiter zu verhindern. Hinsichtlich der unternehmensinternen Kompetenzordnung stellt sich für den Verwaltungsrat als oberstes Geschäftsführungsorgan der Aktiengesellschaft jedoch die Frage, ob die Treuepflicht des einzelnen Verwaltungsratsmitgliedes es auch gebietet, gegen Insiderdelikte anderer Verwaltungsratsmitglieder einzuschreiten sowie präventive Vorkehrungen zu deren Verhinderung zu treffen. Aufgrund ihrer Stellung an der Spitze des Unternehmens, ihrer Verantwortung für das gesamte Unternehmen und ihrer (aktienrechtlichen) Treuepflicht gegenüber der Gesellschaft ist dies zu bejahen: Der Verwaltungsrat als Gremium wie auch die einzelnen Verwaltungsratsmitglieder sind verpflichtet, Insiderdelikte anderer Verwaltungsratsmitglieder zu verhindern⁶⁰. Der Verwaltungsrat hat bei Vorliegen von Hinweisen auf

⁵⁶ Vgl. auch KLAUS J. HOPT, Europäisches und deutsches Insiderrecht, ZGR 20 (1991) 17 ff., 67: "Die Organpflicht zur Beachtung des Insiderhandelsverbots betrifft nicht nur Eigengeschäfte der Organmitglieder, sondern erstreckt sich allgemeiner darauf, den Verantwortungsbereich des Organs von Insiderdelikten freizuhalten."

⁵⁷ Vgl. PLÜSS, a.a.O. (Fn. 3), 35 f.; vgl. zur Pflicht, genügende organisatorische Vorkehrungen zu treffen, als Pflicht des *gesamten* Verwaltungsrates BGE 122 IV 103, 128; vgl. allgemein zur Pflicht des Verwaltungsratsmitgliedes, an Organpflichten des Gesamtverwaltungsrates teilzunehmen, Art. 716b Abs. 3 OR sowie FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, a.a.O. (Fn. 3), § 28 N 67; PLÜSS, a.a.O. (Fn. 3), 32 ff.

⁵⁸ Im Rahmen der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit nach Art. 754 ff. OR ist jedoch eine *persönliche* Verantwortlichkeit des in Anspruch genommenen Verwaltungsratsmitgliedes erforderlich (keine Haftung des Gremiums als solchem; PETER FORSTMOSER, Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit, 2. Aufl., Zürich 1987, N 6), womit auf der Ebene der Rechtsfolgen die sektorielle Verantwortung gemäss der gremiumsinternen Ordnung durchschlagen kann; vgl. hinten IV/1/b.

⁵⁹ Vgl. Art. 716b OR; BGE 122 IV 103, 128.

⁶⁰ Gestützt auf die arbeitsvertragliche Treuepflicht wird eine (strafrechtliche Garanten-) Pflicht zum Einschreiten nur bei Delikten von untergeordneten Angestellten bejaht;

konkrete Insiderdelikte eines Verwaltungsratsmitgliedes durch entsprechende Weisungen dieses zur Erfüllung seiner Treuepflicht und damit zum Unterlassen der Insidergeschäfte anzuhalten⁶¹. Im Interesse der Gesellschaft hat er zudem präventive Vorkehrungen gegen Insiderdelikte von Verwaltungsratsmitgliedern zu treffen.

Wie weit die in der Treuepflicht gründende Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten im Einzelfall geht, ist aufgrund der *Sorgfaltspflicht* des Verwaltungsrates zu beurteilen. Gemäss Art. 717 Abs. 1 OR müssen die Mitglieder des Verwaltungsrates einer Aktiengesellschaft ihre Aufgaben mit aller Sorgfalt erfüllen. Die erforderliche Sorgfalt ist einerseits objektiv zu bestimmen, d.h. nach dem Massstab, der für ein gewissenhaftes Verwaltungsratsmitglied gilt. Das Mass der gebotenen Sorgfalt ist andererseits anhand der konkreten Umstände festzulegen⁶².

Die Sorgfaltspflicht gebietet den Mitgliedern des Verwaltungsrates börsenkotierter sowie "beauftragter" Gesellschaften, im Interesse der Gesellschaft und damit in Konkretisierung ihrer Treuepflicht, *konkrete* Insiderdelikte, von denen sie Kenntnis haben, zu verhindern⁶³. Bei Anzeichen auf Unregelmässigkeiten müssen die Verwaltungsratsmitglieder den Verwaltungsrat informieren, und es sind Untersuchungen und Massnahmen zu veranlassen⁶⁴.

Wie weit – gestützt auf die Sorgfaltspflicht – eine Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten mittels *präventiver Massnahmen* reicht, ist insbesondere aufgrund des Tätigkeitsbereichs der betreffen-

vgl. BGE 113 IV 68, 75 f.; wie das Bundesgericht SCHMID, a.a.O. (Fn. 47), 168; URS ZULAUF, Gläubigerschutz und Vertrauensschutz – Zur Sorgfaltspflicht der Bank im öffentlichen Recht der Schweiz, Diss. Bern 1994 (= ZSR NF 113 [1994] II 359 ff.), 417 Rz. 102 und Fn. 316 und 304. Vgl. allerdings auch hinten Fn. 137.

⁶¹ An der Erfüllung der Pflichten des Verwaltungsrates hat jedes einzelne Mitglied mitzuwirken; vgl. die Hinweise in Fn. 57. Diese Mitwirkungspflicht bedeutet im vorliegenden Kontext eine Pflicht eines jeden Verwaltungsratsmitgliedes, bei Hinweisen auf Insiderdelikte anderer Verwaltungsratsmitglieder den Gesamtverwaltungsrat zu informieren und auf die Erteilung der notwendigen Weisungen hinzuwirken; vgl. JEAN NICOLAS DRUEY, Die materiellen Grundlagen der Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates, in: Walter A. Stoffel (Hrsg.), Die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates, Zürich 1994 (= SnA 5), 45 ff., 52 f., wonach die Mitglieder des Verwaltungsrates bei Indizien für Unlauterkeiten von Kollegen im Verwaltungsrat oder von Mitarbeitern zum Handeln aufgefordert sind; vgl. auch ROLAND MÜLLER/LORENZ LIPP, Der Verwaltungsrat, Zürich 1994, 92, bezogen auf Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR.

⁶² FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, a.a.O. (Fn. 3), § 28 N 21 f.

⁶³ Vgl. auch DRUEY, a.a.O. (Fn. 61), 52 f.

⁶⁴ Vgl. auch NIKLAUS SCHMID, Zur Anwendbarkeit der Insiderstrafnorm auf die im Bank- und Revisionswesen tätigen Personen, ST 63 (1989) 279 ff., 284; ZULAUF, a.a.O. (Fn. 60), 416 Rz. 100.

den Gesellschaft zu bestimmen⁶⁵. Unternehmenstypisch ist das Risiko von Insiderdelikten im *Bankenbereich*, unabhängig davon, ob die Beteiligungspapiere der Bank selbst an der Börse kotiert sind oder nicht. Insbesondere in Universalbanken besteht aufgrund ihrer vielfältigen Tätigkeitsbereiche (z.B. Kreditwirtschaft, Corporate Finance, Vermögensverwaltung, Anlageberatung, Verwaltungsratsmandate) eine besonders hohe Wahrscheinlichkeit, als "Beauftragte" mit Insiderinformationen über Dritte in Berührung zu kommen⁶⁶. Dies kann zu Interessenkonflikten führen⁶⁷, welche der Gefahr von Insiderdelikten durch unechte Insider Vorschub leisten⁶⁸. Angesichts dieses erhöhten Insider-Konfliktpotentials bestehen erhöhte Anforderungen an die Sorgfalt bei Vorkehrungen gegen Insiderdelikte: Bankverwaltungsräte müssen angemessene präventive Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten im Unternehmen ergreifen. Mittels entsprechender Organisations- und Kontrollmassnahmen (Compliance-Massnahmen) müssen sie verhindern, dass sich die Bank oder deren Mitarbeiter unzulässige Vorteile aus Insiderinformationen verschaffen⁶⁹.

⁶⁵ Vgl. aus strafrechtlicher Sicht BGE 122 IV 103, 126: "Ein Unternehmen, das in der Stahlproduktion tätig ist und Bestandteile für Kriegsmaterial herstellt, ist verpflichtet, Sicherheitsvorkehrungen zu treffen, die nach Möglichkeit von vornherein Widerhandlungen gegen das KMG im Betrieb ausschliessen." – Allgemein ist festzuhalten, dass die Treuepflicht nicht nur in konkreten Einzelfällen ein bestimmtes Verhalten gebietet, sondern bei gegebenem Anlass auch generell-abstrakte, namentlich organisatorische Vorkehrungen verlangen kann.

⁶⁶ Banken sind – als "Beauftragte" – in der Regel (unechte) Insider; vgl. HOFSTETTER, a.a.O. (Fn. 12), 89, bei und in Fn. 446, und 101 f.; vgl. auch SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 95. Sie können allerdings auch (nicht "beauftragte") Tippnehmer sein; vgl. BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 23), 771 ff., sowie a.a.O. (Fn. 1), 112 ff.

⁶⁷ Ein Missbrauch von Insiderwissen seitens der *Bank* liegt etwa vor, wenn sie gestützt auf das aus dem Treueverhältnis erlangte Wissen Aktien aus ihren Nostro-Beständen abstösst, Aktien aus den von ihr verwalteten Depots verkauft oder Kunden entsprechende Ratschläge erteilt; SCHMID, a.a.O. (Fn. 64), 280 f.

⁶⁸ Amtl.Bull.NR 1987, 1374, Leuenberger: "Unsere Grossbanken sind in ihrer globalen Funktion *per se* Insider." Vgl. auch BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 23), 769 f.; DERS., a.a.O. (Fn. 1), 93; SCHMID, a.a.O. (Fn. 64), 280 f.; WERNER DE CAPITANI, Die neue Insidernorm aus der Sicht einer schweizerischen Grossbank, ST 63 (1989) 287 ff., 287 f.; STREBEL, a.a.O. (Fn. 16), 97; vgl. auch HOPT, a.a.O. (Fn. 56), 69 f. – Nur insoweit trifft die allgemeine Aussage zu, im Bankenbereich bestehe eine besonders hohe Wahrscheinlichkeit von Insiderdelikten. Stehen Insidergeschäfte mit den Beteiligungspapieren der Bank selbst zur Diskussion (Insiderdelikte echter Insider), ist die Gefahr von Insidergeschäften nicht grösser als in anderen Branchen.

⁶⁹ Vgl. BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 119 f.; für das deutsche Recht HANS-JOACHIM MERTENS, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2, §§ 76-117 AktG und Mitbestimmung im Aufsichtsrat, 2. Aufl., München 1996, § 93 N 42; vgl. auch SIEGFRIED KÜMPEL, Insiderrecht und Ad hoc-Publizität aus Bankensicht, WM 50 (1996) 653 ff., 658. – Vgl. zu Compliance-Massnahmen hinten V/2.

Ähnliche Anforderungen gelten, je nach Insider-Konfliktpotential und damit je nach ihrem Tätigkeitsbereich, für andere "beauftragte" Gesellschaften. Für Verwaltungsräte von (anderen) *börsenkotierten Aktiengesellschaften* besteht aufgrund der Treuepflicht allgemein eine Pflicht, elementare präventive Massnahmen zur Verhinderung von Insidermissbräuchen zu ergreifen. Denn in Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere an der Börse kotiert sind, gehören Insidergeschäfte mit diesen Papieren gleichsam zum unternehmenstypischen Risiko⁷⁰. Hier verlangt die Sorgfaltspflicht Vorkehrungen zur Verhinderung solcher Delikte. Diese brauchen jedoch nicht den Umfang und die Komplexität von im Banksektor verlangten Compliance-Konzepten zu erreichen. Bei Eintritt insiderrelevanter Ereignisse⁷¹ müssen darüber hinaus ad hoc zusätzliche Vorkehrungen getroffen und während der "kritischen Zeitspanne" aufrechterhalten werden.

c) Organisationsverantwortung

Zu den Pflichten des Verwaltungsrates gehört gemäss Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR die Organisation des Verwaltungsrates selbst sowie der ihm direkt unterstellten Hierarchiestufe (Organisationsverantwortung)⁷².

Eine Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten lässt sich aus dieser Bestimmung nicht herleiten. Denn Organisation bedeutet Festlegung der Struktur von Entscheidungs- und Handlungsabläufen durch Zuweisung von Kompetenzen⁷³, womit über den *Inhalt* des zu organisierenden Handelns nichts gesagt ist. Bejaht man aber – gestützt auf andere Bestimmungen, namentlich Art. 717 Abs. 1 OR – eine Pflicht des Verwaltungsrates, gegen Insidermissbräuche im Unternehmen einzuschreiten, so muss er diese gestützt auf Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR durch organisatorische Vorkehrungen erfüllen und für eine entsprechende Kontrolle sorgen. Ein Unternehmen muss vom Verwaltungsrat aufgrund seiner Organisationsverantwortung damit so organisiert werden, dass Insiderdelikte im Unternehmen an internen Sicherheitsvorkehrungen scheitern. Das Gebot, eine derartige Organisation zu schaffen,

⁷⁰ Implizit anderer Meinung BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 92 ff., der – im Zusammenhang mit dem Erfordernis der gesteigerten typischen Betriebsgefahr – zwischen Unternehmen, die Wertpapierhandel betreiben, und solchen, die nichts mit Wertpapierhandel zu tun haben, unterscheidet; wie hier wohl HOMBURGER, a.a.O. (Fn. 3), N 588.

⁷¹ Vertrauliche, erheblich kursrelevante Tatsachen wie Emissionen, Unternehmensverbindungen "oder ein ähnlicher Sachverhalt von vergleichbarer Tragweite" (Art. 161 Ziff. 3 StGB).

⁷² FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, a.a.O. (Fn. 3), § 30 N 34 f.; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 3), Rz. 1533 ff.

⁷³ Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, a.a.O. (Fn. 3), § 30 N 34; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 3), Rz. 1533a.

trifft die Verwaltungsräte jener Unternehmen, die in einem gefährdeten Bereich tätig sind: Dies sind einerseits die börsenkotierten Gesellschaften sowie andererseits in besonderem Masse diejenigen, welche regelmässig mit Insiderinformationen in Berührung kommen, wie namentlich die Universalbanken.

d) Oberaufsicht

Gemäss Art. 716a Abs. 1 Ziff. 5 OR wird dem Verwaltungsrat der Aktiengesellschaft die Oberaufsicht über die mit der Geschäftsführung betrauten Personen auferlegt, namentlich im Hinblick auf die Befolgung der Gesetze, Statuten, Reglemente und Weisungen. Daraus ergibt sich keine generelle Pflicht zu einer ständigen Legalitätskontrolle⁷⁴. Was Inhalt der Oberaufsicht im Hinblick auf die Befolgung der Gesetze ist, bestimmt sich im Einzelfall, wobei entscheidend auf den Tätigkeitsbereich der Unternehmung abzustellen ist. Besteht in einem Unternehmen das anhaltende Risiko von Insiderdelikten, so erfordert die Oberaufsicht mehr als ein bloss punktuelles Tätigwerden des Verwaltungsrates bei Hinweisen auf konkrete Insiderdelikte. In Verbindung mit der Organisationsverantwortung nach Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR gebietet die Pflicht zur Oberaufsicht auch die Veranlassung oder das Ergreifen von permanenten präventiven Massnahmen, um der unternehmenstypischen Gefahr von Insiderdelikten entgegenzutreten⁷⁵. Das Gesagte gilt für börsenkotierte Gesellschaften sowie für solche, die regelmässig mit Insiderinformationen bezüglich an der Börse gehandelter Effekten in Berührung kommen. Hier hat der Verwaltungsrat präventiv und ohne konkreten Anlass zur Annahme einer Rechtsverletzung dafür zu sorgen, dass Vorkehrungen gegen Insiderdelikte getroffen werden⁷⁶.

⁷⁴ "Dem Verwaltungsrat obliegt es, auf die Einhaltung der Gesetze hinzuwirken, die Augen im Hinblick auf mögliche Rechtsverletzungen offen zu halten und, wenn sich konkreter Anlass zu der Annahme ergibt, dass anwendbare Normen verletzt worden sind, einzuschreiten." (BÖCKLI, a.a.O. [Fn. 3], Rz. 1569).

⁷⁵ Vgl. auch MARKUS OERTLE, Die Geschäftsherrenhaftung im Strafrecht, Diss. Zürich 1996, 91 f.; BENNO BÜCHEL, Compliance als Instrument der Führungskontrolle, Bern/Stuttgart/Wien 1995 (Publikation der Swiss Banking School Bd. 105), 9.

⁷⁶ Im Ergebnis geht auch BÖCKLI (a.a.O. [Fn. 3], Rz. 1567 ff., 1572) davon aus, es folge aus der Oberaufsicht eine "Verantwortung des Verwaltungsrates hinsichtlich des Insiderstrafrechts"; vgl. auch HOMBURGER, a.a.O. (Fn. 3), N 588, der aus der Pflicht zur Oberaufsicht in Verbindung mit Art. 161 StGB für Verwaltungsräte von kotierten Gesellschaften die Pflicht ableitet, beispielsweise sachbezügliche Weisungen zu erlassen.

2. Kapitalmarktrecht

a) Überblick über die Rechtsgrundlagen

Zur Begründung einer Pflicht des Verwaltungsrates, Insiderdelikte zu verhindern, können verschiedene Rechtsgrundlagen aus dem Bereich des Kapitalmarktrechts angerufen werden: die Bestimmungen des Banken- und des Börsengesetzes, welche die Bewilligung für Banken bzw. Effekthändler vom Nachweis gewisser Voraussetzungen, namentlich der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit, abhängig machen⁷⁷, sowie die für Effekthändler statuierten Verhaltensregeln⁷⁸, einschliesslich der gestützt darauf geschaffenen privaten Regelwerke.

b) Bankengesetzliche Bewilligungserfordernisse

Nach Art. 3 Abs. 2 BankG wird die Bewilligung zur Aufnahme der Geschäftstätigkeit als Bank erteilt, wenn diese u.a. eine "ihrer Geschäftstätigkeit entsprechende Verwaltungsorganisation" aufweist und sich so organisiert hat, dass "eine sachgemässe Überwachung der Geschäftsführung gewährleistet ist"⁷⁹. Ferner hat sie den Nachweis zu erbringen, dass die "mit der Verwaltung und Geschäftsführung der Bank betrauten Personen [...] Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten"⁸⁰.

Beide Bewilligungsvoraussetzungen sind funktional, im Lichte des *Zweckes des Bankengesetzes* zu konkretisieren⁸¹. Dieser Zweck besteht hauptsächlich darin, die Bankgläubiger vor Verlusten zu bewahren ("Solidität und Sicherheit der Banken"⁸²); doch soll das Bankengesetz – namentlich das Bewilligungserfordernis – ganz allgemein die Vertrauenswürdigkeit der Banken und die Funktionsfähigkeit des Schweizer Bankensystems sicherstellen (Funktionsschutz)⁸³. Dementsprechend hat sich eine Bank so zu organisieren,

⁷⁷ Vgl. Art. 3 Abs. 2 BankG bzw. Art. 10 Abs. 2 BEHG.

⁷⁸ Art. 11 Abs. 1 BEHG.

⁷⁹ Art. 3 Abs. 2 lit. a BankG.

⁸⁰ Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG.

⁸¹ Vgl. BGE 111 Ib 126, 127; NOBEL, a.a.O. (Fn. 13), § 1 N 66, § 4 N 47; ZULAUF, a.a.O. (Fn. 60), 379 Rz. 20.

⁸² BGE 111 Ib 126, 127; 116 Ib 193, 196; 99 Ib 104, 110: "Das Bankengesetz bezweckt vorab den Schutz des Publikums, insbesondere der Gläubiger der Banken."

⁸³ Vgl. BGE 111 Ib 126, 127: "Vertrauen nicht nur in die betroffene Bank, sondern in die Schweizer Banken ganz allgemein"; unveröffentlichter, bei ZULAUF, a.a.O. (Fn. 60), 379 Fn. 42, zitierter Bundesgerichtsentscheid: "confiance du public dans les institutions bancaires suisses"; MARCEL LIVIO AELLEN, Die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c des Bankengesetzes, Diss. Bern 1990, 85 ff., 91 ff., mit weiteren Hinweisen; BEAT KLEINER/URS P. ROTH, in: Beat

dass nicht nur keine Gläubiger zu Schaden kommen, sondern überdies allgemein das Vertrauen in sie und in die Funktionsfähigkeit des Bankensystems durch ihre Geschäftstätigkeit nicht in Frage gestellt wird. Auch das Erfordernis der "Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit" ist in diesem Sinne funktional auszulegen.

Werden in einer Bank Insidergeschäfte getätigt, so wird damit die *Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit* in Frage gestellt⁸⁴. Eine Bank ist nicht mehr vertrauenswürdig (und bietet damit keine Gewähr mehr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit), wenn die aktuelle und potentielle Kundschaft damit rechnen muss, dass die Bank oder ihre Mitarbeiter aus der Kenntnis vertraulicher Tatsachen Kapital schlagen. Dabei wird man nicht nur die Vertrauenswürdigkeit der konkret in Frage stehenden Bank, sondern generell das Ansehen und die Funktionsfähigkeit der Schweizer Banken anzweifeln, womit Insidergeschäfte in einer Bank geeignet sind, das kollektive Vertrauen in den Bankenplatz Schweiz zu erschüttern.

An der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit fehlt es im Falle von Insidergeschäften sowohl bei einer Bank, die "*Beauftragte*" ist (Fall des unechten Insiders), wie auch bei einer Bank, in der *Bankorgane mit Bank-Papieren Insidergeschäfte tätigen* (Fall des echten Insiders). Durch Delikte unechter Insider wird die Vertrauenswürdigkeit der Bank im Publikum beeinträchtigt, weil vertrauliche Tatsachen über einen Bankkunden ("Auftraggeber") ausgenutzt werden. Damit verlieren auch andere Kunden ihr Vertrauen in diese Bank, und auch das (kollektive) Vertrauen in die Banken leidet. Tätigen Bankorgane als echte Insider Insidergeschäfte, so werden damit unmittelbar zwar keine Interessen von Bankkunden verletzt, namentlich nicht jene eines bestimmten "Auftraggebers". Jedoch wird auch eine Bank, deren Organe mit eigenen Beteiligungspapieren Insiderhandel betreiben, im Publikum nicht mehr

Kleiner/Benno Lutz/Urs P. Roth/Renate Schwob/Dieter Zobl, Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Zürich 1976 ff., Art. 3 N 27 f.; ZULAUF, a.a.O. (Fn. 60), 379 Rz. 20; NOBEL, a.a.O. (Fn. 13), § 1 N 66.

⁸⁴ Vgl. Jahresbericht der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) 1988, 29: "Sollte jedoch ein Mitglied des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung einer Bank in ein Insiderverfahren verwickelt werden, so wird die Bankenkommission prüfen, ob es noch Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung im Sinne des Bankengesetzes bietet." Bereits vor Inkrafttreten von Art. 161 StGB äusserte die EBK die Meinung, "dass die Vornahme von Insider-Geschäften für eigene Rechnung einer Bank oder ihre wissentliche Mitwirkung an derartigen Geschäften von Kunden mit der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit der leitenden Bankorgane unvereinbar ist" (Jahresbericht der Eidgenössischen Bankenkommission 1981, 27). Auch im Fall der "Biber-Banken" hat die EBK es als notwendig erachtet, abzuklären, ob die Rolle dieser Banken bei der Biber mit der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung vereinbar sei. Dabei wiege insbesondere der Vorwurf von Insidergeschäften schwer; vgl. NZZ vom 7./8.3.1988, 21.

als vertrauenswürdig empfunden; denn von solchen Geschäften im Innern der Bank wird man auf ein entsprechendes Gebaren im Verhältnis zu den Kunden schliessen. Damit stellen Insiderdelikte in einer Bank deren Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit stets in Frage, handle es sich um Delikte echter oder um solche unechter Insider.

Indem die "mit der Verwaltung und Geschäftsführung der Bank betrauten Personen" (und nicht die Bank als spätere Inhaberin der Bewilligung) "Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit" bieten müssen, damit eine Bewilligung nach Art. 3 BankG erteilt wird, sind es auch diese *Personen*, die mit der Erteilung der Bewilligung *verpflichtet* werden; *sie* haben für die Erhaltung der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit zu sorgen. Demnach haben die mit Verwaltung und Geschäftsführung betrauten Personen insbesondere auch dafür zu sorgen, dass in der Bank keine Insiderdelikte begangen werden⁸⁵.

Dass die Verpflichtung des Bank-Verwaltungsrates, gegen Insiderdelikte und damit gegen eine Beeinträchtigung der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit einzuschreiten, auch das Ergreifen *präventiver Vorkehrungen* verlangt (und nicht nur die Verhinderung konkreter Delikte), lässt sich mit dem Hinweis auf die *Pflicht zu genügender Organisation und Überwachung der Geschäftstätigkeit*⁸⁶ begründen⁸⁷. Zwar ist die Bank als Bewilligungsinhaberin Trägerin dieser Pflicht, doch ist für ihre Erfüllung innergesellschaftlich nach Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 und 5 OR der Verwaltungsrat zuständig. Er ist verpflichtet, durch genügende Organisation und Überwachung dafür zu sorgen, dass in der Bank keine Delikte begangen werden, die die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit in Frage stellen⁸⁸, also namentlich keine Insiderdelikte.

c) Börsengesetzliche Bewilligungserfordernisse und Verhaltenspflichten für Effekthändler

Das Börsengesetz stellt Bewilligungserfordernisse und Verhaltenspflichten für Effekthändler auf⁸⁹. Aus diesen Bestimmungen ergeben sich Anhaltspunkte

⁸⁵ Vgl. auch SCHMID, a.a.O. (Fn. 64), 281; ablehnend DE CAPITANI, a.a.O. (Fn. 68), 289.

⁸⁶ Vgl. Art. 3 Abs. 2 lit. a BankG.

⁸⁷ Vgl. auch STREBEL, a.a.O. (Fn. 16), 132 f., der eine Pflicht der leitenden Bankorgane zur Verhinderung von Insiderdelikten direkt aus Art. 3 Abs. 2 lit. a BankG ableiten will.

⁸⁸ Eine aufsichtsrechtlich begründete Organisationspflicht bejaht auch ZULAUF (a.a.O. [Fn. 60], 416 Rz. 100).

⁸⁹ Art. 10 f. BEHG; vgl. zum Begriff des Effekthändlers Art. 2 lit. d BEHG und Art. 2 und 3 BEHV (Verordnung über die Börsen und den Effekthandel vom 2. Dezember 1996, SR 954.11). Typischerweise, jedoch nicht notwendig, sind *Banken* Effekthändler im Sinne des Börsengesetzes.

für eine Pflicht des Verwaltungsrates von Effekthändler-Gesellschaften zur Verhinderung von Insiderdelikten⁹⁰.

Die Bewilligung für die Tätigkeit als Effekthändler wird erteilt, wenn der Gesuchsteller u.a. "durch seine internen Vorschriften und seine Betriebsorganisation die Erfüllung der Pflichten aus diesem Gesetz sicherstellt"⁹¹ und er und "seine verantwortlichen Mitarbeiter^[92] ... Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten"⁹³. Die Organisationspflicht verlangt namentlich eine "wirksame betriebsinterne Funktionentrennung zwischen Handel, Vermögensverwaltung und Abwicklung"⁹⁴.

Die Bewilligungsvoraussetzungen des Börsengesetzes sind aufgrund des *Zweckes des Börsengesetzes* funktional zu konkretisieren⁹⁵. Dabei verfolgt das Gesetz (und damit auch das Bewilligungserfordernis) den Zweck, die "Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte zu gewährleisten"⁹⁶. Dementsprechend hat ein Effekthändler sich so zu organisieren, dass Transparenz und Gleichbehandlung der Anleger sichergestellt und die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte gewährleistet sind. Auch das Erfordernis der "Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit" ist in diesem Sinn auszulegen.

⁹⁰ Zu erwägen ist zudem, ob sich aus dem Regelungsziel des Börsengesetzes (Art. 1 BEHG) für alle an der Börse auftretenden Unternehmen (also nicht nur für die Effekthändler, sondern für alle börsenkotierten Gesellschaften) eine *Pflicht zu kapitalmarktrechtlichem Wohlverhalten* ergibt. Aus einer solchen Pflicht wäre weiter eine Pflicht herzuleiten, intern Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten zu treffen, da solche Delikte das Publikum an der Börse schädigen können und damit einen Verstoss gegen die Pflicht zu kapitalmarktrechtlichem Wohlverhalten darstellen; so sinngemäss bereits die Botschaft Insidergeschäfte, a.a.O. (Fn. 2), 79: "Niemand kann sich nach Treu und Glauben zur Kapital- oder Fremdmittelbeschaffung an das Publikum wenden, ohne gleichzeitig die internen Massnahmen zu treffen, dass dieses Publikum nicht durch Insidertransaktionen geschädigt wird."

⁹¹ Art. 10 Abs. 2 lit. a BEHG.

⁹² Vgl. zum Begriff der verantwortlichen Mitarbeiter Art. 23 Abs. 3 BEHV, wo namentlich die "Mitglieder des Organs für Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle sowie der Geschäftsführung" genannt werden.

⁹³ Art. 10 Abs. 2 lit. d BEHG (Hervorhebung hinzugefügt).

⁹⁴ Art. 19 Abs. 1 BEHV.

⁹⁵ Vgl. MANFRED KÜNG/FELIX M. HUBER/MATTHIAS KUSTER, Kommentar zum Börsengesetz, Zürich 1998, Art. 1 N 30 f.

⁹⁶ Art. 1 BEHG; vgl. zum Funktionsschutz als Regelungsziel des Börsengesetzes auch WERLEN, a.a.O. (Fn. 12), 195 f., 215: Eigentliche Stossrichtung bildet "die einem Funktionsschutzkonzept immanente Begründung des Vertrauens der Anleger in die Funktionsfähigkeit des (schweizerischen) Kapitalmarktes"; vgl. auch a.a.O. (Fn. 12), 198: Funktionsschutz bezweckt vorab "die Beseitigung von marktmanenten Defiziten", z.B. Ausgleich der Informationsasymmetrie durch Transparenz; KÜNG/HUBER/KUSTER, a.a.O. (Fn. 95), Art. 1 N 8 f.

Insidergeschäfte sind geeignet, das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes zu erschüttern und die Chancengleichheit der Anleger zu beeinträchtigen. Werden in einer Effektenhändler-Gesellschaft Insiderdelikte getätigt, so wird damit die *Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit* in Frage gestellt. Die Geschäftstätigkeit eines Effektenhändlers ist dann nicht einwandfrei, wenn sie den Zielen des Börsengesetzes gemäss Art. 1 BEHG zuwiderläuft; dies aber ist stets eine Auswirkung von Insiderdelikten. Ob der Effektenhändler dabei "Beauftragter" im Sinne von Art. 161 Ziff. 1 StGB ist⁹⁷ (Fall des unechten Insiders) oder ob mit eigenen Titeln der Effektenhändler-Gesellschaft Insiderhandel betrieben wird (Fall des echten Insiders), ist unerheblich. Mit der Bewilligung zur Tätigkeit als Effektenhändler untersteht er der Pflicht, Geschäfte zu unterlassen, die die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte tangieren und damit die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit in Frage stellen, insbesondere also Insidergeschäfte.

Für die Begründung der sich daraus ergebenden Pflicht des *Verwaltungs-rates* einer Effektenhändler-Gesellschaft, *präventive Vorkehrungen* zur Verhinderung von Insiderdelikten zu treffen, kann mutatis mutandis auf die entsprechenden Ausführungen zum Bankenrecht⁹⁸ verwiesen werden⁹⁹.

Art. 11 BEHG statuiert *Verhaltensregeln* für Effektenhändler. Danach hat der Effektenhändler gegenüber seinen Kunden eine Informations-, eine Sorgfalts- und eine Treupflicht¹⁰⁰. Die Verhaltensregeln dienen aber nicht nur dem

⁹⁷ SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), 95: "Unter Beauftragte sind [...] auch [...] *Broker* einzureihen, die sich im Zusammenhang mit kursrelevanten Vorgängen bzw. Zuständen (...) mit einem Unternehmen befassen."

⁹⁸ Vgl. vorn III/2/b; dabei ist für die Effektenhändler zusätzlich auf die in Art. 19 Abs. 1 Satz 1 BEHV konkretisierte Organisationspflicht hinzuweisen.

⁹⁹ Vgl. auch ZULAUF, a.a.O. (Fn. 60), 388 Rz. 37, wonach die Einhaltung der Verhaltenspflichten organisatorische Massnahmen der Effektenhändler bedingt. – Zu ergänzen ist, dass die "Pflichten aus diesem Gesetz", für deren Erfüllung der Effektenhändler "durch seine internen Vorschriften und seine Betriebsorganisation" zu sorgen hat (vgl. Art. 10 Abs. 2 lit. a BEHG), auch die Pflicht umfassen, für eine andauernde einwandfreie Geschäftstätigkeit zu sorgen. Dies ergibt sich aus der Gewährspflicht als Bewilligungsvoraussetzung.

¹⁰⁰ Vgl. Art. 11 Abs. 1 lit. a-c BEHG. – Diese Verhaltensregeln entsprechen – gemäss der Botschaft BEHG, a.a.O. (Fn. 6), 1405 – weitgehend den Richtlinien der International Organisation of Securities Commissions (IOSCO, International Conduct of Business Principles) und der europäischen Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen (93/22/EWG, ABl. Nr. L 141 vom 11.6.1993, 27, vgl. insbesondere Art. 11 Abs. 1). Art. 11 BEHG weist jedoch deutliche inhaltliche Unterschiede gegenüber den internationalen Vorbildern auf; vgl. etwa LUC THÉVENOZ, *Les règles de conduite des négociants*, SZW Sondernummer: Das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 1997, 20 ff., 25 f.; URS PHILIPP ROTH, *Effektenhändler*, in: Christian J. Meier-Schatz (Hrsg.), *Das neue Börsengesetz der Schweiz*, Bern 1996, 57 ff., 71 f.

Schutz von Kundeninteressen, sondern auch der Lauterkeit des Kapitalmarktes¹⁰¹. Sie konkretisieren die Pflichten, die aus der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit fließen. Damit eignen sie sich ebenfalls zur Begründung einer Pflicht des Verwaltungsrates von Effektenhändler-Gesellschaften, Insiderdelikte im Unternehmen zu verhindern.

Die *Schweizerische Bankiervereinigung* hat in Konkretisierung der in Art. 11 BEHG statuierten Verhaltensregeln ihrerseits "Verhaltensregeln für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäftes" aufgestellt¹⁰². Sie werden von der Eidgenössischen Bankkommission (EBK) als Mindeststandard betrachtet¹⁰³. Die Schweizerische Bankiervereinigung erachtet sie als Standesregeln für alle Effektenhändler¹⁰⁴. Nach Art. 8 Abs. 1 der Verhaltensregeln der Schweizerischen Bankiervereinigung hat der Effektenhändler Interessenkonflikte zwischen seinen Mitarbeitern und den Kunden zu vermeiden oder die Benachteiligung der Kunden durch solche Interessenkonflikte auszuschliessen. Zu diesem Zwecke hat er "zweckdienliche organisatorische Massnahmen" zu treffen¹⁰⁵; ganz allgemein haben die Effektenhändler eine "ihrer Struktur und Geschäftstätigkeit entsprechende zweckmässige Betriebsorganisation, Ausbildung und Kontrolle (Compliance) zu gewährleisten"¹⁰⁶. Die börsengesetzlichen Verhaltensregeln und Organisationspflichten erfahren durch die skizzierten Standesregeln keine nennenswerte Konkretisierung. Das bereits auf ausschliesslich gesetzlicher Grundlage gewonnene Ergebnis – Pflicht des Verwaltungsrates von Effektenhändler-Gesellschaften, Insiderdelikte zu verhindern – wird durch das private Regelwerk lediglich bestätigt.

¹⁰¹ ROTH, a.a.O. (Fn. 100), 74; THÉVENOZ, a.a.O. (Fn. 100), 20 f., 23.

¹⁰² Verhaltensregeln für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäftes vom 22. Januar 1997, in Kraft seit 1. August 1997; abgedruckt in LUC THÉVENOZ/URS ZULAUF, Bank- und Finanzmarktrecht 1998 (BF 1998), Zürich 1998, 45-19, zit.: Verhaltensregeln der Schweizerischen Bankiervereinigung.

¹⁰³ Vgl. "Anhang I zum Rundschreiben 96/3 [der EBK]: Standesregeln der Schweizerischen Bankiervereinigung, deren Einhaltung durch die Banken und Effektenhändler von den Revisionsstellen zu prüfen ist"; vgl. auch NOBEL, a.a.O. (Fn. 13), § 8 N 112.

¹⁰⁴ Vgl. Verhaltensregeln der Schweizerischen Bankiervereinigung, a.a.O. (Fn. 102), Präambel Abs. 2 Satz 1.

¹⁰⁵ Verhaltensregeln der Schweizerischen Bankiervereinigung, a.a.O. (Fn. 102), Art. 8 Abs. 1; vgl. auch *Schweizerische Bankiervereinigung, Kommentar zu den Verhaltensregeln für Effektenhändler*, Ziffer 22; abgedruckt in THÉVENOZ/ZULAUF, a.a.O. (Fn. 102), 45-19.

¹⁰⁶ Verhaltensregeln der Schweizerischen Bankiervereinigung, a.a.O. (Fn. 102), Präambel Abs. 2 Satz 3.

3. Strafrecht

a) Garantenstellung und Geschäftsherrenhaftung

Art. 161 StGB ist ein Begehungsdelikt. Als Täter kommen Insider im Sinne von Ziffer 1 von Art. 161 StGB und Tippnehmer im Sinne von Ziffer 2 in Frage. Daraus folgt indirekt, dass Insider und Tippnehmer Insidergeschäfte zu unterlassen haben. Hier interessiert jedoch nicht die Pflicht des Verwaltungsratsmitgliedes als Insider, selbst Insidergeschäfte zu unterlassen, sondern die Pflicht, Insidergeschäfte Dritter zu verhindern. Eine solche *Handlungspflicht* sieht Art. 161 StGB nicht vor.

Grundsätzlich können alle Begehungstatbestände unter bestimmten Voraussetzungen auch durch Unterlassung erfüllt werden. Die Rede ist dann von unechten Unterlassungsdelikten¹⁰⁷. Während das echte Unterlassungsdelikt eine strafrechtliche Verantwortlichkeit für eine Unterlassung und damit eine Handlungspflicht begründet, geht das unechte Unterlassungsdelikt von einer *ausserstrafgesetzlichen Handlungspflicht* aus, an deren Verletzung eine strafrechtliche Verantwortlichkeit geknüpft wird (*Garantenpflicht*). Dabei geht die Garantenpflicht niemals weiter als die Rechtspflicht, aus der sie sich ergibt¹⁰⁸. Strafrechtlicher Natur ist die Garantenpflicht allein insofern, als ihre Verletzung strafrechtlich sanktioniert ist. Von Interesse ist im Folgenden, ob eine (qualifizierte) ausserstrafgesetzliche Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten besteht, deren Verletzung zu einer Bestrafung

¹⁰⁷ Vgl. etwa BGE 113 IV 68, 72; 96 IV 155, 174; aus der Lehre: JÖRG REHBERG, Strafrecht I, Verbrechenlehre, 6. Aufl., Zürich 1996, 213 ff.; GÜNTER STRATENWERTH, Schweizerisches Strafrecht, Allgemeiner Teil I, Die Straftat, 2. Aufl., Bern 1996, § 14 N 8 f.; STEFAN TRECHSEL/PETER NOLL, Schweizerisches Strafrecht, Allgemeiner Teil I, Allgemeine Voraussetzungen der Strafbarkeit, 5. Aufl., Zürich 1998, 234 ff. – Obwohl unter dem Gesichtspunkt des strafrechtlichen Legalitätsprinzips nicht ganz unbedenklich, wird die Strafbarkeit des unechten Unterlassungsdelikts in der schweizerischen Lehre und Rechtsprechung als Faktum hingenommen. Der bundesrätliche Entwurf zur Änderung des Allgemeinen Teils des Schweizerischen Strafgesetzbuches (BB1 1999 III 1979 ff.) sieht eine explizite Regelung der Strafbarkeit des unechten Unterlassungsdelikts vor; vgl. E Art. 11 ("Begehen durch Unterlassen"): "Wegen Begehung eines Verbrechens oder Vergehens wird bestraft, wer die Verwirklichung eines gesetzlichen Tatbestandes nicht abwendet, obwohl eine Rechtspflicht ihn dazu anhält, und wenn sein Unterlassen einem mit Strafe bedrohtem Tun gleichkommt. Das Gericht kann die Strafe mildern."

¹⁰⁸ Gebietet etwa weder die aktienrechtliche Treuepflicht noch eine andere ausserstrafgesetzliche Bestimmung in einem Unternehmen Vorkehrungen gegen Insidermissbräuche, so besteht auch keine entsprechende Garantenpflicht. Bei einem solchen Verständnis der Garantenpflicht wird das Erfordernis der gesteigerten Betriebsgefahr für die Annahme einer Garantenstellung als Geschäftsherr entbehrlich; zu diesem Erfordernis etwa BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 88 ff., 92 ff.

nach Art. 161 StGB führen kann: eine Garantenpflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten.

Eine Garantenpflicht ergibt sich aus der Verantwortung für ein bestimmtes Rechtsgut, der *Garantenstellung*¹⁰⁹. Eine solche Garantenstellung hat inne, wer die Verantwortung dafür trägt, dass ein bestimmtes Rechtsgut nicht verletzt wird (Obhutspflicht) oder von einem bestimmten Rechtsgut keine Gefahr der Verletzung anderer Rechtsgüter ausgeht (Überwachungs- und Sicherungspflicht)¹¹⁰. Massgebendes Rechtsgut ist dabei jenes, welches durch den entsprechenden Begehungstatbestand geschützt wird. Eine Garantenstellung und die damit verbundenen Garantenpflichten können sich aus Gesetz, aus Vertrag, aus vorangegangenem gefährdendem Tun (Ingerenz) oder aus weiteren Gründen ergeben¹¹¹.

Eine Garantenstellung kann sich aus der Stellung als Geschäftsherr ergeben¹¹². Dementsprechend ist die sog. strafrechtliche *Geschäftsherrenhaftung* unter dem Titel des unechten Unterlassungsdelikts abzuhandeln¹¹³. Die

¹⁰⁹ REHBERG, a.a.O. (Fn. 107), 215 ff.; STRATENWERTH, a.a.O. (Fn. 107), § 14 N 9; TRECHSEL/NOLL, a.a.O. (Fn. 107), 242 f.

¹¹⁰ BGE 113 IV 68, 73; STRATENWERTH, a.a.O. (Fn. 107), § 14 N 11; TRECHSEL/NOLL, a.a.O. (Fn. 107), 242.

¹¹¹ STRATENWERTH, a.a.O. (Fn. 107), § 14 N 11 ff.; TRECHSEL/NOLL, a.a.O. (Fn. 107), 242 ff.; OERTLE, a.a.O. (Fn. 75), 69 ff.

¹¹² Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung ist Geschäftsherr, wer eine "beherrschende [] Rolle" im Unternehmen innehat (BGE 96 IV 155, 175; in diesem Entscheid hat das Bundesgericht nach verbreiteter Auffassung eine allgemeine Geschäftsherrenhaftung eingeführt; so die Interpretation bei STRATENWERTH, a.a.O. [Fn. 107], § 14 N 28, und bei TRECHSEL/NOLL, a.a.O. [Fn. 107], 256), wer "tatsächlich der oberste Leiter, das Haupt der Firma mit beherrschender Rolle und der nach aussen in Erscheinung tretende Inhaber" ist (BGE 105 IV 172, 176, den Entscheid BGE 96 IV 155, 175, erläuternd). Vgl. weitere Umschreibungen des "Geschäftsherrn" bei JÜRGEN BEAT ACKERMANN, Geldwäscherei (StGB 305^{bis} in: Niklaus Schmid [Hrsg.], Kommentar Einziehung, Organisiertes Verbrechen, Geldwäscherei, Bd. I, Zürich 1998, Art. 305^{bis} N 102.

¹¹³ Vgl. STRATENWERTH, a.a.O. (Fn. 107), § 14 N 28; TRECHSEL/NOLL, a.a.O. (Fn. 107), 255 f.; wohl anders die dogmatische Qualifikation der Geschäftsherrenhaftung in BGE 105 IV 172, 176 f. und 179; vgl. auch REHBERG, a.a.O. (Fn. 107), 222 f. In BGE 96 IV 155 ff. – dem Leading Case zur Geschäftsherrenhaftung – ist von einer Garantenstellung nicht die Rede. – Nur am Rande sei darauf hingewiesen, dass verschiedene Bestimmungen der Nebenstrafgesetzgebung ausdrücklich eine Geschäftsherrenhaftung statuieren; vgl. namentlich Art. 6 Abs. 2 VStrR (Bundesgesetz über das Verwaltungsstrafrecht vom 22. März 1974, SR 313.0): "Der Geschäftsherr, Arbeitgeber, Auftraggeber oder Vertretene, der es vorsätzlich oder fahrlässig in Verletzung einer Rechtspflicht unterlässt, eine Widerhandlung des Untergebenen, Beauftragten oder Vertreters abzuwenden oder in ihren Wirkungen aufzuheben, untersteht den Strafbestimmungen, die für den entsprechend handelnden Täter gelten." Weitere Beispiele bei OERTLE, a.a.O. (Fn. 75), 167 ff.

Geschäftsherrenhaftung ist als (schlichter) Anwendungsfall einer Strafbarkeit aufgrund eines unechten Unterlassungsdelikts zu sehen¹¹⁴. Die Verantwortung für sein "Unternehmen" macht den Geschäftsherrn zum Garanten. Im Ergebnis wird die "Organisationsstruktur des Unternehmens zum Anknüpfungspunkt für eine Zurechnung von Verbandsdelikten"¹¹⁵. Dabei kann die Garantenstellung des Geschäftsherrn stets als eine solche aus Gesetz oder Vertrag verstanden und braucht nicht nach dem Ingerenzprinzip begründet zu werden¹¹⁶. Wer in einem Unternehmen aufgrund der konkret anwendbaren rechtlichen Grundlagen eine Verantwortung für das durch einen Straftatbestand geschützte Rechtsgut innehat, ist Garant mit Bezug auf das geschützte Rechtsgut. Kennzeichen der Garantenstellung des Geschäftsherrn ist, dass sich seine Strafbarkeit aus der Nichtverhinderung von Delikten Dritter ergibt.

Die Geschäftsherrenhaftung bedeutet keine "allgemein gefasste strafrechtliche Haftung der Mitglieder des Verwaltungsrates für Delikte im Betrieb der juristischen Person"¹¹⁷. Denn es besteht *keine ausserstrafgesetzliche Rechtsgrundlage* für eine *allgemeine* Garantenpflicht des Geschäftsherrn¹¹⁸. Zur Begründung einer solchen Garantenpflicht fällt insbesondere die zivilrechtliche Geschäftsherrenhaftung¹¹⁹ ausser Betracht, da sie einen Haftungstatbestand im Verhältnis zu den geschädigten Dritten darstellt und nur mittelbar – dadurch,

¹¹⁴ Ebenso SCHMID, a.a.O. (Fn. 47), 161; DERS., a.a.O. (Fn. 64), 284; MARTIN SCHUBARTH, Zur strafrechtlichen Haftung des Geschäftsherrn, ZStrR 93 (1976) 370 ff., 378, 383 ff.; anders offenbar REHBERG, a.a.O. (Fn. 107), 229 ff.

¹¹⁵ BGE 113 IV 68, 75.

¹¹⁶ Damit ist die aus dem Ingerenzprinzip hergeleitete "gesteigerte Betriebsgefahr" zur Begründung einer Garantenstellung des Geschäftsherrn nicht erforderlich; zur "gesteigerten Betriebsgefahr" etwa BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 88 ff.; ACKERMANN, a.a.O. (Fn. 112), Art. 305^{bis} N 102 f.; vgl. auch HANS VEST, Die strafrechtliche Garantenpflicht des Geschäftsherrn, ZStrR 105 (1988) 288 ff., 302. Was der Hinweis auf die gesteigerte Betriebsgefahr bezweckt – nämlich eine Begründung der Strafbarkeit des Geschäftsherrn nur in jenen Bereichen, in denen vom Geschäftsherrn wegen der Eigenart der Unternehmenstätigkeit mit bestimmten Delikten der Unterstellten gerechnet werden muss –, fliesst bei der Bestimmung des Inhalts der als Garantenpflicht in Frage kommenden *ausserstrafgesetzlichen Handlungspflicht* in die rechtliche Beurteilung ein; vgl. auch hinten III/3/b.

¹¹⁷ BGE 105 IV 172, 177; zustimmend BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 88 ff.

¹¹⁸ Dies ist eine Folge davon, die Geschäftsherrenhaftung als schlichten Anwendungsfall des unechten Unterlassungsdelikts zu begreifen: So wenig es eine allgemeine Garantenpflicht gibt, so wenig gibt es eine allgemeine Verantwortung des Geschäftsherrn für beliebige Rechtsgüter. Vgl. auch SCHUBARTH, a.a.O. (Fn. 114), 384, 395: "Lässt sich nämlich der Umfang der Geschäftsherrenhaftung immer nur auf Grund des konkret zur Diskussion stehenden Rechtsverhältnisses bestimmen, entzieht sie sich naturgemäss einer allgemeinen Regelung"; ähnlich BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 90, vgl. auch 92.

¹¹⁹ Art. 55 und 101 OR.

dass der Haftpflicht eine Verantwortung für das Verhalten von Hilfspersonen zugrunde liegt – eine Pflicht zu zweckmässiger Unternehmensorganisation und zur Überwachung des Unternehmens begründet¹²⁰. Für eine strafrechtlich abzusichernde Pflicht ist die zivilrechtliche Geschäftsherrenhaftung keine genügende Grundlage¹²¹.

Steht eine Garantenpflicht eines Geschäftsherrn in Frage, so sind – auf der Grundlage der für den Einzelfall konkretisierten ausserstrafgesetzlichen Pflicht – stets *drei Voraussetzungen* zu prüfen:

- Erstens muss sich aus der betreffenden (gesetzlichen oder vertraglichen) Pflicht eine *Pflicht zur Verhinderung von Delikten Dritter* ergeben, was der Fall ist, wenn der Dritte nach Massgabe der unternehmensinternen Ordnung im Zuständigkeitsbereich des Geschäftsherrn tätig ist¹²².
- Zweitens muss die soeben genannte Pflicht eine Obhuts- bzw. Überwachungspflicht und damit eine *Verantwortung bezüglich des Rechtsgutes* beinhalten, welches die Dritten durch ihre Delikte verletzen¹²³.
- Drittens muss die Pflicht zur Verhinderung von Delikten Dritter gegen das geschützte Rechtsgut eine *qualifizierte* sein¹²⁴, damit sich die strafrechtliche Sanktionierung ihrer Verletzung rechtfertigt¹²⁵. Qualifiziert ist die Pflicht zur Verhinderung von Delikten Dritter gegen das geschützte Rechtsgut dann, wenn sie zentraler Bestandteil der (gesetzlichen oder

¹²⁰ Vgl. dazu den "Schachtrahmen-Fall", BGE 110 II 456, 464, wo das Bundesgericht im Ergebnis eine Organisationshaftung eingeführt hat.

¹²¹ Ebenso, mit im Kern ähnlicher Argumentation OERTLE, a.a.O. (Fn. 75), 88 f., mit weiteren Hinweisen; SCHMID, a.a.O. (Fn. 47), 163; DETLEF KRAUSS, Probleme der Täterschaft in Unternehmen, plädoyer 1/89, 40 ff., 44.

¹²² Vgl. BGE 113 IV 68, 75 f.: "sektorale Garantenstellungen" (S. 75; der dort mit Bezug auf eine Garantenpflicht aus Art. 321a OR aufgestellte Grundsatz ist allgemein gültig); vgl. auch SCHMID, a.a.O. (Fn. 64), 284; SCHUBARTH, a.a.O. (Fn. 114), 395 f.; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 91: "ganz besonderer Nexus zwischen dem Täter und der Person des ins Recht zu fassenden Organmitgliedes". Nach SCHUBARTH (a.a.O. [Fn. 114], 385) fällt eine Pflicht zur Verhinderung von Delikten Dritter ausser Betracht, wenn "der Ausführende voll verantwortlicher Täter ist". Wird die zweite Voraussetzung einer Geschäftsherrenhaftung (vgl. nächstes Lemma im Text) – nämlich die Verantwortung des Geschäftsherrn bezüglich des verletzten Rechtsgutes – kumulativ verlangt (offenbar anders SCHUBARTH, a.a.O. [Fn. 114], 394), so findet eine hinreichende Begrenzung der Strafbarkeit statt.

¹²³ BGE 96 IV 155, 174; GÜNTER STRATENWERTH, Begünstigung durch Verweigerung der Zeugenaussage, recht 2 (1984) 93 ff., 95: "für seine Integrität [sc. jene des Rechtsgutes] verantwortlich"; vgl. auch SCHMID, a.a.O. (Fn. 47), 161 f.

¹²⁴ BGE 113 IV 68, 73; vgl. auch SCHMID, a.a.O. (Fn. 47), 163; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 79: "gesteigert[] Schutzpflicht"; SCHUBARTH, a.a.O. (Fn. 114), 385.

¹²⁵ Damit wird dem Erfordernis der Gleichwertigkeit der Unterlassung mit einer Handlung Nachachtung verschafft; vgl. STRATENWERTH, a.a.O. (Fn. 123), 95; vgl. zu diesem Erfordernis etwa BGE 113 IV 68, 72; TRECHSEL/NOLL, a.a.O. (Fn. 107), 253 f.

vertraglichen) Handlungspflicht ist¹²⁶ und der Garant in enger Beziehung zum geschützten Rechtsgut steht¹²⁷. Qualifizierung ist insbesondere bei den mit einer Bewilligung verbundenen Verhaltenspflichten gegeben, so weit für deren Erfüllung der Geschäftsherr der Gesellschaft, die Bewilligungsinhaberin ist, verantwortlich ist¹²⁸.

Nachfolgend ist zu prüfen, ob die bereits dargestellten (ausserstrafgesetzlichen) Pflichten des Verwaltungsrates (aus Aktien-, Banken- und Börsenrecht) eine Verantwortung gegenüber dem durch den Insiderstraftatbestand geschützten Rechtsgut begründen und ob, falls dem so ist, diese Pflichten qualifizierte, nach Art. 161 StGB zu sanktionierende sind.

b) Garantenpflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten aufgrund des Aktienrechts

Als qualifizierte gesetzliche¹²⁹ Rechtspflicht, die eine Garantenstellung in Bezug auf das durch den Insiderstraftatbestand geschützte Rechtsgut schafft, kommt die *Treuepflicht* des Verwaltungsrates in Verbindung mit der *Organisationspflicht* sowie der *Pflicht zur Oberaufsicht* in Frage. Unterlässt es der Verwaltungsrat, Delikte im Unternehmen zu verhindern, die dem Gesellschaftsinteresse schaden, so stellt dies eine Verletzung seiner Treuepflicht dar. Zudem verletzt er seine Pflicht zur Organisation des Unternehmens und zur Oberaufsicht, wenn er keine Vorkehrungen trifft, um die Begehung solcher Delikte im Unternehmen zu verhindern (Pflicht zur Verhinderung von Delikten Dritter als erste Voraussetzung einer Garantenpflicht eines Geschäftsherrn)¹³⁰. Für die weiteren Voraussetzungen einer Garantenpflicht des Verwaltungsrates ist danach zu differenzieren, ob Insiderdelikte echter oder unechter Insider zu verhindern sind¹³¹:

Die Treuepflicht erfasst die Pflicht, für die Unversehrtheit eines der durch den Insiderstraftatbestand geschützten Rechtsgüter – nämlich das Treueverhältnis zwischen dem Insider und der Gesellschaft – zu sorgen, wenn *Insiderhandel mit Beteiligungspapieren der Gesellschaft* betrieben wird, in der der Insider tätig ist (Fall des echten Insiders). In diesem Fall liegt ein Delikt gegen das Unternehmen vor, da der Insider sein Treueverhältnis zum Unter-

¹²⁶ Vgl. OERTLE, a.a.O. (Fn. 75), 115.

¹²⁷ STRATENWERTH, a.a.O. (Fn. 123), 95; vgl. auch ACKERMANN, a.a.O. (Fn. 112), Art. 305^{bis} N 102 f.

¹²⁸ Vgl. SCHMID, a.a.O. (Fn. 47), 165 f.; ACKERMANN, a.a.O. (Fn. 112), Art. 305^{bis} N 103.

¹²⁹ Vgl. zu den Grundlagen des Rechtsverhältnisses zwischen dem Verwaltungsratsmitglied und der Gesellschaft vorn III/1/a.

¹³⁰ Vgl. auch SCHMID, a.a.O. (Fn. 47), 168; im Einzelnen vorn III/1.

¹³¹ Vgl. diese Unterscheidung auch bei SCHMID, a.a.O. (Fn. 64), 284.

nehmen verletzt. Diese Rechtsgutsverletzung zu verhindern, bildet Bestandteil der Treuepflicht des Verwaltungsrates sowie seiner Organisations- und Aufsichtsverantwortung (Verantwortung bezüglich des verletzten Rechtsgutes als zweite Voraussetzung einer Garantenpflicht eines Geschäftsherrn). Diese Rechtspflichten sind zudem *qualifizierte*. Sie bilden zentralen Gegenstand des zwischen dem Verwaltungsrat und der Gesellschaft bestehenden Rechtsverhältnisses; sie konstituieren das Rechtsverhältnis zwischen Verwaltungsrat und Gesellschaft (qualifizierte Rechtspflicht als dritte Voraussetzung einer Garantenpflicht eines Geschäftsherrn). Damit besteht in Bezug auf Insiderdelikte echter Insider eine Garantenpflicht des Verwaltungsrates zu deren Verhinderung¹³².

Ist der Insider dagegen Mitarbeiter einer "*beauftragten*" Gesellschaft, so schaden Insiderdelikte zwar dem Ansehen und damit den Interessen dieser Gesellschaft¹³³ und stellen bei Banken und Effekthändlern darüber hinaus die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit in Frage; dementsprechend ist der Verwaltungsrat der "*beauftragten*" Gesellschaft aktien- und je nachdem auch banken- bzw. börsenrechtlich verpflichtet, Vorkehrungen gegen solche Delikte zu treffen¹³⁴. Eine *Garantenpflicht* stellt diese Pflicht jedoch nicht dar: Das durch einen "*Beauftragten*" begangene Insiderdelikt verletzt das Rechtsgut "*Treueverhältnis*" zwischen der "*beauftragten*" Gesellschaft und jener, die von den vertraulichen Kenntnissen betroffen ist; verletzt wird also das Treueverhältnis zwischen der Gesellschaft und einem Dritten. Der Schutz dieses Rechtsgutes liegt ausserhalb der Treuepflicht sowie der Organisations- und Aufsichtsverantwortung des Verwaltungsrates¹³⁵. Denn "*Begünstigte*" aus dem durch Art. 161 StGB geschützten Treueverhältnis ist die "*auftraggebende*" Gesellschaft; *ihr* gegenüber ist der Verwaltungsrat der "*beauftragten*" Gesellschaft aufgrund seiner (innergesellschaftlichen) Pflichten nicht zur Treue verpflichtet¹³⁶. Die

¹³² So auch SCHMID, a.a.O. (Fn. 64), 284.

¹³³ Vgl. SCHMID, a.a.O. (Fn. 64), 284.

¹³⁴ Vgl. vorn III/1 und 2.

¹³⁵ Vgl. auch SCHMID, a.a.O. (Fn. 64), 284.

¹³⁶ Dagegen könnte man einwenden, der Verwaltungsrat sei verpflichtet, für die gehörige Erfüllung eines Auftrages "seiner" Gesellschaft mit einer "auftraggebenden" Gesellschaft zu sorgen. Zwar handle es sich dabei um eine Pflicht gegenüber der Gesellschaft, welche das Treueverhältnis zur "auftraggebenden" Gesellschaft nicht erfasse (keine Verantwortung bezüglich des verletzten Rechtsgutes); doch ergebe sich die Verantwortung bezüglich des Treueverhältnisses zur "auftraggebenden" Gesellschaft daraus, dass mit der Schlechterfüllung des Auftragsverhältnisses die Gesellschaft mit ihrem Vermögen haftbar wird, was gegen das Gesellschaftsinteresse verstösst und vom Verwaltungsrat zu vermeiden ist. Indes stellen die vermögenswerten Interessen der Gesellschaft kein durch Art. 161 StGB geschütztes Rechtsgut dar, weshalb auch auf diesem Weg eine Garantenpflicht nicht begründet werden kann.

aktienrechtlichen Pflichten bilden darum keine Grundlage für eine Garantienpflicht des Verwaltungsrates einer "beauftragten" Gesellschaft, Insiderdelikte zu verhindern (keine Verantwortung bezüglich des verletzten Rechtsgutes; zweite Voraussetzung einer Garantienpflicht eines Geschäftsherrn nicht erfüllt).

Die aus Aktienrecht begründete Garantienpflicht zur Verhinderung von Delikten echter Insider entspricht nach *Inhalt* und *Umfang* der aktienrechtlichen Pflicht. Daraus folgt für Verwaltungsräte von börsenkotierten Gesellschaften eine Garantienstellung mit Bezug auf das ganze Unternehmen¹³⁷. Die umfangmässige und inhaltliche Identität der strafrechtlichen Garantienpflicht und der aktienrechtlichen Pflicht des Verwaltungsrates hat überdies zur Folge, dass das einzelne Verwaltungsratsmitglied auch eine Garantienstellung mit Bezug auf Insiderdelikte anderer Verwaltungsratsmitglieder hat. Folge dieser Identität ist umgekehrt freilich auch, dass den Verwaltungsrat einer nicht börsenkotierten Gesellschaft, die beispielsweise Teddybären herstellt, mangels entsprechender Treue- und Sorgfaltspflicht keine Garantienpflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten trifft¹³⁸.

c) Garantienpflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten aufgrund des Kapitalmarktrechts

Die Pflichten des Verwaltungsrates aus der Banken- und Börsengesetzgebung¹³⁹ sind als Grundlage einer Garantienpflicht einer Bank- bzw. Effektenhändler-Gesellschaft zur Verhinderung von Insiderdelikten in Erwägung zu ziehen.

Zunächst ergibt sich aus der Bewilligungsvoraussetzung, wonach die "mit der Verwaltung und Geschäftsführung der Bank betrauten Personen" bzw. die "verantwortlichen Mitarbeiter" "Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten" müssen¹⁴⁰, dass die *leitenden Bankorgane* (Geschäftsherren) Delikte in ihrem Unternehmen zu verhindern haben, sofern die Delikte die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit in Frage stellen. Die Einstandspflicht der Geschäftsherren versteht sich aber nicht von selbst, ist doch die Bank selbst Bewilligungsinhaberin. Das Bankengesetz knüpft jedoch ausdrücklich an persönliche Voraussetzungen der leitenden Bankorgane an und bringt mit dem

¹³⁷ Damit steht BGE 113 IV 68, 76, wonach eine Garantienstellung auf den Sektor der eigenen Zuständigkeit beschränkt ist, nicht in Widerspruch, denn der Zuständigkeitsbereich eines Verwaltungsratsmitgliedes ist das gesamte Unternehmen; vgl. vorn III/1/b. Vgl. zu dieser Frage auch SCHMID, a.a.O. (Fn. 47), 168; DERS., a.a.O. (Fn. 64), 284; ZULAUF, a.a.O. (Fn. 60), 417 Rz. 102, bei und in Fn. 316.

¹³⁸ Im Ergebnis ebenso BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 88 ff., 92 ff.; vgl. auch etwa THOMAS KOLLER, Das Von-Roll-Urteil und die Organisationshaftung – Rezeption einer genuin zivilistischen Betrachtungsweise im Strafrecht?, SJZ 92 (1996) 409 ff., 412.

¹³⁹ Im Einzelnen vorn III/2/b und c.

¹⁴⁰ Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG.

Bewilligungserfordernis auch den hohen Stellenwert des durch das Bankengesetz geschützten Rechtsgutes zum Ausdruck. Diese Umstände rechtfertigen es, eine Einstandspflicht von Geschäftsherren für Delikte von Mitarbeitern anzunehmen¹⁴¹ (Pflicht zur Verhinderung von Delikten Dritter als erste Voraussetzung einer Garantienpflicht eines Geschäftsherrn). Entsprechendes gilt für Effektenhändler nach dem Börsengesetz.

Das *Bankengesetz* hat – neben dem "klassischen" Gläubigerschutz – auch zum Zweck, die *Vertrauenswürdigkeit der Schweizer Banken* sicherzustellen¹⁴². Wird in einer Bank, die "Beauftragte" ist, ein Insidergeschäft getätigt, so stellt dies ihre Vertrauenswürdigkeit in Frage, da sie ein konkretes Treueverhältnis zu einem Kunden verletzt¹⁴³. Ist die Bank nicht "Beauftragte", sondern stehen vielmehr Insidergeschäfte mit Bezug auf Beteiligungspapiere der Bank in Frage, so wird auch dadurch ihre Vertrauenswürdigkeit beeinträchtigt. Dies ist jedoch weniger selbstverständlich als im ersten Fall, da das Treueverhältnis zwischen der Bank und ihren Mitarbeitern (als vom Insiderstrafatbestand geschütztes Rechtsgut) nicht unmittelbar vom Schutzzweck des Bankengesetzes erfasst wird. Mittelbar vermögen jedoch auch Insidergeschäfte mit Bankeffekten die Vertrauenswürdigkeit des Schweizer Bankensystems in Frage zu stellen, was dazu führt, dass auch dieses Treueverhältnis aufgrund der Gewährspflicht zu schützen ist. Damit bildet die Pflicht zum Schutz des von Art. 161 StGB geschützten Treueverhältnisses sowohl im Fall des echten wie des unechten Insiders Bestandteil der bankengesetzlichen Gewährspflicht (Verantwortung bezüglich des geschützten Rechtsgutes als zweite Voraussetzung einer Garantienpflicht eines Geschäftsherrn)¹⁴⁴.

Auf bankengesetzlicher Grundlage lässt sich eine Garantienpflicht von Bankverwaltungsräten sodann unter Hinweis auf das durch Art. 161 StGB ebenfalls geschützte Rechtsgut der *Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes* begründen. Dieses Rechtsgut ist zwar von jenem des Bankengesetzes – Funktionsfähigkeit des Schweizer Bankensystems – zu unterscheiden¹⁴⁵. Gleichwohl ergibt sich aus der bankengesetzlichen Gewährspflicht auch eine Verantwortung bezüglich der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes schlechthin; denn ist es eine Bank, in der es zu (die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes beeinträchtigenden) Insiderdelikten kommt, so schadet dies auch der Vertrauenswürdigkeit und damit der Funktionsfähigkeit des Bankensystems.

¹⁴¹ SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 258; DERS., a.a.O. (Fn. 47), 165 f.; DERS., a.a.O. (Fn. 64), 284; ACKERMANN, a.a.O. (Fn. 112), Art. 305^{bis} N 102.

¹⁴² Vgl. vorn III/2/b.

¹⁴³ Vgl. die Marginalie zu Art. 161 StGB: "Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen".

¹⁴⁴ Grundsätzlich wie hier SCHMID, a.a.O. (Fn. 64), 284.

¹⁴⁵ Wohl ebenso STREBEL, a.a.O. (Fn. 16), 130.

Auch dies gilt gleichermaßen für Delikte echter wie auch unechter Insider. Die Pflicht zum Schutz der von Art. 161 StGB erfassten Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes bildet somit ebenfalls ein Element der bankengesetzlichen Gewährspflicht.

Die aufgrund der Gewährspflicht begründete Pflicht ist eine *qualifizierte*. Dies ist hauptsächlich aus dem gesetzlichen Bewilligungserfordernis zu schliessen, verleiht dieses doch dem durch das Bankengesetz geschützten Rechtsgut besonderes Gewicht (qualifizierte Rechtspflicht als dritte Voraussetzung einer Garantienpflicht eines Geschäftsherrn). Somit begründet das Bankengesetz eine Garantienpflicht des Verwaltungsrates einer Bank-Aktiengesellschaft zur Verhinderung von Insiderdelikten¹⁴⁶.

Die dem *Börsengesetz* unterstehenden Effektenhändler haben Gewähr dafür zu bieten, dass ihre Tätigkeit die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes nicht in Frage stellt¹⁴⁷. Damit tragen sie auch eine Verantwortung bezüglich eines der durch Art. 161 StGB geschützten Rechtsgüter, nämlich der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes (Verantwortung bezüglich des geschützten Rechtsgutes als zweite Voraussetzung einer Garantienpflicht eines Geschäftsherrn). Die Pflicht zum Schutz dieses Rechtsgutes besteht in "beauftragen" Effektenhändler-Gesellschaften wie auch bei solchen Effektenhändlern, mit deren Beteiligungspapieren Insidergeschäfte getätigt werden. Diese Pflicht ist zudem eine *qualifizierte*, wie sich aus dem börsengesetzlichen Bewilligungserfordernis ergibt (qualifizierte Rechtspflicht als dritte Voraussetzung einer Garantienpflicht eines Geschäftsherrn). Somit begründet das Börsengesetz eine Garantienpflicht des Verwaltungsrates einer Effektenhändler-Gesellschaft zur Verhinderung von Insiderdelikten.

IV. Rechtsfolgen einer Verletzung der Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten

Bei den Folgen einer Verletzung der Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten ist – entsprechend den Grundlagen dieser Pflicht – zwischen privat-, straf- und kapitalmarktrechtlichen Rechtsfolgen zu unterscheiden.

¹⁴⁶ Vgl. auch SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 258, der eine Verhinderungspflicht aufgrund des Bankengesetzes ebenfalls bejaht; ebenso DERS., a.a.O. (Fn. 64), 284.

¹⁴⁷ Im Einzelnen vorn III/2/c.

1. Aktienrechtliche Verantwortlichkeit

a) Überblick

Gemäss Art. 754 Abs. 1 OR¹⁴⁸ sind die Mitglieder des Verwaltungsrates sowohl der Gesellschaft als auch den einzelnen Aktionären und Gesellschaftsgläubigern für den Schaden verantwortlich, den sie durch absichtliche oder fahrlässige Verletzung ihrer Pflichten adäquat kausal verursachen. Voraussetzungen einer Haftung sind somit ein Schaden, ein pflichtwidriges und schuldhaftes Verhalten der verantwortlichen Personen sowie ein adäquater Kausalzusammenhang zwischen dem schuldhaft pflichtwidrigen Verhalten und dem Schaden¹⁴⁹. Zu unterscheiden ist zwischen einem Anspruch der Gesellschaft und den Ansprüchen der Aktionäre dieser Gesellschaft.

b) Anspruch der Gesellschaft

Schwierigkeiten bereitet in erster Linie der Nachweis bzw. die Bestimmung des Schadens. Die Gesellschaft erleidet dann einen Schaden, wenn ihr Vermögen durch Insidergeschäfte vermindert wird. Dies wird nur selten der Fall sein¹⁵⁰; Schäden der Gesellschaft durch Insidergeschäfte sind aber (zumindest theoretisch) durchaus denkbar:

Durch einen wegen Insiderdelikten beeinträchtigten Ruf und in der Folge sinkenden Börsenkurs wird die Gesellschaft in der Regel wohl nicht unmittelbar geschädigt¹⁵¹. Eine Ausnahme besteht immerhin dann, wenn die Gesellschaft eigene Aktien hält. Ein tieferer Börsenkurs kann auch dazu führen, dass neue Aktien zu einem entsprechend tieferen Preis ausgegeben werden müssen; künftige Kapitalaufnahmeprojekte können somit verteuert werden¹⁵². Die mit

¹⁴⁸ Vgl. auch Art. 41 BankG als *lex specialis*.

¹⁴⁹ FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, a.a.O. (Fn. 3), § 36 N 3 und zum Ganzen N 56 ff.

¹⁵⁰ In der Literatur vorherrschend ist die Ansicht, dass die Gesellschaft durch Insidergeschäfte keinen Schaden erleidet; vgl. etwa FORSTMOSER, a.a.O. (Fn. 10), 137, bei und in Fn. 36; SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 501; FELLMANN, a.a.O. (Fn. 8), 213 f., der auch das Vorliegen eines Schadens aus Rufschädigung grundsätzlich verneint. "Jedenfalls dürften Fälle, in denen eine Beeinträchtigung des guten Rufes einer Firma durch Insidertransaktionen ihrer Angestellten zu einem messbaren wirtschaftlichen Schaden führt (z.B. durch Umsatzrückgang), sehr selten sein." (FELLMANN, a.a.O. [Fn. 8], 214 Fn. 2, im Original mit Hervorhebung). Vgl. auch BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 3), Rz. 1632a, wonach Insiderdelikte zwar nicht direkt das Gesellschaftsvermögen schädigen, aber indirekt die Stellung und das Ansehen der Gesellschaft. Anders und wie hier jedoch HOPT, a.a.O. (Fn. 8), 355.

¹⁵¹ Vgl. zur Möglichkeit sinkender Börsenkurse als Folge von Insiderdelikten hinten IV/1/c.

¹⁵² Vgl. STREBEL, a.a.O. (Fn. 16), 14, 88; NOBEL, a.a.O. (Fn. 14), 125; HAUSMANINGER, a.a.O. (Fn. 8), 22 f., mit weiteren Hinweisen, sowie 67 f.

dem Insidermissbrauch möglicherweise verbundene negative Publizität kann auch einen Vertrauensverlust der Kundschaft nach sich ziehen, was ebenfalls zu einem Schaden der Gesellschaft führen kann¹⁵³. Denkbar ist ferner, dass ein Schaden des Unternehmens durch den Vorkauf eines Insiders bei einer geplanten Übernahme eintritt, indem dadurch die Übernahme verteuert wird¹⁵⁴. Die Berechnung des Schadens gestaltet sich in diesen Fällen jedoch äusserst schwierig¹⁵⁵. Er ist vom Richter gemäss Art. 42 Abs. 2 OR abzuschätzen.

Weitere Haftungsvoraussetzung ist ein *pflichtwidriges Verhalten* der verantwortlichen Personen, d.h. eine Missachtung von durch Gesetz oder Statuten auferlegten Pflichten¹⁵⁶. Pflichtwidrig verhält sich ein Verwaltungsratsmitglied insbesondere, wenn es ein im Interesse der Gesellschaft gebotenes Tun unterlässt, obwohl es zu seinen Pflichten gehört und ihm zumutbar ist¹⁵⁷.

Das Verhindern von Insiderdelikten im Unternehmen ist grundsätzlich eine aktienrechtliche Pflicht des Verwaltungsrates. Für Banken und Effektenhändler resultiert die Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten auch aus den kapitalmarktrechtlichen Pflichten des Verwaltungsrates (insbesondere aus der sowohl im Banken- wie im Börsengesetz statuierten Gewährspflicht)¹⁵⁸; diese Vorschriften des Banken- und des Börsengesetzes können bei der Beurteilung, ob eine Pflichtverletzung des Verwaltungsrates vorliegt, als Massstab herangezogen werden¹⁵⁹. Indem ein Verwaltungsratsmitglied ein Einschreiten bei konkreten Insiderdelikten unterlässt bzw. keine Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten ergreift, obwohl und so weit dies im Interesse der Gesellschaft geboten wäre, handelt es pflichtwidrig. Resultiert der Schaden aus einem Organisationsdefizit im Unternehmen, ist diese Pflichtwidrigkeit eben-

¹⁵³ SCHMIDT, a.a.O. (Fn. 42), 53; KRAUSKOPF, a.a.O. (Fn. 14), 433; vgl. auch PETER, a.a.O. (Fn. 3), 25, wonach das Unternehmen des Insiders im Hinblick auf die verursachte Rufschädigung als geschädigt erscheinen kann; vgl. auch HOPT, a.a.O. (Fn. 8), 355.

¹⁵⁴ Vgl. dazu HAUSMANINGER, a.a.O. (Fn. 8), 67; STREBEL, a.a.O. (Fn. 16), 88; PETER, a.a.O. (Fn. 3), 11, 25.

¹⁵⁵ Vgl. auch HAUSMANINGER, a.a.O. (Fn. 8), 67 f. – Zu prüfen wäre – wegen der Schwierigkeit des Schadensnachweises – allenfalls auch ein Anspruch der Gesellschaft auf Genugtuung (Art. 49 OR).

¹⁵⁶ FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, a.a.O. (Fn. 3), § 36 N 70.

¹⁵⁷ Vgl. FORSTMOSER, a.a.O. (Fn. 58), N 249 ff.; DRUEY, a.a.O. (Fn. 61), 51.

¹⁵⁸ Vgl. im Einzelnen vorn III/1 und 2.

¹⁵⁹ "Dies gilt jedenfalls für Banken oder Effektenhändler, unter Umständen aber sogar auch für andere Gesellschaften." (ZULAUF, a.a.O. [Fn. 60], 411 Rz. 88). Bei der Beurteilung der Sorgfaltsmassstäbe einer Bank beziehen die Zivilgerichte in zunehmendem Masse auch die aufsichtsrechtlichen Vorschriften in die Würdigung mit ein, so etwa die Gewährspflichten nach Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG; vgl. NOBEL, a.a.O. (Fn. 13), § 3 N 202: "Diese Tendenz wird noch zunehmen, wenn Selbstregulierungsnormen aufgrund gesetzlicher Vorschriften ergehen".

falls dem Verwaltungsrat, den die Organisationsverantwortung primär trifft, zuzurechnen¹⁶⁰. Darüber hinaus kann auch eine Verletzung seiner Pflicht zur Oberaufsicht vorliegen.

Die Pflichtwidrigkeit der Unterlassung präventiver Massnahmen führt zur Frage der *persönlichen* Verantwortlichkeit für die Unterlassung von Vorkehrungen, die vom Verwaltungsrat als *Gremium* hätten beschlossen werden müssen. Zwar ist die Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten eine Pflicht des Verwaltungsrates als Gremium. Die Pflichtwidrigkeit der Unterlassung ist jedoch für das einzelne Verwaltungsratsmitglied individuell zu beurteilen¹⁶¹. Sie fehlt allenfalls, wenn ein Verwaltungsratsmitglied, das nach der gremiums-internen Ordnung nicht direkt für die Ergreifung von Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten zuständig ist, im Verwaltungsrat wiederholt, aber erfolglos auf die Einführung solcher Massnahmen gedrängt hat. Keine Pflichtwidrigkeit liegt auch dann vor, wenn der Verwaltungsrat seine Aufgabe, soweit zulässig, delegiert und dabei mit der gebotenen Sorgfalt gehandelt hat¹⁶².

Das einzelne Verwaltungsratsmitglied muss darüber hinaus *schuldhaft* gehandelt haben. Ein Verschulden liegt zweifellos in den Fällen vor, in denen das Verwaltungsratsmitglied von einem konkreten Insiderdelikt Kenntnis hatte und dennoch nicht einschritt. Ein Verwaltungsratsmitglied handelt aber auch dann schuldhaft, wenn es den Insidermissbrauch bei genügender Sorgfalt hätte erkennen können¹⁶³. Sind präventive Massnahmen angezeigt – wie dies bei allen börsenkotierten Gesellschaften sowie bei jenen Gesellschaften der Fall ist, die typischerweise mit Insiderinformationen in Berührung kommen (wie insbesondere Banken- und Effekthändler-Gesellschaften)¹⁶⁴ – und wurde die Anordnung solcher Vorkehrungen unterlassen oder wurden nur unzulängliche Vorkehrungen getroffen, ist ein Verschulden ebenfalls zu bejahen.

Zwischen der schuldhaft pflichtwidrigen Unterlassung und dem Schaden muss schliesslich ein *Kausalzusammenhang* bestehen. Zwischen einer Unterlassung und einem Schaden kann ein solcher nur aufgrund einer Hypothese beurteilt

¹⁶⁰ Vgl. auch DANIEL STOLL, *Mitarbeiterdelinquenz – Vermögensdelikte zulasten des Arbeitgebers*, Zürich 1998, 93.

¹⁶¹ FORSTMOSER, a.a.O. (Fn. 58), N 6, 374; vgl. auch BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 3), Rz. 2013b, der die hier geschilderte Problematik im Zusammenhang mit der Zurechenbarkeit aufgrund eigener Verursachung, also der Kausalität, behandelt, wo sie sich ebenfalls zeigt.

¹⁶² Vgl. Art. 754 Abs. 2 OR.

¹⁶³ Vgl. DRUEY, a.a.O. (Fn. 61), 52 f.; vgl. auch BGE 97 II 403, 411 f., wonach der Verwaltungsrat gestützt auf seine Sorgfalts- und Überwachungspflicht (Art. 722 Abs. 1 und 3 aOR) einzuschreiten hat, sobald ihm eine gesetzwidrige oder gar deliktische Handlung zur Kenntnis kommt oder bei Anwendung der nach den Umständen gebotenen Sorgfalt zur Kenntnis kommen musste.

¹⁶⁴ Vgl. vorn III/1 und 2.

werden: Es fragt sich, ob bei pflichtgemäßem Handeln der Schaden nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung¹⁶⁵ hätte vermieden werden können (*hypothetischer Kausalzusammenhang*)¹⁶⁶. Da bereits bei der Ermittlung des hypothetischen Kausalzusammenhangs auf die allgemeine Lebenserfahrung abzustellen ist¹⁶⁷, decken sich bei Unterlassungen der natürliche und der adäquate Kausalzusammenhang weitgehend¹⁶⁸, wird bei letzterem doch ebenfalls auf den gewöhnlichen Lauf der Dinge und die allgemeine Lebenserfahrung abgestellt.

Ob ein pflichtgemäßes Verhalten des Verwaltungsrates im Sinne eines Einschreitens bei Verdacht von *konkreten* Insiderdelikten dieses und damit die kausale Schadensverursachung hätte verhindern können, bleibt im Einzelfall abzuklären.

Werden trotz einer entsprechenden Pflicht keine *präventiven* Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten ergriffen, so darf aus der Verletzung dieser Pflicht nicht ohne weiteres auf einen hypothetischen Kausalzusammenhang zwischen der pflichtwidrigen Unterlassung und dem Schadenseintritt geschlossen werden. Vielmehr sind in einem ersten Schritt die Massnahmen zu umschreiben, die der Verwaltungsrat hätte ergreifen müssen, um dann in einem zweiten Schritt zu prüfen, ob mit diesen – gezwungenermassen abstrakt umschriebenen – Massnahmen das konkret begangene Insiderdelikt nach den Erfahrungen des Lebens verhindert worden wäre (Kausalität der Unterlassung). Dies wird keineswegs immer der Fall sein, lassen sich Insidermissbräuche doch auch mit noch so ausgefeilten Vorkehrungen nie ganz ausschliessen. Jedenfalls kann dem Verwaltungsrat ex post nicht ohne weiteres die Unterlassung gerade jener bestimmten Vorkehrung vorgeworfen werden, von der aufgrund der konkreten Umstände des begangenen Insiderdelikts mit Sicherheit gesagt werden kann, dass sie das Delikt hätte verhindern können¹⁶⁹.

¹⁶⁵ Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung (BGE 115 II 440, 447) ist bei der Ermittlung des natürlichen (hypothetischen) Kausalzusammenhangs auf die allgemeine Lebenserfahrung abzustellen; vgl. auch PETER FORSTMOSER, Die Verantwortlichkeit des Revisors nach Aktienrecht, SSTRK 151, Zürich 1997, N 151.

¹⁶⁶ PETER GAUCH/WALTER R. SCHLUEP/JÖRG SCHMID/HEINZ REY, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, 7. Aufl., Zürich 1998, N 2716 f.; FORSTMOSER, a.a.O. (Fn. 165), N 151.

¹⁶⁷ Vgl. BGE 115 II 440, 447 f.: "Die wertenden Gesichtspunkte, welche sonst erst bei der Beurteilung der Adäquanz zum Tragen kommen, spielen [...] [bei Unterlassungen] schon bei der Feststellung der hypothetischen Kausalität eine Rolle".

¹⁶⁸ FORSTMOSER, a.a.O. (Fn. 165), N 171 f.; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/REY, a.a.O. (Fn. 166), N 2716 f.

¹⁶⁹ Damit würden überspannte Anforderungen an die Sorgfaltspflicht von Verwaltungsratsmitgliedern gestellt, und es verlöre das Erfordernis der Kausalität seine haftungsbegrenzende Funktion.

Ob eine Pflicht, genau *diese* Vorkehrung zu treffen, bestanden hat, ist unter Ausserachtlassung des begangenen Insiderdelikts zu beurteilen.

c) Ansprüche von Aktionären

Hat die Gesellschaft einen Vermögensverlust und damit einen (unmittelbaren) Schaden erlitten, verliert die Beteiligung des Aktionärs an Wert, wodurch er einen *mittelbaren Schaden* erleidet¹⁷⁰. Eine Verantwortlichkeitsklage des Aktionärs ausserhalb des Konkurses geht dabei auf Leistung an die Gesellschaft¹⁷¹.

Die Aktionäre können als Folge von Insiderdelikten auch einen *unmittelbaren Schaden* erleiden. Denn Insidervergehen können sich auf den Börsenkurs von Aktien auswirken. Eine empirische Untersuchung in den USA über den Zusammenhang zwischen dem Bekanntwerden von bankseitigen Insiderverstössen und Börsenkursverläufen gelangte zum Ergebnis, dass das Bekanntwerden von erheblichen Insiderverstössen das Vertrauen der Anleger in die involvierten Banken derart erschüttert, dass die Notierungen ihrer Aktien signifikant fallen¹⁷². Die Aktionäre der betroffenen Gesellschaft erleiden durch die als Konsequenz der Insiderverstösse sinkenden Börsenkurse ihrer Aktien eine Vermögensverminderung und damit einen Schaden.

Da im vorliegenden Fall eine unmittelbare reine Vermögensschädigung zur Diskussion steht, muss die *Pflichtwidrigkeit* widerrechtlich im Sinne von Art. 41 OR sein, was die Verletzung einer Schutznorm voraussetzt¹⁷³. Art. 161 StGB hilft hier nicht weiter, weil er nicht individuelle Rechtsgüter des Investors bzw. des Aktionärs schützt; das Insiderverbot bezweckt vielmehr den Schutz

¹⁷⁰ Die hier vorgenommene, bis vor kurzem unbestrittene Unterscheidung von mittelbarem und unmittelbarem Aktionärsschaden – bei Gläubigerschäden verhält es sich entsprechend – scheint aufgrund einer neueren Rechtsprechung (BGE 122 III 176 ff.) in Frage gestellt zu sein. Danach ist neu darauf abzustellen, ob eine Pflicht, die allein zu Gunsten des Gläubigers besteht, verletzt worden ist (unmittelbarer Gläubigerschaden) oder aber eine andere Pflicht des Verwaltungsrates, deren Verletzung zu einer Schädigung von Gläubigern geführt hat (mittelbarer Gläubigerschaden). Diese Unterscheidung hat, wie das Bundesgericht begründet darlegt, ihre Berechtigung *im Konkurs* der Gesellschaft; vgl. BGE 122 III 176, 190 f. *Ausserhalb eines Konkurses* kommen die Argumente des Bundesgerichts für eine besondere Unterscheidung von mittelbarem und unmittelbarem Schaden nicht zum Zuge. Hier ist weiterhin die unmittelbar betroffene Vermögensmasse das Kriterium zur Unterscheidung von mittelbarem und unmittelbarem Schaden, wovon auch das Bundesgericht in Pr 87 (1998) Nr. 121 S. 680 ausgeht.

¹⁷¹ Art. 756 Abs. 1 OR a.E.

¹⁷² Diese Untersuchung wird referiert bei TIPPACH, a.a.O. (Fn. 43), 222 f.

¹⁷³ Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, a.a.O. (Fn. 3), § 36 N 21; zum Erfordernis der Schutznormverletzung: Bundesgericht in Pr 87 (1998) Nr. 121 S. 681.

überindividueller Interessen¹⁷⁴. Auch eine aktienrechtliche Schutznorm zugunsten des Vermögens der Aktionäre wird nicht verletzt: Die tangierten aktienrechtlichen Bestimmungen¹⁷⁵ verpflichten den Verwaltungsrat gegenüber der Gesellschaft, dienen folglich dem Schutz von Gesellschaftsinteressen und nicht auch dem Schutz des Vermögens der einzelnen Aktionäre¹⁷⁶. Zwischen dem Verwaltungsrat und den Aktionären besteht denn auch kein Rechtsverhältnis, dessen Inhalt die Treuepflicht sein könnte. Dass in einem Fall wie dem vorliegenden die Interessen *sämtlicher* Aktionäre betroffen sind, lässt diese nicht zum Gesellschaftsinteresse werden, denn das Interesse am Wert der Beteiligung an der Gesellschaft ist jedenfalls keines der Gesellschaft selbst. Keine Schutznormen zugunsten der Aktionäre stellen schliesslich auch die banken- und börsengesetzlichen Bestimmungen¹⁷⁷ dar, aus denen sich eine Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten ergibt. Diese Bestimmungen dienen dem Schutz der Bankengläubiger und dem Schutz eines funktionsfähigen Banken- bzw. Börsenplatzes. Da die Widerrechtlichkeit der Schädigung der Aktionäre somit zu verneinen ist, besteht kein Verantwortlichkeitsanspruch von Aktionären gegen fehlbare Verwaltungsratsmitglieder.

Der an der Börse auftretende *einzelne Aktienkäufer oder -verkäufer* wird durch das Insiderdelikt nicht geschädigt. Der Insider verursacht allenfalls einen kollektiven Schaden auf der Marktgegenseite¹⁷⁸, nicht aber einen individualisierbaren Schaden¹⁷⁹. "Die Anleger hätten auf jeden Fall gekauft oder verkauft; dass ihr Börsengeschäftspartner ein Insider war, ist zufällig. Insiderhandel ist deshalb als 'victimless crime' bezeichnet worden."¹⁸⁰ Einen individualisierbaren Vermögensschaden verursacht der Insider immerhin dann, wenn das Kaufge-

¹⁷⁴ Vgl. vorn II/2.

¹⁷⁵ Art. 717 Abs. 1 und Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 und 5 OR.

¹⁷⁶ Diesbezüglich zweifelnd NOBEL, a.a.O. (Fn. 14), 125. Dass namentlich die Sorgfalts- und Treuepflicht (Art. 717 Abs. 1 OR) gegenüber der Gesellschaft und nicht (auch) gegenüber den Aktionären besteht, entspricht wohl der bundesgerichtlichen Rechtsprechung; vgl. BGE 110 II 391, 395.

¹⁷⁷ Art. 3 Abs. 2 BankG und Art. 10 Abs. 2 BEHG.

¹⁷⁸ Dadurch, dass die betroffenen Effekten teurer gekauft bzw. billiger verkauft werden müssen.

¹⁷⁹ TIPPACH, a.a.O. (Fn. 43), 66; anders NOBEL, a.a.O. (Fn. 14), 124. – Vgl. auch FORSTMOSER, a.a.O. (Fn. 10), 151, der eine Zusammenfassung der geschädigten Anleger zu einer "Art Gläubigergemeinschaft [...], die die Gewinne der erappten Insider unter sich – quasi als Konkursdividende – zu verteilen hätte" in Betracht zog, um eine Geltendmachung des kollektiven Schadens zu ermöglichen.

¹⁸⁰ HOPT, a.a.O. (Fn. 8), 355, der die Bezeichnung "victimless crime" aber insofern relativiert, als die Gesellschaft und ihre Aktionäre durch Insiderhandel durchaus geschädigt werden können; vgl. auch SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 501; NOBEL, a.a.O. (Fn. 14), 122.

schäft ausserbörslich stattgefunden hat¹⁸¹. Doch bezwecken weder Art. 161 StGB noch die massgebenden aktienrechtlichen oder kapitalmarktrechtlichen Bestimmungen den Schutz individueller Vermögensinteressen des Anlegers¹⁸². Damit fehlt es an einer Schutznorm zugunsten des Vermögens der Anleger und somit an einer widerrechtlichen Schädigung im Sinne von Art. 41 OR. Unterstellt man dennoch einen pflichtwidrig verursachten Individualschaden, würde es zudem regelmässig an der Kausalität zwischen dem Schaden und der Handlung des Insiders¹⁸³ und damit auch an der Kausalität der Pflichtverletzung des Verwaltungsrates fehlen. Im Falle des Erwerbs wie auch des Verkaufs von Aktien wäre es schliesslich fraglich, ob der Aktienerwerber bzw. -veräusserer überhaupt zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsklage legitimiert ist¹⁸⁴.

¹⁸¹ Die sich in diesem Fall möglicherweise ergebenden Ansprüche gegenüber dem Insider (vgl. FORTMOSER, a.a.O. [Fn. 10], 138 f.) sind nicht Gegenstand dieser Abhandlung, geht es im vorliegenden Zusammenhang doch um die Verantwortlichkeit des *Verwaltungsrates* für die Verletzung seiner Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten. Für die Frage nach der Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates in einem solchen Fall ergeben sich keine Besonderheiten; es kann somit auf die nachfolgenden Ausführungen verwiesen werden.

¹⁸² Für einen Anspruch gegenüber dem Verwaltungsrat eines Emittenten kommt als Schutznorm zugunsten des Vermögens des Anlegers allenfalls die Pflicht des Emittenten zur ad hoc-Publizität in Betracht, vgl. Art. 72 des Kotierungsreglements der Schweizer Börse vom 24. Januar 1996 (KR), in Kraft seit 1. Oktober 1996; vgl. zur ad hoc-Publizität auch hinten V/1. Im Falle eines insiderrelevanten Ereignisses im Sinne von Art. 161 Ziff. 1 und 3 StGB wird nämlich in der Regel gleichzeitig eine die Pflicht zur ad hoc-Publizität auslösende kursrelevante Tatsache im Sinne von Art. 72 KR vorliegen; vgl. Schweizerische Zulassungsstelle, *Erläuterungen* zur Bekanntgabepflicht bei kursrelevanten Tatsachen gemäss Art. 72 des revidierten Kotierungsreglements (*ad hoc-Publizität*) vom 24. Januar 1996, III/8.1. Die heikle Frage nach dem Schutznormcharakter von Art. 72 KR ist jedoch nicht geklärt; vgl. Erläuterungen ad hoc-Publizität, IV; vgl. auch WOLFGANG WIEGAND, *Ad hoc-Publizität und Schadenersatz*, in: Schweizerische Bankiervereinigung (Hrsg.), *Festgabe für Jean-Paul Chapuis*, Zürich 1998, 143 ff., 155 ff. Diese Frage muss auch hier offen bleiben, da eine gründliche Prüfung den Rahmen der vorliegenden Abhandlung sprengen würde.

¹⁸³ Vgl. etwa TIPPACH, a.a.O. (Fn. 43), 59; BRUNNER, a.a.O. (Fn. 21), 192 f.

¹⁸⁴ Vgl. auch das Bundesgericht in Pr 87 (1998) Nr. 121 S. 681, wo die Legitimation des Aktienerwerbers, der sich bei seinem Kaufentscheid auf den Revisionsbericht gestützt hat, zur Erhebung einer Verantwortlichkeitsklage gegen die Revisionsstelle bejaht wird. Wird die Legitimation zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsklage verneint, so bleibt eine Klage nach Art. 41 ff. OR möglich, wenn die entsprechenden Haftungs-voraussetzungen erfüllt sind.

2. Strafbarkeit von Verwaltungsratsmitgliedern

a) Überblick

Verletzt ein Verwaltungsratsmitglied seine Garantenpflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten, so kann es sich des "Ausnützen[s] der Kenntnis vertraulicher Tatsachen" nach Art. 161 StGB in Form eines unechten Unterlassungsdelikts strafbar machen. Eine solche Strafbarkeit setzt – neben dem Bestand einer Handlungspflicht aufgrund der Garantenstellung¹⁸⁵ – ein tatbestandsmässiges Verhalten, eine Garantenpflichtverletzung, hypothetische Kausalität der Unterlassung sowie Vorsatz voraus¹⁸⁶.

b) Tatbestandsmässiges Verhalten

Strafbarkeit auf der Grundlage eines unechten Unterlassungsdelikts setzt grundsätzlich voraus, dass die einzelnen Elemente des Begehungstatbestandes erfüllt sind. Geht es um eine Garantenpflicht zur Verhinderung von Delikten Dritter, so muss die Tat durch den Dritten begangen oder in strafbarer Weise versucht worden sein¹⁸⁷. Somit können sich Verwaltungsratsmitglieder nur dann strafbar machen, wenn untergebene Dritte Insiderdelikte begehen oder zumindest zu begehen versuchen. Anders würde die Verletzung der hier begründeten Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten zum abstrakten

¹⁸⁵ Dazu vorn III/3.

¹⁸⁶ Übersicht über die allgemeinen Voraussetzungen der Strafbarkeit zufolge eines unechten Unterlassungsdelikts bei REHBERG, a.a.O. (Fn. 107), 215 ff., 236 ff., 245 ff.; STRATENWERTH, a.a.O. (Fn. 107), § 14 N 29 ff.; TRECHSEL/NOLL, a.a.O. (Fn. 107), 237 ff.

Sind alle Voraussetzungen der Strafbarkeit erfüllt, so ist die Form der Mitwirkung des Verwaltungsratsmitgliedes am Insiderdelikt zu bestimmen. In Frage kommen *Mittäterschaft* sowie *Gehilfenschaft*; vgl. dazu TRECHSEL/NOLL, a.a.O. (Fn. 107), 258; BRUGGMANN, a.a.O. (Fn. 8), 83; REHBERG, a.a.O. (Fn. 107), 231; vgl. auch SCHMID, a.a.O. (Fn. 64), 284, wonach sich das "nichthandelnde Organ mindestens der Gehilfenschaft i.S. von StGB Art. 25 zu StGB Art. 161 schuldig" macht. Dabei setzt Mittäterschaft insbesondere voraus, dass das betreffende Verwaltungsratsmitglied selbst über die Insiderinformation verfügt; vgl. allgemein zur Frage der Mittäterschaft in hierarchischen Strukturen SCHMID, a.a.O. (Fn. 47), 170 ff. Gehilfenschaft setzt hingegen nicht voraus, dass das Verwaltungsratsmitglied selbst Insider ist, da der Gehilfe beim echten Sonderdelikt die persönlichen Merkmale des Haupttäters nicht zu erfüllen braucht; vgl. allgemein REHBERG, a.a.O. (Fn. 107), 133; vgl. mit Bezug auf die Gehilfenschaft zu Insiderdelikten SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 365, Beispiel Nr. 38; DERS., a.a.O. (Fn. 64), 283; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 39. Die Insidereigenschaft des Gehilfen ist auch dann nicht vorausgesetzt, wenn dieser eine Garantenstellung innehat.

¹⁸⁷ REHBERG, a.a.O. (Fn. 107), 225.

Gefährdungsdelikt erhoben, was gegen das Erfordernis der Gleichwertigkeit von Unterlassung und Begehung verstiesse.

c) Garantenpflicht und Garantenpflichtverletzung

Die Strafbarkeit aufgrund eines unechten Unterlassungsdelikts setzt voraus, dass der Garant es trotz bestehender Tatmacht unterlässt, die Erfüllung des Tatbestandes zu verhindern¹⁸⁸. Besteht eine Garantenpflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten, so kann diese einerseits durch das Unterlassen des Einschreitens bei konkreten Hinweisen auf Insidergeschäfte verletzt werden sowie andererseits durch das Unterlassen von Vorkehrungen zur Verhinderung solcher Delikte, obwohl der Garant zu solchen Vorkehrungen in der Lage gewesen wäre. Besteht keine aktien- oder kapitalmarktrechtliche Pflicht, einzuschreiten oder präventive Vorkehrungen zu treffen – letzteres, wenn die betroffene Gesellschaft weder an der Börse kotiert ist noch typischerweise mit insiderrelevanten Informationen in Berührung kommt –, so fehlt es bereits an einer (dem Verwaltungsrat aus seiner Garantenstellung erwachsenden) Garantenpflicht¹⁸⁹.

Die Verletzung der Garantenpflicht durch das Unterlassen *präventiver* Vorkehrungen gibt im Zusammenhang mit der Garantenpflicht von Verwaltungsratsmitgliedern zur Verhinderung von Insiderdelikten zu Schwierigkeiten eigener Art Anlass, indem nämlich zu bestimmen ist, welche präventiven Vorkehrungen hätten getroffen werden müssen. Dabei kommt man um eine wertende Betrachtung nicht herum, die sich am konkreten Verwaltungsrat (als Garant) und an den Umständen, die die Garantenpflicht des Verwaltungsrates begründen (wie etwa ein branchenspezifisches Risiko), orientiert. Jedenfalls geht es zu weit, wenn nur eine solche Sicherungsvorkehrung als genügend erachtet wird, die genau das konkret begangene Delikt hätte verhindern können¹⁹⁰.

Keine Garantenpflichtverletzung liegt vor, wenn ein *einzelnes Verwaltungsratsmitglied* alles in seiner Macht Liegende unternommen hat, um den Verwaltungsrat zur Ergreifung präventiver Vorkehrungen zu bewegen und

¹⁸⁸ BGE 109 IV 137, 139; STRATENWERTH, a.a.O. (Fn. 107), § 14 N 37; TRECHSEL/NOLL, a.a.O. (Fn. 107), 249.

¹⁸⁹ Vgl. auch BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 92.

¹⁹⁰ So aber implizit das Bundesgericht in BGE 122 IV 103, 128 f., vgl. aber auch 126, wonach Sicherungsvorkehrungen zu treffen sind, die "nach Möglichkeit" bestimmte Widerhandlungen ausschliessen. Der angesprochene Aspekt der Garantenpflichtverletzung wegen Nichtverhinderung von Delikten Dritter findet sich auch beim Erfordernis der Kausalität und schafft auch Probleme beim Erfordernis des Vorsatzes; vgl. dazu sogleich lit. d und e. Zur identischen Problematik bei der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit vorn IV/1/b.

damit seiner Pflicht nachzukommen¹⁹¹. Das einzelne Verwaltungsratsmitglied hat den Verwaltungsrat auf die Pflichten hinzuweisen, in denen dieser als Gesamtgremium steht, und bei allfälligen Beschlüssen im Sinne der Erfüllung dieser Pflicht zu votieren¹⁹². Ebenso wenig verletzt der Garant seine Pflicht als Geschäftsherr, wenn er nachweist, dass er seine Pflicht in zulässiger Weise delegiert hat und bei Auswahl, Instruktion und Überwachung der Delegationsempfänger die notwendige Sorgfalt angewendet hat¹⁹³.

d) Hypothetische Kausalität der Unterlassung

Eine Verantwortlichkeit für den tatbestandsmässigen Erfolg begründet die Unterlassung (nach der überwiegend vertretenen Wahrscheinlichkeitstheorie), wenn die gebotene Handlung nicht hinzugedacht werden kann, ohne dass der Erfolg mit einem hohen Grad der Wahrscheinlichkeit entfiel¹⁹⁴. Die blosser Möglichkeit des Nichteintritts des Erfolgs bei Vornahme der gebotenen Handlung reicht zur Bejahung dieses hypothetischen Zusammenhangs nicht aus. Was den Zusammenhang zwischen der Unterlassung und dem Eintritt des tatbestandsmässigen Erfolges im Falle einer verletzten Garantenpflicht zur Verhinderung von Delikten Dritter angeht, so gilt entsprechend der Wahrscheinlichkeitstheorie¹⁹⁵ auch hier das Erfordernis hypothetischer Kausalität¹⁹⁶.

Im Falle unterlassener *präventiver* Massnahmen ist zu bestimmen, zu welchen Vorkehrungen der Garant verpflichtet gewesen wäre. Dies ist eine Frage des Inhalts der Garantenpflicht, die ungeachtet des konkreten Insiderdelikts festzulegen ist. Erst anschliessend kann die hypothetische Kausalität der Unterlassung von Massnahmen beurteilt werden. Zu beachten ist nämlich, dass

¹⁹¹ Vgl. SCHMID, a.a.O. (Fn. 47), 159. Mangels einer Pflichtverletzung liegt in diesem Fall auch kein Kausalzusammenhang zwischen Unterlassung und Tatbestandsverwirklichung vor; ebenso BGE 122 IV 103, 129, wonach jedes Mitglied eines Gremiums, das es unterlässt, sich für die Durchsetzung von dem Gremium obliegenden Pflichten "einzusetzen", kausal für den Erfolg verantwortlich ist.

¹⁹² Vgl. SCHMID, a.a.O. (Fn. 47), 159. – Dabei wird das einzelne Verwaltungsratsmitglied gut beraten sein, auf einer entsprechenden Protokollierung zu bestehen.

¹⁹³ Vgl. SCHMID, a.a.O. (Fn. 47), 176 ff.

¹⁹⁴ BGE 109 IV 137, 139 f.; REHBERG, a.a.O. (Fn. 107), 225; TRECHSEL/NOLL, a.a.O. (Fn. 107), 249 f., 252 f.; STEFAN FLACHSMANN, *Fahrlässigkeit und Unterlassung*, Diss. Zürich 1992 (= ZStStr 19), 83.

¹⁹⁵ Für eine Anwendung der Wahrscheinlichkeitstheorie auch in diesem besonderen Fall eines Unterlassungsdelikts REHBERG, a.a.O. (Fn. 107), 225; KATHRIN KUMMER, *AJP* 6 (1997) 616 ff., 619.

¹⁹⁶ Vgl. BGE 122 IV 103, 128: Die Kausalität ist zu bejahen, "wenn anzunehmen ist, dass aufgrund eines hinreichenden Sicherheitsdispositivs die letzte Lieferung hätte vermieden werden können".

kein Sicherheitsdispositiv gänzliche Sicherheit bietet¹⁹⁷. Ob mit der Errichtung eines an sich genügenden Sicherheitsdispositivs eine einzelne, konkrete Straftat hätte verhindert werden können, bleibt im Einzelfall zu prüfen¹⁹⁸, da in die Kausalkette zwischen Verletzung der Garantienpflicht und Eintritt eines tatbestandsmässigen Erfolges noch die gesamten Tatumstände der Deliktsbegehung durch den Dritten hineinspielen. Entscheidend ist, ob mit Ergreifung der gebotenen Massnahmen das konkrete Delikt mit hoher Wahrscheinlichkeit hätte verhindert werden können¹⁹⁹.

e) Vorsatz

Art. 161 StGB ist ein Vorsatzdelikt. Auch eine Bestrafung nach Art. 161 StGB wegen eines unechten Unterlassungsdelikts setzt Vorsatz oder zumindest Eventualvorsatz voraus²⁰⁰. Dabei hat (Eventual-)Vorsatz mit Bezug auf alle objektiven Tatbestandselemente vorzuliegen.

Im Falle des unterbliebenen Einschreitens gegen ein *konkretes* Insiderdelikt ist damit in erster Linie vorausgesetzt, dass der Geschäftsherr weiss, dass ein Mitarbeiter vertrauliche Kenntnisse im Sinne von Art. 161 StGB ausnützen

¹⁹⁷ Dessen ist sich das Bundesgericht bewusst, wenn es ausführt, ein Unternehmen, das Bestandteile für Kriegsmaterial herstellt, sei verpflichtet, Sicherheitsvorkehrungen zu treffen, die "nach Möglichkeit" von vornherein Widerhandlungen gegen das Kriegsmaterialgesetz ausschliessen; vgl. BGE 122 IV 103, 126.

¹⁹⁸ Vgl. demgegenüber BGE 122 IV 103, 129: "Hätte der Angeklagte rechtzeitig ein entsprechendes Sicherheitsdispositiv auf die Beine gestellt, dann hätte noch am 4. Mai 1990 eine verantwortliche Person von der Anhaltung der Lieferung [...] erfahren." Die Möglichkeit, dass auch ein taugliches Sicherheitsdispositiv Verstösse gegen das Kriegsmaterialgesetz allenfalls nicht hätte verhindern können, wird in dieser späteren Urteilsabhandlung nicht mehr erwogen. – Bei der hier angesprochenen Problematik setzt die Kritik an der Wahrscheinlichkeitstheorie an; vgl. STRATENWERTH, a.a.O. (Fn. 107), § 14 N 35.

¹⁹⁹ Nach der Risikoerhöhungstheorie ist der erforderliche Zusammenhang zwischen Unterlassung und tatbestandsmässigem Erfolg gegeben, wenn die Handlung des Garanten die zur Rechtsgutsverletzung führende Gefahr vermindert hätte; vgl. STRATENWERTH, a.a.O. (Fn. 107), § 14 N 36. Das Bundesgericht klärte die Frage, ob im Falle der Geschäftsherrenhaftung die Wahrscheinlichkeits- oder die Risikoerhöhungstheorie gilt, in BGE 122 IV 103 ff. nicht ausdrücklich; vgl. auch KUMMER, a.a.O. (Fn. 195), 619. Die Anwendung der Risikoerhöhungstheorie führt in Fällen einer Garantienpflicht zur Verhinderung von Delikten Dritter ohne weiteres zur Bejahung des Kausalzusammenhangs, da die Unterlassung geeigneter Massnahmen naturgemäss das Risiko solcher Delikte vermindert. Damit verliert das Kausalitätserfordernis seine die Strafbarkeit begrenzende Funktion; vgl. auch die Kritik an der Risikoerhöhungstheorie bei REHBERG, a.a.O. (Fn. 107), 225; TRECHSEL/NOLL, a.a.O. (Fn. 107), 252 f.

²⁰⁰ Vgl. BGE 105 IV 172, 178.

will. In der Regel werden Verwaltungsratsmitglieder von Insidergeschäften im Unternehmen jedoch keine Kenntnis haben, womit es am Vorsatz fehlt.

Steht eine Bestrafung wegen Verletzung der Pflicht zur *präventiven* Verhinderung von Insiderdelikten zur Diskussion, so ist einerseits ein Vorsatz mit Bezug auf die Situation, die zur Ergreifung präventiver Massnahmen verpflichtet, erforderlich. Dabei verletzt der Verwaltungsrat, der in Kenntnis der Gefahr von Insiderdelikten im Unternehmen keine geeigneten Vorkehrungen trifft, diese Pflicht vorsätzlich²⁰¹. Andererseits wird aber auch Vorsatz bezüglich des konkreten Insiderdelikts verlangt. "Auch beim vorsätzlichen unechten Unterlassungsdelikt muss dem Garanten das konkrete tatbestandsmässige Wissen und Wollen nachgewiesen werden."²⁰² Aus der Verletzung der Organisationspflicht dürfte in der Regel auch nicht auf Eventualvorsatz bezüglich des konkreten Delikts geschlossen werden²⁰³; in Gesellschaften mit beträchtlichem Insider-Konfliktpotential, namentlich in Universalbanken, erscheint dieser Schluss jedoch als gerechtfertigt²⁰⁴. Bei fehlendem Vorsatz bezüglich des konkreten Delikts hat die Unterlassung geeigneter Präventionsmassnahmen somit keine strafrechtlichen Folgen. Es besteht – aus strafrechtlicher Sicht – demnach grundsätzlich keine prophylaktische Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten²⁰⁵.

²⁰¹ Wohl ebenso BGE 122 IV 103, 128, wonach der Geschäftsherr fahrlässig gehandelt habe, "weil er sich darüber [sc. über die ihm obliegende Pflicht] nicht hinreichende Gedanken gemacht hat"; zum Erfordernis des Vorsatzes des Geschäftsherrn PIERRE ZAPPELLI, La responsabilité pénale des organes d'une personne morale, ZStrR 105 (1988) 190 ff., 213 f.; ACKERMANN, a.a.O. (Fn. 112), Art. 305^{bis} N 102.

²⁰² BGE 105 IV 172, 178; SCHUBARTH, a.a.O. (Fn. 114), 396; zustimmend auch BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 91. – Zwar würde Art. 161 StGB in der Form des unechten Unterlassungsdelikts ohne dieses Vorsatzerfordernis nicht zum Gefährdungsdelikt, solange für die Strafbarkeit eine konkrete Deliktsbegehung vorausgesetzt wird; vgl. vorn IV/2/b. Doch ergibt sich aus Art. 161 StGB, dass das Begehungsdelikt Vorsatz bezüglich der konkreten Deliktsbegehung voraussetzt. Würde man bei der Pflichtverletzung des Verwaltungsrates auf diesen Aspekt des Vorsatzes verzichten, so wäre die Gleichwertigkeit des Unterlassungs- und des Begehungsdelikts nicht mehr gegeben.

²⁰³ Vgl. BGE 105 IV 172, 178; ACKERMANN, a.a.O. (Fn. 112), Art. 305^{bis} N 104; ZULAUF, a.a.O. (Fn. 60), 418 f. Fn. 325; vgl. auch SCHUBARTH, a.a.O. (Fn. 114), 396.

²⁰⁴ Für einen Eventualvorsatz "je nach den Umständen" auch KOLLER, a.a.O. (Fn. 138), 412; wohl strenger BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 91, wonach die Voraussehbarkeit des konkreten Delikts "soweit konkretisiert sein [muss], dass sie dem eigentlichen Erkennen praktisch gleichkommt"; vgl. auch BGE 81 IV 197, 202 f.

²⁰⁵ Ebenso zur vergleichbaren Situation bei der Geldwäscherei ACKERMANN, a.a.O. (Fn. 112), Art. 305^{bis} N 104; im Ergebnis auch DE CAPITANI, a.a.O. (Fn. 68), 289. – Eine prophylaktische Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten wäre jedoch zu bejahen, wenn man in Gesellschaften mit beträchtlichem Insider-Konfliktpotential,

3. Aufsichtsrechtliche Massnahmen

Für *Banken* und *Effekthändler* ergibt sich die Pflicht zur Einführung von Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten auch aus dem Banken- bzw. Börsenrecht. Als Bankenaufsichtsbehörde sowie als Aufsichtsbehörde über das Börsenwesen und damit auch über die Effekthändlertätigkeit amtiert die Eidgenössische Bankenkommision (EBK)²⁰⁶. Sie hat insbesondere die Gewährleistung einwandfreier Geschäftstätigkeit zu überprüfen und Verstösse gegen die Gewährspflicht sowie allgemein gegen das Banken- bzw. Börsengesetz aufsichtsrechtlich zu ahnden²⁰⁷. Aufsichtsrechtliches Einschreiten setzt dabei kein strafbares Verhalten voraus²⁰⁸. Zur Herstellung des ordnungsgemässen Zustandes stehen der EBK verschiedene aufsichtsrechtliche Mittel zur Verfügung, die bis hin zum Bewilligungsentzug reichen²⁰⁹. Diese richten sich jeweils gegen die Bank bzw. den Effekthändler und nicht gegen die Organe. Die EBK kann auch Rundschreiben (Richtlinien) erlassen mit dem Zweck, über die Anwendung rechtlicher Vorschriften zu informieren oder Empfehlungen zu erteilen²¹⁰. Die Pflicht zu Massnahmen gegen Insiderdelikte könnte dabei Inhalt einer Verfügung oder auch einer Richtlinie sein²¹¹.

V. Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten

Der Prävention von Insiderdelikten dient insbesondere eine umfassende und schnelle Information der Öffentlichkeit über kursrelevante Tatsachen (Unter-

namentlich in Universalbanken, bei Unterlassung präventiver Massnahmen auf Eventualvorsatz schliessen wollte.

²⁰⁶ Vgl. Art. 23 Abs. 1 BankG sowie Art. 34 BEHG.

²⁰⁷ Vgl. im Einzelnen Art. 23^{bis} Abs. 1, 23^{ter} Abs. 1 BankG; Art. 35 Abs. 1 und 3 BEHG.

²⁰⁸ Vgl. "Rundschreiben 98/1 [der EBK]: Richtlinien zur Bekämpfung und Verhinderung der Geldwäscherei vom 26.3.1998", Ziffer 1 N 8: "Die fahrlässige Annahme von Vermögenswerten verbrecherischer Herkunft ist nicht strafbar, kann aber der vom Bankengesetz und Börsengesetz geforderten einwandfreien Geschäftsführung [...] widersprechen." Die Massnahmen der EBK "haben nicht die Bestrafung von Fehlbaren zum Ziel, sondern einzig die zukünftige Verhinderung von Missständen nach der Zwecksetzung der Aufsicht" (ZULAUF, a.a.O. [Fn. 60], 406 Rz. 79; vgl. auch Art. 23^{ter} Abs. 1 BankG).

²⁰⁹ Art. 23^{quinquies} BankG bzw. Art. 36 BEHG.

²¹⁰ Vgl. das Reglement über die EBK vom 20.11.1997, Art. 11; vgl. zu den Rundschreiben der EBK auch ZULAUF, a.a.O. (Fn. 60), 404 ff. Rz. 74 ff.; NOBEL, a.a.O. (Fn. 13), § 3 N 157.

²¹¹ So hat die EBK in Ausführung u.a. des Gewährsartikels in ihren "Richtlinien zur Bekämpfung und Verhinderung der Geldwäscherei vom 26.3.1998" (Rundschreiben 98/1 der EBK) geregelt, was die Banken zur Verhinderung der Geldwäscherei vorkehren müssen. Dagegen fehlen bis heute Richtlinien der EBK zur Verhinderung von Insidergeschäften.

nehmenspublizität). Darüber hinaus können oder – wo eine entsprechende Rechtspflicht besteht – müssen die Unternehmen durch unternehmensinterne Massnahmen die Gefahr von Insiderdelikten so weit wie möglich (und zumutbar) einschränken (sog. Compliance-Massnahmen).

1. Unternehmenspublizität, insbesondere ad hoc-Publizität

Der *Informationspolitik* der Unternehmen kommt im Zusammenhang mit Insiderdelikten allgemein eine wichtige präventive Wirkung zu, denn je schneller und besser die Unternehmen informieren und damit Transparenz herstellen, desto geringer ist das Risiko von Insiderdelikten. Durch eine erhöhte Unternehmenspublizität können Informationsvorsprünge von Insidern abgebaut werden²¹². Dabei ist allerdings auch zu beachten, dass Unternehmen mitunter legitime Gründe haben, einstweilen nicht zu informieren. Bei der fortlaufend vorzunehmenden Interessenabwägung ist die Gefahr von Insiderdelikten aber jedenfalls stets in die Waagschale zu werfen²¹³.

Insiderdelikte können nur in der "kritischen Zeitspanne", dem Zeitraum zwischen dem Eintritt einer kursrelevanten Tatsache und ihrer Bekanntgabe bzw. ihrem Bekanntwerden, begangen werden. Hier knüpft auch die Pflicht des Emittenten zur Bekanntgabe kursrelevanter Tatsachen (*ad hoc-Publizität*)²¹⁴ an. Die ad hoc-Publizität ist eine wichtige Massnahme zur Prävention von Insiderdelikten²¹⁵: Durch die Pflicht zur Publikation von kursrelevanten Tatsachen²¹⁶ wird die "insiderkritische Zeitspanne" verkürzt und damit dem

²¹² Vgl. etwa BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 69, 125 ff.; zur "verbesserte[n] Firmenpublizität" als einem "wirksame[n] Damm gegen Insidergeschäfte" bereits FORSTMOSER, a.a.O. (Fn. 10), 150; DERS., Insidermissbräuche, a.a.O. (Fn. 12), 22.

²¹³ Am Rande sei darauf hingewiesen, dass die Offenlegungspflichten nach Art. 20 f. BEHG die Aktionäre und Gesellschaften zur Meldung bzw. Veröffentlichung ihrer Beteiligungen bzw. Besitzverhältnisse verpflichten. Änderungen massgeblicher Beteiligungen bzw. Besitzverhältnisse können kursrelevant und damit für Anlageentscheide von Bedeutung sein. Deren Offenlegung verhindert die missbräuchliche Ausnutzung von Informationsvorsprüngen.

²¹⁴ Art. 72 KR.

²¹⁵ Vgl. MARKUS RUFFNER, Gesteuerte Selbstregulierung der Börsen, in: Christian J. Meier-Schatz (Hrsg.), Das neue Börsengesetz der Schweiz, Bern 1996, 7 ff., 47 f.; HOPF, a.a.O. (Fn. 56), 50 f. – Neben der Prävention von Insiderdelikten dient die Pflicht zur ad hoc-Publizität auch allgemein der Transparenz und damit der Effizienz und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes.

²¹⁶ Das Verhältnis der kursrelevanten Tatsachen nach Art. 72 KR zu den von Art. 161 StGB erfassten insiderrelevanten Tatsachen ist unklar: Es hängt davon ab, ob der Begriff des ähnlichen Sachverhalts nach Art. 161 Ziff. 3 StGB eng oder weit ausgelegt wird; vgl. zu dieser Frage SCHMID, a.a.O. (Fn. 1), N 192 ff.; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 47 ff.; HOFSTETTER, a.a.O. (Fn. 12), 97 ff., 105 f.; PETER, a.a.O. (Fn. 3), 51 ff.

Insiderhandel die Grundlage entzogen. Die ad hoc-Publizität wurde denn auch als "Korrelat zum Verbot von Insidergeschäften" bezeichnet²¹⁷. Sprechen wichtige Gründe für einen Aufschub der Bekanntgabe der kursrelevanten Tatsachen²¹⁸, muss bei der zweiten Alternative der "disclose or abstain-rule"²¹⁹ angesetzt werden: Mit Hilfe unternehmensinterner Massnahmen ist darauf hinzuwirken, dass im Unternehmen von Insidergeschäften Abstand genommen wird.

2. Compliance-Massnahmen

a) Compliance

Unter Compliance wird ein Organisationskonzept verstanden, welches durch eine bestimmte Unternehmensorganisation das gesetzestreue Verhalten eines Unternehmens und seiner Mitarbeiter gewährleisten soll²²⁰. Obwohl mit Compliance allgemein die Befolgung externer Bestimmungen und interner Weisungen angestrebt wird, hatte Compliance von Anfang an einen starken insiderrechtlichen Bezug²²¹. Unter Compliance-Massnahmen werden im Rahmen der folgenden Darstellung *unternehmensinterne präventive Mass-*

²¹⁷ PETER BÖCKLI, Zum Börsengesetz von 1995: neue Rechtsinstitute und neue Probleme, BJM 1998, 225 ff., 267, vgl. auch a.a.O.: "Die Bekanntgabepflicht gehört untrennbar zum kapitalmarktrechtlichen Konzept der Bekämpfung einer Ausnützung von Wissensvorsprüngen eingeweihter Personen."

²¹⁸ Vgl. zu dieser Möglichkeit Art. 72 Abs. 2 KR.

²¹⁹ Diese von der US-amerikanischen Securities and Exchange Commission (SEC) formulierte Regel besagt, dass das Insiderwissen entweder bekannt zu geben oder aber auf eine Transaktion bzw. die Weitergabe der Insiderinformation zu verzichten ist; vgl. etwa SCHMIDT, a.a.O. (Fn. 42), 25.

²²⁰ Der Begriff stammt aus der angelsächsischen Banksprache und bedeutet "Verhalten in Übereinstimmung mit geltenden Regeln"; vgl. DIETER EISELE, Insiderrecht und Compliance, WM 47 (1993) 1021 ff., 1021; vgl. aus der schweizerischen Literatur BÜCHEL, a.a.O. (Fn. 75), 22, wonach die Grundsäulen von Compliance "die Umsetzung des Banken- und Börsengesetzes, die Verhinderung von Geldwäscherei und Insidergeschäften sowie die Einhaltung von Übernahmeregeln" sind. Compliance hat die verschiedenen Bereiche einer Bank dabei zu unterstützen, "dass alle bankgeschäftlichen Aktivitäten den Gesetzen, Regeln, Usancen und internen Richtlinien entsprechen und sicher[zustellen], dass bei Interessenkonflikten im Bankgeschäft das Kundeninteresse stets vorgeht." (EISELE, a.a.O. [Fn. 220], 1021). Vgl. auch die Verwendung des Begriffs "Compliance" in den Verhaltensregeln der Schweizerischen Bankiervereinigung, a.a.O. (Fn. 102), Präambel Abs. 2.

²²¹ TIPPACH, a.a.O. (Fn. 43), 213.

*nahmen zur Verhinderung und Aufdeckung missbräuchlicher Verwendung von Insiderinformationen verstanden*²²².

Massnahmen zur Prävention von Insiderhandel dienen in erster Linie der Erfüllung einer *rechtlichen Pflicht*²²³. Solche Massnahmen liegen aber auch im *Interesse des Unternehmens*²²⁴, denn eine Anprangerung in den Medien wegen Insiderhandels kann Ansehen und Ruf des Unternehmens schaden. Speziell im Bankensektor kann ein funktionsfähiges Compliance-Konzept auch der Herstellung und Vertiefung des Kundenvertrauens in die Integrität des Bankgeschäfts dienen²²⁵. Global tätige Unternehmen müssen zudem durch entsprechende Vorkehrungen den internationalen Standards und Gepflogenheiten Rechnung tragen. Nicht zuletzt kommen solche Massnahmen auch den Organen und Mitarbeitern des Unternehmens zugute: Die Mitarbeiter (insbesondere im Bankensektor) können durch entsprechende Instruktionen und Verhaltensregeln vor Fehlverhalten und damit vor Strafbarkeit bewahrt werden²²⁶, und die Gefahr, dass eine Strafuntersuchung wegen Insiderhandels von Angestellten auf die Organe ausgedehnt wird, wird eingeschränkt²²⁷. Besteht ein Verdacht auf Insiderhandel, kann bei entsprechender Organisation des Unternehmens der Kreis der Insider und damit der Kreis der möglichen Täter eingeschränkt

²²² So etwa auch bei CHRISTIAN HAUSMANINGER/WERNER KRETSCHMER/MARTIN OPPITZ, *Insiderrecht und Compliance*, Wien 1995, 28.

²²³ Vgl. neben den in dieser Abhandlung aufgezeigten Grundlagen einer solchen Pflicht auch die (europäische) Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10.5.1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl. Nr. L 141 vom 11.6.1993, 27, insbesondere Art. 11 Abs. 1 und Art. 10, 5. Lemma), welche die Mitgliedstaaten u.a. zum Erlass von Wohlverhaltensregeln für Wertpapierfirmen verpflichtet. Dabei stehen die Gewährleistung der Integrität des Marktes und der Schutz der Kunden, insbesondere auch vor Interessenkonflikten, im Vordergrund. Nach der EG-Insiderrichtlinie (Richtlinie 89/592/EWG des Rates vom 13.11.1989 zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insider-Geschäfte, ABl. Nr. L 334 vom 18.11.1989, 30) sind die Mitgliedstaaten der EU hingegen nicht verpflichtet, Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten vorzuschreiben; vgl. zur "Einwirkung der EG-Insiderrichtlinie 1989 auf die Auslegung des Art. 161 StGB" BÖCKLI, *Insiderrecht*, a.a.O. (Fn. 23), 770.

²²⁴ Vgl. BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 132, 138 ff.

²²⁵ TIPPACH, a.a.O. (Fn. 43), 214.

²²⁶ Vgl. EISELE, a.a.O. (Fn. 220), 1022; vgl. auch HEINZ-DIETER ASSMANN, *Das künftige deutsche Insiderrecht* (I), (II), AG 39 (1994) 196 ff. und 237 ff., 255 f.

²²⁷ Vgl. DIETER EISELE, in: Herbert Schimansky/Hermann-Josef Bunte/Hans-Jürgen Lwowski, *Bankrechts-Handbuch*, Band III, München 1997, § 109 N 4; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 95; HAUSMANINGER/KRETSCHMER/OPPITZ, a.a.O. (Fn. 222), 62, 69; EISELE, a.a.O. (Fn. 220), 1023; vgl. auch HEINZ-DIETER ASSMANN, *Insiderrecht und Kreditwirtschaft – Rechtsanwendungsprobleme des Insiderrechts in bezug auf die Organisation und die Geschäfte von Kreditinstituten*, WM 50 (1996) 1337 ff., 1351; KÜMPEL, a.a.O. (Fn. 44), N 14.624; HAUSMANINGER, a.a.O. (Fn. 8), 264.

werden, was zur Aufklärung von Insiderdelikten beitragen kann. Es können aber auch unberechtigte Vorwürfe entkräftet werden, indem der Nachweis gelingt, dass beim entsprechenden Geschäft kein Insider beteiligt war.

Compliance umfasst ein breites Spektrum von unternehmensinternen Massnahmen und Vorkehrungen, die "vom schlichten Appell an das gute Gewissen und das ethische Bewusstsein bis zur umfassenden Kontrolle und gar einem vollständigen Verbot von Mitarbeitergeschäften reichen"²²⁸ können.

Die erforderlichen Compliance-Massnahmen müssen *für jedes Unternehmen individuell festgelegt* werden. Der Verwaltungsrat muss aufgrund der spezifischen Gefahr von Insiderdelikten diejenigen Massnahmen treffen, die für sein Unternehmen geeignet erscheinen sowie sachgerecht und zumutbar sind. Besonders hohe Anforderungen gelten dabei in Universalbanken, da hier ein besonders ausgeprägtes Insider-Konfliktpotential besteht. Unter Umständen lassen sich auch Standards für bestimmte Branchen festlegen²²⁹.

Eine sinnvolle *Kombination von Compliance-Massnahmen* ist zweifellos geeignet, die Wahrscheinlichkeit von Insidergeschäften zu reduzieren. Je weniger Personen mit Insiderinformationen in Berührung kommen und je stärker die insiderbezogene Überwachung von Mitarbeitern ausgebaut ist, desto mehr reduziert sich die Gefahr von Insidergeschäften. Aber auch ein noch so ausgefeiltes Compliance-System vermag Insidermissbräuche nie ganz zu verhindern. Der Erfolg von Compliance ist nicht zuletzt von der Loyalität der Angestellten abhängig.

Die Compliance-Organisation ist Ausdruck der *Unternehmenskultur* und dokumentiert, "dass sich die Finanzinstitute ihrer Verantwortung als Sammelbecken für Insiderwissen und Interessenkonflikte gegenüber den Anlegern und Kunden bewusst sind"²³⁰. Die zur Verhinderung von Insidermissbrauch ergriffenen Massnahmen sind damit auch Massstab für die Beurteilung der Seriosität und Glaubwürdigkeit der einzelnen Finanzinstitute.

b) Verschiedene Compliance-Massnahmen im Einzelnen

Ein Compliance-Konzept setzt sich stets aus verschiedenen Massnahmen zusammen²³¹. Zur Verhinderung von Insiderdelikten bedarf es – neben der

²²⁸ EISELE, a.a.O. (Fn. 220), 1023.

²²⁹ Vgl. etwa den "Standard Compliance Code" der Banken in Österreich, abgedruckt in HAUSMANINGER/KRETSCHMER/OPFITZ, a.a.O. (Fn. 222), Anhang 2.

²³⁰ SCHMIDT, a.a.O. (Fn. 42), 97; zur "legal compliance policy" auch BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 138 ff.

²³¹ Das österreichische Börsegesetz (§ 82 Abs. 5) etwa unterscheidet Informations-, Organisations- und Überwachungspflichten des Emittenten. EISELE (a.a.O. [Fn. 220], 1023 ff.) unterscheidet folgende Elemente einer Compliance-Organisation: Regeln und Richtlinien; Information, Aufklärung und Ausbildung; Organisation der Verantwort-

Instruktion der Mitarbeiter – etwa der Statuierung bestimmter Verhaltensregeln, über deren Einhaltung ein Compliance Officer wacht. Ferner müssen organisatorische Massnahmen zur Beschränkung und Kontrolle des Informationsflusses ergriffen werden. Im Einzelnen:

Weil Compliance in erster Linie präventiv wirken will, ist die *Information* und *Instruktion der Mitarbeiter* (und die damit verbundene Sensibilisierung für die Insiderproblematik) eine bedeutende Massnahme in einem Compliance-Konzept. Wichtig ist die Erläuterung des Insideratbestandes (Definition und Beispiele von insiderrelevanten Tatsachen, Hervorhebung des während der "kritischen Zeitspanne" geltenden Transaktions- und Weitergabeverbots) mit Hinweis auf die strafrechtlichen und arbeitsrechtlichen Folgen eines Verstosses. Solche Informationen sind denn auch verschiedentlich Bestandteil von Arbeitsverträgen.

In ein Compliance-Konzept gehören sodann *Verhaltensregeln*. Die potentiellen Insider sind insbesondere auf ihre Pflicht zur Verschwiegenheit über Insiderinformationen hinzuweisen²³². Diese Pflicht besteht gegenüber allen Personen, die nicht selbst zum Kreis der Insider gehören. In konkreten Insiderfällen kann die Vertraulichkeit der Informationen auch mittels zu unterzeichnenden "letters of confidentiality" bekräftigt werden²³³.

In letzter Zeit wurde für Verwaltungsratsmitglieder und Manager verschiedentlich die Einführung einer *Offenlegungspflicht* für Wertschriftenbesitz und Börsentransaktionen gefordert²³⁴. Im Finanzsektor, insbesondere bei den Schweizer Grossbanken, trifft man heute in Anlehnung an die international gültigen Standards beispielsweise folgende Vorschrift an: "Alle im Wertschriftengeschäft tätigen Mitarbeiter müssen ihre Wertschriftendepots und Aktienbestände offenlegen, auch solche, die sie bei Drittbanken halten". Die

lichkeitsbereiche; Beratung; Überwachung (Monitoring); konkrete Verbote (vgl. auch DERS., a.a.O. [Fn. 227], § 109 N 69 ff., sowie HOFSTETTER, a.a.O. [Fn. 12], 187 ff.).

²³² BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 137 f.

²³³ Vgl. EISELE, a.a.O. (Fn. 227), § 109 N 66.

²³⁴ Tages-Anzeiger vom 16.12.1998, 33; Bund vom 16.12.1998, 18; HandelsZeitung vom 14.10.1998, 9; so bereits MARTIN SCHUBARTH, Insidermissbrauch – Zur Funktion und zum Hintergrund eines neuen Straftatbestandes, in: Robert Hauser/Jörg Rehberg/Günter Stratenwerth (Hrsg.), Gedächtnisschrift für Peter Noll, Zürich 1984, 303 ff., 309, der eine Pflicht aller potentiellen Insider zur Bekanntgabe ihres Besitzes an Papieren der Gesellschaft und jeder Änderung in diesem Besitz fordert; vgl. auch NZZ vom 22./23.11.1997, 33: Eine niederländische Gesetzesnovelle zur Verschärfung der Insiderregeln im Wertpapierhandel sieht u.a. vor, dass jeglicher Handel mit firmeneigenen Wertpapieren von Managern und anderen Mitarbeitern künftig in einem öffentlich zugänglichen Register eingetragen werden muss. Die Unternehmen werden verpflichtet, ein entsprechendes Reglement aufzustellen und eine Kontrolle einzuführen.

Depotführung bei Drittbanken ist zudem in der Regel nur mit Einwilligung zulässig²³⁵.

Eine weitergehende Verhaltensvorschrift besteht darin, potentielle Insider zu verpflichten, ihre Papiere einer unabhängigen Drittperson, die ihrem Einfluss entzogen ist, zur Verwaltung zu übergeben (im Sinne eines *Blind Trust*)²³⁶.

*Regeln für Mitarbeitergeschäfte*²³⁷ müssen festlegen, in welchem Rahmen und unter welchen Bedingungen Mitarbeiter Eigengeschäfte tätigen dürfen. So können Mitarbeitertransaktionen einer *Meldepflicht*²³⁸ oder sogar einer *Bewilligungspflicht* ("pre-clearance" bzw. "pre-approval")²³⁹ unterliegen. Die Einhaltung der Regeln für Mitarbeitergeschäfte ist von den Compliance-Verantwortlichen zu überwachen. Den Regeln über Mitarbeitergeschäfte sollten alle Personen unterworfen sein, die regelmässig insiderrelevante Informationen erhalten. Zu weit dürfte es gehen, diesen Personen den Besitz "sensitiver" Aktien generell zu untersagen (sog. "Hände-weg-Politik")²⁴⁰.

Erwägenswert erscheint auch die Festsetzung gewisser *Handelssperren*: Während einer gewissen Zeit vor Pressekonferenzen (insbesondere auch vor der

²³⁵ Vgl. SCHMIDT, a.a.O. (Fn. 42), 92; vgl. auch EISELE, a.a.O. (Fn. 227), § 109 N 75; TIPPACH, a.a.O. (Fn. 43), 219. Bezüglich dieser externen Konten kann die Drittbank dem Arbeitgeber gegenüber vom Bankgeheimnis freigestellt werden.

²³⁶ Näheres zum Blind Trust bei BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 133 f.

²³⁷ Mitarbeitergeschäfte in diesem Sinne sind neben den Geschäften für eigene Rechnung der Mitarbeiter auch solche, die der Mitarbeiter (ausserhalb seines Anstellungsverhältnisses) für Rechnung Dritter (z.B. Verwandte) tätigt, sowie Geschäfte zugunsten von Konti, für die er ein Nutznießungsrecht oder eine Vollmacht besitzt. – Vgl. auch Art. 8 der Verhaltensregeln der Schweizerischen Bankiervereinigung, a.a.O. (Fn. 102), sowie Schweizerische Bankiervereinigung, Kommentar, a.a.O. (Fn. 105), Ziffer 22, wonach der Effekthändler zur Verhinderung der Benachteiligung von Kundeninteressen Regeln für Mitarbeitergeschäfte zu erlassen hat.

²³⁸ Verschiedene Gesellschaften – nicht nur solche im Finanzbereich – sehen denn auch beispielsweise Meldepflichten für Transaktionen von Verwaltungsräten vor; vgl. Bund vom 16.12.1998, 18; zu dieser Möglichkeit auch PLÜSS, a.a.O. (Fn. 3), 71. Gemäss HAUSMANINGER (a.a.O. [Fn. 8], 269) sind Melde- und Auskunftspflichten über Wertpapiertransaktionen für eine wirksame Bekämpfung von Insidergeschäften unentbehrlich.

²³⁹ Solche Vorabgenehmigungen für Mitarbeitergeschäfte durch den Compliance Officer sind insbesondere in den USA üblich; vgl. SCHMIDT, a.a.O. (Fn. 42), 92. Vgl. auch Sonntagszeitung vom 6.12.1998, 84; EISELE, a.a.O. (Fn. 227), § 109 N 95.

²⁴⁰ Ablehnend auch BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 132 f., vgl. dort auch Fn. 353. – Aus rechtspolitischer Sicht ist gegen die "Hände-weg-Politik" mit Bezug auf Aktien der "eigenen" Gesellschaft Folgendes anzuführen: Das Halten von Aktien der "eigenen" Gesellschaft gewährleistet einen Gleichlauf der Interessen des Verwaltungsrates mit jenen der Aktionäre und fördert die Identifikation des Verwaltungsrates mit dem Unternehmen. Damit hat der Verwaltungsrat einen Anreiz, im Sinne des *Shareholder Value* zu wirtschaften.

Bilanzpressekonferenz) und in Fällen einer Pflicht zur ad hoc-Publizität sollten Verwaltungsräte auf Transaktionen mit Titeln des eigenen Unternehmens verzichten. So hat die Londoner Börse beispielsweise einen "Model Code" erlassen, welcher Managern Wertpapiergeschäfte in Eigenemissionen während bestimmten Stillhalteperioden (sog. "close periods") vor den Berichtsstichtagen der Regelpublizität untersagt²⁴¹.

Die vertrauliche Behandlung von Insiderinformationen muss durch eine entsprechende *Unternehmensorganisation* sichergestellt werden. Dies geschieht durch die Einrichtung von Vertraulichkeitsbereichen²⁴². Durch sog. *Chinese Walls* sollen die Informationsflussmöglichkeiten innerhalb des Unternehmens so kanalisiert werden, dass Insidertatsachen in den Geschäftsbereichen verbleiben, in denen sie anfallen oder bestimmungsgemäss Verwendung finden²⁴³. Damit wird der Kreis der Insiderinformationsträger beschränkt.

Die Chinese Walls können durch Massnahmen zur *Kontrolle des Informationsflusses* ergänzt werden. Damit soll unerlaubter Informationsverwertung entgegengewirkt werden²⁴⁴. Der Informationsfluss kann mit Hilfe eines Verzeichnisses "sensitiver" Werte überwacht werden, der sog. Watch- und

²⁴¹ EISELE, a.a.O. (Fn. 227), § 109 N 107; vgl. auch BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 135.

²⁴² "Vertraulichkeitsbereich" wird definiert als Unternehmensbereich, der von anderen Bereichen durch organisatorische Massnahmen betreffend Informationsaustausch getrennt ist. Jedes Unternehmen muss seine Vertraulichkeitsbereiche im Hinblick auf Insiderinformationen individuell für sich identifizieren. Insbesondere in Banken wird auf das hohe Risiko von Interessenkonflikten mit der Schaffung und wechselseitigen Abschottung von Vertraulichkeitsbereichen reagiert. So sind jene Bereiche, in denen insiderträchtige Informationen zusammenlaufen, gegenüber jenen Bereichen, in denen mit entsprechenden Aktien und Wertrechten im operativen Geschäft gehandelt wird, abzugrenzen. Zwischen den Vertraulichkeitsbereichen gilt das *Prinzip des "need to know"*: Die sensible Information darf den Vertraulichkeitsbereich nicht verlassen, es sei denn, die Einschaltung Dritter sei zur Aufgabenerfüllung notwendig und die Vertraulichkeit bleibe gewahrt; vgl. EISELE, a.a.O. (Fn. 227), § 109 N 80.

²⁴³ Vgl. etwa Schweizerische Bankiervereinigung, Kommentar, a.a.O. (Fn. 105), Ziffer 21, wo die Errichtung von Chinese Walls postuliert wird; zu Chinese Walls allgemein ROLF WATTER, Chinese Walls bei Universalbanken?, SJZ 87 (1991) 109 ff.; EISELE, a.a.O. (Fn. 220), 1024 f.; DERS., a.a.O. (Fn. 227), § 109 N 80 ff.; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 23), 776 ff. Vgl. auch einen kürzlich in Grossbritannien zu Chinese Walls ergangenen Entscheid der Law Lords, wonach es nicht genügt, Chinese Walls ad hoc zu errichten; vielmehr müssen diese einen festen Teil der Unternehmensorganisation bilden und die folgenden fünf Mindestanforderungen erfüllen: 1. Physische Trennung der Abteilungen bzw. Verantwortlichkeitsbereiche, 2. Kontinuierliche und regelmässige Ausbildung der Mitarbeiter, 3. Klare Regeln, wann eine Chinese Wall überschritten werden darf, 4. Überwachung der Einhaltung der Regeln durch Compliance Officers, 5. Disziplinarische Sanktionen; vgl. Financial Times vom 19.12.1998.

²⁴⁴ Vgl. EISELE, a.a.O. (Fn. 227), § 109 N 83.

der *Restricted List*²⁴⁵. Voraussetzung für die Führung dieser Listen ist, dass alle insiderrelevanten Informationen jeweils unverzüglich dem Compliance-Verantwortlichen gemeldet werden. Die *Watch List*²⁴⁶, welche vom Compliance-Verantwortlichen geführt wird, ist eine streng vertrauliche Zusammenstellung von Werten, zu denen im Unternehmen vertrauliche insiderrelevante Informationen vorhanden sind. Sie erfasst darüber hinaus diejenigen Mitarbeiter, die Träger der jeweiligen Information sind²⁴⁷. Da die Liste auch intern nicht veröffentlicht wird, führt sie nicht zu einer Einschränkung des Handels mit den registrierten Werten, ausgenommen für jene Mitarbeiter, welche im Einzelfall Kenntnis von der betreffenden Information haben und damit dem Insiderhandelsverbot unterliegen²⁴⁸. Jedes Eigen- oder Mitarbeitergeschäft kann mit Hilfe dieser Liste daraufhin geprüft werden, ob dem Ausführenden eine für das gehandelte Wertpapier relevante Information bekannt war. Die *Restricted List*²⁴⁹ erfasst Emittenten, in deren Wertpapieren der Eigenhandel, Mitarbeitergeschäfte sowie (Ver-)Käufe für Kunden während einer "insiderkritischen Zeitspanne" grundsätzlich verboten sind²⁵⁰. Sie wird den Mitarbeitern bekannt gegeben, nicht aber der Grund für die Aufnahme eines bestimmten Wertes²⁵¹.

Die interne Aufsicht wird von einer neutralen Compliance-Stelle, wo alle sensiblen Informationen zentral erfasst werden, durchgeführt²⁵². Der *Compliance Officer* ist für die Führung von *Watch List* und *Restricted List*, für die Koordination der verschiedenen Massnahmen und für die Überwachung

²⁴⁵ EISELE, a.a.O. (Fn. 227), § 109 N 85 ff. Auch die SEC hat die Führung solcher Listen angeregt; vgl. U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), *Broker-Dealer Policies and Procedures Designed to Segment the Flow and Prevent Misuse of Material Nonpublic Information*, Report by the Division of Market Regulation, Washington 1990, insbesondere 14 ff.

²⁴⁶ Auch "Beobachtungsliste"; vgl. EISELE, a.a.O. (Fn. 227), § 109 N 85.

²⁴⁷ EISELE, a.a.O. (Fn. 220), 1024; DERS., a.a.O. (Fn. 227), § 109 N 85 f.; TIPPACH, a.a.O. (Fn. 43), 216; vgl. zu den Vor- und Nachteilen der *Watch List* SCHMIDT, a.a.O. (Fn. 42), 72.

²⁴⁸ EISELE, a.a.O. (Fn. 220), 1024.

²⁴⁹ Auch "Verbotsliste", "Sperrliste" oder "Stoppliste" genannt; vgl. BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 23), 777; EISELE, a.a.O. (Fn. 227), § 109 N 87.

²⁵⁰ ASSMANN, a.a.O. (Fn. 226), 256; EISELE, a.a.O. (Fn. 227), § 109 N 87 ff.; INGO KOLLER, in: Heinz-Dieter Assmann/Uwe H. Schneider (Hrsg.), *Wertpapierhandels-gesetz: Kommentar*, Köln 1995, § 33 N 30; vgl. zu den Vor- und Nachteilen der *Restricted List* SCHMIDT, a.a.O. (Fn. 42), 73; skeptisch gegenüber der *Restricted List* BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 23), 778.

²⁵¹ Vgl. EISELE, a.a.O. (Fn. 220), 1024.

²⁵² Dem Compliance Department misst die SEC für die Implementierung und Überwachung von organisatorischen Massnahmen zur Vermeidung von Insiderhandel eine herausragende Bedeutung zu; vgl. SEC, a.a.O. (Fn. 245), 23. Vgl. auch TIPPACH, a.a.O. (Fn. 43), 213 ff.; EISELE, a.a.O. (Fn. 220), 1021.

ihrer Einhaltung zuständig. Besteht eine Bewilligungspflicht für Mitarbeitergeschäfte, sind die Compliance-Verantwortlichen auch für diese Vorabgenehmigung zuständig. Darüber hinaus werden hier insbesondere Mitarbeiter- und Eigengeschäfte daraufhin überprüft, ob keine Informationen unlauter verwendet wurden²⁵³.

c) Compliance-Massnahmen als Erfüllung der Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten

In *Universalbanken* trifft den Verwaltungsrat grundsätzlich eine allgemeine Pflicht, ein umfassendes Compliance-Konzept zur Verhinderung von Insiderdelikten vorzusehen.

Einzelne Massnahmen – zu denken ist beispielsweise an die Meldepflicht für Verwaltungsräte bezüglich ihrer Wertpapiergeschäfte oder an bestimmte Handelssperren – sind aber auch in (anderen) *börsenkotierten* Gesellschaften geboten sowie in (anderen) Gesellschaften, die *typischerweise mit insiderrelevanten Informationen in Berührung kommen*²⁵⁴. Den Verwaltungsrat solcher Gesellschaften trifft aber keine allgemeine Pflicht, ein umfassendes Compliance-Konzept zur Verhinderung von Insiderdelikten vorzusehen. Treten aber in einem solchen Unternehmen insiderrelevante Ereignisse ein bzw. kommt ein Unternehmen mit Insiderinformationen in Berührung, müssen neben den erwähnten Massnahmen und einem situationsgerechten Informationsmanagement für die "kritische Zeitspanne" ad hoc zusätzliche Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten ergriffen werden.

In Gesellschaften, die *nicht typischerweise mit insiderrelevanter Information in Berührung kommen*, ist der vertrauliche Umgang mit Insiderinformationen sicherzustellen, wenn insiderrelevante Ereignisse auftreten. Auch hier müssen für die "kritische Zeitspanne" zur Verhinderung von Insiderdelikten ad hoc die erforderlichen Massnahmen ergriffen werden. Dabei genügt es in der Regel, den Kreis der Insider klein zu halten und auf Verschwiegenheit zu verpflichten.

²⁵³ EISELE, a.a.O. (Fn. 220), 1021.

²⁵⁴ Die Führung eines Verzeichnisses mit den Werten, hinsichtlich derer die Organe als Insider gelten, kann insbesondere auch in Unternehmensgruppen angezeigt sein; BÖCKLI, a.a.O. (Fn. 1), 138.

VI. Fazit und Ausblick

Der Verwaltungsrat ist im *Grundsatz* verpflichtet, Insiderdelikte im Unternehmen zu verhindern.

Für Verwaltungsräte von *Banken* und *Effekthändler-Gesellschaften* gilt dieser Grundsatz uneingeschränkt: Sie müssen einerseits gegen konkrete Insiderdelikte einschreiten und andererseits generell mittels präventiver Massnahmen Insiderdelikte zu verhindern versuchen. Für Verwaltungsräte (anderer) *börsenkotierter Gesellschaften* gilt dies – sofern sie nicht als "Beauftragte" im Sinne von Art. 161 Ziff. 1 StGB tätig sind – nur in Bezug auf Delikte echter Insider. In den übrigen Gesellschaften besteht die Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten nur dann, wenn die Gesellschaft typischerweise mit insiderrelevanten Informationen in Berührung kommt.

Der *Inhalt* dieser Pflicht lässt sich nicht allgemein umschreiben. Während in Banken eine umfassende Compliance-Organisation zu fordern ist, genügen in anderen Branchen einzelne Verhaltensregeln, die bei Auftreten insiderrelevanter Information ad hoc durch weitere Massnahmen zu ergänzen sind.

Die Tragweite des Grundsatzes, wonach der Verwaltungsrat zur Verhinderung von Insiderdelikten verpflichtet ist, darf jedoch nicht überschätzt werden. Zwar besteht eine rechtliche Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten, die *Sanktionen* bei Verletzung dieser Pflicht sind jedoch wenig griffig.

Das Risiko eines Verwaltungsratsmitgliedes, mittels Verantwortlichkeitsklage für seine Pflichtverletzung zur Rechenschaft gezogen zu werden, ist namentlich wegen der Schwierigkeit des Schadensnachweises gering. Ebenso schwierig dürfte es sein, den Verwaltungsrat strafrechtlich verantwortlich zu machen; dies vor allem deshalb, weil ihm ein Vorsatz mit Bezug auf das einzelne Insiderdelikt nachzuweisen ist. Denkbar erscheint dagegen ein Einschreiten der EBK: Kommen in einer Bank oder einer Effekthändler-Gesellschaft Insiderdelikte vor und ist damit die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit in Frage gestellt, kann die EBK zu aufsichtsrechtlichen Massnahmen greifen.

Die Verhinderung von Insiderdelikten durch den Verwaltungsrat erfolgt allerdings nicht nur in Erfüllung einer rechtlichen Pflicht, sondern im ureigensten *Interesse des Unternehmens*. Die negative Medienpublizität, zu der Insidergeschäfte führen können, betrifft das Unternehmen selbst unmittelbar. Entsprechend wird das Unternehmen weitgehend von sich aus dafür sorgen, nicht in Insidergeschäfte verwickelt zu werden. Es scheint deshalb vertretbar, dass es keinen abschreckenden Rechtsfolgenkatalog gibt.

Insiderdelikte tangieren jedoch auch die *Chancengleichheit der Anleger* sowie das *Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes* und schaden damit dem *Börsen- und Finanzplatz Schweiz*. Aufgrund dieses kapitalmarkt-rechtlichen Bezugs vermag der Hinweis auf eine gesellschaftsintern wirkende

Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten, an deren Verletzung kaum Rechtsfolgen geknüpft sind, nicht zu befriedigen. Sachgerechter wäre es, eine allgemeine prophylaktische Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten als *kapitalmarktrechtliche Pflicht der Gesellschaft* zu statuieren. Eine solche Pflicht ergibt sich nach geltendem Recht für Banken und Effekthändler insbesondere aus dem Gewährsartikel²⁵⁵. Als *sedes materiae* für eine explizite bzw. allgemein geltende kapitalmarktrechtliche Pflicht der Gesellschaft zur Verhinderung von Insiderdelikten bieten sich an:

- Das *Kotierungsreglement*. Der Nachweis genügender unternehmensinterner Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten könnte im Kotierungsreglement als Kotierungsvoraussetzung verankert werden^{256,257}. Eine solche Kotierungsvoraussetzung würde gleichsam das Pendant zur ebenfalls im Kotierungsreglement statuierten Pflicht zur ad hoc-Publizität bilden. Die Sanktionen bei Nichteinhaltung dieser Kotierungsvoraussetzung könnten bis hin zur Dekotierung reichen²⁵⁸.
- Eine *Richtlinie der EBK*. Vergleichbar der Geldwäscherei-Richtlinie²⁵⁹ könnte die EBK die banken- und börsengesetzliche Gewährspflicht im Lichte der Insiderproblematik konkretisieren und einen Standard für eine Compliance-Organisation schaffen. Bei Nichteinhaltung der Richtlinie

²⁵⁵ Vgl. Art. 3 Abs. 2 bzw. Art. 10 Abs. 2 BEHG; vorn III/2/b und c.

²⁵⁶ FORSTMOSER, a.a.O. (Fn. 10), 152. Dabei würde Art. 8 BEHG eine genügende gesetzliche Grundlage bilden, um unternehmensinterne Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten zur Kotierungsvoraussetzung zu machen.

Vgl. als Beispiel § 82 Abs. 5 des österreichischen Börsegesetzes: "Jeder Emittent hat zur Hintanhaltung von Insidergeschäften

1. seine Dienstnehmer und sonst für ihn tätigen Personen über das Verbot des Missbrauchs von Insiderinformationen (...) zu unterrichten,
2. interne Richtlinien für die Informationsweitergabe im Unternehmen zu erlassen und deren Einhaltung zu überwachen und
3. geeignete organisatorische Massnahmen zur Verhinderung einer missbräuchlichen Verwendung oder Weitergabe von Insiderinformationen zu treffen."

²⁵⁷ Denkbar wäre auch eine *börsengesetzliche* Regel, wonach alle Gesellschaften, die an der Börse gehandelte Effekten ausstehend haben, sich so organisieren müssen, dass Insiderdelikte im Unternehmen verhindert werden. Vgl. als Beispiel einer Regelung, die bereichsspezifisch besondere Massnahmen der Unternehmensorganisation verlangt, Art. 8 GwG (Bundesgesetz zur Bekämpfung der Geldwäscherei im Finanzsektor vom 10. Oktober 1997, SR 955.0): "Die Finanzintermediäre treffen in ihrem Bereich die Massnahmen, die zur Verhinderung der Geldwäscherei notwendig sind. Sie sorgen namentlich für genügende Ausbildung des Personals und für Kontrollen."

²⁵⁸ Diese Sanktion ist im Kotierungsreglement bereits für anderes "sanktionswürdiges Verhalten" vorgesehen; vgl. Art. 82 Abs. 1 Ziff. 7 KR.

²⁵⁹ Rundschreiben 98/1 der EBK: Richtlinien zur Bekämpfung und Verhinderung der Geldwäscherei vom 26.3.1998, Ziffer 4 N 15 ff.

käme das aufsichtsrechtliche Instrumentarium zum Zug. Es wäre zu erwarten, dass eine solche Richtlinie der EBK auch über den Bereich der Banken und Effekthändler hinaus ausstrahlen würde.

Aber auch solange es keine solchen Regelungen gibt, besteht – gestützt auf Aktien-, Kapitalmarkt- und Strafrecht – im Grundsatz eine Pflicht des Verwaltungsrates zur Verhinderung von Insiderdelikten.