

Titel	Executive Share Ownership Guidelines Kapitalbeteiligungsvorschriften für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung börsenkotierter Aktiengesellschaften
Serie/Reihe	SSHW - Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht Band/Nr. 322
Buchautoren	Juerg Bloch
Jahr	2014
Seiten	224-243
Herausgeber	Peter Forstmoser
ISBN	978-3-03751-542-6
Verlag	Dike Verlag AG

V. Sanktionen und zivilrechtliche Haftung bei Verstössen gegen börsenrechtliche Vorschriften

Die im Zuge der Implementierung von *Guidelines* ausgelösten Transaktionen der Führungskräfte lösen – wie oben ausführlich beschrieben wurde – *Offenlegungs- und Meldepflichten* aus. Zudem besteht trotz dieser Pflichten die latente Gefahr, dass die Führungskräfte ihr Sonderwissen, in Verstoss des *Verbots des Insiderhandels*, ausnützen. In der Folge werden die diversen *straf-, aufsichts- und zivilrechtlichen Sanktionen* sowie die Grundlagen der *zivilrechtlichen Haftung* erörtert, die eine Verletzung der vorgenannten Rechtspflichten resp. das Verbot des Insiderhandels nach sich ziehen können.

A. Kotierungsrechtliche Sanktionen

Art. 60 KR bestimmt, dass gegen den Emittenten, der gegen die Pflichten des Kotierungsreglements, der Zusatzreglemente oder ihrer Ausführungserlasse (insb. gegen Auskunfts-, Mitwirkungs- oder Informationspflichten) verstösst bzw. deren Einhaltung nicht sicherstellt, eine der in Art. 61 KR vorgesehenen Sanktionen

225

ausgesprochen werden kann.¹¹²³ Nach der Praxis der SIX Exchange Regulation und der Sanktionskommission ist eine Sanktion gegen die Gesellschaft angebracht, wenn ihr vorzuwerfen ist, sie habe nicht alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Vorkehrungen getroffen, um einen Verstoss der gemäss Kotierungsreglement eingegangenen Verpflichtungen zu verhindern.¹¹²⁴

B. Strafrechtliche Sanktionen

1. Insiderstrafnorm (Art. 40 BEHG)

Ein Führungsorgan macht sich nach Art. 40 BEHG strafbar, wenn es unter Ausnützung einer Insiderinformation eine Management-Transaktion tätigt und sich dadurch einen Vermögensvorteil verschafft. Nach allgemeiner Auffassung kann der Tatbestand durch ein Unterlassen einer Transaktion aufgrund Insiderwissens, d.h. durch ein sog. vorteilwahrendes Nichthandeln, nicht erfüllt werden. Die Führungskraft macht sich folglich nicht strafbar, wenn sie ursprünglich eine Effekientransaktion vornehmen wollte, dies in der Folge aufgrund ihres Insiderwissens aber unterlässt und damit einen Verlust umgeht.¹¹²⁵

¹¹²³ Verweis, Busse, Sistierung des Handels, Dekotierung etc. Die Sanktionen können auch kumulativ ausgesprochen werden. Schleiffer/Reinwald, S. 403 f.

¹¹²⁴ Schleiffer/Reinwald, S. 404. Betreffend Sanktionen bei Verstössen gegen Art. 56 und 53 KR kann auf die unter den jeweiligen Titeln gemachten Ausführungen verwiesen werden. Zu Art. 56 KR vgl. S. 197; zu Art. 53 KR vgl. S. 203.

¹¹²⁵ Böckli, Insiderstrafrecht, S. 78 ff.; Bühler/Häring, S. 458; Helbling, S. 368; Leuenberger, S. 370 ff.; Schleiffer/Reinwald, S. 404; Schmid, N 254 ff.; Wohlers, S. 407.



Die *Verfolgung und Beurteilung* der Widerhandlungen des Insiderhandels unterstehen nach Art. 44 BEHG der *Bundesgerichtsbarkeit*. Die Bundesanwaltschaft ist die verfolgende Behörde. Mit der Übertragung der Zuständigkeit zur Strafverfolgung von den kantonalen Strafverfolgungsbehörden auf die Bundesanwaltschaft soll das für die Verfolgung entsprechender Börsendelikte erforderliche Know-how bei einer Stelle zusammengefasst werden, um Doppelspurigkeiten und Ineffizienzen zu vermeiden.¹¹²⁶ Die erstinstanzliche Beurteilung obliegt dem Bundesstrafgericht. Die Möglichkeit und Voraussetzungen für einen Weiterzug ans Bundesgericht richten sich nach [Art. 78 ff. BGG](#).¹¹²⁷

226

Der Verstoss gegen das Verbot des Ausnützens von Insiderinformationen durch einen Primärinsider wird gemäss Art. 40 mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe (Abs. 1) oder in qualifizierten Fällen mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe (Abs. 2) sanktioniert.

2. Unwahre Angaben über kaufmännische Gewerbe ([Art. 152 StGB](#))

a) Normzweck

Strafbar macht sich nach [Art. 152 StGB](#), wer als Mitglied des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung in öffentlichen Bekanntmachungen unwahre oder unvollständige Angaben von erheblicher Bedeutung macht oder machen lässt, die einen andern zu schädigenden Vermögensverfügungen veranlassen können. Durch die Verbreitung von Fehlinformationen entsteht die Gefahr, dass Anleger zu schädigenden Investitionen verleitet werden. [Art. 152 StGB](#) schützt somit das Vermögen der Öffentlichkeit, der Gesellschafter, der Anleger und potenzieller Geschäftspartner vor der Gefährdung durch Fehldispositionen zufolge täuschender Information.¹¹²⁸

b) Tatbestand

Aus dem Wortlaut ergibt sich, dass es sich bei [Art. 152 StGB](#) um ein Sonderdelikt handelt. *Täter* kann ein *Mitglied der Geschäftsleitung oder des Verwaltungsrats* des Unternehmens sein.¹¹²⁹ Betreffend die Sondereigenschaft des Täters ist nicht die formelle Stellung massgebend, sondern es ist auf die faktischen Verhältnisse abzustellen.¹¹³⁰

Die *Tathandlung* besteht darin, dass *unwahre oder unvollständige Angaben von erheblicher Bedeutung* gemacht werden, welche einen andern zu schädigenden Vermögensverfügungen veranlassen können.¹¹³¹ *Unwahr* ist eine Information, die nicht mit der wirklichen Sach- oder Rechtslage übereinstimmt.¹¹³² *Unvollständig*

227

sind Angaben dann, wenn der Sachverhalt durch eine fehlende Information unwahr wird.¹¹³³ Von *erheblicher Bedeutung* sind Informationen, wenn sie subjektiv geeignet sind, den Empfänger zu einer schädigenden Vermögensverschiebung zu veranlassen.¹¹³⁴ Die Angaben müssen in öffentlichen Bekanntmachungen erfolgen, wie bspw. via Pressekonferenzen, Zeitungsinserate oder Prospekte.¹¹³⁵

¹¹²⁶ Botschaft 2011, S. 6887; Lüthy/Schären, S. 505.

¹¹²⁷ Botschaft 2011, S. 6908.

¹¹²⁸ Donatsch, S. 246; Fritschi, N 432; Trechsel/Cramer, Art. 152 N 1.

¹¹²⁹ Trechsel/Cramer, Art. 152 N 2.

¹¹³⁰ Fritschi, N 433; Stratenwerth/Wohlers, Art. 152 N 2 m.w.N.; Weissenberger, BSK [StGB II](#), Art. 152 N 25.

¹¹³¹ Stratenwerth/Wohlers, Art. 152 N 3.

¹¹³² Fritschi, N 434; Stratenwerth/Wohlers, Art. 152 N 3; Trechsel/Cramer, Art. 152 N 6; Weissenberger, BSK [StGB II](#), Art. 152 N 25.

¹¹³³ Stratenwerth/Wohlers, Art. 152 N 3.

¹¹³⁴ Stratenwerth/Wohlers, Art. 152 N 3.

¹¹³⁵ Der Gesetzeswortlaut erwähnt sodann die Veröffentlichung in Berichten oder Vorlagen an die Gesamtheit der Gesellschafter, Genossenschafter oder der an einem Unternehmen Beteiligten, wie bspw. Jahres- oder Revisionsberichte. Vgl. Fritschi, N 434; Stratenwerth/Wohlers, Art. 152 N 4.

¹¹³⁶ Stratenwerth/Wohlers, Art. 152 N 6.

In Bezug auf den *subjektiven Tatbestand* ist *Vorsatz* erforderlich.¹¹³⁶ Dieser muss sich auf alle objektiven Tatbestandselemente richten, namentlich auf die Unwahrheit oder Unvollständigkeit der Mitteilung und die Erheblichkeit für die Betroffenen. Keine Voraussetzung sind Täuschungsabsicht, Schädigungsvorsatz oder eine Bereicherungsabsicht.¹¹³⁷

c) Anwendbarkeit

i) Ad hoc-Publizität

[Art. 152 StGB](#) erlangt Bedeutung im Rahmen der Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR. Die in Art. 53 KR bezeichneten *kursrelevanten Tatsachen* werden in aller Regel vom Begriff *Angaben von erheblicher Bedeutung*, die einen andern zu schädigenden Vermögensverfügungen veranlassen können im Sinne von [Art. 152 StGB](#) umfasst.¹¹³⁸ Dass eine Ad hoc-Meldung an die Öffentlichkeit gerichtet ist und folglich das Tatbestandselement der öffentlichen Bekanntmachung erfüllt, ist unbestritten.¹¹³⁹

ii) Management-Transaktionen

Gemäss Art. 56 Abs. 5 KR meldet der Emittent die Angaben nach Art. 56 Abs. 4 KR der SIX Exchange Regulation innerhalb von drei Börsentagen nach Eingang der Meldung. Diese Angaben werden veröffentlicht. Da Management-

228

Transaktionen zumindest ab einem gewissen Umfang Rückschlüsse auf die Unternehmensentwicklung zulassen¹¹⁴⁰, sind unwahre oder unvollständige Informationen über signifikante Management-Transaktionen grundsätzlich geeignet, das Publikum, Aktionäre und andere am Emittenten Beteiligte zu geschäftlichen Fehldispositionen zu veranlassen.¹¹⁴¹ Entsprechend kann sich eine Führungskraft nach [Art. 152 StGB](#) strafbar machen, wenn sie gegenüber der Gesellschaft vorsätzlich unwahre oder unvollständige Meldungen über eine von ihr getätigte signifikante Management-Transaktion macht und die darin enthaltenen Angaben über die elektronische Meldeplattform der SIX Exchange Regulation publiziert werden.¹¹⁴²

d) Strafbarkeit bei Unterlassung der Meldepflicht

Die aktive, vorsätzliche Falschmeldung erfüllt den Tatbestand von [Art. 152 StGB](#) zweifellos. Umstritten ist demgegenüber die Tatbestandsmässigkeit im Falle der (vorsätzlichen) Unterlassung einer Meldung.

Nach einem Teil der Lehre bedarf es gestützt auf den Gesetzeswortlaut und die Gesetzessystematik zur Erfüllung des Tatbestands von [Art. 152 StGB](#) eines *aktiven Handelns* des Täters.¹¹⁴³ Gestützt wird diese Auffassung im Wesentlichen darauf, dass der Wortlaut des Gesetzes voraussetzt, dass der Täter „unwahre oder unvollständige Angaben [...] macht oder machen lässt“. Diese Formulierung umfasst nach dieser Auffassung nicht ohne Weiteres auch die Unterlassung der Meldung. Aus systematischer Sicht wird darüber hinaus argumentiert, dass der Folgeartikel 153 [StGB](#) (unwahre Angaben gegenüber Handelsregisterbehörden) das Verschweigen einer eintragungspflichtigen Tatsache ausdrücklich aufführt, weshalb es dem Gesetzgeber unbenommen gewesen wäre, diese Handlungsalternative ebenfalls in [Art. 152 StGB](#) aufzunehmen, zumal die beiden Tatbestände Gegenstand derselben Revisionsvorlage waren.¹¹⁴⁴

229

¹¹³⁷ Fritschi, N 436; Trechsel/Cramer, Art. 152 N 8; Weissenberger, BSK [StGB](#) II, Art. 152 N 36.

¹¹³⁸ Lanz/Ryser, S. 28; Weber/Baumann, S. 82.

¹¹³⁹ Lanz/Ryser, S. 31.

¹¹⁴⁰ Sog. *Indikatorwirkung* von Management-Transaktionen. Schleiffer/Reinwald, S. 405, mit dem Hinweis, dass der Rückschluss bspw. von einem Verkauf von Aktien durch eine meldepflichtige Person auf deren Einschätzung der wirtschaftlichen Situation des eigenen Unternehmens nicht zwingend ist. Der Verkauf von Beteiligungen kann bspw. auch aufgrund eines Liquiditätsengpasses der meldepflichtigen Person erfolgen. Vgl. dazu vorne S. 178 ff.; Jutzi, N 9.

¹¹⁴¹ Fritschi, N 436; Schleiffer/Reinwald, S. 405.

¹¹⁴² Bühler, Offenlegung, S. 515; Fritschi, N 439 f.; Schleiffer/Reinwald, S. 405.

¹¹⁴³ Daeniker, Pro & Contra, S. 147 f.; Daeniker/Waller, Informationspflichten, S. 107 f.; Lanz/Ryser, S. 32 ff.; Reichenberg/Watter, S. 979; Schleiffer/Reinwald, S. 405.

¹¹⁴⁴ Fritschi, N 441; Lanz/Ryser, S. 32.

Die gegenteilige Lehre geht demgegenüber davon aus, dass [Art. 152 StGB](#) auch durch ein *Unterlassen* erfüllt werden kann, wenn das betreffende Organ eine Rechtspflicht zum Handeln oder eine Auskunftspflicht trifft.¹¹⁴⁵ Dabei wird eine Auskunftspflicht sowohl in Art. 53 KR als auch in Art. 56 KR erblickt, zumal das Anlegerpublikum davon ausgehen darf, dass kursrelevante Tatsachen und Management-Transaktionen von den Emittenten wahr und vollständig gemeldet werden.¹¹⁴⁶ Darüber hinaus wird nach dieser Auffassung argumentiert, dass das Unterlassen eine Steigerungsform der Unvollständigkeit ist, indem die Information dann am „unvollständigsten“ ist, wenn der Verpflichtete die Mitteilung gänzlich unterlässt.¹¹⁴⁷

Unabhängig davon, welcher Lehrmeinung gefolgt wird, ist zu beachten, dass zur Erfüllung des Tatbestands von [Art. 152 StGB](#) der meldepflichtigen Person in jedem Fall *Vorsatz* oder *Eventualvorsatz* nachgewiesen werden muss, weshalb der Regelfall der fahrlässig unterbliebenen Meldung straffrei bleibt.¹¹⁴⁸

3. Strafrechtliche Geschäftsherrenhaftung

Es stellt sich die Frage, inwieweit sich die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung individuell oder als Gremium für das Nichtverhindern einer ihnen bekannten Insiderhandel-Transaktion eines Mitarbeiters bzw. eines anderen Organs oder für die generelle Unterlassung des Treffens präventiver Vorkehrungen gegen den Insiderhandel nach Art. 40 BEHG strafbar machen können.¹¹⁴⁹ Diese Frage wird in der Literatur unter dem Begriff *strafrechtliche Geschäftsherrenhaftung* erörtert, welche einen Anwendungsfall eines unechten Unterlassungsdelikts darstellt.¹¹⁵⁰ Eine strafrechtliche Geschäftsherrenhaftung setzt voraus, dass der Unterlassende das tatbestandsmässige Verhalten des Dritten in schuldhafter

230

Verletzung einer sich aus einer ausserstrafrechtlichen *Garantenstellung* ergebenden *qualifizierten Handlungspflicht* nicht verhindert¹¹⁵¹, während gleichzeitig das Erfordernis der *hypothetischen Kausalität* zwischen der unterlassenen Handlung und der Verletzung des geschützten Rechtsguts (die erwartete Handlung hätte den konkreten Erfolg mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit verhindert) erfüllt ist.¹¹⁵²

Die *Garantenstellung* sowie auch die *qualifizierte Handlungspflicht* der Führungskraft zur generellen Verhinderung von Insiderdelikten ergeben sich aus dem Aktienrecht, insbesondere aus der aktienrechtlichen Treuepflicht, gegebenenfalls in Verbindung mit der Organisationspflicht und der Oberaufsicht.¹¹⁵³ Sofern anwendbar, sind sodann die Pflichten der Führungskräfte aus den Gewährsartikeln der Banken- und Börsengesetzgebung oder aus Vertrag in Erwägung zu ziehen.¹¹⁵⁴

Im Rahmen der Implementierung von *Guidelines* besteht sodann in Bezug auf die Verhinderung von Insiderdelikten eine *gesteigerte Garantenpflicht* des Verwaltungsrats, zumal er den Handel der Führungskräfte in Beteiligungspapieren der Gesellschaft mittels der *Guidelines* fördert und folglich die Gefahrenquelle für die Rechtsgüter der Gesellschaft (sowie Dritter) gleich selber setzt.¹¹⁵⁵ Entsprechend gebieten die Treuepflicht des Verwaltungsrats einerseits sowie seine Organisations- und Aufsichtsverantwortung andererseits, dass er die Verwirklichung der Gefahr und die damit einhergehende Rechtsgutsverletzung verhindert.¹¹⁵⁶

¹¹⁴⁵ Fritschi, N 442 f.; Weissenberger, BSK [StGB](#) II, Art. 152 N 33; Zobl/Kramer, N 287.

¹¹⁴⁶ Fritschi, N 442.

¹¹⁴⁷ Böckli, Aktienrecht, § 18 N 68; Fritschi, N 442.

¹¹⁴⁸ Fritschi, N 443; Schleiffer/Reinwald, S. 405.

¹¹⁴⁹ Eicker, S. 680, 686 ff.; Freymond/Vogt, S. 200; Leuenberger, S. 373; Schleiffer/Reinwald, S. 405.

¹¹⁵⁰ Das *echte* Unterlassungsdelikt begründet eine strafrechtliche Verantwortlichkeit für eine Unterlassung und somit eine Handlungspflicht. Das *unechte* Unterlassungsdelikt geht von einer ausserstrafgesetzlichen Handlungspflicht aus, deren Verletzung ebenfalls zu einer strafrechtlichen Verantwortlichkeit führt (sog. Garantenpflicht; [Art. 11 StGB](#)). Vgl. Eicker, S. 686; Freymond/Vogt, S. 200 ff.; Schmid, N 256.

¹¹⁵¹ Die Verhinderungspflicht ist dann *qualifiziert*, wenn sie „zentraler Bestandteil der (gesetzlichen oder vertraglichen) Handlungspflicht ist und der Garant in enger Beziehung zum geschützten Rechtsgut steht“. Freymond/Vogt, S. 199 f.

¹¹⁵² Freymond/Vogt, S. 198 ff., 212 ff.; Leuenberger, S. 373; Seelmann, BSK [StGB](#) I, Art. 11 N 15.

¹¹⁵³ Freymond/Vogt, S. 198 ff. m.w.H.; Leuenberger, S. 373; Schmid, N 257.

¹¹⁵⁴ Namentlich [Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG](#) und Art. 10 Abs. 2 lit. d BEHG; Freymond/Vogt, S. 200 ff. m.w.H.; Koenig, S. 195; Leuenberger, S. 374; Schmid, Insiderstrafrecht, N 258.

¹¹⁵⁵ Die Gefahr besteht darin, dass die Führungskräfte ihre Position innerhalb der Gesellschaft ausnützen, um Insiderhandel zu betreiben.

¹¹⁵⁶ Freymond/Vogt, S. 201.

Da das Begehungsdelikt nach Art. 40 BEHG in subjektiver Hinsicht *Vorsatz* bzw. *Eventualvorsatz* verlangt, muss ebenfalls beim Garanten vorsätzliches bzw. eventualvorsätzliches Handeln vorliegen.¹¹⁵⁷ Im Rahmen einer strafrechtlich relevanten

231

ten Unterlassung des Einschreitens gegen ein *konkretes Insiderdelikt* wird vorausgesetzt, dass die Führungskraft vom bevorstehenden Insidergeschäft weiss und es ungeachtet der bestehenden Tatmacht unterlässt, dieses zu verhindern. Fehlt es an dieser Kenntnis, was regelmässig der Fall sein dürfte, fehlt es am Vorsatz. Strafbar macht sich somit bspw. der für die *Clearance* zuständige CFO, welcher eine Aktientransaktion bewilligt, obwohl er weiss, dass die Führungskraft eine Insiderinformation i.S.v. Art. 40 BEHG ausnützen will.¹¹⁵⁸ In der Regel wird aber weder der CFO noch der Verwaltungsrat von den Insidergeschäften im Unternehmen Kenntnis haben, womit mangels Vorsatz keine Strafbarkeit vorliegt.¹¹⁵⁹ Bezüglich unterlassener *präventiver Massnahmen* ist zunächst Vorsatz hinsichtlich der Situation, die zur Ergreifung der präventiven Massnahmen verpflichtet, erforderlich. Der Verwaltungsrat, welcher in Kenntnis der Gefahr von Insiderdelikten im Unternehmen darauf verzichtet, die geeigneten Massnahmen zu ergreifen, verletzt seine Pflicht vorsätzlich.¹¹⁶⁰ Darüber hinaus wird ebenfalls Vorsatz hinsichtlich des konkreten Insiderdelikts gefordert. Fehlt das tatbestandsmässige Wissen und Wollen bezüglich des konkreten Insiderdelikts beim Garanten, hat die Unterlassung geeigneter Präventionsmassnahmen somit keine strafrechtlichen Folgen. Aus strafrechtlicher Sicht besteht demnach „keine prophylaktische Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten“.¹¹⁶¹

4. Subsidiäre strafrechtliche Verantwortlichkeit des Unternehmens ([Art. 102 Abs. 1 StGB](#))

Gemäss [Art. 102 Abs. 1 StGB](#) kann ein Unternehmen mit einer Busse bis zu CHF 5 Millionen bestraft werden, wenn im Unternehmen in Ausübung geschäftlicher Verrichtung im Rahmen des Unternehmenszwecks ein Verbrechen oder Vergehen

232

begangen wird und diese Tat wegen mangelhafter Organisation des Unternehmens keiner bestimmten natürlichen Person zugerechnet werden kann.

Voraussetzung für eine Strafbarkeit im vorliegenden Zusammenhang ist zunächst, dass das Delikt, welches durch eine Führungskraft begangen wurde, unter das Tatbestandsmerkmal *der Ausübung geschäftlicher Verrichtung im Rahmen des Unternehmenszwecks* fällt.¹¹⁶² Davon ausgehend, dass ein funktionaler Zusammenhang zwischen der Anlasstat und der geschäftlichen Betätigung des Unternehmens verlangt wird, ist „es fraglich, ob Insiderdelikte, welche von Mitgliedern des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung im Rahmen von Management-Transaktionen begangen werden, unter das Tatbestandsmerkmal der Ausübung geschäftlicher Verrichtung im Rahmen des Unternehmenszwecks fallen“.¹¹⁶³

¹¹⁵⁷ Leuenberger, S. 375; Schleiffer/Reinwald, S. 406.

¹¹⁵⁸ Schleiffer/Reinwald, S. 406.

¹¹⁵⁹ Freymond/Vogt, S. 215 f.; Leuenberger, S. 374.

¹¹⁶⁰ Freymond/Vogt, S. 216. Obwohl man diesbezüglich nicht um eine wertende Einzelfallbetrachtung anhand der konkreten Umstände umherkommt, bietet insbesondere Ziff. 17 Swiss Code eine Orientierungshilfe. Danach prüft der Verwaltungsrat, „ob während kritischer Zeitspannen, bspw. im Zusammenhang mit Übernahmeprojekten, vor Medienkonferenzen oder vor der Bekanntgabe von Unternehmenszahlen, geeignete Massnahmen (z.B. Sperrzeiten, „close periods“) bezüglich Käufen und Verkäufen von Titeln der Gesellschaft oder anderen sensitiven Werten getroffen werden müssen“. Ferner sind insbesondere die regelmässige Schulung und Instruktion im Rahmen der Vorschriften betreffend Management-Transaktionen der SIX Swiss Exchange massgebend. Zu den präventiven Massnahmen vgl. vorne S. 217 ff.; vgl. zum Ganzen Schleiffer/Reinwald, S. 406.

¹¹⁶¹ Freymond/Vogt, S. 216.

¹¹⁶² Schleiffer/Reinwald, S. 406.

¹¹⁶³ Niggli/Gfeller, BSK [StGB](#) I, Art. 102 N 76; Schleiffer/Reinwald, S. 406. In der Lehre ist umstritten, ob der Insiderhandel in Banken und durch Effektenhändler in Ausübung geschäftlicher Verrichtung im Rahmen des Unternehmenszwecks geschieht. Zustimmend Hürlimann, S. 127; Peter, BSK [StGB](#) II, Art. 161 N 17. Ablehnend Böckli, Insiderstrafrecht, S. 93. Dies könnte nach Leuenberger, S. 377, insbesondere dann zu bejahen sein, wenn eine Bank M&A-Beratung leistet und dadurch regelmässig Kenntnis von entsprechenden Insiderinformationen hat und zugleich regelmässig Eigenhandel betreibt.

Weiter ist es für die Strafbarkeit des Unternehmens erforderlich, dass die Ermittlung des Täters aufgrund einer fehlenden *adäquaten personalen Unternehmensorganisation* nicht möglich ist. Die Zurechnung des Delikts zu einer natürlichen Person muss aufgrund dieses Mangels scheitern.¹¹⁶⁴ In der Lehre wird diesbezüglich die Ansicht vertreten, dass die Schulung der eigenen Mitarbeiter, der Hinweis auf das Insiderverbot vor der Einweihung in ein insiderrelevantes Projekt im Einzelfall sowie das Führen von Insiderlisten ausreichen sollten, um den Vorwurf der mangelhaften Organisation zu entkräften.¹¹⁶⁵

Im Falle einer Verurteilung kann das Unternehmen gemäss [Art. 102 StGB](#) mit einer Busse bis zu fünf Millionen Franken bestraft werden. Dabei bemisst das Gericht die Busse nach Abs. 3 insbesondere nach der Schwere der Tat und der Schwere des Organisationsmangels und des angerichteten Schadens sowie nach der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Unternehmens.

233

C. Aufsichtsrechtliche Sanktionen nach BEHG

Wie bereits ausgeführt wurde, stellt das aufsichtsrechtliche Verbot des Insiderhandels lediglich auf das Verhalten der betroffenen Person ab und verlangt im Gegensatz zum Straftatbestand des Insiderhandels weder ein subjektives Verschulden noch einen tatbestandsmässigen Erfolg, d.h. keinen Vermögensvorteil und keine Bereicherungsabsicht.¹¹⁶⁶ Entsprechend können aufsichtsrechtlich auch jene Verhaltensweisen bekämpft werden, bei denen eine strafrechtliche Verfolgung (etwa wegen mangelnden Vorsatzes) ausgeschlossen ist.¹¹⁶⁷

Die Verletzung des aufsichtsrechtlichen Verbots des Insiderhandels wird gemäss Art. 34 BEHG von der FINMA im *Aufsichtsverfahren* geahndet. Dabei kann die FINMA *gegenüber den Beaufsichtigten* die im [FINMAG](#) vorgesehenen aufsichtsrechtlichen Massnahmen sowie ein Tätigkeitsverbot gemäss Art. 35a BEHG aussprechen.¹¹⁶⁸ Die FINMA kann auch gegen *Personen*, die *nicht* von ihr beaufsichtigt werden, ein Aufsichtsverfahren führen und die Aufsichtsinstrumente der Auskunftspflicht, der Feststellungsverfügung, der Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung (*Naming and Shaming*) sowie der Einziehung des Gewinns ergreifen.¹¹⁶⁹ Andere Aufsichtsinstrumente des [FINMAG](#), insbesondere das Berufsverbot, sind für die übrigen Marktteilnehmer ungeeignet und unverhältnismässig.¹¹⁷⁰ Die Beteiligten sind im Verwaltungsverfahren zur Mitwirkung verpflichtet. Im Strafverfahren steht ihnen demgegenüber das Recht zu schweigen zu.¹¹⁷¹ Die im verwaltungsrechtlichen Verfahren von der Behörde erhobenen Beweise können in einem strafrechtlichen Verfahren aufgrund der Verfahrensrechte der [EMRK](#) nicht verwertet werden.¹¹⁷² Verfügungen der FINMA können gemäss [Art. 54 FINMAG](#) mit Beschwerde ans Bundesverwaltungsgericht angefochten werden, dessen Entscheid mit Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten ans Bundesgericht weitergezogen werden kann.¹¹⁷³

234

D. Zivilrechtliche Sanktionen und Haftung

1. Gesellschaftsrechtliche Sanktionen

Verstösst ein *Mitglied des Verwaltungsrats* im Rahmen der Erfüllung der aus den *Guidelines* hervorgehenden Verpflichtungen gegen ein strafrechtlich sanktioniertes Verbot, gegen Vorschriften des Kotierungsreglements oder wiederholt gegen interne Reglemente der Gesellschaft (bspw. *Code of Business Conduct* oder *Insider Policy*), kann dieses seitens des Verwaltungsratsgremiums zum (freiwilligen) Rücktritt aufgefordert

¹¹⁶⁴ Leuenberger, S. 377.

¹¹⁶⁵ Daeniker/Lambert, S. 363; Hoch, S. 60.

¹¹⁶⁶ Hoch, S. 69; Reinwald, S. 523.

¹¹⁶⁷ Schleiffer/Reinwald, S. 406.

¹¹⁶⁸ Botschaft 2011, S. 6889.

¹¹⁶⁹ Hoch, S. 71. Mit dieser seit der Revision des BEHG eingeführten Regelung findet eine starke Ausdehnung der Aufsichtszuständigkeit der FINMA auf den Nicht-Finanzbereich statt. Vgl. Ganz/Lengauer, S. 24 f.

¹¹⁷⁰ Botschaft 2011, S. 6889, 6904.

¹¹⁷¹ Ganz/Lengauer, S. 25.

¹¹⁷² [Art. 6 EMRK](#); vgl. Ganz/Lengauer, S. 25.

¹¹⁷³ [Art. 54 FINMAG](#); vgl. Reinwald, S. 525.



werden.¹¹⁷⁴ Tritt das Verwaltungsratsmitglied nicht freiwillig zurück, kann es nach [Art. 705 Abs. 1 OR](#) durch die Generalversammlung abberufen werden.¹¹⁷⁵ Dem Gremium selber kommt keine Abberufungskompetenz zu.¹¹⁷⁶ Es ist indes im Interesse der Gesellschaft möglich, dass der Verwaltungsrat durch einen Beschluss nach [Art. 726 Abs. 2 OR](#) ein Mitglied in seinen Funktionen einstellt. Der Verwaltungsrat muss diesfalls sofort eine Generalversammlung einberufen. Lehnt die Generalversammlung die Abberufung ab, fällt die Einstellung *ex nun* dahin; genehmigt sie die Abberufung, gilt die Abberufung *ex tunc*.¹¹⁷⁷ Ist das fehlbare Führungsorgan *Mitglied der Geschäftsleitung*, ist dessen Abberufung auf [Art. 726 Abs. 1 OR](#) zu stützen.¹¹⁷⁸ Zuständig ist in diesem Fall grundsätzlich der Verwaltungsrat.¹¹⁷⁹

2. Arbeitsrechtliche Sanktionen

Der Arbeitnehmer, welcher gegen strafrechtliche Bestimmungen, Vorschriften des Kotierungsreglements oder interne Reglemente und Weisungen verstösst, verletzt gleichzeitig seine arbeitsvertragliche Treuepflicht gegenüber dem Arbeitgeber.¹¹⁸⁰

235

Als Rechtsfolge stehen dem Arbeitgeber gegenüber dem Arbeitnehmer zunächst die üblichen arbeitsrechtlichen *Disziplinarmaßnahmen* bzw. Sanktionen bei Schlechterfüllung zur Verfügung.¹¹⁸¹ Diese *allgemeinen* Disziplinarmaßnahmen reichen von der Verwarnung über den Verweis bis hin zur Entlassung.¹¹⁸² *Besondere* Disziplinarmaßnahmen bedürfen einer eigenständigen Regelungsgrundlage, welche gemäss [Art. 38 ArG](#) durch eine Betriebsordnung begründet werden kann. Die in der Betriebsordnung festgelegten Disziplinarmaßnahmen werden als Ordnungsstrafen bezeichnet und umfassen u.a. die Geldbusse, Lohnkürzungen, Nacharbeit, Versetzung, Suspendierung und die Verlängerung der Probezeit.¹¹⁸³

Verstösse von Arbeitnehmern lassen sich sodann im Rahmen moderner Vergütungssysteme sanktionieren.¹¹⁸⁴ Zum Beispiel kann eine Verfehlung der Führungskraft im Rahmen der Zuteilung des ermessensabhängigen *Bonus* berücksichtigt werden.¹¹⁸⁵ Oder ein Verstoss kann durch den *Verfall von Aktien oder Optionen* im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsplänen sanktioniert werden.¹¹⁸⁶

Als drastischste Massnahme kommt schliesslich die *Beendigung des Arbeitsverhältnisses* infrage. Der Arbeitgeber kann den Arbeitsvertrag *ordentlich*, d.h. unter Einhaltung der anwendbaren Kündigungsfristen und -termine kündigen und den Arbeitnehmer allenfalls freistellen.¹¹⁸⁷ Mit der sofortigen Freistellung des Arbeitnehmers signalisiert das Unternehmen gegen innen und aussen, dass es gegenüber Verstössen der eingetretenen Art keinerlei Toleranz übt.¹¹⁸⁸ Die Gesellschaft kann den Arbeitsvertrag gemäss [Art. 337 Abs. 1 OR](#) sodann „aus wichtigen Gründen“ *fristlos* kündigen. Als wichtiger Grund gilt nach Abs. 2 namentlich jeder Umstand, bei dessen Vorhandensein dem Kündigenden nach Treu und Glauben die Fortsetzung des Arbeitsverhältnisses und die Einhaltung der ordentlichen Kündigungsfrist nicht mehr zugemutet werden

¹¹⁷⁴ Sommer, Treuepflicht, S. 221.

¹¹⁷⁵ Sommer, Treuepflicht, S. 221. Die Abberufung ist grundsätzlich jederzeit und ohne die Angabe von Gründen möglich. Vgl. Dubs/Truffer, BSK [OR](#) II, Art. 705 N 5.

¹¹⁷⁶ Sommer, Treuepflicht, S. 221.

¹¹⁷⁷ Watter, BSK [OR](#) II, Art. 726 N 9 ff.

¹¹⁷⁸ Schleiffer/Reinwald, S. 409.

¹¹⁷⁹ [Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR](#). Die Abberufung hat eine sofortige Beendigung der Tätigkeit des Abberufenen zur Folge. Die Abberufung eines Delegierten tangiert aber nicht dessen Stellung als Verwaltungsrat, was nur die Generalversammlung beschliessen kann. Watter, BSK [OR](#) II, Art. 726 N 7.

¹¹⁸⁰ [Art. 321e OR](#); vgl. Daeniker/Lambert, S. 370; Rehbinder/Stöckli, BK, Art. 321a N 3; Streiff/Von Kaenel/Rudolph, Art. 321a N 4.

¹¹⁸¹ Rehbinder/Stöckli, BK, Art. 321d N 44; Schleiffer/Reinwald, S. 409.

¹¹⁸² Diese allgemeinen Disziplinarmaßnahmen ergeben sich aus dem allgemeinen Recht. Staehelin, ZK, Art. 321d N 23.

¹¹⁸³ Müller/Stengel, S. 231; Rehbinder/Stöckli, BK, Art. 321d N 44.

¹¹⁸⁴ Daeniker/Lambert, S. 370; zu den Vergütungssystemen vgl. vorne S. 72 ff.

¹¹⁸⁵ Vgl. Hirsiger, N 375; Rehbinder/Stöckli, BK, Art. 321d N 44.

¹¹⁸⁶ Daeniker/Lambert, S. 370; Schleiffer/Reinwald, S. 408.

¹¹⁸⁷ [Art. 335 OR](#).

¹¹⁸⁸ Daeniker/Lambert, S. 370, weisen darauf hin, dass die sofortige Freistellung aus Reputationsgründen unerlässlich sein kann.

kann. Die Begehung einer Straftat am Arbeitsplatz durch den Arbeitnehmer kann nach herrschender Lehre und Recht-

236

sprechung einen wichtigen Grund darstellen, wobei stets eine Einzelfallprüfung anhand der konkreten Umstände und insbesondere der Schwere der Verfehlung notwendig ist.¹¹⁸⁹ Zu berücksichtigen ist u.a., ob durch die Straftat die Vertrauenswürdigkeit gegenüber der arbeitgebenden Gesellschaft dahingefallen ist, wer Opfer der Straftat ist (die Gesellschaft selber oder eine dritte Person) und ob das Ansehen der Firma durch die Straftat ernstlich leidet.¹¹⁹⁰ Bei der Gewichtung der Pflichtverletzung ist gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung bei Führungskräften aufgrund des ihnen entgegengebrachten Vertrauens und der Verantwortung, welche ihnen ihre Funktion im Betrieb überträgt, ein strenger Massstab anzulegen.¹¹⁹¹ Wiegt die Verfehlung weniger schwer, ist eine fristlose Entlassung nur dann gerechtfertigt, wenn sie trotz Verwarnung abermals erfolgt.¹¹⁹²

Insiderhandlungen einer angestellten Führungskraft sind grundsätzlich ein *Grund zur fristlosen Entlassung* nach [Art. 337 OR](#), da der Gesellschaft die Fortsetzung des Arbeitsverhältnisses i.d.R. nicht mehr zugemutet werden kann.¹¹⁹³ Unter gewissen Umständen kann bereits ein blosser *Verdacht* auf eine Insiderhandlung eine fristlose Kündigung rechtfertigen.¹¹⁹⁴ Ähnliche Überlegungen dürften in Hinblick auf den Verstoss von [Art. 152 StGB](#) durch die Führungskraft gelten.¹¹⁹⁵ Denkbar ist die fristlose Kündigung einer Führungskraft ebenfalls aufgrund von Verstössen gegen Vorschriften des Kotierungsreglements bzw. der internen Reglemente. Indes dürfte i.d.R. kein schwerwiegender Verstoss vorliegen, soweit die Verfehlung fahrlässig erfolgt. Eine bloss verspätete oder aus Unachtsamkeit unterlassene Meldung einer Management-Transaktion dürfte regelmässig keine fristlose Kündigung rechtfertigen. Dies kann sich indes dann ändern, wenn sich die Führungskraft trotz vorgängiger Verwarnung *wiederholt* Verstösse gegen solcherlei Vorschriften zuschulden kommen lässt.¹¹⁹⁶

237

Der Arbeitnehmer ist gemäss [Art. 321e OR](#) für den *Schaden* verantwortlich, den er dem Arbeitgeber absichtlich oder fahrlässig zufügt. Durch den Verstoss gegen gesetzliche Normen, börsenrechtliche Vorschriften oder interne Reglemente des Arbeitgebers kann diesem erheblicher Schaden entstehen. Im Zusammenhang mit Insiderdelikten und der Verletzung von Offenlegungsvorschriften steht insbesondere der Reputationsschaden der Gesellschaft im Vordergrund. Da sich dieser aber oft nur unzureichend substantiieren und nachweisen lässt, wird die Durchsetzung der Forderung nach Schadenersatz regelmässig scheitern.¹¹⁹⁷

3. Haftung der Führungskraft

a) Deliktshaftung

Gemäss [Art. 41 Abs. 1 OR](#) wird zum Ersatz verpflichtet, wer einem andern widerrechtlich Schaden zufügt. Zur erfolgreichen Geltendmachung des Anspruchs hat der Geschädigte folgende Elemente zu beweisen: *Schaden*, *Kausalzusammenhang*, *Verschulden* und *Widerrechtlichkeit*.¹¹⁹⁸

Vorliegend interessiert insbesondere das Element der *Widerrechtlichkeit*. Denn die Schadenszufügung ist nach der in der Lehre vorherrschenden objektiven Widerrechtlichkeitstheorie nur dann widerrechtlich, wenn sie gegen eine allgemeine gesetzliche Pflicht verstösst, sei es durch die Verletzung eines absoluten Rechts

¹¹⁸⁹ Urteil des Bundesgerichts [4C.114/2005 vom 4. August 2005, E. 2.1, 2.5](#); Brunner/Bühler/Waeber/Bruchez, Art. 337 N 7; Rudolph, Bagatelldelikte, S. 229 ff.; Streiff/Von Kaenel/Rudolph, Art. 337 N 5.

¹¹⁹⁰ Rudolph, Bagatelldelikte, S. 229.

¹¹⁹¹ [BGE 130 III 28, S. 31 E. 4.1; 127 III 86, S. 89 E. 2b.](#)

¹¹⁹² [BGE 127 III 310, S. 313 E. 3](#): „Si le manquement est moins grave, il ne peut entraîner une résiliation immédiate que s'il a été répété malgré un avertissement.“

¹¹⁹³ Daeniker/Lambert, S. 370; Schleiffer/Reinwald, S. 410; Sommer, Treuepflicht, S. 221.

¹¹⁹⁴ Vgl. dazu eingehend Daeniker/Lambert, S. 370; Geiser/Müller, § 2 N 661 ff.; Portmann, BSK [OR I](#), Art. 337 N 23; Schleiffer/Reinwald, S. 408.

¹¹⁹⁵ Rudolph, Bagatelldelikte, S. 229.

¹¹⁹⁶ [BGE 127 III 310, S. 313 E. 3](#); Daeniker/Lambert, S. 370; Schleiffer/Reinwald, S. 408.

¹¹⁹⁷ Daeniker/Lambert, S. 370; Schleiffer/Reinwald, S. 408.

¹¹⁹⁸ Stöckli, N 1.

(z.B. Eigentum, Leib oder Leben) des Geschädigten (sog. Erfolgsunrecht)¹¹⁹⁹ oder sei es, dass eine reine Vermögensschädigung durch einen Verstoss gegen eine *Vermögensschutznorm* vorliegt (sog. Verhaltensunrecht).¹²⁰⁰ Im Zusammenhang mit dem Verhaltensunrecht ist sodann der Frage nachzugehen, ob es sich bei den Normen, auf welche sich der Geschädigte berufen kann, um im konkreten Fall anwendbare Schutznormen handelt.¹²⁰¹ Dabei beurteilt sich die Frage, ob eine bestimmte Vorschrift als Schutznorm zu qualifizieren ist, nach der in der Lehre und Rechtsprechung anerkannten Schutzzwecktheorie. Danach wirkt nicht bereits die Verletzung einer beliebigen Norm haftungs begründend, sondern lediglich die

238

Verletzung einer besonderen Verhaltensnorm, welche nach ihrem Zweck vor der Schädigung der eingetretenen Art schützen soll.¹²⁰²

In der Folge wird erörtert, ob ein Mitglied des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung, das gegen die Insiderstrafnorm, [Art. 152 StGB](#) (*Unwahre Angaben über kaufmännische Gewerbe*), oder die Pflichten im Rahmen einer Management-Transaktion oder der Ad hoc-Publizität verstösst, sich nach [Art. 41 ff. OR](#) haftbar machen kann.¹²⁰³

i) Art. 40 BEHG (Ausnützen von Insiderinformationen): Keine Schutznorm

Die durch Art. 40 BEHG geschützten Rechtsgüter sind die „Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts und der Anlegerschutz im Sinne der Gewährleistung der Chancengleichheit“.¹²⁰⁴ Nach herrschender Auffassung schützt Art. 40 BEHG demgegenüber keine individuellen Vermögensinteressen der Anleger, weshalb ihm kein Schutznormcharakter zugesprochen werden kann.¹²⁰⁵ Die Führungskraft, welche gegen die Insiderstrafnorm verstösst, kann entsprechend – mangels Verstosses gegen eine Schutznorm – nicht aus unerlaubter Handlung zur Verantwortung gezogen werden. Dies hat sich auch mit der Revision des Börsengesetzes nicht geändert.¹²⁰⁶ Ebenfalls Art. 33e BEHG, mit welchem das aufsichtsrechtliche Verbot des Insiderhandels Eingang ins Gesetz gefunden hat, qualifiziert nicht als Schutznorm und vermag somit keine Haftbarkeit aus [Art. 41 OR](#) zu begründen.¹²⁰⁷

239

ii) Art. 152 StGB (Unwahre Angaben über kaufmännische Gewerbe): Schutznorm

[Art. 152 StGB](#) hat den Schutz des Vermögens des individuellen Anlegers vor der Gefährdung durch Fehldispositionen zufolge täuschender Informationen zum Zweck.¹²⁰⁸ Folgerichtig wird diese Norm nach der herrschenden Lehre als *Vermögensschutznorm* qualifiziert.¹²⁰⁹ Bemerkenswert ist allerdings, dass ein bloss *fahrlässiger* Verstoss gegen Art. 53 KR bzw. 56 KR *nicht* zu einer Haftung der Führungskraft aus [Art. 41 Abs. 1 OR](#) führen kann¹²¹⁰, zumal eine Strafnorm nur dann als haftpflichtrechtliche Schutznorm herangezogen werden kann, wenn sowohl ihr objektiver als auch ihr subjektiver Tatbestand erfüllt sind und [Art. 152 StGB](#)

¹¹⁹⁹ Hier kommt es nicht darauf an, wie die Verletzung verursacht wurde.

¹²⁰⁰ [BGE 136 III 113, S. 119 E. 3.2; 132 III 122, S. 130 E. 4.1; 122 III 176, S. 192 E. 7b](#); Fritschi, N 452; Stöckli, N 2.

¹²⁰¹ Daeniker, Pro & Contra, S. 145.

¹²⁰² [BGE 133 III 323, S. 330 E. 5.1; 132 III 122, S. 130 E. 4.1](#); Hirschle/Von der Crone, S. 333. Es ist im Einzelfall durch teleologische Reduktion zu untersuchen, ob eine bestimmte Vorschrift Schutznormcharakter hat. Hierfür sind insbesondere das geschützte Rechtsgut, der geschützte Personenkreis und die zu vermeidende Gefahr zu eruieren und dann zu prüfen, ob es der Ratio der Norm entspricht, dass ein Verstoss Schadenersatzansprüche zur Folge haben soll. Ist der Schaden Folge einer Unterlassung, ist zum Nachweis der Widerrechtlichkeit ebenfalls eine Garantenstellung des Schädigers erforderlich, welche ihn zur aktiven Gefahrenabwehr verpflichtet. Vgl. Monferrini/Von der Crone, S. 352; Roberto/Rickenbach, S. 190.

¹²⁰³ Vgl. Schleiffer/Reinwald, S. 408.

¹²⁰⁴ Botschaft 2011, S. 6886 f.

¹²⁰⁵ Fritschi, N 408; Leuenberger, S. 242 f.; Schleiffer/Reinwald, S. 408; Schmid, N 76 ff.

¹²⁰⁶ Botschaft 2011, S. 6886 f.

¹²⁰⁷ Schleiffer/Reinwald, S. 408.

¹²⁰⁸ Trechsel/Cramer, Art. 152 N 1.

¹²⁰⁹ Daeniker, Pro & Contra, S. 147; Daeniker/Waller, Informationspflichten, S. 104; Fritschi, N 457 ff.; Kowalewski, S. 1065; Lanz/Ryser, S. 28 ff.; Schleiffer/Reinwald, S. 408.

¹²¹⁰ Gl.M. Fritschi, N 460 ff.; Schleiffer/Reinwald, S. 408.

als Vorsatzdelikt ausgestaltet ist.¹²¹¹ Ebenfalls *nicht* als Schutznorm dient [Art. 152 StGB](#) bei einer gänzlich *unterlassenen* Meldung.¹²¹² Folglich besteht keine Haftung aus [Art. 41 Abs. 1 OR](#) für die Unterlassung einer an sich gebotenen Meldung oder Publizität nach Art. 53 bzw. 56 KR.¹²¹³

Bei [Art. 152 StGB](#) handelt es sich um ein echtes Sonderdelikt. Als Täter kommen nach Abs. 1 die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsführung infrage. Der Tatbestand kann bspw. durch eine fehlerhafte Ad hoc-Bekanntgabe oder eine vorsätzlich fehlerhafte Meldung hinsichtlich einer von der Führungskraft getätigten Management-Transaktion erfüllt sein.¹²¹⁴

iii) Art. 53 KR (Ad hoc-Publizität): Keine Schutznorm

Der *Rechtsnormcharakter* des Kotierungsreglements ist in der Lehre umstritten. Die wohl überwiegende Lehre bejaht dessen Rechtsnormcharakter, indem sie das Reglement als einen *mittelbar-hoheitlichen Erlass* resp. *objektives Recht* qualifiziert. Begründet wird dies im Wesentlichen damit, dass sich das Reglement auf einen börsenrechtlichen Auftrag und damit auf eine gesetzliche Kompetenznorm

240

stützt¹²¹⁵, die Eckwerte des Inhalts bestimmbar definiert werden¹²¹⁶ und die Inkraftsetzung für die Normadressaten von der Genehmigung einer staatlichen Behörde (der FINMA) abhängig gemacht wird.¹²¹⁷ Nach gegenteiliger Auffassung handelt es sich beim Kotierungsreglement insbesondere deshalb um eine privatrechtliche Vereinbarung, weil das BEHG weder das Monopol einer bestimmten Börse noch den Börsenzwang beordert.¹²¹⁸

Um als *Schutznorm* gelten zu können, müsste Art. 53 KR den Zweck verfolgen, den individuellen Anleger im Einzelfall vor Vermögensschäden zu schützen.¹²¹⁹ Dies ist in der Lehre umstritten. Nach wohl herrschender Auffassung handelt es sich bei Art. 56 KR nicht um eine Schutznorm, welche den Anleger im Einzelfall vor Vermögensschäden schützen soll.¹²²⁰ Durch das Kotierungsreglement sollen vielmehr „alle an der Börse kotierten Unternehmen den gleichen Standards unterworfen werden, um die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte in globo zu stärken und somit den Kollektivvertrauensschutz zu gewährleisten“. ¹²²¹

iv) Art. 56 KR (Offenlegung von Management-Transaktionen): Keine Schutznorm

Für die Beurteilung der Schutznormqualität von Art. 56 KR kann im Wesentlichen auf die soeben gemachten Ausführungen zu Art. 53 KR verwiesen werden. Mangels Individualschutzfunktion vermag Art. 56 KR ebenfalls nicht als nach [Art. 41 Abs. 1 OR](#) widerrechtlichkeitsbegründende Schutznorm zu dienen. Fritschi fügt hierzu an, dass selbst dann, wenn man die Individualschutzfunktion des Kotierungsreglements generell anerkennen würde, die Zwecksetzung von Art. 56 KR, den Anleger vor schädigenden Vermögensdispositionen zu schützen, dennoch mehr als zweifelhaft sei, zumal eine solche Funktion weder aus den Materialien noch den Regularien der Börse abzuleiten sei.¹²²²

241

¹²¹¹ [BGE 133 III 323, S. 331 ff.](#); Daeniker, Pro & Contra, S. 147 f.; Fritschi, N 457 ff.; Schleiffer/Reinwald, S. 408; a.M. Böckli, Aktienrecht, § 18 N 71.

¹²¹² Vgl. vorne S. 228.

¹²¹³ Daeniker, Pro & Contra, S. 148; Fritschi, N 459; Lanz/Ryser, S. 26 ff.; Schleiffer/Reinwald, S. 408.

¹²¹⁴ Daeniker/Waller, Informationspflichten, S. 103.

¹²¹⁵ Art. 8 Abs. 1 BEHG.

¹²¹⁶ Art. 8 Abs. 2, 3 und 3^{bis} BEHG.

¹²¹⁷ Art. 8 Abs. 4 BEHG; vgl. Aellen, S. 25; Böckli, Aktienrecht, § 18 N 59; Fritschi, N 67 ff.; Reichenberg/Watter, S. 981; Roberto, S. 150.

¹²¹⁸ Daeniker, Pro & Contra, S. 145; Daeniker/Waller, BSK BEHG, Art. 4 N 12 ff.; Gericke/Waller, BSK [OR](#) II, Art. 754 N 30a.

¹²¹⁹ Daeniker, Pro & Contra, S. 146.

¹²²⁰ Aellen, S. 25; Daeniker, Pro & Contra, S. 146; Fritschi, N 451 ff.; Gericke/Waller, BSK [OR](#) II, Art. 754 N 30a; a.M. Hsu, S. 277; Marolda Martinez, S. 361 f.

¹²²¹ Zum Normzweck von Art. 53 KR vgl. vorne S. 198 ff.; vgl. auch Fritschi, N 454.

¹²²² Fritschi, N 455; zum Normzweck von Art. 56 KR vgl. vorne S. 178 ff.

v) Würdigung

Zusammenfassend ist festzustellen, dass sich eine widerrechtlichkeitsbegründende Schutznorm im Zusammenhang mit Verstössen gegen börsenrechtliche Vorschriften im Rahmen von Börsentransaktionen, die zur Erfüllung der Vorgaben aus den *Guidelines* getätigt werden, wohl lediglich aus [Art. 152 StGB](#) begründen lässt. Sowohl Art. 40 BEHG als auch die Vorschriften des Kotierungsreglements vermögen eine zivilrechtliche Haftung aus unerlaubter Handlung mangels Schutznormcharakter (soweit dem Kotierungsreglement überhaupt Rechtsnormcharakter zukommt) nicht zu begründen.

b) Aktienrechtliche Verantwortlichkeit

Die Mitglieder des Verwaltungsrats und die mit der Geschäftsleitung befassten Personen sind „sowohl der Gesellschaft als den einzelnen Aktionären und den Gesellschaftsgläubigern für den Schaden verantwortlich, den sie durch absichtliche oder fahrlässige Verletzung ihrer Pflichten verursachen“.¹²²³ Die Führungskräfte sind folglich bei einem Verstoß gegen Gesetzesrecht, der Verletzung der Bestimmungen des Kotierungsreglements oder interner Reglemente aufgrund der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit persönlich haftbar. Voraussetzungen der Haftung nach [Art. 754 Abs. 1 OR](#) sind ein *Schaden*, ein *pflichtwidriges und schuldhaftes Verhalten* sowie ein *adäquater Kausalzusammenhang* zwischen dem schuldhaft pflichtwidrigen Verhalten und dem Schaden.¹²²⁴

Zu den Charakteristika der Regelung der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit gehört die Unterscheidung zwischen *mittelbarem* und *unmittelbarem* Schaden.¹²²⁵ Ein Schaden ist *mittelbar*, wenn der Aktionär oder Gesellschaftsgläubiger lediglich deshalb einen Schaden erleidet, weil die Gesellschaft zuschaden kommt resp. deren Vermögen vermindert wird. Dies ist etwa dann der Fall, wenn durch die Sorgfaltspflichtverletzung eines Organs der Gesellschaft ein Schaden zugefügt wird und dadurch die Beteiligung des Aktionärs an der Gesellschaft an Wert verliert.¹²²⁶ Die Verantwortlichkeitsklage geht diesfalls, wenn sie von einem Aktio-

242

när angehoben wird, auf Leistung an die Gesellschaft. Demgegenüber liegt eine *unmittelbare* Schädigung vor, wenn die Pflichtwidrigkeit der Führungskraft eine direkte Schädigung im Vermögen des Aktionärs zur Folge hat, ohne gleichzeitig das Vermögen der Gesellschaft zu schmälern.¹²²⁷

Für die Geltendmachung eines *mittelbaren* Schadens genügt es, wenn irgendeine durch Gesetz oder Statuten aufgestellte aktienrechtliche Organpflicht, ungeachtet dessen, ob sie die Gesellschaft, den Aktionär oder den Gläubiger schützt, durch die Führungskraft verletzt wird.¹²²⁸ Folglich vermögen Pflichtverletzungen, wie die Verletzung der aktienrechtlichen Treuepflicht aufgrund eines Verstosses gegen die Insiderstrafnorm oder gegen [Art. 152 StGB](#) sowie der Verstoß gegen Vorschriften des Kotierungsreglements für die fehlbare Führungskraft, eine Haftung aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit zu begründen.¹²²⁹ Gleiches gilt, wenn die Führungskraft ein gebotenes Aktivwerden unterlässt, obwohl es zu ihren Pflichten gehört hätte und zumutbar gewesen wäre. Schreitet eine Führungskraft bspw. nicht gegen ein konkretes Insiderdelikt ein oder unterlässt sie es, präventive Massnahmen gegen die Verhinderung von Insiderdelikten zu ergreifen, obwohl dies im Interesse der Gesellschaft geboten wäre, handelt die Führungskraft pflichtwidrig und kann auf der Grundlage von [Art. 754 Abs. 1 OR](#) haftbar werden.¹²³⁰

Aktionäre und Gläubiger können aufgrund von Verfehlungen der Führungskräfte einen *unmittelbaren Vermögensschaden* erleiden. Bspw. können sich Insidervergehen auf den Börsenkurs der Gesellschaft

¹²²³ [Art. 754 Abs. 1 OR](#).

¹²²⁴ Freymond/Vogt, S. 205.

¹²²⁵ Böckli, Aktienrecht, § 18 N 361 ff.; Fritschi, N 471; Gericke/Waller, BSK [OR](#) II, Art. 754 N 15 ff.

¹²²⁶ [BGE 130 III 306, S. 310 E. 3.1.1](#); Gericke/Waller, BSK [OR](#) II, Art. 754 N 15. Bspw. die mit dem Insidermissbrauch allenfalls verbundene negative Publizität kann einen Vertrauensverlust der Kundschaft nach sich ziehen. Im Bereich der Management-Transaktionen ist im Hinblick auf den Schaden an die gegen den Emittenten ausgesprochene Sanktion der Busse zu denken. Freymond/Vogt, S. 206. Schleiffer/Reinwald, S. 407.

¹²²⁷ Fritschi, N 473; Gericke/Waller, BSK [OR](#) II, Art. 754 N 16.

¹²²⁸ [BGE 110 II 391, S. 394 E. 2](#); Gericke/Waller, BSK [OR](#) II, Art. 754 N 25.

¹²²⁹ Fritschi, N 474; Schleiffer/Reinwald, S. 407.

¹²³⁰ Freymond/Vogt, S. 206 ff., mit dem Hinweis, dass es im Einzelfall abzuklären bleibt, ob bei pflichtgemäßem Handeln der Schaden nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung hätte vermieden werden können (hypothetischer Kausalzusammenhang).



auswirken.¹²³¹ Da es sich um einen reinen Vermögensschaden handelt, muss die Pflichtwidrigkeit widerrechtlich i.S.v. [Art. 41 OR](#) sein. Die Verletzung einer Schutznorm wird entsprechend vorausgesetzt¹²³², ist aber oft nicht gegeben. Wie bereits oben ausführlich beschrie-

243

ben wurde, schützt Art. 40 BEHG nicht die individuellen Rechtsgüter des Aktionärs, sondern hat vielmehr den Schutz kollektiver Interessen zum Ziel.¹²³³ Auch Art. 53 und 56 KR schützen nicht die individuellen Rechtsgüter der Aktionäre.¹²³⁴ Ferner hilft auch die Geltendmachung aktienrechtlicher Bestimmungen nicht weiter, da diese die Führungskräfte gegenüber der Gesellschaft verpflichten und nicht dem Schutz des Vermögens des einzelnen Aktionärs dienen.¹²³⁵ Einzig [Art. 152 StGB](#) kommt als Schutznorm infrage, wobei dies in der Lehre umstritten ist.¹²³⁶ Aufgrund der Tatsache, dass i.d.R. keine Verletzung einer relevanten Schutznorm vorliegt, dürften in der Praxis Haftungsklagen gestützt auf [Art. 754 OR](#) regelmässig schwierig zu begründen sein.¹²³⁷

E. Ne bis in idem

Unter Umständen kann dasselbe Verhalten einer Person gleichzeitig oder nacheinander nach einem privaten Regelwerk oder nach aufsichtsrechtlichen oder strafrechtlichen Bestimmungen beurteilt und sanktioniert werden.¹²³⁸ Es stellt sich deshalb die Frage, ob hier nicht das Verbot der doppelten Strafverfolgung nach dem Grundsatz *ne bis in idem* zur Anwendung gelangen sollte. Dieser zentrale rechtsstaatliche Grundsatz garantiert, dass eine beschuldigte Person nicht mehr als einmal mit einem Strafverfahren belastet wird.¹²³⁹ Vor dem Hintergrund, dass die internen Regelwerke und Verträge der Unternehmen sowie die oben beschriebenen Rechtsnormen verschiedene Schutzzwecke und Ebenen betreffen, ist der Grundsatz *ne bis in idem* grundsätzlich nicht anwendbar.¹²⁴⁰ Entsprechend stehen die oben besprochenen Sanktionen grundsätzlich in echter Konkurrenz zueinander.

¹²³¹ Freymond/Vogt, S. 209.

¹²³² [BGE 131 III 306, S. 311 E. 3.1.2](#); Böckli, Aktienrecht § 18 N 378; Freymond/Vogt, S. 209; Fritschi, N 473; Gericke/Waller, BSK [OR](#) II, Art. 754 N 23 ff.

¹²³³ Vgl. vorne S. 205 ff., 238; Freymond/Vogt, S. 209 f.

¹²³⁴ Vgl. vorne S. 178, 198 ff.; Fritschi, N 473.

¹²³⁵ Freymond/Vogt, S. 210.

¹²³⁶ Vgl. dazu eingehend S. 239.

¹²³⁷ Freymond/Vogt, S. 209 f.; Fritschi, N 473; Gericke/Waller, BSK [OR](#) II, Art. 754 N 24; Schleiffer/Reinwald, S. 407.

¹²³⁸ Hinzu kommen gegebenenfalls arbeitsrechtliche oder schuldrechtliche Konsequenzen.

¹²³⁹ Rüttsche/Weber, S. 153 f.

¹²⁴⁰ Hoch, S. 71; Wyss, S. 571 f.