



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Herausgeber:

Jürg-Beat Ackermann, Wolfgang Wohlers

3. Zürcher Tagung zum Wirtschaftsstrafrecht

Rechtliche Konsequenzen bei Verletzung der börsenrechtlichen Meldepflichten gemäss Art. 20 und 31 BEHG

mit Schwerpunkt auf den verwaltungs- strafrechtlichen Folgen nach Art. 41 BEHG

Rolf Watter

Inhalt

I.	Verwaltungsstrafrechtliche Konsequenzen einer Meldepflichtverletzung gemäss Art. 41 BEHG.....	166
1.	Ziel und Zweck von Art. 20, 31 i.V.m. 41 BEHG.....	166
2.	Bisherige Erfahrungen.....	169
3.	Neuerungen.....	170
	a) Neue Behördenorganisation/Verfahrensablauf.....	170
	aa) Neue Behördenorganisation.....	170
	bb) Verfahrensablauf bei strafbaren Widerhandlungen gegen das BEHG.....	171
	cc) Zusammenarbeit unter den verschiedenen Behörden.....	174
	b) Strafbarkeit der fahrlässigen Tatbegehung.....	176
	c) Mindestbusse im Wiederholungsfall.....	178
4.	Zusätzlicher Änderungsbedarf.....	179
	a) Ausschöpfung des Strafmahns.....	179
	b) Einbezug der juristischen Person.....	182
II.	Mögliche weitere rechtliche Konsequenzen einer Meldepflichtverletzung.....	185
1.	Strafrechtliche Konsequenzen.....	185
	a) Kursmanipulation.....	185
	b) Betrug.....	187
2.	Zivilrechtliche Konsequenzen.....	189
	a) Keine Nichtigkeit.....	189
	b) Neue Möglichkeit der Stimmrechtssuspension bei Verletzung von Art. 20 BEHG.....	189
	c) Schadenersatz nach Art. 41 OR/Frage der Widerrechtlichkeit.....	192
III.	Fazit.....	196

I. Verwaltungsstrafrechtliche Konsequenzen einer Meldepflichtverletzung gemäss Art. 41 BEHG

1. Ziel und Zweck von Art. 20, 31 i.V.m. 41 BEHG

Die hier behandelten *börsenrechtlichen Meldepflichten* gemäss Art. 20 und 31 BEHG haben ihren Zweck darin, Transparenz, Effizienz und Gleichbehandlung im Börsen- und Übernahme-geschehen sicherzustellen¹. Die in Art. 20 BEHG verankerte *Offenlegungspflicht* verlangt die Meldung von wesentlichen Veränderungen in grösseren Beteiligungspositionen an börsenkotierten schweizerischen Gesellschaften. Durch die Bekanntgabe von Grossaktionären und daraus abgeleitet der total frei handelbaren Stücke² werden missbräuchlich nutzbare Informationsvorsprünge reduziert, die Bildung grosser Positionen frühzeitig erkannt und eine faire Preisbildung auf dem Markt gewährleistet³.

Für den Anleger ist diese *Transparenz* wesentlich, da die Zusammensetzung des Aktionariats und diesbezügliche Veränderungen kursrelevant sein können. Kein Anleger soll durch Missachtung der Meldepflichten einen höheren Gewinn (oder niedrigeren Verlust) erzielen, als denjenigen, den er bei korrekter Preisgabe seines Informationsvorsprunges realisiert hätte⁴. Beispielsweise steigt bei Erkennen einer *Beteiligungsbildung* in der Regel der Aktienkurs in Erwartung weiterer Aufkäufe (oder gar eines Übernahmeangebotes⁵). Verschwächt der Erwerber das Überschreiten von Meldegrenzen, verhindert er diese Marktreaktion (und manipuliert damit den Kurs, der bei korrektem Verhalten höher wäre, nach unten) und kann weiter auf einem günstigen Niveau Aktien erwerben – dies zum Schaden aller Verkäufer in dieser Periode. Umgekehrt können Verkäufe eines Grossaktionärs, der vielleicht über

¹ BSK BEHG (2007), WEBER, Art. 20 N 1.

² Vgl. zum sog. „Free Float“ auch die Indexregeln für den SMI in: Reglement SMI-Indexfamilie, S. 2 f. Abrufbar unter: <www.six-swiss-exchange.com/download/trading/products/indices/stock_indices/smi/smifamily_indexrules_de.pdf>.

³ Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. Februar 1993, BB1 1993, 1410.

⁴ Vgl. METTIER, Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz, Diss. Zürich, 39.

⁵ NATER, Die Strafbestimmungen des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel, Diss. Zürich 2001, 12.

privilegierte Informationen verfügt, Probleme im Unternehmen signalisieren und führen damit zu sinkenden Kursen. Hier führt eine Unterlassung der Meldung zu überhöhten Kursen und dazu, dass Käufer in dieser Periode die Titel zu teuer erwerben.

Wie das erste Beispiel zeigt, ist die Offenlegungspflicht eng mit der Regelung öffentlicher Übernahmeangebote verknüpft, indem die Meldepflicht als *Frühwarnsystem* dient, um den Markt über allfällig bevorstehende Übernahmen zu informieren. Idealerweise sollte nämlich eine kontrollierenden Aktionäre gleichmässig von der typischerweise zu zahlenden Prämie profitieren⁶. Ein solches Angebot ist für den Erwerber bei korrektem Verhalten in der Regel auch günstiger, als ein langsames Aufkaufen bei steigenden Kursen, bei dem Erstverkäufer keine, die späteren Veräusserer aber eine sehr grosse „Prämie“ erhalten. In diesem Sinne stellt die Offenlegung sicher, dass die Publikumsaktionäre nicht um eine Kontrollprämie „betrogen“ werden⁷.

Wie mehrere Fälle (Unaxis, Saurer, Ascom, Sulzer, Implemia⁸) im Jahr 2006/2007 zeigten, genügte die früheren Meldepflichten nicht oder nur bedingt, um das gewünschte Ziel zu erreichen, da insbesondere gewisse Derivatinstrumente von der Meldepflicht nur ungenügend erfasst waren⁹. Um die Transparenz zu erhöhen und insbesondere das Vorwarnsystem bei öffentlichen Übernahmen zu verbessern, erfolgte eine Teilrevision des BEHG und der implementierenden Verordnungen¹⁰, die sicherstellen sollte, dass auch bei Einsatz solcher Instrumente ein *transparenter Markt* herrscht, zu jedem

⁶ Botschaft BEHG (FN 3), 1410.

⁷ Vgl. METTIER (FN 4), 39.

⁸ Zu diesen und anderen Fallbeispielen: WATTER/HINSEN, Empty Voting und verwandte Taktiken, in: TSCHÄNI (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XI, Zürich/Basel Genf 2009, 2 ff.

⁹ Allerdings zeigte sich auch, dass in vielen Fällen Derivatpositionen nur dazu dienen, indirekten (und damit schon immer meldepflichtigen) Erwerb zu kaschieren.

¹⁰ Vgl. als Übersicht zu verschiedenen Revisionen von BEHG und BEHV-EBK, resp. BEHV-FINMA, WATTER/HINSEN (FN 8), 17 ff.

Zeitpunkt eines Übernahmekampfes faire Spielregeln gelten und mit offenen Karten gespielt werden muss¹¹.

Art. 31 BEHG will die Transparenz während eines Übernahmeverfahrens verbessern, indem Anbieter und Grossaktionäre der Zielgesellschaft (bei einem Tauschangebot auch Grossaktionäre der Anbieterin) ihre Transaktionen melden müssen, damit die Aufsichtsbehörde und die Börsen, an denen die Beteiligungspapiere zum Handel zugelassen sind, während der *gesamten Angebotsdauer* über die Transaktionen orientiert sind¹². Gleichzeitig wird der Anbieter durch die Meldepflicht dazu angehalten, seiner Verpflichtung zur *Gleichbehandlung* der Angebotsempfänger – insbesondere der Einhaltung der Best Price Rule – nachzukommen¹³. Weiter sollen Kursmanipulationen verhindert werden¹⁴.

Mittels Art. 41 BEHG wird die Einhaltung dieser beiden Meldepflichten *strafrechtlich* abgesichert, was dadurch gerechtfertigt ist, dass das Vertrauen der gegenwärtigen und künftigen Anleger in die Lauterkeit und Funktionsfähigkeit des Marktes (und insbesondere der Preisbildung) zentral ist¹⁵. Durch Androhen einer hohen Busse im Falle der Missachtung der Meldepflichten sollen die Marktteilnehmer zu deren Befolgung gezwungen werden. Die erhebliche – eigentlich fast unvernünftig hohe – *Bussandrohung*, die zudem und wie zu zeigen sein wird, oft gar nicht die meist als juristische Personen agierenden Investoren trifft, sondern die für sie handelnden natürlichen Personen, soll damit dem Ziel der *Generalprävention* dienen¹⁶, was letztlich verlangt, dass die angedrohte Strafe empfindlich hoch ist und auch tatsächlich ausgesprochen wird¹⁷.

¹¹ Vgl. Wortmeldung von Nationalrat Schneider anlässlich der parlamentarischen Beratung vom 7. März 2007, AB 2007 N 99 f.

¹² Botschaft BEHG (FN 3), 1416.

¹³ BSK BEHG (2007), REUTTER/ROTH PELLANDA, Art. 31 N 1.

¹⁴ Botschaft BEHG (FN 3), 1416.

¹⁵ NÄTER (FN 5), 23 ff.

¹⁶ BSK BEHG (2007), WEBER, Art. 41 N 1.

¹⁷ METTIER (FN 4), 194.

In diesem Sinne hielt die Botschaft fest¹⁸: „Wer eine bedeutende Beteiligung an einer Gesellschaft erwerben will, hat grosses Interesse, diese Transaktion geheim durchzuführen, um einen Anstieg der Aktienkurse zu vermeiden. Die Bezahlung einer gewöhnlichen Busse in der Grössenordnung von z.B. 100 000 Franken wäre für ihn vernachlässigbar. Als Sanktion wird deshalb in Absatz 2 eine Busse bis zur Höhe des doppelten Wertes der unter Missachtung der Meldepflicht erworbenen resp. veräusserten Titel festgelegt.“

2. Bisherige Erfahrungen

Die Meldepflichten und die dazugehörige verwaltungsstrafrechtliche Bestimmung von Art. 41 BEHG traten am 1. Januar 1998 in Kraft, d.h. vor über 10 Jahren. Seither kam es (gemäss meinen Kenntnissen) erst *ein einziges Mal* zu einer Verurteilung auf der Grundlage von Art. 41 Abs. 1 lit. a BEHG i.V.m. Art. 20 BEHG¹⁹. Das EFD verurteilte eine natürliche Person, welche im Namen einer Holding handelte, wegen Verletzung der Meldepflicht mit Eventualvorsatz zu einer Geldstrafe von 50'000 Franken.

Neuerdings hat die Eidgenössische Bankenkommision („EBK“), bzw. heute die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht („FINMA“) in zwei weiteren Verfahren rund um die Akquiererwerbe bei Implemia durch den Hedge Fonds Laxey und bei Sulzer durch die österreichische Beteiligungsgesellschaft Everest in Feststellungsverfügungen festgehalten, dass *Meldepflichten* verletzt worden sind, strafrechtliche Verurteilungen im Zusammenhang mit diesen Sachverhalten hat es aber bisher noch keine gegeben.

Betrachtet man diese „Ausbeute“ unter dem Aspekt der Generalprävention fragt sich somit, ob (oder zumindest inwieweit) Art. 41 BEHG überhaupt der Durchsetzung der Meldepflichten dient oder nicht vielmehr toter Buchstabe geblieben ist. So bezeichnete die EBK bereits im Jahr 2003 Art. 41 BEHG als „*unpraktikable*“ Strafnorm²⁰. Dies führte sie auf verschiedene Ursachen zurück. Als Hauptproblem erachtete sie, dass nur eine *vorsätzliche Verletzung* strafbar war (was seit dem 1. Januar 2009 nicht mehr der Fall ist, vgl.

¹⁸ Botschaft BEHG (FN 3), 1426.

¹⁹ Siehe Jahresbericht der EBK 2003, 104; NZZ am Sonntag vom 23. Dezember 2006, S. 26.

²⁰ EBK Sanktionenbericht, April 2003, S. 30.

sogleich Kapitel I.3.b). Jedoch sei daneben auch das *langwierige Verfahren* für die mangelnde Durchsetzung verantwortlich²¹. Zusätzlich kritisierte die EBK, dass die vorgesehenen Bussen unrealistisch seien²².

Um diese unbefriedigenden Situation etwas zu verbessern, wurden bei der Einführung des neuen Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG) gewisse Änderungen von Art. 41 BEHG vorgenommen, so insb. durch Einführung eines Abs. 3, der auch die *fahrlässige* Verletzung unter Strafe stellt, ferner durch Art. 38 FINMAG zur Verfahrensgestaltung (dazu sogleich Kapitel I.3.a). Weitere Verbesserungen wurden kürzlich von der Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch in ihrem am 29. Januar 2009 veröffentlichten Bericht vorschlagen, so namentlich die Konzentration der Strafuntersuchung und -verfolgung bei einer Behörde (vorzugsweise der Bundesanwaltschaft), eine Verlagerung der Bussanktion auf die Gewinnziehung, Änderungen bei der Stimmsuspendierung²³ und die Einführung der Möglichkeit, ein Zukaufsverbot zu statuieren²⁴.

3. Neuerungen

a) *Neue Behördenorganisation/Verfahrensablauf*

aa) *Neue Behördenorganisation*

Das FINMAG regelt die Zusammenführung der EBK, des Bundesamtes für Privatversicherungen (BPV) und der Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei (Kst GwG) in eine Behörde, welche als selbständige öffentlich-rechtliche Anstalt den Namen „Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)“ trägt. Die Behördenreorganisation umfasste auch das *Übernahmewesen*. Die Übernahmeverordnung wurde entsprechend revidiert und die Übernahmekommission (UEK) erhielt neue Kompetenzen; ihre Entscheide

erfolgen nunmehr in der Form von *Verfügungen* und nicht mehr als *blasse Empfehlungen*.

Darüber hinaus wurde eine *Beschleunigung* des Verfahrensverfahrens vorgenommen. Als eine Massnahme wurde der Stillstand von Fristen für die Verfahren vor der UEK und der FINMA als Rekursinstanz ausdrücklich ausgeschlossen (Art. 8a BEHV-FINMA). Zusätzlich wurde der *Instanzenzug* auf dem Gebiet der öffentlichen Kaufangebote (Art. 22 ff. BEHG) gestrafft und auf drei Instanzen verkürzt. Entscheide der FINMA können nur noch ans Bundesverwaltungsgericht als dritte und letzte Instanz weitergezogen werden. Eine Beschwerde an das Bundesgericht ist nicht mehr möglich²⁵.

bb) *Verfahrensablauf bei strafbaren Widerhandlungen gegen das BEHG*

Erhalten die FINMA oder die UEK Kenntnis von strafbaren Widerhandlungen gegen das BEHG, so müssen sie die zuständigen *Strafverfolgungsbehörden* benachrichtigen (Art. 38 Abs. 3 FINMAG/Art. 33a BEHG). Das Opportunitätsprinzips ist dabei nicht anwendbar²⁶.

Wie die Praxis gezeigt hat, erfolgen behördliche Anzeigen an die Strafbehörde oft erst, nachdem eine Verletzung verwaltungsrechtlich festgestellt wurde²⁷. Deshalb muss die Anzeige heute nicht mehr wie früher *unverzüglich* vorgenommen werden²⁸. Diese Lösung vermeidet ineffiziente Parallelverfahren, denn – trotz der theoretischen Unabhängigkeit der Strafbehörden – wird ein Schuldspruch nur selten erfolgen, wenn eine Verletzung der Meldepflicht nicht auch (und in der Regel vorgängig) aufsichtsrechtlich festgestellt wurde. Diese Aussage gilt selbst unter Berücksichtigung des Umstandes, dass sich die Aufsichtsverfahren oft nur gegen Effektenhändler richten (die regelmässig beim Beteiligungsaufbau involviert sind) und nicht gegen die eigentlich

²¹ EBK Sanktionenbericht, April 2003, S. 18 ff. und 30.

²² EBK Sanktionenbericht, April 2003, S. 30.

²³ Zuständigkeit der FINMA statt des Zivilrichters.

²⁴ Vgl. Bericht der Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch vom 29. Januar 2009, S. 4, 79 ff. und 83, abrufbar unter: <www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/01375/index.html?lang=de>.

²⁵ Vgl. den nArt. 83 lit. u des Bundesgerichtsgesetzes, welcher mit dem FINMAG eingeführt wurde.

²⁶ BSK BEHG (2007), POLEDNA, Art. 35 N 29.

²⁷ EBK Sanktionenbericht, April 2003, S. 20. Vgl. auch Kapitel I.2. oben mit zwei kürzlich so „eingespurten“ Verfahren.

²⁸ Art. 35 Abs. 6 aBEHG.

Meldepflichten²⁹. Praktisch werden damit die FINMA oder die UEK erst nach Erlass ihrer aufsichtsrechtlichen Verfügung eine Anzeige an die Strafbehörde vornehmen, diese wird zusätzlich oft abwarten, bis die Verfügung bei Weiterzug an das Bundesverwaltungsgerichts (bei Art. 31 BEHG) oder des Bundesgerichts (bei Art. 20 BEHG) rechtskräftig wird, dies wenigstens dann, wenn z.B. unklar ist, ob ein bestimmtes Verhalten überhaupt eine Meldepflichtverletzung darstellt.

Eine Strafanzeige wegen Widerhandlung gegen ein Verwaltungsgesetz kann gemäss Art. 19 des Bundesgesetzes über das Verwaltungsstrafrecht (VStrR) auch durch eine Privatperson erhoben werden. So kann zum Beispiel die betroffene Gesellschaft die Widerhandlung der Meldepflicht nicht einzig gestützt auf Art. 20 Abs. 4 BEHG bei der FINMA melden, sondern bei hinreichendem *Tatverdacht* auch gleich bei der zuständigen Strafbehörde Anzeige erstatten (vgl. auch die Parallelnorm in Art. 31 Abs. 4 BEHG).

Bei Verletzung von Meldepflichten nach Art. 41 BEHG ist der Strafrechtsdienst des *Eidgenössischen Finanzdepartements* („EFD“) die für die Strafverfolgung (und teilweise die Beurteilung) zuständige Behörde (Art. 50 FINMAG). Das von dieser Behörde durchgeführte Strafverfahren richtet sich nach den Vorschriften des VStrR. In diesem Verfahren hat die aufsichtsrechtliche Verfügung der FINMA oder der Entscheid der verwaltungsrechtlichen Rechtsmittelbehörde grundsätzlich keine präjudizierende Wirkung auf das Strafverfahren. Der Strafrechtsdienst führt nach Eingang der Strafanzeige eine eigene Untersuchung durch, wobei dem untersuchenden Beamten verschiedene Untersuchungsmittel, inkl. die Zwangsmassnahmen³⁰ nach Art. 45-60 VStrR zur Verfügung stehen. Nach Abschluss der Untersuchung

²⁹ Unter dem alten Recht konnte noch argumentiert werden, dass Art. 35 Abs. 1 aBEHG der damaligen EBK eine Basis gab, auch gegen nicht beauftragte Meldepflichtige vorzugehen. Heute ist das nicht mehr der Fall, weshalb die Expertenkommission (vgl. FN 24) eine explizite Basis für aufsichtsrechtliche Verfahren gegenüber Meldepflichtigen (vgl. Textvorschlag zu einem neuen Art. 33f BEHG) vorschlägt. Vgl. zum Ganzen nun aber auch die neusten Entwicklungen im Fall Sulzer, wo das EFD laut Medienmitteilung eine Untersuchung gegen Viktor Vekselberg einleitete, obwohl die FINMA in ihrer Verfügung in dieser Sache keine Verletzung durch ihn feststellen konnte: Medienmitteilung EFD vom 6. April 2009 <www.efd.admin.ch/00468/index.html?lang=de&msg-id=26311>.

³⁰ Beispielsweise die Beschlagnahme von Gegenständen, Hausdurchsuchungen und vorläufige Festnahmen.

erlässt das EFD (nach Anhörung des Beschuldigten, die auch in einer Stellungnahme zum sog. Schlussprotokoll erfolgen kann) einen Strafbescheid oder stellt das Verfahren ein. Ohne Einsprache erwächst der *Strafbescheid* in Rechtskraft (Art. 67 Abs. 2 VStrR). Bei einer Einsprache erlässt das EFD nach Überprüfung eine begründete Einstellungs-, Straf-, oder Einziehungsverfügung. Der Beschuldigte kann nach Eröffnung dieser Verfügung gemäss Art. 72 VStrR eine gerichtliche Beurteilung verlangen³¹.

Wird eine gerichtliche Beurteilung verlangt, so überweist das EFD die Akten neu der Bundesanwaltschaft zuhanden des *Bundesstrafgerichts*, wobei diese Überweisung als Anklage gilt (Art. 50 Abs. 2 FINMAG). Damit wird die frühere Zuständigkeit der kantonalen Behörden aufgehoben und der Instanzenzug verkürzt. Dass sich gesamtschweizerisch nur noch das Bundesstrafgericht als erste gerichtliche Instanz mit den Strafbestimmungen des Finanzmarktrechts befasst, sollte zu einer *Harmonisierung* der Rechtsprechung führen und den Aufbau entsprechender *gerichtlicher Fachkompetenz* ermöglichen³². Gegen das Urteil des Bundesstrafgerichts kann gemäss Art. 80 des Bundesgesetzes über das Bundesgericht (BGG) Beschwerde ans Bundesgericht erhoben werden.

Ebenfalls harmonisiert wurde die Frist der *Verfolgungsverjährung* einer Übertretung. Sie wird für alle im Finanzmarktrecht geahndeten Übertretungen auf sieben Jahre festgelegt (Art. 52 FINMAG). Die Anpassung war notwendig, um sicherzustellen, dass Übertretungen nicht während des Aufsichtsverfahrens und des anschliessenden Strafverfahrens verjähren. Unverändert bleibt hingegen die Frist der Vollstreckungsverjährung von fünf Jahren gemäss Art. 11 Abs. 4 VStrR.

Obwohl damit der Instanzenzug verkürzt wurde, bleibt die Verfahrensdauer erheblich. Dies führt letztlich dazu, dass eine verwaltungsstrafrechtliche Sanktion erst *lange* nach der Verletzung der entsprechenden Norm rechtskräftig wird. Angesichts der bei einer illegalen Meldepflichtverletzung erzielbaren (hohen) Gewinne erscheinen die angedrohten (hohen) Bussen in

³¹ Die gerichtliche Beurteilung kann auch direkt auf eine Einsprache folgen, wenn der Beschuldigte damit einverstanden ist. Vgl. ausführlich zum Verfahren unter altem Recht: NATER (FN 5), 201 ff.

³² Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG) vom 1. Februar 2006, BBl 2006, 2891.

