



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 *Taverdacht* 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 beaufichtigte 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.

Anbetracht dieser Verfahrensdauer und der unten (Kapitel I.3.a)cc) erwähnten Vollstreckungsprobleme damit als wenig geeignet, wirksam abzuschrecken³³.

Aus diesen Gründen hat die vorgenannte Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch in ihrem Bericht vier verschiedene Varianten für die straf- und verwaltungsstrafrechtliche Verfolgung und Beurteilung von Börsendelikten vorgeschlagen³⁴. Als Hauptvorschlag wurde die *Zentralisierung* der Verfolgung aller Börsendelikte bei der Bundesanwaltschaft vorgeschlagen, wobei erste Abklärungen (die mit einer Feststellungsverfügung, evtl. einer Gewinneinziehung, einer Stimmrechtssuspendierung und einem Zukaufsverbot abgeschlossen werden können) in der Regel durch die *FINMA* erfolgen würden³⁵. Würde diesem Vorschlag gefolgt, würde das unter anderem auch dazu führen, dass statt des VStrR ab dem 1. Januar 2011 die eidgenössische StPO anwendbar würde.

cc) *Zusammenarbeit unter den verschiedenen Behörden*

Wie gezeigt waren schon früher, und sind auch heute, bis zum Abschluss des Verfahrens und dem endgültigen Urteil mehrere Behörden involviert, weshalb die *Zusammenarbeit* unter ihnen eine wichtige Rolle spielt.

Gemäss Art. 38 FINMAG leisten die FINMA und die Strafverfolgungsbehörden des Bundes (und der Kantone) einander Amts- und Rechtshilfe. Die Pflicht zur *Amts- und Rechtshilfe* richtet sich nach den auf die Behörden jeweils anwendbaren Gesetzen, das heisst für die Strafverfolgungsbehörden nach den für sie geltenden Strafprozessordnungen (bzw. gemäss aktueller Planung ab dem 1. Januar 2011 nach der eidgenössischen StPO), und für die FINMA nach dem FINMAG und, gemäss Art. 53 FINMAG, nach dem Verwaltungsverfahrensgesetz. Die FINMA und die Strafverfolgungsbehörden des Bundes und der Kantone werden angehalten, ihre Verfahren, soweit möglich und erforderlich, zu *koordinieren*³⁶.

³³ EBK Sanktionenbericht, April 2003, S. 18 ff.

³⁴ Bericht der Expertenkommission (FN 24), 87 ff.

³⁵ Bericht der Expertenkommission (FN 24), 4.

³⁶ Art. 38 Abs. 2 FINMAG; Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG) vom 1. Februar 2006, BB1 2006, 2885. Vgl. dazu

Die FINMA kann die Bekanntgabe von nicht öffentlich zugänglichlichen Informationen sowie die Herausgabe von Akten verweigern, wenn diese ausschliesslich der internen Meinungsbildung dienen oder wenn deren Bekanntgabe ein laufendes Verfahren gefährden oder die Aufsichtstätigkeit der FINMA beeinträchtigen würde (Art. 40 FINMAG). Für den Fall, dass sich die Finanzmarktaufsichtsbehörden und eine um Informationen ersuchende Behörde nicht einigen können, ist neu das *Bundesverwaltungsgericht* abschliessend zuständig (Art. 41 FINMAG).

Bei der erwünschten Zusammenarbeit der Behörden müssen die Betroffenen jedoch hinreichend in ihren *Verfahrensgarantien* geschützt werden, denn je nach Verfahrensart haben sie unterschiedliche Rechte und Pflichten. Der bedeutsamste Unterschied zwischen dem Verwaltungs- und Verwaltungsstrafverfahren besteht in der *Unschuldsvermutung* und im *Aussageverweigerungsrecht* im Verwaltungsstrafverfahren einerseits und in der *Mitwirkungspflicht* im Verwaltungsverfahren andererseits. Gemäss Art. 35 BEHG i.V.m. Art. 29 FINMAG müssen die Personen, die Meldepflicht nach Art. 31 BEHG unterliegen, alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, welche die FINMA zur Erfüllung ihrer Aufgabe benötigt. Werden nun mehr oder weniger parallele Verfahren durchgeführt, so muss sichergestellt werden, dass die durch die Mitwirkungspflicht erlangten Beweise nicht im Strafverfahren Verwendung finden, da sonst das Aussageverweigerungsrecht, bzw. der „nemo tenetur“-Grundsatz³⁷, unterlaufen würden. Diese Anforderungen stehen in einem *Spannungsverhältnis* zur Forderung nach einem effizienten und wirkungsvollen Verfahren und haben beispielsweise dazu geführt, dass die vorgenannte Expertenkommission nicht vorschlagen konnte, dass die gesamten Verfahren bei der FINMA zu konzentrieren seien.

Denkbar ist, dass mehrere Strafverfahren *parallel* laufen, z.B. wenn neben einem Verwaltungsstrafverfahren gemäss Art. 41 BEHG eine kantonale Strafbehörde bezüglich der gleichen Tathandlung eine Strafuntersuchung betreffend Kursmanipulation nach Art. 161^{bis} StGB durchführt. Um zu vermeiden, dass zwei Behörden denselben Sachverhalt untersuchen, besteht die

auch den Vorschlag im Bericht der Expertenkommission (FN 24), 4, wonach die FINMA die Ergebnisse der ersten verwaltungsrechtlichen Abklärungen der Bundesanwaltschaft zur Verfügung stellen solle.

³⁷ Vgl. dazu ausführlich: HAUSER/SCHWERTER/HARTMANN, Schweizerisches Strafrecht, Basel 2005, § 39 N 14 ff.; vgl. auch Art. 166 eidgenössische StPO.

Möglichkeit einer *Vereinigung* der Strafverfolgung. Neu ist, dass nicht mehr wie früher sämtliche involvierte Behörden zustimmen müssen (vgl. Art. 20 Abs. 3 aVStrR), sondern es genügt, wenn das EFD die Vereinigung anordnet (Art. 51 FINMAG). Über allfällige Unstimmigkeiten entscheidet die Beschwerdekammer des Bundesstrafgerichts.

Was die Zusammenarbeit mit ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden angeht, so haben Art. 42 und 43 FINMAG bezüglich Amtshilfe und grenzüberschreitender Prüfung die ehemaligen Art. 38 und 38a aBEHG weitgehend übernommen.

Trotz dieser internationalen Hilfestellung bleiben auch nach der Revision die Schwierigkeiten bei der *Durchsetzung resp. Vollstreckung von Bussen* im Ausland. In vielen Ländern würde eine von den schweizerischen Behörden ausgesprochene Busse nicht vollstreckt, womit die gewünschte Wirkung von Art. 41 BEHG für die zahlreichen ausländischen Marktteilnehmer ausbleibt. Angesicht der Internationalität der Anlegerschaft spielt diese Lücke eine wichtige Rolle und untergräbt die Präventionswirkung von Art. 41 BEHG. Diese Problematik (verbunden mit dem Umstand, dass „Profiteur“ einer Meldepflichtsverletzung oft eine juristische Person ist, die Busse aber praktisch nur gegen Individuen ausgesprochen werden kann) hat die vorgenannte Expertenkommission veranlasst, vorzuschlagen, das Augenmerk künftig eher auf die *Gewinnentziehung* statt auf die Busse zu richten.³⁸

b) *Strafbarkeit der fahrlässigen Tatbegehung*

Bis zum 1. Januar 2009 war einzig die fahrlässige Verletzung der Meldepflicht für Effektenhändler gemäss Art. 15 BEHG strafbar (neu in Art. 42a BEHG geregelt). Die Verletzung der Meldepflichten von Art. 20 und 31 BEHG hingegen konnte nur bei einem Nachweis der vorsätzlichen Begehung strafrechtlich geahndet werden. Beim Erlass der Norm wurde bewusst nur die vorsätzliche Begehung aufgenommen mit der Begründung, dass die Kenntnis der gesetzlichen Meldepflichten und deren Grenzwerte bei kapitalkräftigen und weitgehend professionellen Anlegern grundsätzlich vorausgesetzt werden kann und deshalb von vornherein nur ein enger Spielraum für eine fahrlässige Begehung bleibe, weil dieses Wissen des Täters für die An-

³⁸ Bericht der Expertenkommission (FN 24), 3 ff. und 83.

nahme eines *Eventualvorsatzes* genügen sollte³⁹. Ferner bestehe auch aufgrund der Möglichkeit der Nachfrage oder der Einholung eines Vorabentscheides bei der zuständigen Behörde kaum Raum für die Annahme fahrlässigen Handelns⁴⁰.

Trotz dieser Einschätzung schrieb die EBK das Hauptproblem der mangelhaften Durchsetzung von Art. 41 BEHG der Tatsache zu, dass nur die vorsätzliche Verletzung strafbar war. Der *Vorsatz* sei bei Verletzung von Meldepflichten äussert *schwer nachzuweisen*⁴¹. Aus diesem Grunde und im Sinne der Harmonisierung, wonach auch fahrlässige Widerhandlungen gegen das Finanzmarktrecht strafbar sind, wurde bei der Einführung des FINMAG die Strafbestimmung angepasst, so dass nun auch die fahrlässige Begehung mit einer Busse bis zu 1 Million Franken bedroht ist (zur Bussenhöhe siehe Art. 41 Abs. 3 BEHG)⁴².

Aufgrund der aktuellen politischen Diskussion in der Schweiz und im Ausland sowie der Verschärfung der Meldepflichten in den verschiedenen Revisionen kann heute davon ausgegangen werden, dass sich jeder Marktteilnehmer, der ja Millionen investieren muss, um überhaupt in den Anwendungsbereich der Meldevorschriften zu gelangen, bewusst sein muss, dass Pflichten bestehen und die zu beachtende Sorgfalt hoch ist, er sich also über die anwendbaren Regeln, bzw. deren Änderungen zu *informieren* hat oder sich entsprechend *beraten* lassen muss. Bestehen auch nur geringe Zweifel, so kann er sich nicht auf den Standpunkt stellen, er sei im guten Glauben davon ausgegangen, dass eine Transaktion nicht meldepflichtig sei; vielmehr ist er verpflichtet, bei Unsicherheit *vor der Vornahme der Transaktion* mit der zuständigen Behörden Kontakt aufzunehmen und wenn nötig um einen Vorabentscheid respektive um eine Auskunft der Offenlegungsstel-

³⁹ BERTSCHINGER, Rechtsfolgen bei Verletzung börsen- und bankenrechtlicher Meldepflichten für qualifizierte Beteiligungen, AJP 1997, 286; vgl. ferner Amtl. Bull. Nr. 1994, 1078 (Vonum Couchepin).

⁴⁰ NATER (FN 5), 72.

⁴¹ EBK-Sanktionenbericht, April 2003, S. 30; vgl. auch oben bei FN 20.

⁴² Botschaft FINMAG (FN 32), 2907.

le der SIX Swiss Exchange oder der UEK zu ersuchen (Art. 21 BEHG FINMA oder Art. 53 Abs. 4 UEV-UEK)⁴³.

Eine derartige Vorabentscheid muss dann – soweit er auf korrekten und vollständigen Angaben beruht – einen Vertrauensschutz in einem nachfolgenden Strafverfahren entfalten⁴⁴. Sind die Angaben des Geschichtstellers hingegen unvollständig und unkorrekt oder erfolgt das Gesuch verspätet, so bleibt – je nach Ursache dieser Mangelhaftigkeit – die fahrlässige oder allenfalls auch vorsätzliche Meldepflichtverletzung strafbar.

c) Mindestbusse im Wiederholungsfall

Als weitere Neuerung wurden für den Wiederholungsfall eine Mindestbusse eingeführt. Ein Wiederholungsfall liegt vor, wenn der gleiche Täter innerhalb von fünf Jahren seit der ersten rechtskräftigen Verurteilung erneut gegen dieselbe Rechtsnorm verstösst. Diesfalls beträgt die Busse mindestens 10'000.– Franken (Art. 41 Abs. 4 BEHG, vgl. zu dieser äusserst fraglichen Bussenhöhe unten, Kapitel I.4.a).

Begründung für diese Mindestbusse war, dass bei *wiederholten* Verstössen gegen das Finanzmarktrecht eine *schärfere Sanktionierung* angemessen erscheint; dies umso mehr, als dann in aller Regel von Vorsatz oder zumindest von Eventualvorsatz ausgegangen werden muss. Zudem können Wiederholungstäter dem Ruf des Finanzplatzes Schweiz grossen Schaden zufügen⁴⁵.

Die Einführung einer *Mindestbusse* für den *Wiederholungsfall* schafft die Möglichkeit, sämtliche Verurteilungen wegen Widerhandlungen gegen das Finanzmarktaufsichtsrecht ins Strafregister einzutragen (Art. 9 lit. d i.V.m. Art. 3 lit. c der Verordnung vom 1. Dezember 1999 über das automatisierte Strafregister; SR 331).

⁴³ Ein solcher Entscheid kann anschliessend mit dem entsprechenden Rechtsmittel angefochten werden. Die FINMA hat überdies die Möglichkeit, Fälle zu attrahieren und in der Sache selbst zu entscheiden. So geschehen bei einem Gesuch um einen Vorabentscheid der Laxey Partners et alii, siehe Jahresbericht 2007 der Offenlegungsstelle, S. 20.

⁴⁴ Gl. M. BSK BEHG (2007), WEBER, Art. 20 N 127a.

⁴⁵ Vgl. Botschaft FINMAG (FN 32), 2888.

Zusätzlicher Änderungsbedarf

Trotz der verschiedenen Neuerungen besteht nach wie vor Änderungsbedarf:

a) Ausschöpfung des Strafrahmens

Die Verletzung der Meldepflichten gemäss Art. 20 und 31 BEHG wird auch nach der Revision einzig mit Busse geahndet und bleibt daher eine *Übertretung*. Die gesetzliche Regelung der Bussen von Art. 41 BEHG war dabei Gegenstand heftiger Diskussionen und führte im Rahmen der parlamentarischen Beratung sogar zu einem Differenzbereinigungsverfahren.⁴⁶

Der FINMAG-Entwurf sah (in Abweichung von der heutigen Regelung) vor, dass die vorsätzliche Begehung mit Busse bis zu 2 Millionen Franken bestraft werden kann, gleich wie bei der fahrlässigen Begehung somit eine zahlenmässige Obergrenze fixiert würde. Dem Nationalrat erschien diese Grenze jedoch als zu niedrig und er schlug eine Erhöhung auf eine maximale Busse von 20 Millionen Franken bei vorsätzlicher und einer maximale Busse von 10 Millionen Franken bei fahrlässiger Begehung vor. Dieser Vorschlag wurde damit begründet, dass man mit der Verschärfung der Meldepflichten auch die Sanktionsandrohung entsprechend anpassen müsse: Damit die Bussandrohung tatsächlich eine Wirkung habe und die gewünschte Generalprävention Wirkung entfalte, müsse eine hohe Busse angedroht werden⁴⁷. Der Ständerat erachtete die Erhöhung jedoch als zu massiv und hielt am Vorschlag des Bundesrates fest, mit der Begründung, die Bussenhöhe müsse sich daran ausrichten, welches Unrecht begangen werde⁴⁸. Nach längerem Tauziehen einigten sich die Räte darauf bei der vorsätzlichen Begehung auf eine explizite Nennung einer *Obergrenze* zu *verzichten* und wie bisher die Busse aufgrund der Differenz zwischen dem Anteil, über den der Melde-

⁴⁶ Vgl. <www.parlament.ch/ab/frameset/d/s/4717/249766/d_s_4717_249766_249886.htm>. Vgl. auch <www.parlament.ch/d/sessionen/sitzung-in-kuerze/rueckblick-sda-archiv/sommer-session-2007/Seiten/default.aspx> sowie <www.geskr.ch/index.asp?mMenu=11> zu Projekt: „EFD – Integrierte Finanzmarktaufsicht (FINMA)“ und schliesslich die Annahme des FINMAG in: BBl 2007, 4625.

⁴⁷ Vgl. Wortmeldung von Nationalrätin Leutenegger Oberholzer anlässlich der parlamentarischen Beratung vom 19. Juni 2007, AB 2007 N 986.

⁴⁸ Vgl. Wortmeldung von Ständerat Germann anlässlich der parlamentarischen Beratung vom 20. Juni 2007, AB 2007 N 609.

pflichtige neu verfügt, und dem letzten von ihm gemeldeten Grenzwert zu berechnen. Hinsichtlich der fahrlässigen Begehung einigte man sich auf die Maximalhöhe von 1 Million Franken.

Wie schon angetönt, bleibt aber fraglich, ob dieser Kompromiss die Durchsetzung von Art. 41 BEHG voranbringt: Die Sanktion von Art. 41 BEHG ist im Vergleich zu ähnlichen Sanktionen des BEHG und des FINMAG nach wie vor ein Fremdkörper. Die Pflichtverletzungen durch die Zielgesellschaft (Art. 42 BEHG) oder durch den Effektenhändler (Art. 42a BEHG) sind zwar ebenfalls mit Busse sanktioniert, jedoch ist die Bussenhöhe für die vorsätzliche Begehung auf 500'000, für die fahrlässige auf 150'000 Franken beschränkt. Demgegenüber wird die Verletzung des Berufsheimnisses (Art. 43 BEHG), die Erteilung falscher Auskünfte (Art. 45 FINMAG), die Pflichtverletzung der Prüfgesellschaften oder der Beauftragten (Art. 46 FINMAG) und die Unterlassung der vorgeschriebenen Prüfung der Jahresrechnung oder einer von der FINMA angeordneten Prüfung sowie die Verletzung von Pflichten gegenüber der Prüfgesellschaft oder dem Beauftragten (Art. 47 FINMAG) bei vorsätzlicher Begehung mit bis zu 3 Jahren Freiheitsstrafe, bei fahrlässiger mit einer Busse von bis zu 250'000 Franken bestraft.

Im Vergleich fällt insbesondere die *hohe Strafandrohung* von 1 Million Franken für die fahrlässige Begehung der Meldepflichtverletzung von Art. 41 BEHG auf. Diese Strafandrohung ist viermal höher als die Busse bei vergleichbaren Delikten, deren vorsätzliche Begehung mit bis zu 3 Jahren Freiheitsstrafe bestraft werden kann. Grund für diese Abweichung von den übrigen Strafandrohungen wird wohl der Präventionsgedanke gewesen sein.⁴⁹ Durch eine vergleichsweise hohe Maximalbusse wollte man verhindern, dass der Täter nachlässig mit der Meldepflicht umgeht oder gar aufgrund der Beweisschwierigkeiten hinsichtlich des Vorsatzes auf eine geringe Busse wegen blosser Fahrlässigkeit spekuliert.

Die vorsätzliche Begehung der Meldepflichtverletzung bleibt auf das *Doppelte* des Kauf- oder Verkaufspreises beschränkt. Die Obergrenze ist nicht ein im Gesetz festgelegter Betrag, sondern bemisst sich variabel nach der wirtschaftlichen Grösse der zugrundeliegenden Transaktion. Ursprünglich hatte der Bundesrat im FINMAG-Entwurf aus rechtsstaatlichen Gründen

⁴⁹ Vgl. Wortmeldung von Nationalrätin Leutenegger Oberholzer anlässlich der parlamentarischen Beratung vom 7. März 2007, AB 2007 N 97.

einen Höchstbetrag ins Gesetz aufnehmen wollen.⁵⁰ Richtig ist, dass nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts und der Organe der Europäischen Menschenrechtskonvention das Gesetz so präzise formuliert sein muss, dass der Rechtsunterworfenen sein Verhalten danach einrichten und die Folgen eines bestimmten Verhaltens erkennen kann.⁵¹ Dieses Erfordernis ist durch die an sich verständliche gesetzliche *Obergrenze* der Busse auf das Doppelte des Kauf- oder Verkaufspreises erfüllt,⁵² auch wenn nicht unerhebliche Fragen unregelt bleiben.⁵³ Das parlamentarische Zurückkommen auf den ursprünglichen Bussenrahmen lässt sich damit durchaus vertreten, verhindert diese Flexibilität im Gegensatz zu einer zum voraus festgelegten fixen Busse doch, dass ein Täter bei sehr bedeutenden Transaktionen die Busse einbe-rechnet und in Kauf nehmen könnte.⁵⁴

Ganz generell stellt sich jedoch die Grundfrage, ob bei einer grösseren Transaktion der Bussenrahmen aufgrund der Umstände überhaupt je ausgeschöpft werden kann.

Vergleicht man die neu hinzugefügte Mindestbusse von 10'000 Franken für den Wiederholungsfall (Art. 41 Abs. 4 BEHG, vgl. auch Kapitel I.3.c) oben), ebenso wie die Pflichtverletzungen durch die Zielgesellschaft (Art. 42 BEHG) oder durch den Effektenhändler (Art. 42a BEHG) mit dem Bussenrahmen für vorsätzliche und fahrlässige Meldepflichtverletzung, so wird durch die dortigen niedrigen Beträge ein Signal gesetzt, das sich auch auf die Busse bei Erstbegehung von Meldepflichtverletzungen auswirken dürfte.⁵⁵ Auch die *Strafzumessung* verhindert in der Regel die Ausschöpfung des Straffrahmens. Bei Bussen über 5'000 Franken kommen gemäss Verweis von Art. 2 VStrR die allgemeinen strafrechtlichen Zumessungskriterien von

⁵⁰ Botschaft FINMAG (FN 32), 2907.

⁵¹ BGE 124 I 40, Erw. 3b); BGE 125 I 361, Erw. 4 a).

⁵² Gl. M. LÜTOLF/SCHINDLER, Ausgewählte Probleme der Strafbestimmungen des Börsengesetzes, SZW 3/98, 138 f.; NATER (FN 5), 142.

⁵³ Vgl. z.B. WATTER/RAMPINI/CANDRIAN, Praktische Aspekte der Stimmrechtsuspenderungsklage nach Art. 20, Abs. 4^{bis} BEHG, in: FS Roland von Büren, Basel 2009, 797 und 810 mit der Frage, ob die ersten 2,9% „frei“ sind, wenn nie gemeldet wurde.

⁵⁴ METTIER (FN 4), 189.

⁵⁵ Vgl. Wortmeldung von Nationalrat Germann anlässlich der parlamentarischen Beratung vom 20. Juni 2007, AB 2007 N 609; AB 2007 S 624.

Art. 106 Abs. 3 i.V.m. Art. 47 StGB zur Anwendung. Damit bemisst das Gericht die Strafe nach dem Verschulden des Täters unter Berücksichtigung des Vorlebens und der persönlichen Verhältnisse sowie der Wirkung der Strafe auf das Leben des Täters (Art. 47 Abs. 1 StGB). Die *finanziellen Verhältnisse*, d.h. das Vermögen und das Einkommen des Täters, stehen meist im Zentrum der persönlichen Verhältnisse. Deshalb wird bei Anwendung von Art. 47 StGB der Busenrahmen bei einer grösseren Transaktion – selbst bei einem wohlhabenden Täter – kaum je annähernd ausgeschöpft werden⁵⁶, wenigstens dann nicht, wenn der Kauf ganz oder teilweise finanziert wurde. Will man am Präventionsgedanken festhalten und durch hohe Bussen die Marktteilnehmer zur Einhaltung „zwingen“, so müsste Art. 41 Abs. 2 BEHG als *lex specialis* zu Art. 47 bzw. 106 StGB ausgelegt werden und bei der Bemessung nicht die allgemeinen Zumessungskriterien des StGB sondern – analog zu Art. 8 VstrR⁵⁷ – die Höhe einzig anhand der Schwere des Verschuldens, ohne Einbezug der persönlichen Verhältnisse des Täters, festgelegt werden. Es müsste argumentiert werden, dass ein Abstützen auf die wirtschaftlichen Verhältnisse dem Sinn und Zweck des Präventionsgedankens und der von Art. 41 Abs. 2 BEHG vorgeschriebenen Berechnungsart der Busse widerspreche, was aber ohne Gesetzesänderung möglicherweise nicht erfolgsversprechend ist.

b) Einbezug der juristischen Person

Bei Art. 41 BEHG handelt es sich um ein *echtes Sonderdelikt*. Täter kann nur sein, wer i.S.v. Art. 20, 31 BEHG der Meldepflicht untersteht. Dies können sowohl natürliche als auch juristische Personen sein (wobei der nach Art. 20 BEHG meldepflichtige wirtschaftlich Berechtigte⁵⁸ meist eine natürliche Person ist). Dennoch richtet sich die Strafbarkeit von Art. 41 BEHG primär gegen natürliche Personen, denn noch immer ist die strafrechtliche Verantwortung von juristischen Personen sehr eingeschränkt: Sie ist im Zusam-

⁵⁶ Vgl. LÜTOLF/SCHINDLER (FN 52), 138.

⁵⁷ Gemäss Art. 8 VstrR sind Bussen bis zu 5000 Franken nach der Schwere der Widerhandlung und des Verschuldens zu bemessen; andere Strafzumessungsgründe müssen nicht berücksichtigt werden.

⁵⁸ Vgl. METTIER (FN 4), 87 ff.

menhang mit Übertretungen wie Art. 41 BEHG gemäss Art. 49 FINMAG nur wie folgt strafbar:

Art. 49 FINMAG verweist auf Art. 7 VStrR⁵⁹, welcher jedoch nur auf Busse bis zu 5'000 Franken anwendbar ist. Aufgrund der höheren Bussen in den Finanzmarktgesetzen wurde die Summe auf 50'000 Franken erhöht. Bei Übertretung mit Bussen von 500'000 resp. 150'000 Franken mag diese Bussehöhe adäquat erscheinen, aber vergleicht man sie mit der Strafanschuldung von Art. 41 BEHG, so erscheint sie als sehr niedrig.

Die Bestimmung von Art. 49 FINMAG findet ihren Grund nicht wie Art. 102 StGB in Organisationsmängeln, sondern soll der *Verfahrensökonomie* dienen. Kristallisiert sich bei der Untersuchung heraus, dass die Ermittlung der strafbaren natürlichen Personen nicht oder nur mit unverhältnismässigen, zeitraubenden Nachforschungen möglich wäre, so darf die Strafbehörde auf das Unternehmen „zurückgreifen“⁶⁰.

Das heutige Recht ermöglicht es damit nur, Unternehmen in einem sehr engem Rahmen zu Verantwortung zu ziehen, was für gewisse Sachverhalte unbefriedigend ist. So kann zunächst eine Konstellation vorliegen, wo sich die strafbaren Personen zwar ermitteln lassen, der *Busenrahmen* aber aufgrund eines hohen Transaktionspreises bei mehreren Millionen Franken liegt. Bemisst man nun die Busse unter Berücksichtigung der persönlichen finanziellen Verhältnisse der Täter, so würde dieser selbst bei schwerem Verschulden kaum auch nur annähernd ausgeschöpft werden (siehe oben Kapitel I.4.a). In solchen Konstellationen ist der Gewinn aus der Meldepflichtverletzung (der beim fraglichen Unternehmen angefallen ist) erheblich grösser als die potentielle Busse der verantwortlichen Personen. Dies führt dazu, dass *Unternehmen* sich diese Schwäche von Art. 41 BEHG zu Nutze machen könnten und unter Einberechnung der potentiellen niedrigeren Busse ihrer Angestellten gezielt die Meldepflichten verletzen können. Kommt es zu einer Verurteilung – was empirisch bis heute eher unwahrscheinlich ist – so

⁵⁹ Vgl. ausführlich zu Art. 7 VStrR im Zusammenhang mit der Strafbarkeit der juristischen Person bei Widerhandlungen gegen die Bankenaufsicht: ZANGA, Strafbestimmungen der Bankenaufsicht, Diss. Zürich 1992, 42 ff.

⁶⁰ Dies ist insofern auch im Interesse des Unternehmens, als dass es durch die Untersuchungshandlungen nicht zu lange und übermässig im Geschäftsbetrieb gestört wird. Siehe Botschaft FINMAG (FN 32), 2890.

könnte das Unternehmen später die natürlichen Personen auf geeignete Weise *schadlos halten*.⁶¹

Denkbar wäre auch die Konstellation, dass die *Ermittlung* der strafbaren Personen einen unverhältnismässigen *Aufwand* generiert, aber die Busse aufgrund der bereits bekannten objektiven Umstände auf über 50'000 Franken anzusetzen ist. In einem solchen Fall können die Behörden nicht auf die juristische Person zurückgreifen, sondern müssen das Untersuchungsverfahren nach Art. 6 VstrR weiterführen und versuchen, die natürliche Person zu ermitteln. Dies ist nicht nur mit einem grossen Aufwand verbunden, sondern birgt auch die Gefahr, dass am Ende die notwendigen Beweise nicht erbracht werden können, weil z.B. komplizierte Unternehmensstrukturen und mangelfhafte Dokumentation es verunmöglichen, den wirklich Schuldigen zu benennen oder sich dieser in eine ausländische Jurisdiktion abgesetzt hat, die keine Amtshilfe leistet.

Für derartige Konstellationen musste eine Lösung gefunden werden: Zum Beispiel könnte wie in Art. 102 StGB eine umfassendere Strafbarkeit der juristischen Person auch für *Organisationsmängel* eingeführt werden. Ein anderer Ansatz wäre, die juristische Person nicht über die Strafbarkeit einzubeziehen, sondern schwegewichtig den erwirtschafteten Gewinn bei der juristischen Person einzubeziehen. Anstatt dass eine Strafbehörde den aufgrund der Verfahrensstruktur zu späten und oft komplizierten Weg über Art. 70 StGB ff. nehmen muss, könnte bereits eine Verwaltungsbehörde mit dieser Kompetenz ausgestattet werden. Im heutigen Recht fehlt dies: Das FINMAG sieht zwar einen *Gewinneinziehung* vor, jedoch nur gegenüber einer beaufsichtigten oder einer verantwortlichen Person in leitender Stellung (Art. 35 Abs. 1 FINMAG). Ein Anleger, der seine Meldepflichten verletzt, fällt nicht darunter. Deshalb wird von der Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch vorgeschlagen, den möglichen Personenkreis für eine verwaltungsrechtliche *Gewinneinziehung* auszudehnen.⁶² So soll, in Anlehnung an Art. 35 FINMAG, die FINMA Gewinne von Personen und Unternehmen, welche durch eine Verletzung der Meldepflicht (Art. 20 BEHG), der öffentlichen Angebotspflicht (Art. 32 BEHG) sowie der Marktverhaltensregeln (Art. 33e E-BEHG) erzielt wurden, einziehen können. Da-

⁶¹ Vgl. aber immerhin weiter unten zur Gewinneinziehung.

⁶² Bericht der Expertenkommission (FN 24), 83.

bei soll die strafrechtliche Gewinneinziehung gemäss Art. 59 StGB dieser aufsichtsrechtlichen Einziehung vorgehen und der durch die FINMA einbezogene Gewinn dem Bund zustehen, soweit er nicht Geschädigten ausbezahlt wird.

II. Mögliche weitere rechtliche Konsequenzen einer Meldepflichtverletzung

1. Strafrechtliche Konsequenzen

Verletzt ein Anleger seine Meldepflichten gemäss Art. 20 BEHG, so kommt nicht einzig der verwaltungsstrafrechtliche Tatbestand von Art. 41 BEHG in Frage, sondern es können auch weitere strafrechtliche Tatbestände gegeben sein:

a) Kursmanipulation

Nahe bei der Meldepflichtverletzung liegt der Tatbestand der *Kursmanipulation* gemäss Art. 161^{bis} StGB. Gleich wie bei Art. 41 BEHG ist dessen Zweck in erster Linie der Schutz der *Funktionsfähigkeit* des Marktes resp. des *Anlegervertrauens*.⁶³

Gemäss Wortlaut von Art. 161^{bis} StGB wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft, wer wider besseren Wissens *irreführende Informationen* verbreitet oder Scheingeschäfte tätigt, dies in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritte einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen.

Fraglich ist nun, ob die Nichterfüllung der Offenlegungspflichten eine Verbreitung von irreführender kursrelevanter Information sein kann. Eine irreführende Information ist dann zu bejahen, wenn sie geeignet ist, bei einem

⁶³ Botschaft BEHG (FN 3), 1428; BSK BEHG (2007), TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 3.

(abstrakten) Anleger eine falsche Vorstellung von Tatsachen hervorzurufen, und das Potenzial besitzt, den Börsenkurs spürbar zu beeinflussen⁶⁴.

Die gesetzliche Regelung der Offenlegungspflicht in Art. 20 BEHG zeigt, dass Informationen über massgebliche Beteiligungsverhältnisse nach Ansicht des Gesetzgebers geeignet sein können, den Börsenkurs zu beeinflussen. So hat bereits der Bundesrat in der Botschaft unzweideutig festgehalten⁶⁵: „Die Veränderung massgeblicher Beteiligungen ist kursrelevant.“ Somit ist ein *Unterlassen* der Meldepflicht, insbesondere über mehrere meldepflichtige Schwellen hinweg, geeignet, den Börsenkurs zu *beeinflussen*. Die übrigen Marktteilnehmer bleiben durch dieses gesetzeswidrige Schweigen in *Unwissenheit* über die kursrelevanten Änderungen und haben eine falsche Vorstellung über die Verteilung der Beteiligungen und die bedeutenden Aktionäre einer Gesellschaft. Bis die wahren Beteiligungsverhältnisse bekannt werden, hält sich der Kurs auf einem falschen Niveau (vgl. auch Kapitel I.1.).

Eine meldepflichtige Person kann den Tatbestand der Kursmanipulation auch durch *Schweigen* erfüllen, da sie wegen den börsenrechtlichen Offenlegungspflichten eine Garantenstellung innehat, welche den Schutz derselben Rechtsgüter (Anleger- und Funktionsschutz) bezweckt⁶⁶. Das Schweigen bewirkt eine *Manipulation* des Kurses im Sinne einer Verhinderung oder zeitlichen Verzögerung der Kursanpassung. Der Meldepflichtige kann die Aktien gestützt auf den durch Vorenthalten der relevanten Informationen manipulierten Kurs billiger erwerben und erzielt so einen *Ersparnisgewinn*.

Damit der Tatbestand vollständig erfüllt wird, muss der Anleger diese Manipulation vorsätzlich in der Absicht zur erheblichen *Kursbeeinflussung*⁶⁷ und zur unrechtmässigen Bereicherung vornehmen. Ist ein heimlicher Beteiligungsaufbau aufwändig und raffiniert geplant, so ist dies ein starkes Indiz dafür, dass vorsätzlich ein markanter Vermögensvorteil im Sinne eines Ersparnisgewinns beim Beteiligungserwerb angestrebt wurde.

⁶⁴ BSK Strafrecht II (2007), AMSTUTZ/REINERT, Art. 161^{bis} N 17; BSK BEHG (2007), TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 13.

⁶⁵ Botschaft BEHG (FN 3), 1410.

⁶⁶ BSK Strafrecht II (2007), AMSTUTZ/REINERT, Art. 161^{bis} N 19; BSK BEHG (2007), TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} N 15.

⁶⁷ Es ist unstritten, ob auch eine Eventualabsicht genügt, siehe BSK Strafrecht II (2007), AMSTUTZ/REINERT, Art. 161^{bis} N 23.

Es gibt somit Konstellationen, bei denen bei Unterlassung der Meldepflicht auch eine *Kursmanipulation* bejaht werden muss.

b) *Betrug*

Ebenfalls geprüft werden muss, ob die Umstände, die zu einer Meldepflichtverletzung führten, den Tatbestand des *Betruges* erfüllen. Der Betrug gilt als Grundnorm zur Kursmanipulation⁶⁸, bezweckt aber im Gegensatz zur Kursmanipulation primär den Vermögensschutz des Privaten⁶⁹.

Gemäss Art. 146 StGB ist mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe zu bestrafen, wer in der Absicht, sich oder einen andern unrechtmässig zu bereichern, jemanden durch Vorspiegelung oder Unterdrückung von Tatsachen arglistig irreführt oder ihn in einem Irrtum arglistig bestärkt und so den Irrtenden zu einem Verhalten bestimmt, wodurch dieser sich selbst oder einen andern am Vermögen schädigt.

Verstösst ein Anleger (über längere Zeit) gegen die *Meldepflichten*, so kann dies, wie bereits erläutert, zu einer *Täuschung* der übrigen Marktteilnehmer führen. Der Irrtum der getäuschten Marktteilnehmer besteht darin, dass sie glauben, der Börsenkurs spiegle die für die Preisbildung relevanten aktuellen Beteiligungsverhältnisse. In Tat und Wahrheit fehlt aber die kursrelevante Information der Veränderung massgeblicher Beteiligungen, womit sich der Börsenkurs auf einem falschen Niveau hält (vgl. Kapitel I.1. oben).⁷⁰

Für das Vorliegen eines Betruges muss die Irreführung *arglistig* vorgenommen werden. Arglist scheidet nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung „lediglich aus, wenn [das Opfer] die grundlegendsten Vorsichtsmassnahmen

⁶⁸ Zur Frage der Konkurrenz zwischen Art. 146 und Art. 161^{bis} StGB herrscht keine Einigkeit, siehe Übersicht in BSK BEHG (2007), TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} N 26; BSK Strafrecht II (2007), AMSTUTZ/REINERT, Art. 161^{bis} N 29.

⁶⁹ BSK Strafrecht II (2007), ARZT, Art. 146 N 19 ff.

⁷⁰ Die Möglichkeit einer solchen Täuschung „auf einem anonymen Markt“ ist jedoch nicht unumstritten. Ein Teil der Lehre verneint das Vorliegen eines Zusammenhangs zwischen der Bereicherung des Täters und dem Schaden des Opfers (sog. Stoffgleichheit), was den Betrug ausschliesse; vgl. IFFLAND, Kommentar BEHG, N 5 ff. zu Art. 46; WATTER, Kursmanipulation am Aktienmarkt unter Berücksichtigung von sogenannten Stützungskäufen, SZW/RSDA 5/90, 201.

nicht beachtet [...], [damit] nur bei Leichtfertigkeit [des Opfers]⁷¹. Verheimlicht der Anleger seinen Beteiligungsaufbau mittels eines *komplizierten Konstrukt*s von Erwerbs- und Derivatgeschäften unter Beizug mehrerer Finanzintermediäre, so kann dem getäuschten Marktteilnehmer keine Leichtfertigkeit vorgeworfen, sondern vielmehr ist ein arglistiges Vorgehen des Meldepflichtigen zu bejahen⁷². In einem solchen Falle bedient sich der täuschende Anleger besonderer Machenschaften, die nicht oder nur mit besonderer Mühe überprüft werden können⁷³.

Verkauf in einer solchen Situation der getäuschte Marktteilnehmer seine Aktien, so *entgeht* ihm ein *Gewinn*, denn bei Kenntnis der tatsächlichen Verhältnisse und des Steigerungspotentials der Beteiligungspapiere wäre er wohl nicht zum Verkauf zu diesen „niedrigeren“ Konditionen bereit gewesen (bzw. hätte zwar ebenfalls verkauft, aber zum unbeeinflussten höheren Preis). Der entgangene Gewinn, welcher zugleich den Ersparnisgewinn für den Meldepflichtigen darstellt, besteht in der Differenz zwischen dem erhaltenen Gegenwert (der auf dem manipulierten Preis basiert oder diesem entspricht) und dem wirklichen (höheren) Wert der Aktie (bzw. dem durch die unterlassene Information nicht verfälschten Wert)⁷⁴. Durch den Verkauf nimmt der getäuschte Marktteilnehmer eine selbstschädigende Vermögensverfügung vor, die auf den arglistigen Irrtum zurückzuführen ist. Unbestritten *schwierig* wird der Nachweis der *Schadensgrösse* und der Kausalität, da immer mehrere Faktoren zugleich einen Einfluss auf den Aktienkurs und die Entscheidung eines Marktteilnehmers haben⁷⁵.

Für die Bejahung eines Betrugs braucht es natürlich auch die subjektiven Komponenten. Der innere *Zusammenhang* in der Ablauffolge von der Täuschung über den Irrtum und die Vermögensverfügung bis zum Schaden resp. der eigenen Bereicherung muss vom Meldepflichtigen zumindest in den

⁷¹ Ständige Rechtsprechung, vgl. etwa Urteil 6P.190/2006 E. 7.2 (Erwägung in BGE 133 IV 171 nicht publiziert) mit weiteren Hinweisen.

⁷² BGE 122 II 422 E. 3a/cc.

⁷³ Arglistdefinition in BSK Strafrecht II (2007), ARZT, Art. 146 N 56.

⁷⁴ Berechnung gemäss BSK Strafrecht II (2007), ARZT, Art. 146 N 89.

⁷⁵ Immerhin ist denkbar, dass man aus dem Kurssprung im Moment, wo die wahren Umstände ans Licht kommen, einen Rückschluss auf die Marktreaktion ziehen kann, die auch dann zum Erfolg führt, als die Meldung hätte erfolgen sollen.

Umrisen *gewollt* sein⁷⁶. Insbesondere muss dem gesetzeswidrig handelnden Anleger bewusst sein, dass er durch das Unterdrücken der kursrelevanter Beteiligungen (Täuschung) den Börsenkurs beeinflussen kann (Irrtum), gestützt worauf die Marktteilnehmer die Beteiligungspapiere zu billig verkauften (selbstschädigende Verfügung), womit er einen Ersparnisgewinn generieren kann (Bereicherung), welcher nur unter Verletzung der Meldepflicht zustande kommen kann (Unrechtmässigkeit).

2. Zivilrechtliche Konsequenzen

a) Keine Nichtigkeit

Zwar begründet m.E. die Verletzung der Meldepflicht eine zivilrechtliche Widerrechtlichkeit (siehe Kapitel II.2.c) unten), jedoch nicht derart, dass das zugrundeliegende Rechtsgeschäft widerrechtlich würde⁷⁷. Eine Nichtigkeit des Börsengeschäftes, das zum Über- oder Unterschritt eine Meldegrenze führt, wäre nämlich ein zu weitreichender Eingriff⁷⁸ und ist abzulehnen, weil es stossend wäre, wenn die sich korrekt verhaltende Vertragspartei für die Straftat der meldepflichtigen Gegenpartei büssen müsste⁷⁹.

b) Neue Möglichkeit der Stimmrechtssuspension bei Verletzung von Art. 20 BEHG

Hingegen gibt es neu seit dem 1. Dezember 2007 das Instrument der *Stimmrechtssuspension*.⁸⁰ Gemäss Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG kann der Richter auf Verlangen der Aufsichtsbehörde, der Gesellschaft oder eines ihrer Aktionäre die Ausübung des Stimmrechts der Person, die eine Beteiligung unter Verletzung der Meldepflicht erwirbt oder veräussert, für die Dauer von bis zu fünf Jahren suspendieren. Hat die Person eine Beteiligung im Hinblick auf ein öffentliches Übernahmeangebot unter Verletzung der Meldepflicht erworben,

⁷⁶ Vgl. BSK Strafrecht II (2007), ARZT, Art. 146 N 129.

⁷⁷ Vorgeschlagen von VON BÜREN/BÄHLER, Eingriffe des neuen Börsengesetzes ins Aktienrecht, AJP 1996, 397.

⁷⁸ BERTSCHINGER (FN 39), 287.

⁷⁹ BERTSCHINGER (FN 39), 287; gl. M. NATER (FN 5), 145 f.; METTIER (FN 4), 193.

⁸⁰ Vgl. dazu ausführlich: WATTER/RAMPINI/CANDRIAN (FN 53), 795 ff.

so können die Übernahmekommission, die Zielgesellschaft oder einer ihrer Aktionäre vom Richter die Suspendierung des Stimmrechts verlangen.

Die Suspendierungsmöglichkeit bestand bisher nur eingeschränkt bei Verletzung der Angebotspflicht⁸¹ und bei der bankgesetzlichen Meldepflicht für qualifizierte Beteiligungen⁸².

Bei der Meldepflichtverletzung gab es bis vor dieser neuen Regelung nur die besprochene strafrechtliche Sanktion gemäss Art. 41 BEHG, um börsenrechtliche Meldepflichtverletzungen zu ahnden. Wie oben ausgeführt, liess deren Durchsetzung und Wirkung jedoch zu wünschen übrig. Mit der Stimmrechtssuspendierung sollte ein Instrument geschaffen werden, das verhindert, dass der Anleger trotz gesetzeswidrigem Verhalten mit seinen Beteiligungspapieren einen Einfluss oder gar die Kontrolle über das Unternehmen ausüben kann.⁸³

Gemäss Wortlaut der Norm kann daher die „Ausübung des Stimmrechts“ einer Suspendierung unterworfen werden. Fraglich ist, ob damit nur die Stimmberechtigung an der Generalversammlung betroffen ist⁸⁴. Meines Erachtens ist diese Formulierung weit zu verstehen, so dass auch *weitere* mit dem Stimmrecht verbundene *Rechte* von der Suspendierung *erfasst* werden⁸⁵. Das Ziel, die Gesellschaft und deren Aktionäre vor einer ungesetzlichen Einflussnahme zu schützen, würde untergraben, könnte ein die Meldepflicht verletzender Anleger zwar nicht mehr stimmen, aber trotzdem

⁸¹ Art. 32 Abs. 7 BEHG.

⁸² Art. 23^{ter} Abs. 1^{bis} BankG.

⁸³ Erläuterungen der EBK zu den Art. 9 bis 23 BEHV-EBK und dem Übergangsrecht vom 24. November 2007, S. 14.

⁸⁴ In diese Richtung weisend: AB 2007 N 896 (NR Kaufmann): „Es ist auch so, dass man an der Generalversammlung (...) nicht stimmen darf, aber die anderen Rechte an der Generalversammlung sind nicht aufgehoben. Also kann man weiterhin Anträge stellen (...)“.

⁸⁵ A.M. KUNZ, Die Stimmrechtssuspendierungsklage im revidierten Börsengesetz: Eine neue Sanktion bei Meldepflichtverletzungen mit grossem Drohpotenzial, SZW 2008, 297. Vgl. WATTER/RAMPINI/CANDRIAN (FN 53), 809 f.

weiterhin Einsicht in Gesellschaftsangelegenheiten verlangen, an der Generalversammlung teilnehmen oder Anträge stellen⁸⁶.

Die Norm lässt dem *Zivilrichter* ein weitgehendes Ermessen einerseits hinsichtlich der Dauer – wobei fünf Jahre als Maximalfrist zu beachten sind – und andererseits hinsichtlich des Umfanges der Stimmrechtssuspendierung. Möglich bleibt auch eine Suspendierung nur eines Teils der dem Meldepflichtigen zurechenbaren Stimmrechte, etwa im Umfang, der dem aktuell nicht gemeldeten Stimmrechtsanteil entspricht.

Es gibt eine Vielzahl von offenen Fragen⁸⁷. Insbesondere die Frage der *Rechtsnatur* der Stimmrechtssuspendierung ist umstritten: Die Stimmrechtssuspendierung ist in erster Linie ein Instrument des *Marktschutzes*, welches Transparenz zur rechtzeitigen Erkennbarkeit eines anstehenden Kontrollverfahrens sicherstellen will⁸⁸. Zugleich ist sie ein Mittel des Aktionärs- bzw. Minderheitenschutzes, kann sich doch ein Aktionär mittels dieser Klage gegen einen (Gross-)Investor wehren, welcher unter Verletzung der börsenrechtlichen Offenlegungspflichten das Stimmrecht und damit verbunden erheblichen Einfluss erlangen will. Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG dient demnach dem Schutz des Marktes sowie der Aktionäre, mithin dem eigentlichen Zweck des BEHG, nämlich dem *Anleger- und Funktionsschutz*⁸⁹.

Nichts hat die Norm hingegen meines Erachtens mit einer Strafe zu tun⁹⁰. Die strafrechtliche Seite wird umfassend durch Art. 41 BEHG abgedeckt. Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG setzt hingegen nicht einmal ein schuldhaftes Vorge-

⁸⁶ Vgl. die Aufzählung in Art. 656c Abs. 2 OR. Die *Einberufung* einer GV soll jedoch auch einem stimmrechtslosen Aktionär möglich bleiben (dazu ausführlich, mit Darstellung der Lehrmeinungen *pro* und *contra*: KUNZ, Das Einberufungsrecht für GV sowie weiter Aktionärsrechte zwischen Hammer und Amboss von Management-willkür und Rechts(un)sicherheit, Jusletter vom 19. November 2007, RZ 22 ff.).

⁸⁷ Dazu gehören prozessrechtliche Unklarheiten, wie z.B. zur Legitimation, Zuständigkeitsfragen, Beweisverteilung bis hin zur Frage der Rückwirkung dieser Norm, vgl. WATTER/RAMPINI/CANDRIAN (FN 52), 799 ff.

⁸⁸ AB 2007 N 99 (NR Schneider): „Die Transparenz steht bei den Schwellenwerten der Offenlegung im Zentrum, einzig sie muss ein grösstmögliches Ausmass erfahren“; NOBEL, Aktien- und Börsenrecht: Vielfalt und Einheit, SZW 2008, 175–192, 188.

⁸⁹ Botschaft BEHG (FN 3), 1369 ff., 1394.

⁹⁰ Die Sanktionierung hingegen als zentrales Element erachtend: KUNZ (FN 85), 291 f.

hen voraus⁹¹, vielmehr handelt es sich um eine Art „*Kausalhaftung*“, so dass fehlendes Verschulden eine Suspendierung nicht ausschliesst. Dies wird bekräftigt durch die systematische Einordnung der Suspendierungsmöglichkeit im 4. Abschnitt des BEHG betreffend die „Offenlegung von Beteiligungen“ und nicht im 9. Abschnitt unter „Strafbestimmungen“⁹². Damit ist die Stimmrechtssuspendierung als *zivilrechtliche Massnahme* zu qualifizieren⁹³. Im Gegensatz zur verwaltungsstrafrechtlichen Sanktion nach Art. 41 BEHG können mit der Stimmrechtssuspendierungsklage auch Privatinteressen zum Durchbruch verholfen werden. Zuständig für die Beurteilung ist zudem der Zivilrichter und nicht eine öffentlich-rechtliche Behörde. Dementsprechend stehen sich die am Prozess Beteiligten, auch die allenfalls klagende Aufsichtsbehörde, als gleichgeordnete Rechtssubjekte gegenüber⁹⁴.

Ergänzend sei noch erwähnt, dass die Expertenkommission in ihrem Bericht vorschlägt, die Zuständigkeit der Stimmrechtssuspendierung vom Zivilrichter auf die FINMA zu verlagern und als ergänzende Massnahme ein Zukaufsverbot zu erlassen⁹⁵.

c) *Schadenersatz nach Art. 41 OR/Frage der Widerrechtlichkeit*

Wie bei den strafrechtlichen Tatbeständen bereits aufgezeigt (siehe Kapitel II.1. oben), kann das Unterlassen einer börsenrechtlichen Meldung dazu führen, dass Kurskorrekturen ausbleiben, wodurch Marktteilnehmer, die in der fraglichen Periode Aktien verkaufen, eine Vermögensminderung erleiden können. Von der zivilrechtlichen Seite ist daher auch eine Haftung gestützt auf Art. 41 OR zu prüfen.

⁹¹ AB 2007 S 417 (Ständerat Germann); zustimmend: IFFLAND/GILLIARD, *Les nouvelles règles en matière de publicité des participations importantes*, GesKR 2007, 365-384, 380); a.M.: VON DER CRONE/BILEK/HIRSCHLE, *Neuerungen im Offenlegungsrecht*, SZW 2008, 8; KUNZ (FN 85), 296.

⁹² Ausführlicher in: WÄTTER/RAMPINI/CANDRIAN (FN 53), Teil A II 1.

⁹³ A.M.: VON DER CRONE/BILEK/HIRSCHLE (FN 91), 6; Stimmrechtssuspendierung als „verwaltungsrechtliche Sanktion“.

⁹⁴ Dieser Unterschied wird augenfällig bei einem Vergleich mit der Stimmrechtssuspendierung nach Art. 23ter Abs. 1bis BankG, bei welcher die FINMA dem Privaten hoheitlich gegenübertritt und diese Massnahme verfügen kann.

⁹⁵ Bericht der Expertenkommission (FN 24), 5 und 86.

Für die zivilrechtliche Haftungsnorm ist neben Schaden, Kausalzusammenhang und Verschulden die Widerrechtlichkeit der Handlung vorausgesetzt. Gemäss der vom Bundesgericht vertretenen objektiven *Widerrechtlichkeitstheorie*⁹⁶ ist eine Handlung widerrechtlich i.S.v. Art. 41 OR, wenn ein absolut geschütztes Rechtsgut, oder im Falle eines reinen Vermögensschadens eine Schutznorm verletzt wird⁹⁷. Als Schutznorm i.S.v. Art. 41 Abs. 1 OR gilt eine geschriebene oder ungeschriebene Norm des schweizerischen Rechts, die bezweckt, das Vermögen des Geschädigten gegenüber Schädigungen der konkret vorliegenden Art zu schützen⁹⁸.

Als Schutznorm kommt zunächst Art. 20 BEHG in Frage. Die Lehre ist sich aber uneinig darüber, ob diese Meldepflicht den einzelnen Marktteilnehmer auch in seinem Vermögen schützen soll. Die Botschaft spricht sich klar für ein weites Schutzzweck aus⁹⁹. Ziel des Börsengesetzes sei es, den Anleger in seinem Vermögen zu schützen¹⁰⁰. In den parlamentarischen Beratungen nach Publikation der Botschaft wurde jedoch Art. 1 BEHG geändert, wonach Ziel des Gesetzes sei, „für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung“ herzustellen¹⁰¹. Allerdings wurde in den parlamentarischen Ausführungen nicht verneint, dass das BEHG – und insbesondere auch Art. 20 BEHG – auch weiterhin, wie in der Botschaft ausgeführt¹⁰², vor Vermögensminderungen aufgrund von Übervorteilungen resp. Manipulationen schützen soll.

⁹⁶ Statt vieler BSK OR I (2003), SCHNYDER, Art. 41 N 31.

⁹⁷ BSK OR I (2003), SCHNYDER, Art. 41 N 31 ff.

⁹⁸ Z.B. BGE 129 IV 322 ff., 325; 119 II 127 ff., 128 f.; statt vieler etwa GAUCH/AEPLI/STÖCKLI, *Präjudizienbuch zum OR*, 6. Aufl. 2006, Zürich Basel Genf 2006, 129.

⁹⁹ Vgl. Art. 1 E-BEHG, Botschaft BEHG (FN 3), 1446.

¹⁰⁰ Vgl. Botschaft BEHG (FN 3), 1383: „Im Vordergrund stehen gewerbepolizeiliche Schutzanliegen (Vermögensschutz), die durch funktionsgerichtete Schutzanliegen (Funktionsfähigkeit der Börsen und des Kapitalmarktes) ergänzt werden“.

¹⁰¹ Gewisse Lehrmeinungen leiten jedoch aus dem geänderten Wortlaute von Art. 1 BEHG ab, dass nicht mehr der Anleger selbst, sondern nur sein Vertrauen in den Börsenmarkt geschützt sei. StR Schüle, AB 1993 S 1001; BSK BEHG (2007), WEBER, Art. 20 N 4; BERTSCHINGER (FN 39), 285; DAENIKER/WALLER, *Kapitalmarktbezogene Informationspflichten und Haftung*, in: Rolf H. Weber (Hrsg.), *Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht*, EIZ Zürich 2003, 102 f.; TAUFER, *Allgemeine Bemerkungen über die Ad-hoc-Publizitätsvorschrift*, AJP 2000, 1128 f.

¹⁰² Botschaft BEHG (FN 3), 1382.

Dass der Anleger(individual)schutz auch im Sinne des Vermögensschutzes weiterhin Schutzzweck des Börsenrechtes und der Offenlegungspflicht sei, wird in der Literatur verschiedentlich bejaht.¹⁰³ Der *Anlegerschutz* sei eine notwendige Voraussetzung für den *Funktionsschutz*, denn durch Anlegerschutz werde Anlegervertrauen geschaffen und somit die Funktionsfähigkeit des Marktes gewährleistet. Ein Funktionsschutz um seiner selbst willen, könne nicht die Idee des Gesetzgebers gewesen sein.¹⁰⁴ Das Börsengesetz deckt denn auch mehrere Schutzbedürfnisse ab, darunter dasjenige des Anlegers, und zwar einerseits funktional (mittels der Transparenz) und sodann „auf der normativen Ebene durch den Schutz vor missbräuchlichen Manipulationen oder Ungleichbehandlungen aller Art“¹⁰⁵.

Unterstützt wird die Annahme eines weiten *Schutzzweckes* auch durch eine teleologische Auslegung: Der effektiven Durchsetzung des Offenlegungsrechts ist mit *reparatorischen* Zivilklagen gedient, welche die strafrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Massnahmen ergänzen und indirekt zur präventiven Wirkung beitragen. Mit anderen Worten wäre der Verzicht auf einen individuellen Anlegerschutz dem Zweck des Börsengesetzes abträglich.¹⁰⁶

¹⁰³ VON BÜREN/BÄHLER, Eingriffe des neuen Börsengesetzes ins Aktienrecht, AJP 1996, 396; BSK BEHG (2007), WATTER, Art. 1 N 9; HSU, Ad-hoc-Publizität, Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen – ein Mindeststandard kapitalmarktrechter Unternehmenspublizität, Diss. Zürich 2000, 275 ff.; DE BEER, Fairness und Transparenz durch Ad-hoc-Publizität, ST 1-2/1998, 36; LEU, Die Rechtswidrigkeit von Informationsmängeln in der Ad hoc-Publizität nach dem Kotierungsreglement der Schweizerischen Börse, Diss. St. Gallen 2002, 109.

¹⁰⁴ HSU (FN 103), 56 ff. insb. 59. A.M. aber Ständerat Schüle, AB 1993 S 1001, der den Anlegerschutz dem Gesellschaftsrecht und demgegenüber dem Börsenrecht den Funktionenschutz zuschreibt.

¹⁰⁵ BÖCKLI, Zum Börsengesetz von 1995: neue Rechtsinstitute und neue Probleme, BJM 1998, 230. Vgl. auch SENN, Die Erfassung der Beteiligungen im Banken- und Kapitalmarktrecht. Zur Meldung und Veröffentlichung der Beteiligungen im Aktien-, Banken-, Börsen- und Anlagendfondsrecht – Die Rolle der Eidg. Bankkommission, AJP 1998, 39 f.; TAUFER (FN 101), 1122 weist zwar darauf hin, dass Anlegerschutz „zunächst Schutz des Investors vor Verlusten aus [...] betrügerischen Geschäftspraktiken, Marktmanipulationen, Übervorteilungen und dergleichen durch Händler, Emittenten und andere Investoren“ bedeute, spricht sodann aber dem indirekt auch darauf gründenden Art. 72 KR den Vermögensschutzcharakter ab (1128 f.).

¹⁰⁶ Vgl. PETITPIERRE-SAUVAIN, Loi sur les bourses et responsabilité, in: VON DER CRONE/WEBER/ZÄCH/ZOBL (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, FS

Zu beachten ist weiter, dass nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung, wonach „[w]iderrechtlich im Sinne von Art. 41 Abs. 1 OR [...] ein Verhalten dann [ist], wenn es gegen Normen verstösst, die *direkt oder indirekt Schädigungen untersagen* bzw. den Rechtsunterworfenen ein Schädigungen vermeidendes Verhalten vorschreiben“¹⁰⁷. Ein solcher indirekter Vermögensschutz dürfte aber Art. 20 BEHG innewohnen.

Je nach Sachverhalt käme auch eine Haftung aufgrund von *Sittenwidrigkeit* in Frage (Art. 41 Abs. 2 OR). Vereinzelt wird in der Literatur als sittenwidrig beurteilt, „wenn ein Emittent bewusst und in der Absicht, die Börsenkurse zu beeinflussen, falsche Informationen über den Geschäftsgang verbreitet“¹⁰⁸. Verallgemeinernd könnte dies dahingehend verstanden werden, dass das Verbreiten falscher, kursrelevanter Informationen in der klaren Absicht, den Börsenkurs zu beeinflussen und somit die Anleger zu schädigen, als sittenwidrig gilt. Ein derartige Haftungsgrundlage käme jedoch nur bei Vorliegen einer *klarer Schädigungsabsicht* in Frage.

Eine Widerrechtlichkeit könnte sich auch aus der Erfüllung anderer strafrechtlicher Bestimmungen ergeben. Bei der Kursmanipulation gemäss Art. 161^{bis} StGB ist sich die Lehre aufgrund ähnlicher Argumente u.a. bei Art. 20 BEHG uneins über den Schutznormcharakter. Ein *subsidiärer Vermögensschutz* wird zum Teil bejaht¹⁰⁹, zum Teil abgelehnt¹¹⁰.

Gesamthaft dürfte damit eine zivilrechtliche Haftbarkeit in der Regel gegeben sein, wenn auch die einzelnen Verkäufers oft nur einen geringen Schaden werden geltend machen können.

für Peter Forstmoser, Zürich 2003, 549 ff.; so auch KILGUS, Effektivität von Regulierung im Finanzmarktrecht, Habil. Zürich 2007, 403 ff.

¹⁰⁷ BGE 116 Ia 162 ff. E. 2c.

¹⁰⁸ DAENIKER/WALLER (FN 101), 105; mit Verweisen auf DAENIKER, Swiss Securities Regulation, Zürich 1998, 134 f.; VON FISCHER, Die Ad-hoc-Publizität nach Art. 72 Kotierungsreglement, Diss. Bern 1999, 140 f. Schliesslich TAUFER, Allgemeine Bemerkungen über die Ad-hoc-Publizitätsvorschrift, AJP 2000, 1129, der dies nur für den Fall der klaren Schädigungsabsicht erwägt.

¹⁰⁹ Vgl. Hinweise bei BSK Strafrecht II (2007), AMSTUTZ/REINERT, Art. 161^{bis} N 11.

¹¹⁰ BSK Strafrecht II (2007), AMSTUTZ/REINERT, Art. 161^{bis} N 11.

III. Fazit

Die vorstehenden Ausführungen haben gezeigt, dass die heutige Regelung von Art. 41 BEHG immer noch Mängel aufweist, dies trotz des Umstands, dass die Behördenorganisation für die Durchsetzung dieser Norm ersichtlich angepasst wurde und neu auch das fahrlässige Unterlassen von korrekten Meldungen strafbar ist (und nun auch der Wiederholdungsfall explizit geregelt wird).

Verbesserungen sind durch eine weitere Straffung des Verfahrens möglich, aber auch durch eine realistischere Bussenordnung, die mehr Gewicht auf die Gewinneinziehung legt, statt auf zu hohe Bussen, die oft gar nicht bei der Person anfallen, die einen unrechtmässigen Gewinn erzielt hat und überdies im Ausland nur selten durchsetzbar sind.

Bei aller Unzulänglichkeit der heutigen Regelung ist zu beachten, dass Meldepflichtverletzungen oft noch andere rechtliche Konsequenzen haben können, namentlich auch eine mit Gefängnisstrafe bedrohte Kursmanipulationsvorliegen kann und den betroffenen Aktionären mit der Stimmrechtssuspension und Aktienverkäufen mit Klagen aus unerlaubter Handlung auch zivilrechtliche Möglichkeiten zur Begrenzung ihres Schadens offen stehen.