

# **Regula Kurzbein**

Dr. iur., Rechtsanwältin

## **Verletzung der börsenrechtlichen Meldepflichten (Art. 20 und 31 BEHG)**

**Verwaltungs- und strafrechtliche Konsequenzen  
nach dem revidierten Börsengesetz (2013)**

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis .....	XXIII
Literaturverzeichnis .....	XXXIII
Materialienverzeichnis .....	LIII
Weitere Quellen .....	LV

<b>Einleitung</b> .....	<b>1</b>
-------------------------	----------

<b>I. PFLICHT ZUR OFFENLEGUNG VON BETEILIGUNGEN</b> .....	<b>3</b>
---	----------

<b>§ 1 Einführung</b> .....	<b>3</b>
-----------------------------	----------

A. Entstehung und Rechtsgrundlagen.....	3
1. Börsengesetz .....	3
2. Verordnungen .....	5
a) Börsenverordnung (BEHV).....	5
b) Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA).....	5
c) Übernahmeverordnung (UEV) .....	6
3. Revisionen des Börsengesetzes und der Verordnungen .....	6
B. Zweck und Rechtsnatur .....	10

<b>§ 2 Ordentliche Meldepflicht (Art. 20 BEHG)</b> .....	<b>12</b>
--	-----------

A. Normzweck(Art. 20 BEHG).....	12
1. Anleger- und Funktionsschutz durch Transparenz in den Beherrschungsverhältnissen.....	12
2. Frühwarnsystem für bevorstehende Übernahmen .....	14
3. Durchsetzbarkeit der Angebotspflicht.....	15
B. Anwendungsbereich .....	16

1. Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz.....	17
a) Statutarischer Sitz.....	17
b) Kotierung in der Schweiz .....	18
aa) Schweizer Börse.....	19
bb) Beteiligungspapiere.....	19
cc) Kotierung .....	20
2. Gesellschaft mit Sitz im Ausland .....	21
a) Statutarischer Sitz.....	21
b) Hauptkotierung in der Schweiz.....	21
C. Subjekt der ordentlichen Meldepflicht.....	23
1. Einzelpersonen (Individualmeldepflicht) .....	23
a) Wirtschaftlich berechnete Person .....	24
b) Gesellschaft .....	27
aa) Eigenbestand .....	27
bb) Management-Transaktionen.....	28
c) Sonderregelungen .....	29
aa) Nutzniesser.....	29
bb) Borger/Erwerber von Repo-Geschäften/Sicherungsnehmer.....	29
cc) Kollektive Kapitalanlagen.....	30
dd) Banken und Effektenhändler .....	32
ee) Stimmrechtsvertretung .....	32
2. Gruppen (Gruppenmeldepflicht).....	35
a) Begriff .....	36
aa) Meldepflichtige Gruppe .....	36
bb) Abgrenzung zur übernahmerechtlich relevanten Gruppe .....	41
b) Erfüllung der Gruppenmeldepflicht.....	43
D. Objekt der ordentlichen Meldepflicht.....	45
1. Transaktionen.....	45
a) Direkter Erwerb/direkte Veräusserung .....	45
b) Indirekter Erwerb/indirekte Veräusserung.....	46
c) Gleichgestellte Transaktionen.....	47

---

2. Aktien und Finanzinstrumente .....	48
a) Aktien .....	48
b) Finanzinstrumente .....	49
3. Berechnung der Stimmrechtsbeteiligung .....	51
a) Erwerbs- und Veräußerungspositionen.....	53
b) Massgebender Zeitpunkt.....	54
c) Sonderregelung für Banken und Effekthändler.....	56
E. Adressaten der Schwellenmeldung.....	57
F. Modalitäten der Meldung .....	58
1. Inhalt der Meldung.....	58
2. Meldefrist.....	59
G. Ausnahmen und Erleichterungen von der Meldepflicht .....	60
H. Missachtung der ordentlichen Meldepflicht .....	62
<b>§ 3 Verschärfte Meldepflicht (Art. 31 BEHG).....</b>	<b>64</b>
A. Normzweck .....	64
B. Anwendungsbereich .....	65
C. Subjekt der verschärfen Meldepflicht.....	66
D. Objekt der verschärfen Meldepflicht.....	67
E. Adressaten der Transaktionsmeldung.....	68
F. Modalitäten der Meldung .....	69
1. Inhalt der Meldung.....	69
2. Meldefrist.....	69
G. Ausnahmen und Erleichterungen von der Meldepflicht .....	70
H. Missachtung der verschärfen Meldepflicht.....	70

<b>§ 4 Informationspflicht der Emittentin (Art. 21 BEHG)</b> .....	<b>71</b>
A. Normzweck .....	71
B. Modalitäten der Veröffentlichung .....	71
C. Ausnahmen und Erleichterungen.....	72
D. Missachtung der Informationspflicht.....	73
E. Zusammenschau .....	74
<b>II. DURCHSETZUNGSORDNUNG AUS VERWALTUNGS- UND STRAFRECHTLICHER SICHT</b> .....	<b>75</b>
<b>§ 5 Stimmrechtssuspendierung</b> .....	<b>77</b>
A. Ausgangslage.....	77
1. Altes Recht: Art. 20 Abs. 4 <sup>bis</sup> aBEHG.....	78
a) Vorbemerkungen .....	78
b) Problematik .....	79
2. Neues Recht: Art. 34b BEHG .....	82
a) Entstehung.....	82
b) Zweck und Rechtsnatur .....	84
c) Anwendungsbereich .....	86
d) Charakteristika.....	86
B. Voraussetzungen.....	88
1. Hinreichende Anhaltspunkte einer Meldepflichtverletzung .....	88
a) Verletzung der ordentlichen Meldepflicht .....	88
b) Hinreichende Anhaltspunkte.....	91
aa) Indizienbeweis .....	91
bb) Beweismass.....	92
2. Ermessensentscheid der FINMA.....	95
C. Rechtsfolgen.....	96
1. Umfang der Suspendierung.....	96

a)	Aktienstimmrecht .....	96
aa)	Stimmrecht als nicht vermögensmässiges Recht.....	96
bb)	Sämtliche Stimmrechte .....	97
cc)	Irrelevanz der Ausübbarkeit der Stimmrechte.....	101
dd)	Keine Drittwirkung (Massnahme „ad personam“) .....	102
ee)	Keine Nichtigkeit des Grundgeschäfts .....	103
ff)	Eintragung im Aktienbuch als Aktionär ohne Stimmrecht.....	103
b)	Mit dem Stimmrecht zusammenhängende Rechte .....	104
aa)	Rechtsstellung wie Partizipant (Art. 656c Abs. 1 OR).....	104
bb)	Die suspendierten Mitwirkungsrechte im Einzelnen .....	106
cc)	Massgebender Zeitpunkt .....	110
c)	Nicht erfasste Rechte .....	115
aa)	Vermögensrechte .....	115
bb)	Schutzrechte.....	115
cc)	Statutarisch eingeräumte Rechte aus Partizipations- schein.....	116
2.	Dauer der Suspendierung.....	117
a)	Dies a quo: Suspendierungsentscheid.....	117
b)	Dies ad quem: Aufhebungsentscheid.....	119
aa)	Klärung .....	119
bb)	Nachträgliche Erfüllung der Meldepflicht.....	121
cc)	Vorzeitige Aufhebung? .....	122
3.	Berechnung von Quoren .....	123
4.	Zusammenfassung.....	124
D.	Verfahren.....	125
1.	Suspendierungsentscheid der FINMA.....	126
a)	Verfahrensparteien.....	126
b)	Qualifikation als Zwischenentscheid .....	126
c)	Zulässigkeit einer superprovisorischen Verfügung.....	127
d)	Verfügungsdispositiv.....	129
e)	Eröffnung.....	130

f) Publikation der Verfügung?.....	131
2. Rechtsmittel .....	133
a) Bundesverwaltungsgericht als erste Rechtsmittelinstanz.....	133
b) Bundesgericht als zweite Rechtsmittelinstanz .....	135
E. Missachtung der Stimmrechtssuspendierung.....	136
1. Zukaufsverbot und Strafdrohung.....	136
2. Rolle des Verwaltungsrats.....	137
3. Einspruch und Anfechtungsklage.....	138
F. Fazit.....	138
<b>§ 6 Zukaufsverbot .....</b>	<b>140</b>
A. Allgemeines.....	140
B. Voraussetzungen.....	142
1. Hinreichende Anhaltspunkte einer Meldepflichtverletzung .....	143
2. Ermessensentscheid der FINMA.....	143
3. Ausschliessliches Zukaufsverbot?.....	143
C. Rechtsfolgen .....	145
1. Umfang des Zukaufsverbots.....	146
a) Erwerb von Aktien und Erwerbs- und Veräusserungsrechten .....	146
b) Erwerb nach einer Veräusserung .....	150
2. Dauer des Zukaufsverbots.....	150
D. Verfahren.....	150
1. Zwischenentscheid .....	150
2. Rechtsmittel .....	151
E. Missachtung des Zukaufsverbots.....	152
1. Nichtigkeit des Grundgeschäfts?.....	152
2. Strafdrohung .....	153
3. Rolle der FINMA .....	153
F. Fazit.....	154

<b>§ 7 Feststellungsentscheid („Rüge“), Einziehung und Veröffentlichung.....</b>	<b>155</b>
A. Vorabklärungen und Verfahrenseröffnung .....	155
1. Vorabklärungen.....	156
a) Allgemeines.....	156
b) Anwendbarkeit der Auskunftspflicht (Art. 29 FINMAG)?.....	158
aa) Ausgangslage .....	158
bb) Vermeintliche Klärung in der Botschaft.....	159
cc) Lösungsweg: Unterscheidung zwischen prudentieller Aufsicht und offenlegungsrechtlicher Aufsicht.....	160
dd) Ergebnis: Keine Auskunftspflicht im Rahmen von Vorabklärungen.....	161
2. Eröffnung des Verwaltungsverfahrens .....	162
a) Anzeige der Eröffnung .....	162
aa) Zuständigkeit und Entscheidungskriterien .....	163
bb) Rechtsfolge .....	164
b) Parteien.....	164
aa) Parteien als Adressaten der Eröffnungsanzeige.....	164
bb) Parteirechte .....	167
cc) Mitwirkungspflicht.....	168
B. Feststellungsverfügung („Rüge“) .....	169
1. Allgemeines .....	169
2. Zweck und Rechtsnatur.....	170
3. Abgrenzung zur Feststellungsverfügung nach Art. 25 VwVG.....	172
4. Voraussetzungen .....	174
a) Schwere Verletzung der Meldepflicht .....	175
aa) Unbestimmter Rechtsbegriff .....	175
bb) Verschulden?.....	177
cc) Beweisfragen.....	178
b) Keine Notwendigkeit wiederherstellender Massnahmen .....	180
c) Ermessensentscheid der FINMA .....	180

d) Zusammenfassung .....	181
5. Rechtsfolgen .....	181
a) Grundsatz.....	181
b) Dahinfallen vorsorglicher Massnahmen (Art. 34b BEHG).....	182
c) Anzeige an das EFD .....	182
d) Ad hoc-Publizität? .....	182
C. Einziehung.....	183
1. Allgemeines .....	184
a) Entstehung.....	184
b) Zweck .....	185
c) Rechtsnatur.....	186
2. Verhältnis zur strafrechtlichen Einziehung .....	187
a) Abgrenzung zwischen aufsichts- und strafrechtlicher Einziehung 187	
aa) Persönlicher Anwendungsbereich .....	188
bb) Sachlicher Anwendungsbereich .....	189
cc) Voraussetzungen und Verfahren .....	189
dd) Rechtsfolge .....	190
b) Vorrang der strafrechtlichen Einziehung .....	190
aa) Vorrangigkeit bezüglich Gewinneinziehung.....	190
bb) Suspensiv bedingter Einziehungsentscheid der FINMA .....	190
3. Voraussetzungen .....	192
a) Schwere Verletzung der Meldepflicht .....	192
b) Realisierter Gewinn oder vermiedener Verlust.....	193
aa) Begriffe .....	193
bb) Kausalität .....	195
cc) Schätzung.....	196
c) Ermessensentscheid der FINMA .....	197
d) Verjährung.....	198
4. Rechtsfolgen .....	198
a) Geschädigte .....	199
b) Bund .....	200
c) Zusammenfassung .....	200

D. Veröffentlichung der Verfügung .....	201
1. Allgemeines .....	201
a) Anwendungsbereich .....	201
b) Normzweck .....	202
c) Rechtsnatur und Frage nach der strafrechtlichen Anklage i.S.v. Art. 6 EMRK .....	203
aa) Rechtsprechung betreffend die Veröffentlichung von Werbeverboten .....	204
bb) Kritische Würdigung .....	205
cc) Art. 34 FINMAG und die Verletzung der Meldepflicht .....	207
d) Verhältnis zur Informationstätigkeit (Art. 22 FINMAG) .....	209
aa) Allgemeines zu Art. 22 FINMAG .....	209
bb) Abgrenzung .....	210
e) Verhältnis zur strafrechtlichen Veröffentlichung (Art. 68 StGB) .....	211
f) Verhältnis zur amtlichen Publikation (Art. 36 VwVG) .....	211
2. Voraussetzungen .....	211
a) Endverfügung bezüglich schwerer Meldepflichtverletzung .....	211
b) Ermessensentscheid der FINMA .....	212
3. Formelle und inhaltliche Anforderungen an die Anordnung .....	214
a) Form .....	214
b) Inhalt .....	216
c) Dauer .....	217
d) Bedingte Veröffentlichung .....	218
4. Vornahme der Veröffentlichung .....	218
a) Nach Eintritt der Rechtskraft .....	218
b) Nach Massgabe der Verfügung .....	219
E. Beweisrecht .....	220
F. Rechtsmittel	
1. Bundesverwaltungsgericht als erste Rechtsmittelinstanz .....	221
2. Bundesgericht als zweite Rechtsmittelinstanz .....	223
G. Fazit .....	223

<b>§ 8 Geldbusse</b> .....	<b>226</b>
A. Charakterisierung der Strafbestimmung .....	227
1. Anwendungsbereich .....	227
2. Übertretungstatbestand .....	227
3. Verwaltungsstrafatbestand .....	228
4. Unterlassungsdelikt .....	228
5. Gefährdungsdelikt .....	228
6. Sonderdelikt .....	229
B. Straftatbestand .....	229
1. Strafsubjekt .....	229
a) Täterschaft .....	229
aa) Meldepflichtige Person(en) .....	229
bb) Wiederholungstäter .....	233
b) Teilnehmerschaft .....	234
2. Straftat .....	235
a) Verletzung von Meldepflichten .....	235
b) Versuch .....	236
3. Vorsatz und Fahrlässigkeit .....	236
a) Vorsatz .....	237
b) Fahrlässigkeit .....	237
4. Irrtum über die Rechtswidrigkeit (Verbotsirrtum) .....	237
5. Beweisrechtliche Fragen .....	239
C. Bussenrahmen und Strafzumessung .....	240
1. Bussenrahmen .....	240
2. Strafzumessung .....	241
a) Täterschaft .....	241
aa) Busse über CHF 5'000 .....	241
bb) Busse bis CHF 5'000 .....	243
b) Teilnehmerschaft .....	243
D. Zuständigkeit und Verfahren .....	244
1. Anzeige .....	244

2.	Strafverfahren vor dem EFD .....	246
a)	Untersuchung.....	246
b)	Strafbescheid .....	247
c)	Strafverfügung.....	247
3.	Beurteilung durch das Bundesstrafgericht.....	248
4.	Rechtsmittel .....	249
E. Sanktionspraxis.....		249
1.	Statistik .....	250
a)	Datenquellen.....	250
b)	Anzahl Meldepflichtverletzungen nach ihrer Art.....	251
c)	Anzahl Meldungen, Verdachtsfälle, Anzeigen und Geldbussen ....	253
d)	Zwischenfazit .....	257
2.	Fallsammlung.....	258
a)	Renova & Victory/OC Oerlikon: Gruppenmeldepflicht .....	258
aa)	Strafverfahren (EFD): Verurteilung zu einer Geldbusse .....	259
bb)	Gerichtliche Beurteilung: Freispruch .....	260
b)	Laxey/Implenla: Differenzkontrakte (CFD) .....	261
aa)	Verwaltungsverfahren: Meldepflichtverletzung bejaht .....	262
bb)	Strafverfahren (EFD): eingestellt .....	263
c)	Everest/Sulzer: Cash-Settlement Optionen.....	264
aa)	Verwaltungsverfahren: Meldepflichtverletzung bejaht .....	264
bb)	Strafverfahren (EFD): eingestellt .....	266
cc)	Stimmrechtsspuspendierungsklage: gescheitert .....	266
d)	Dieter Meier: Individualmeldepflicht .....	267
e)	Giorgio Behr et al./sia Abrasives AG: Gruppenmeldepflicht .....	268
F. Fazit.....		269

**§ 9 Verhältnis zwischen Verwaltungs- und Verwaltungsstrafverfahren.....272**

A. Einführung.....	272
--------------------	-----

B. Mitwirkungspflicht vs. Nemo tenetur-Grundsatz .....	273
1. Mitwirkungspflicht.....	273
a) Inhalt.....	273
b) Praxis der FINMA .....	275
2. Nemo tenetur-Grundsatz .....	275
3. Haltung des Gesetzgebers in Bezug auf Börsendelikte .....	277
C. Beweisverwertungsverbot.....	278
1. Verwertungsverbot im Allgemeinen .....	278
2. Verwertungsverbot im Offenlegungsrecht .....	280
a) Pflicht zur Anzeige und zur Rechts- und Amtshilfe als Einfallstor der Nemo tenetur-Problematik .....	280
b) Umfang des Beweisverwertungsverbots.....	281
aa) Grundsatz .....	281
bb) Ausnahmen .....	283
cc) Zwischenergebnis.....	285
dd) Fernwirkung unverwertbarer Beweise .....	285
ee) Sonderfall: Juristische Personen.....	288
ff) Ergebnis .....	289
D. Fazit.....	290
<b>III. ZUSAMMENFASSUNG .....</b>	<b>291</b>
1. Stimmrechtssuspendierung (Art. 34b lit. a BEHG).....	291
2. Zukaufsverbot (Art. 34b lit. b BEHG).....	292
3. Feststellungsverfügung, Einziehungsentscheid und Veröffentlichung (Art. 34 BEHG i.V.m. Art. 32, 35, 34 FINMAG) .....	293
4. Geldbusse (Art. 41 BEHG) .....	295
5. Verhältnis zwischen Verwaltungs- und Strafverfahren .....	296
6. Schlusswort.....	297
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>299</b>