

## Neuerungen im Bereich der Börsendelikte sowie des Offenlegungs- und Übernahmerechts. Überprüfung der Prozesse börsenkotierter Unternehmen erforderlich.



Christian Stambach und Michael Gerber  
lic. iur. HSG, Rechtsanwalt  
Telefon +41 58 258 14 00  
christian.stambach@bratschi-law.ch

**A**uf den 1. Mai 2013 treten das revidierte Börsengesetz (BEHG) und die revidierte Börsenverordnung (BEHV) in Kraft. Auf den gleichen Zeitpunkt hat die Übernahmekommission die Verordnung über öffentliche Kaufangebote und ihr Rundschreiben Nr. 1 über Rückkaufprogramme revidiert. Mit den Änderungen werden sowohl straf- als auch aufsichtsrechtliche Normen geschaffen, die marktmissbräuchliches Verhalten effizienter sanktionieren sollen und die internationalen Standards entsprechen. Die Änderungen betreffen ebenfalls die Regulierung von öffentlichen Kaufangeboten und Rückkaufprogrammen sowie die Offenlegung von Beteiligungen.

### 1. Strafrecht

Die Strafbestimmungen Insiderhandel und Kursmanipulation werden aus dem Strafgesetzbuch gestrichen und in das BEHG verschoben. Die Kompetenz zur Strafverfolgung dieser Tatbestände wird von den kantonalen Strafverfolgungsbehörden zur Bundesanwaltschaft übertragen (Art. 44 revBEHG).

#### a) Insiderhandel

Bis anhin beschränkte sich der Täterkreis auf die abschliessende Aufzählung in Art. 161 StGB. Neu kann jede natürliche Person als Insider gelten und für das Ausnützen von Insiderinformation bestraft werden. Die neue Regelung sieht jedoch verschiedene Strafdrohungen vor, wobei entscheidend ist, wie die Person an die Insiderinformation gelangt ist. Unterschieden wird zwischen:

- Primärinsider: Als solcher gilt eine Person, die aufgrund ihrer Stellung (wie Geschäftsleitungsmitglieder) vereinfachten Zugang zu Insiderinformationen erhält. Neu vom Täterkreis als Primärinsider sind auch Aktionäre ohne Organ-

stellung erfasst, welche über Insiderinformationen verfügen.

- Sekundärinsider: Diese Person hat die Information gezielt durch einen Primärinsider erhalten oder ist durch ein Vergehen oder Verbrechen an diese Informationen gelangt.
- Zufallsinsider: Die mildeste Strafansetzung gilt für Personen, welche durch Zufall an die Information gekommen sind (etwa durch zufälliges Finden von Dokumenten).

Die Tathandlung besteht darin, dass der Insider für sich oder einen anderen einen Vermögensvorteil erzielt, indem er eine Insiderinformation ausnützt, anderen mitteilt oder anderen Kaufs- oder Verkaufsempfehlungen erteilt. Das neue Recht umschreibt die Tathandlungen in Art. 40 Abs. 1 lit. a.-c. revBEHG präzise und stellt klar, dass auch nicht standardisierte OTC-Produkte (ausserbörslicher Handel) erfasst sind, sofern diese von Effekten abhängen bzw. auf Effekten basieren, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.

#### b) Kursmanipulation

Die Revision beschränkt sich vorwiegend auf redaktionelle Überarbeitungen und Präzisierungen. So wird im objektiven Tatbestand verdeutlicht, dass dieser neben der Verbreitung von irreführenden Information auch die Verbreitung von falschen Information erfasst (Art. 40a Abs. 1 lit. a revBEHG). Weiter wird auf das Merkmal der „Unrechtmässigkeit“ des Vermögensvorteils verzichtet, da dieses Erfordernis aufgrund der mangelnden Definition im schweizerischen Recht weitgehend ins Leere zielt.

c) Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen und Verletzung der Angebotspflicht

Der bisherige Art. 41 Abs. 2 BEHG sieht für den Fall einer vorsätzlichen Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von qualifizierten Beteiligungen Bussen in der Höhe bis zum Doppelten des Kauf- oder Verkaufspreises vor. Der Gesetzgeber setzt die Höchstbusse nun bei 10 Millionen Franken fest (Art. 40 Abs.1 revBEHG), weil ein höherer Betrag nicht dem Unrechtsgehalt angemessen erscheint und der FINMA durch die Revision neue aufsichtsrechtliche Massnahmen zur Verfügung stehen.

Im Gegensatz zur Verletzung der Meldepflichten bei Beteiligungen (Art. 20 und Art. 31 BEHG) zieht heute eine Verletzung der Angebotspflicht (Art. 32 BEHG) keine strafrechtlichen Konsequenzen nach sich. Dies ist insofern unsachgemäss, als den Minderheitsaktionären trotz erfolgter Kontrollübernahme keine Ausstiegsmöglichkeit offeriert wurde. Das revidierte BEHG schafft nun Art. 41a, der festhält, dass bei vorsätzlicher Missachtung einer rechtskräftig festgestellten Pflicht zur Unterbreitung eines Angebotes eine Busse bis zu 10 Millionen Franken ausgesprochen werden kann.

## 2. Aufsichtsrecht

a) Aufsichtsrechtliche Verbote von Insiderhandel und Marktmanipulation

Neu eingeführt werden die aufsichtsrechtlichen Verbote von Insiderhandel (Art. 33e revBEHG) und Marktmanipulation (Art. 33f. revBEHG), die auf alle Marktteilnehmer anwendbar sind. Im Unterschied zum Strafrecht zielt das Aufsichtsrecht nicht auf die Vergeltung eines Fehlverhaltens, sondern auf den Schutz der Gläubiger, der Anleger, der Versicherten sowie der Funktionsfähigkeit des Marktes ab. Deshalb setzen Art. 33e und Art. 33f keinen Vermögensvorteil, keine Bereicherungsabsicht und auch kein subjektives Verschulden voraus.

Abgesehen von den genannten Kriterien entspricht der Tatbestand des Insiderhandels weitgehend dem dargestellten strafrechtlichen Delikt. Bei der Kursmanipulation sind hingegen gewichtige Änderungen zu beachten: Während der strafrechtliche Tatbestand einzig Scheingeschäfte erfasst, geht der An-

wendungsbereich der Marktmanipulation weiter. Unzulässig sind nach Art. 33f Abs. 1 lit. b revBEHG auch echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter. Zu denken ist hierbei etwa an den Aufbau von grossen Positionen in der Absicht, den Markt zu verengen. Verhaltensweisen, die einem echten Angebots- und Nachfrageverhalten entsprechen, sollen vom Verbot indessen nicht erfasst werden. Dem Bundesrat wird die Kompetenz eingeräumt, auf Verordnungsebene zulässige Verhaltensweisen zu umschreiben. Eine entsprechende Umsetzung wurde in der Börsenverordnung vorgenommen; so sollen Massnahmen zur Preisstabilisierung nach öffentlicher Effektenplatzierung unter bestimmten Voraussetzungen möglich sein (Art. 55e revBEHV).

b) Erweiterte Aufsichtsinstrumente

Die Verletzung der genannten Tatbestände wird von der FINMA sanktioniert; sie kann gegenüber den Beaufsichtigten die im FINMAG vorgesehenen Massnahmen wie eine Busse oder ein Tätigkeitsverbot aussprechen. Neu räumt Art. 34 revBEHG der FINMA aber auch die Kompetenz ein, gewisse Instrumente (wie die Auskunftspflicht und die Einziehung des Gewinns) gegenüber allen Marktteilnehmern - auch juristischen und natürlichen Personen, die nicht von der FINMA beaufsichtigt werden - einzusetzen.

Mehr Entscheidungsspielraum erhalten die Behörden auch in Bezug auf die Stimmrechtssuspendierung. Bis anhin konnte nur das Zivilgericht eine solche bei einer Verletzung der Angebotspflicht oder der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen aussprechen. Nun wird diese Kompetenz auf die Übernahmekommission (Art. 32 Abs. 7 revBEHG) bzw. auf die FINMA (Art. 34b lit. a. revBEHG) übertragen. Die Stimmrechtssuspendierung ist neu als vorsorgliche Massnahme ausgestaltet, welche bis zur Klärung des Verletzungsvorwurfes (und gegebenenfalls der Erfüllung der Meldepflicht) angeordnet werden kann. Zudem kann die FINMA bei Verdacht auf Verletzung der Meldepflicht den weiteren Zukauf von Aktien der betreffenden Gesellschaft verbieten (Art. 34b lit. b. revBEHG).

Die FINMA wird in einem Rundschreiben die börsengesetzlichen Verbotstatbestände zum Marktver-

halten sowie die ausführenden Bestimmungen der Börsenverordnung konkretisieren.

c) Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen

Das geltende Recht verpflichtet nur zur Offenlegung von Beteiligungen von in der Schweiz kotierten Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz (Art. 20 Abs. 1 BEHG). Um zu vermeiden, dass weder schweizerisches noch ausländisches Offenlegungsrecht Anwendung findet, erweitert das revidierte Recht die Pflicht auf Gesellschaften mit Sitz im Ausland, sofern diese an einer Schweizer Börse hauptkotiert sind. Nach der neuen Börsenverordnung gelten die Beteiligungspapiere einer solchen Gesellschaft als in der Schweiz hauptkotiert, wenn die Gesellschaft mindestens dieselben Pflichten für die Kotierung und die Aufrechterhaltung der Kotierung an einer Börse in der Schweiz zu erfüllen hat wie Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz (Art. 53b Abs. 1 revBEHV).

d) Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote

Auch die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote gelten neu nicht nur Zielgesellschaften mit Sitz in der Schweiz, sondern auch für jene mit Sitz im Ausland, wenn dessen Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind (Art. 22 Abs. 1 revBEHG). Ist gleichzeitig schweizerisches und ausländisches Recht anwendbar, so kann nach Art. 22 Abs. 1<sup>bis</sup> revBEHG auf die Anwendung der schweizerischen Vorschriften verzichtet werden, wenn ansonsten ein Konflikt mit dem ausländischen Recht entstehen würde und dieses Recht einen dem schweizerischen Recht gleichwertigen Schutz der Anleger gewährleistet.

Eine wichtige Änderung stellt die Abschaffung der sogenannten Kontrollprämie dar. Heute muss der Preis eines öffentlichen Kaufangebotes mindestens dem Börsenkurs entsprechen und darf höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den letzten 12 Monaten für Beteiligungspapiere bezahlt hat. Dies bedeutet, dass der Anbieter vor der Publikation den verkaufenden Hauptaktionären einen höheren Preis bezahlen durfte als er den verbleibenden Aktionären offeriert. Nach revidiertem Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der angebotene Preis mindestens gleich hoch sein wie der höhere der fol-

genden Beträge: a) der Börsenkurs oder b) der höchste Preis, den der Anbieter in den letzten zwölf Monaten für Beteiligungspapiere der Gesellschaft bezahlt hat. Die Abschaffung der Kontrollprämie war umstritten. Die Gegner waren der Ansicht, dass die Übernahme einer kontrollierenden Mehrheit einen wirtschaftlichen Wert darstelle, welcher entsprechend entschädigt werden sollte. Zudem sei ein Verbot ein Eingriff in die Vertragsfreiheit und könnte eine Verteuerung einer Übernahme bedeuten. Der Bundesrat und die Mehrheit des Parlamentes, welches das Gesetz ohne Änderung verabschiedete, argumentierten, dass eine Kontrollprämie nicht mit dem Prinzip der Gleichbehandlung der Anleger vereinbar sei und gegen EU-Recht verstosse, was zu Wettbewerbsnachteilen führen könnte.

Um den neuen Bestimmungen betreffend öffentliche Kaufangebote und Marktmissbrauch in der Börsenverordnung Rechnung zu tragen, hat die Übernahmekommission die Übernahmeverordnung und das Rundschreiben Nr. 1 betreffend Rückkaufprogramme revidiert und ausserdem das Rundschreiben Nr. 4 betreffend freiwillige öffentliche Tauschangebote aufgehoben.

### 3. Handlungsbedarf für börsenkotierte Unternehmen

Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere an einer Börse in der Schweiz kotiert sind, sollten ihre Prozesse in Bezug auf das Handeln mit eigenen Aktien und das Insider Trading-Reglement überprüfen, um sicherzustellen, dass diese in Einklang mit den revidierten Vorschriften des schweizerischen Börsenrechts stehen und ihre Mitarbeiter entsprechend schulen.

---

#### Bratschi Wiederkehr & Buob in Kürze

Bratschi Wiederkehr & Buob, eine führende Schweizer Anwaltskanzlei mit über 60 Anwältinnen und Anwälten in den Wirtschaftszentren der Schweiz, bietet schweizerischen und ausländischen Unternehmen und Privatpersonen professionelle Beratung und Vertretung in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts, im Steuerrecht und im öffentlichen Recht sowie in notariellen Angelegenheiten.

**Zürich** Bahnhofstrasse 70, Postfach 1130, CH-8021 Zürich  
Telefon +41 58 258 10 00, Fax +41 58 258 10 99  
zuerich@bratschi-law.ch

**Basel** Lange Gasse 15, CH-4001 Basel  
Telefon +41 58 258 19 00, Fax +41 58 258 19 99  
basel@bratschi-law.ch

**Bern** Bollwerk 15, Postfach 5576, CH-3001 Bern  
Telefon +41 58 258 16 00, Fax +41 58 258 16 99  
bern@bratschi-law.ch

**Zug** Industriestrasse 24, CH-6300 Zug  
Telefon +41 58 258 18 00, Fax +41 58 258 18 99  
zug@bratschi-law.ch

**St.Gallen** Vadianstrasse 44, Postfach 262, CH-9001 St.Gallen  
Telefon +41 58 258 14 00, Fax +41 58 258 14 99  
stgallen@bratschi-law.ch

**Lausanne** Avenue de Mon-Repos 14, CH-1005 Lausanne  
Telefon +41 58 258 17 00, Fax +41 58 258 17 99  
lausanne@bratschi-law.ch

[www.bratschi-law.ch](http://www.bratschi-law.ch)

© Bratschi Wiederkehr & Buob, Vervielfältigung bei Angabe der Quelle gestattet