

Verletzung der börsenrechtlichen Meldepflicht durch ein nicht innert vier Börsentagen gemeldetes grenzwertrelevantes Verpflichtungsgeschäft

Von Philipp H. Haberbeck

Pursuant to Art. 20 of the Swiss Stock Exchange Act, certain qualified participations in listed companies are to be notified to the company and the stock exchanges on which the securities are listed. Intentional or negligent violations of this notification obligation can be fined, up to CHF 10m in the case of intentional and up to CHF 1m in the case of negligent violations. Regarding the point in time at which the notification obligation arises, article 11(1) of the FINMA-Ordinance on Stock Exchanges and Securities Trading prescribes that “[t]he obligation to notify is created with the constitution of a right to acquire or sell equity securities (act which creates an obligation)”. This provision enacted by FINMA, which in light of the wording of article 20(1) of the Swiss Stock Exchange Act extends the notification obli-

gation from executed purchases or sales of securities in listed companies to acts that create a right to acquire, or an obligation to sell, such securities, must be covered by the spirit and purpose of article 20(1) of the Swiss Stock Exchange Act, to satisfy the fundamental rule of law principle contained in, on the constitutional level, article 5(1) of the Swiss Federal Constitution. The present contribution examines whether or not this condition is met, and taking into consideration two quite recent Swiss Federal Tribunal judgments, it concludes in accordance with the doctrine that article 11(1) of the FINMA-Ordinance on Stock Exchanges and Securities Trading meets the relevant test by corresponding to the spirit and purpose of article 20(1) of the Swiss Stock Exchange Act.

Inhaltsübersicht

- I. Problemstellung
- II. Diskussion
 - 1. Lehre und Rechtsprechung des Bundesgerichts
 - 2. Auslegung von Art. 20 BEHG
- III. Zusammenfassung

I. Problemstellung

Gemäss Art. 20 BEHG¹ sind gewisse qualifizierte Beteiligungen an kotierten Gesellschaften offenzulegen bzw. zu melden,² und zwar innert vier Börsentagen nach Erwerb bzw. Veräusserung der Beteiligungspa-

piere.³ Gemäss Art. 11 Abs. 1 Satz 1 BEHV-FINMA⁴ entsteht die Meldepflicht «mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft)». Wird sie verletzt, droht eine Busse (Art. 41 BEHG).⁵

Vor diesem Hintergrund kann z.B. eine Person, die einen erst in einem späteren Zeitpunkt zu vollziehenden Kaufvertrag über den Kauf oder Verkauf einer grenzwertrelevanten Anzahl von Aktien einer kotierten Gesellschaft abschliesst und hiernach in vorsätzlicher oder fahrlässiger Weise nicht innert vier Börsentagen die betreffende Meldung erstattet, auf der Grundlage der obengenannten Bestimmungen zu einer Busse verurteilt werden, auch wenn der Kaufvertrag, wie erwähnt, erst in einem späteren Zeitpunkt vollzogen wird, unter Umständen Monate nach Abschluss des Kaufvertrages (z.B. nach Durchführung einer *Due Diligence* oder nach Eingang gewisser Bewilligungen).

Es handelt sich um einen fundamentalen verfassungsmässigen Grundsatz des Schweizer Rechts,

¹ SR 954.1.

² Art. 20 Abs. 1 BEHG lautet: «Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, für eigene Rechnung erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 oder 66⅔ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden.»

³ Siehe Art. 20 Abs. 5 BEHG i.V.m. Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA.

⁴ SR 954.193.

⁵ Nach Art. 41 Abs. 1 lit. a BEHG wird mit Busse bis zu CHF 10 Mio. bestraft, wer die Meldepflicht vorsätzlich verletzt, und gemäss Art. 41 Abs. 1 lit. a i.V.m. Abs. 3 BEHG wird mit Busse bis zu CHF 1 Mio. bestraft, wer die Meldepflicht fahrlässig verletzt.

dass der Staat eine Sanktion ausschliesslich auf einer gesetzlichen Grundlage aussprechen darf (Art. 5 Abs. 1 BV⁶).⁷ Dieses sogenannte Legalitätsprinzip wird im Bereich des Strafrechts auf Gesetzesstufe in Art. 1 StGB⁸ so formuliert, dass «[e]ine Strafe oder Massnahme [...] nur wegen einer Tat verhängt werden [darf], die das Gesetz ausdrücklich unter Strafe stellt».⁹

Im Bereich der börsenrechtlichen Meldepflichten befindet sich die einschlägige Strafnorm, wie er-

wähnt, in Art. 41 BEHG.¹⁰ Bei dieser Strafbestimmung handelt es sich um eine Art Blankettstrafnorm, weil dieser Tatbestand die Voraussetzungen der Strafbarkeit nicht selbst festhält (zumindest nicht sämtliche), sondern auf Art. 20 BEHG verweist, der wiederum in seinem Absatz 5¹¹ eine Delegation zugunsten der FINMA enthält.¹² Bezüglich der hier untersuchten Fragestellung lautet die komplette Strafnorm somit Art. 41 Abs. 1 lit. a (i.V.m. Abs. 3) i.V.m. Art. 20 Abs. 1 i.V.m. Abs. 5 BEHG i.V.m. Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA.

Das Bundesgericht erachtet Blankettstrafnormen grundsätzlich für zulässig,¹³ wobei die typische

⁶ Art. 5 Abs. 1 BV (SR 101) lautet: «Grundlage und Schranke staatlichen Handelns ist das Recht.»

⁷ Dass Art. 5 Abs. 1 BV das allgemeine Legalitätsprinzip beinhaltet, hat das Bundesgericht bestätigt, etwa in BGE 131 II 13 E. 6.3 S. 26 («Die Bundesverfassung erhebt in Art. 5 Abs. 1 BV das Gesetzmässigkeitsprinzip zu einem allgemeinen rechtsstaatlichen Grundsatz, der für die gesamte Staats-tätigkeit verbindlich ist.»), BGE 130 I 1 E. 3.1 S. 5 («Das Legalitätsprinzip besagt, dass ein staatlicher Akt sich auf eine materiellgesetzliche Grundlage stützen muss, die hinreichend bestimmt und vom staatsrechtlich hierfür zuständigen Organ erlassen worden ist. Es dient damit einerseits dem demokratischen Anliegen der Sicherung der staatsrechtlichen Zuständigkeitsordnung, andererseits dem rechtsstaatlichen Anliegen der Rechtsgleichheit, Berechenbarkeit und Voraussehbarkeit des staatlichen Handelns. Das Legalitätsprinzip gilt für das ganze Verwaltungshandeln mit Einschluss der Leistungsverwaltung [...]») sowie in BGE 129 I 161 E. 2.1 S. 162 f. (Hervorhebung zusätzlich: «Das Legalitätsprinzip (Art. 5 Abs. 1 BV) ist – abgesehen von seiner spezifischen Bedeutung im Strafrecht und im Abgaberecht – kein verfassungsmässiges Individualrecht, sondern ein Verfassungsgrundsatz, dessen Verletzung nicht selbständig, sondern nur im Zusammenhang mit der Verletzung des Grundsatzes der Gewaltentrennung, der Rechtsgleichheit, des Willkürverbots oder eines speziellen Grundrechts gerügt werden kann [...]»); siehe auch BGE 128 I 113 E. 3c S. 121.

⁸ Das in Art. 1 StGB (SR 311.0) statuierte Legalitätsprinzip gilt gemäss Art. 333 Abs. 1 StGB auch hinsichtlich anderer Bundesgesetze, somit auch im Bereich des BEHG. Art. 333 Abs. 1 StGB lautet: «Die allgemeinen Bestimmungen dieses Gesetzes finden auf Taten, die in andern Bundesgesetzen mit Strafe bedroht sind, insoweit Anwendung, als diese Bundesgesetze nicht selbst Bestimmungen aufstellen.»

⁹ Siehe zu Art. 1 StGB etwa BGE 138 IV 13 E. 4.1 S. 19 f.; vgl. zum strafrechtlichen Legalitätsprinzip «nulla poena sine lege» auch Andreas Donatsch/Felix Blocher, Die Regelung der Meldepflicht nach Art. 20 BEHG im Zusammenhang mit dem indirekten Erwerb aus strafrechtlicher Sicht: zugleich eine Auseinandersetzung zum Verhältnis zwischen strafrechtlicher Generalklausel und präzisierendem Ordnungsrecht, in: Kommunikation: Festschrift für Rolf H. Weber zum 60. Geburtstag, Bern 2011, S. 284, <http://www.zora.uzh.ch/48494/1/Donatsch_Blocher_Kommunikation_FS_Weber_2011.pdf>.

¹⁰ Art. 41 BEHG, mit dem Titel «Verletzung von Meldepflichten», lautet: «[Absatz 1] Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, wer vorsätzlich: [lit. a] seine qualifizierte Beteiligung an einer kotierten Gesellschaft nicht meldet (Art. 20); [lit. b] als Inhaber einer qualifizierten Beteiligung an einer Zielgesellschaft den Erwerb oder Verkauf von Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft nicht meldet (Art. 31). [Absatz 2: aufgehoben; Absatz 3] Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 1 000 000 Franken bestraft. [Absatz 4] Im Fall einer Wiederholung innert fünf Jahren nach der rechtskräftigen Verurteilung beträgt die Busse mindestens 10 000 Franken.»

¹¹ Art. 20 Abs. 5 BEHG lautet: «Die FINMA erlässt Bestimmungen über den Umfang der Meldepflicht, die Behandlung von Erwerbs- und Veräusserungsrechten, die Berechnung der Stimmrechte sowie über die Fristen, innert welchen der Meldepflicht nachgekommen werden muss und eine Gesellschaft Veränderungen der Besitzverhältnisse nach Absatz 1 zu veröffentlichen hat. Die Übernahmekommission hat ein Antragsrecht. Die FINMA kann für die Banken und Effekthändler in Anlehnung an international anerkannte Standards Ausnahmen von der Melde- oder Veröffentlichungspflicht vorsehen.»

¹² Siehe zur Definition von Blankettstrafnormen etwa das Bundesgerichtsurteil 6S.183/2003 vom 8. September 2003, E. 1.1 («Es handelt sich dabei allerdings um eine Blankettstrafnorm, bei welcher das verbotene oder gebotene Verhalten nicht vom Gesetz selbst, sondern von weiteren, im Gesetz nicht einzeln aufgeführten Erlassen umschrieben wird.»).

¹³ Siehe etwa das Bundesgerichtsurteil 6B_385/2008 vom 21. Juli 2008, E. 3.3.2 («Art. 31 Abs. 1 lit. a JWG ist eine Blankettstrafnorm. Aus ihr allein geht noch nicht hervor, welches Verhalten strafbar ist. Die Strafbestimmung verweist jedoch klar auf die verwaltungsrechtliche Ausführungsvorschrift der Volkswirtschaftsdirektion über die Pflichten des Jägers betreffend die Abschusskontrolle (Art. 17 JaDV). Dabei handelt es sich um eine sogenannt blankettausfüllende Norm, die mit der Strafnorm zusammen zu lesen und auszu-legen ist. Die Strafbestimmung ist so zu lesen, als stünde in ihr der Text der Ausfüllungsnorm. Durch eine solche Gesetzestechnik werden die Straftatbestände nicht unbestimmt [...]»), sowie das Bundesgerichtsurteil 6S.135/2007 vom

blankettausfüllende Strafbestimmung auf Verordnungsstufe selbst die Tatbestandsvoraussetzungen und/oder Sanktionsandrohung enthält. Dies ist mit Blick auf die hier untersuchten Bestimmungen, insbesondere Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA, nicht der Fall. Bei den hier untersuchten Bestimmungen befinden sich die fraglichen Tatbestandsvoraussetzungen und die Sanktionsandrohung im Gesetz (Art. 41 Abs. 1 lit. a [i.V.m. Abs. 3] i.V.m. Art. 20 Abs. 1 BEHG), während sich auf Verordnungsstufe eine Ausdehnung des Tatbestandsmerkmals des Erwerbs oder Verkaufs einer grenzwertrelevanten Beteiligung befindet (Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA). Im Ergebnis, also wenn man die betreffenden Bestimmungen zusammen liest, würde die betreffende Strafbestimmung (im Falle von Fahrlässigkeit) folgendermassen lauten:

Mit Busse bis zu 1 Millionen Franken wird bestraft, wer fahrlässig nicht meldet, dass er direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten für eigene Rechnung einen Anspruch begründet auf Erwerb oder Veräusserung von Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, und dadurch bei Vollzug des Geschäfts den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 oder 66⅔ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet.

Ein bandwurmartiger Straftatbestand wie Art. 41 Abs. 1 lit. a (i.V.m. Abs. 3) i.V.m. Art. 20 Abs. 1 i.V.m. Abs. 5 BEHG i.V.m. Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA erscheint im Lichte des verfassungsmässigen Legalitätsprinzips zwar nicht unproblematisch, dürfte gemäss der bundesgerichtlichen Rechtsprechung jedoch grundsätzlich zulässig sein.¹⁴ Eine blankettausfüllen-

de Strafbestimmung auf Verordnungsstufe muss sich aber in jedem Fall im Rahmen von Verfassung und Gesetz halten,¹⁵ was einem allgemeinen, auch unter

ergibt sich das gebotene bzw. verbotene Verhalten nicht bereits aus § 160 Abs. 1 BauG/AG, sondern erst aus der Baubewilligung. § 160 Abs. 1 BauG/AG ist – vergleichbar mit Art. 292 StGB betreffend Ungehorsam gegen amtliche Verfügungen – eine Blankettstrafnorm. Solche Bestimmungen sind indessen unter dem Gesichtspunkt des Legalitätsprinzips nicht grundsätzlich zu beanstanden. Aus der konkreten Baubewilligung ergibt sich, dass Maschinen ab einer Nennleistung von 18 KW mit einem Partikelfilter ausgerüstet sein müssen. Hieraus ist hinreichend deutlich erkennbar, dass der Einsatz von Maschinen ohne Partikelfilter als Verletzung der Baubewilligung gemäss § 160 Abs. 1 BauG/AG strafbar ist.», 6S.135/2007 vom 27. Oktober 2007, E. 5.2 («Wie ausgeführt, handelt es sich bei Art. 114 Abs. 1 lit. a SSV um eine Blankettstrafnorm, deren Gehalt sich aus Art. 95 ff. und Art. 98 derselben Verordnung mit Klarheit ergibt.»), und 1P.796/1999 vom 21. Februar 2000, E. 2daa («Zwar erfolgte die Verurteilung wie von der Staatsanwaltschaft beantragt gemäss Art. 90 Abs. 1 SVG. Bei dieser Bestimmung handelt es sich jedoch um eine Blankettstrafnorm, so dass die durch sie strafbewehrte Verkehrsregel die rechtliche Subsumtion des Sachverhalts darstellt [...]»); siehe auch BGE 138 I 367 E. 5.4 S. 374 («Le principe de la légalité n'interdit toutefois pas les normes de renvoi, qui sanctionnent la violation de prescriptions légales, insérées dans la loi elle-même, dans ses dispositions d'application ou encore dans d'autres actes législatifs, fédéraux ou cantonaux. La disposition pénale doit être lue comme si la règle de concrétisation faisait partie intégrante de son texte. Le comportement incriminé n'est donc pas indéterminé [...]»).

¹⁵ So bereits BGE 96 I 24 E. 4a S. 29 (Hervorhebung zusätzlich: «Der genannte Grundsatz besagt, dass nur strafbar ist, wer eine Tat begeht, die das Gesetz ausdrücklich mit Strafe bedroht. Die Vorschrift, auf Grund welcher der Beschwerdeführer mit einer Busse belegt wurde, findet sich nicht in einem Gesetz im formellen Sinn, sondern in einer Verordnung. Nach der ständi[g]en Rechtsprechung des Bundesgerichts genügt eine Verordnung, **die sich im Rahmen von Verfassung und Gesetz hält**, als Grundlage für eine Bestrafung [...]»); siehe auch BGE 124 IV 23 E. 1 S. 25 (Hervorhebung zusätzlich: «Nach der älteren Rechtsprechung war dem Grundsatz der Legalität Genüge getan, wenn Strafnormen in einem Gesetz im materiellen Sinne, d.h. allenfalls auch in einer Verordnung, geregelt waren [...]. Die neuere Praxis verlangt demgegenüber für jede Strafe, die einen Freiheitsentzug mit sich bringt, als schweren Eingriff in die persönliche Freiheit eine klare Grundlage in einem formellen Gesetz. Für andere Strafen genügt dagegen eine Verordnung, **die sich im Rahmen von Verfassung und Gesetz hält** [...]»); ebenso BGE 123 IV 29 E. 4a S. 36 f. sowie BGE 112 Ia 107 E. 3b S. 113.

27. Oktober 2007, E. 3.5 («Wie sich aus den oben stehenden Erwägungen ergibt, verweist die auszulegende Strafnorm von Art. 114 Abs. 1 lit. a SSV auf verwaltungsrechtliche Vorschriften. Durch eine solche Gesetzestechnik werden Straftatbestände nicht unbestimmt, insbesondere dann nicht, wenn sie sich im gleichen Erlass befinden. Vielmehr kann durch den Einbezug ausserstrafrechtlicher Regelungen ein hoher Grad an Bestimmtheit erreicht werden. Allerdings erfordert dies vom Normadressaten nicht selten, dass er sich hierüber erst informieren muss. Diese Verweisungsnormen müssen daher ihrerseits genügend bestimmt sein.»).

¹⁴ Siehe die Bundesgerichtsurteile 6B_442/2010 vom 15. Juli 2010, E. 2.6 (Hervorhebung zusätzlich: «§ 160 Abs. 1 BauG/AG stellt klar, dass sich strafbar macht, wer eine Baute unter Verletzung einer Bewilligung erstellt. Allerdings

der neuen Bundesverfassung geltenden Grundsatz entspricht.¹⁶

Es fragt sich also und wird in diesem Beitrag insbesondere unter Berücksichtigung zweier neuerer Bundesgerichtsurteile aus den Jahren 2011 und 2013 untersucht, ob diese Voraussetzung mit Bezug auf Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA erfüllt ist, also ob Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA in Einklang steht mit Art. 41 i.V.m. Art. 20 BEHG.¹⁷

II. Diskussion

1. Lehre und Rechtsprechung des Bundesgerichts

In der Lehre wird die Gesetzeskonformität von Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA einhellig bejaht (siehe etwa, in willkürlicher Reihenfolge, Daniel Daeniker/Joël Bürgisser,¹⁸ Peter Böckli/Christoph B. Bühler,¹⁹ Rolf H. Weber,²⁰ Peter Nobel,²¹ Susanne Mettier,²² Hans Caspar

¹⁶ Siehe etwa BGE 139 II 499 E. 4.1 S. 508 («Art. 189 Abs. 4 BV schliesst lediglich die direkte (selbstständige) Anfechtung von Akten des Bundesrats aus, nicht aber ihre vorfrageweise Überprüfung (Art. 190 BV e contrario [...]). Insofern können Verordnungen des Bundesrates [...] im Anwendungsfall auf ihre Gesetzes- und Verfassungsmässigkeit hin überprüft werden.»).

¹⁷ Siehe in diesem Zusammenhang das Bundesgerichtsurteil 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013, insbesondere E. 6.8, in dem das Bundesgericht in Bezug auf Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA zum Schluss kommt, dass diese Bestimmung nicht von Art. 20 Abs. 1 BEHG gedeckt und damit ungültig ist (Hervorhebung zusätzlich: «En conclusion, l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA, qui prévoit une obligation de déclarer alors que les participations sont détenues pour le compte de tiers, ne correspond pas au sens véritable de l'art. 20 al. 1 LBVM ([...]) et s'écarte donc du cadre de la délégation de compétence prévue à l'art. 20 al. 5 LBVM. Au vu de ce qui précède, la recourante ne saurait être tenue de déclarer de façon consolidée avec ses propres participations les participations qu'elle et ses filiales détiennent pour les clients dont elles gèrent le portefeuille, et le recours doit être admis sur ce point.»). Eine FINMA-Bestimmung aufrecht erhalten, hat das Bundesgericht in BGE 137 II 371 E. 5.4 S. 378 f. («La jurisprudence a souligné que l'étendue des compétences réglementaires confiées par l'art. 20 al. 5 LBVM à l'autorité de surveillance (actuellement la FINMA) est large. Elle doit être déduite du véritable sens de l'art. 20 LBVM qui découle du but de la loi sur les bourses. Celui-ci consiste, pour ce qui concerne la présente espèce, à garantir transparence et égalité de traitement envers les investisseurs (art. 1 LBVM [...]). [...] Ainsi, l'art. 20 al. 5 LBVM apparaît comme une base légale formelle suffisante pour permettre à l'autorité de surveillance, la CFB en l'occurrence, d'édicter une disposition transitoire concernant l'obligation d'annonce dans l'aOBVM-CFB, à savoir l'art. 46a aOBVM-CFB [...]).»).

¹⁸ Daniel Daeniker/Joël Bürgisser, Rechtsprechung zum Offenlegungs- und Übernahmerecht, Sonderbulletin – Bulletin Spécial 2/2013 FINMA, S. 50 («Die Meldepflicht entsteht mit dem Abschluss des Verpflichtungsgeschäftes (Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA).»), <<http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/documents/sonderbulletin-2013-2-2-recht-sprechung-offenlegungs-uebernahmerecht.pdf>>.

¹⁹ Peter Böckli/Christoph B. Bühler, Börsenrechtliche Meldepflicht nach einer Punktlandung: Was heisst «Erreichen, Unter- oder Überschreiten» der Grenzwerte?, in: Kommunikation, Festschrift für Rolf H. Weber zum 60. Geburtstag, Bern 2011, S. 234 («Gemäss der Börsenverordnung der FINMA entsteht die Meldepflicht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von meldepflichtigen Beteiligungspapieren und Finanzinstrumenten. Die Meldepflicht wird somit bereits durch den Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts ausgelöst.»), <http://www.boeckli-bodmer.ch/_temp/Bu_B%C3%B6rsMeld_2011.pdf>.

²⁰ Rolf H. Weber, in: Basler Kommentar zum Börsengesetz, Rolf Watter/Nedim Peter Vogt (Hrsg.), 2. Aufl., Basel 2011, Art. 20 BEHG N 170 («Die Meldepflicht – die anderen Tatbestandselemente von Art. 20 Abs. 1 BEHG vorausgesetzt – entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren [...]. Somit lebt die Meldepflicht bereits mit Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts auf [...], selbst wenn es sich dabei um einen nur mündlich abgeschlossenen Vertrag handelt [...]).»).

²¹ Peter Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. Aufl., Bern 2010, § 10 Rz. 423 S. 890 («Die Meldepflicht entsteht mit der Begründung eines Anspruches im Rechtssinne auf Erwerb oder Veräusserung von Aktien, sofern dadurch Grenzwerte erreicht oder unterschritten werden (Art. 11 BEHV-FINMA).»).

²² Susanne Mettier, Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz, Diss. Zürich 1999, Schweizer Schriften zum Bankrecht, Bd. 52, Zürich 1999, S. 102 f., insbesondere S. 103 («Entscheidend für die Preisbildung an der Börse ist aber bereits der Zeitpunkt des Vertragsabschlusses und nicht jener des Vollzuges. Zudem könnte beim Abstellen auf den Zeitpunkt des Vertragsvollzuges die Meldepflicht als Frühwarnsystem bei Übernahmen sehr leicht durch Termingeschäfte umgangen werden. [...] Aus diesem Grund ist es folgerichtig, auch bedingt abgeschlossene Geschäfte bereits im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses der Meldepflicht zu unterstellen und nicht erst bei Eintreten der Bedingung.»).

von der Crone,²³ Christian J. Meier-Schatz,²⁴ Alain P. Röthlisberger²⁵ sowie Dieter Zobl/Stefan Kramer²⁶). Das Bundesgericht hat sich zu Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA noch nicht geäußert.²⁷

2. Auslegung von Art. 20 BEHG

Wie eingangs erwähnt, enthält die eigentliche hier untersuchte Strafbestimmung von Art. 41 BEHG nicht sämtliche einschlägigen Tatbestandsvoraussetzungen, sondern verweist in Art. 41 Abs. 1 lit. a BEHG auf Art. 20 BEHG, der in seinem Absatz 5 eine Delegationsnorm zugunsten der FINMA enthält. Auf diese Kompetenzdelegation stützt sich Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA, der in diesem Beitrag vertieft auf seine Gesetzeskongruenz untersucht wird. Diesbezüglich ist im Lichte der Unbestimmtheit von Art. 41 BEHG zu prüfen, ob Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA dem Sinn und Zweck von Art. 20 Abs. 1 BEHG entspricht

und sich damit im Rahmen der Delegationsnorm von Art. 20 Abs. 5 BEHG bewegt.²⁸

2.1 Grammatikalische Auslegung von Art. 20 BEHG

Auf der Suche nach dem Sinn und Zweck einer Bestimmung ist der Ausgangspunkt ihrer Auslegung gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung deren Wortlaut.²⁹

Eine allein auf den Wortlaut von Art. 20 Abs. 1 BEHG (*«erwirbt oder veräussert»*) und von Art. 41 Abs. 1 lit. a BEHG (*«seine qualifizierte Beteiligung»*) gestützte Auslegung der erwähnten Bestimmungen ergibt, dass die einschlägige Meldepflicht durch das Vollzugs-, nicht aber bereits durch das Verpflichtungsgeschäft ausgelöst wird. Diesbezüglich ist z.B. darauf hinzuweisen, dass der Tatbestand von Art. 41 Abs. 1 lit. a BEHG voraussetzt, dass eine an einer kotierten Gesellschaft gehaltene qualifizierte Beteiligung nicht gemeldet wird. Eine Beteiligung an einer Gesellschaft wird nun aber nicht bereits mit dem rechtsgeschäftlichen Anspruch auf Erwerb eines Beteiligungspapiers, sondern erst mit dem Vollzug des Erwerbsgeschäfts erworben.³⁰

Solange der rechtsgeschäftliche Anspruch auf Übertragung von Aktien nicht erfüllt wurde, also das Eigentum – bei physischen Aktien – nicht durch Übertragung und Indossament der Aktien³¹ oder – bei Bucheffekten – durch Übertragungsinstruktion an die Verwahrungsstelle sowie Gutschrift im Effek-

²³ Hans Caspar von der Crone, Offenlegung von Beteiligungen und Kontrollanktionen im neuen Börsengesetz, in: Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Dieter Zobl (Hrsg.), Schweizer Schriften zum Bankrecht, Bd. 37, Zürich 1996, S. 58 (*«Bezüglich der Meldepflicht ist [...] auf den Zeitpunkt der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung der Aktien abzustellen.»*).

²⁴ Christian J. Meier-Schatz, Offenlegung von Beteiligungen / öffentliche Kaufangebote, in: Das neue Börsengesetz der Schweiz, ders. (Hrsg.), Bern 1996, S. 104 (*«Unklar bleibt allerdings, ob für die Meldepflicht der Abschluss des Erwerbs- oder Veräusserungsgeschäfts massgebend ist oder erst deren Vollzug. Unter dem Gesichtspunkt der Transparenz ist wohl der Abschluss als massgebend anzusehen.»*).

²⁵ Alain P. Röthlisberger, Offenlegung der Beteiligungsverhältnisse bei Publikumsgesellschaften, Diss. Bern 1998, S. 131 (*«Der Entscheid des Ordnungsgebers für eine Vorverlegung der Meldepflicht ist richtig [...]»*).

²⁶ Dieter Zobl/Stefan Kramer, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004, Rz. 351 S. 129 (*«Massgebend ist somit der Abschluss des Verpflichtungsgeschäftes, während der Zeitpunkt des Vollzuges (Verfügungsgeschäft) keine Rolle spielt. [...] Die unterschiedliche Behandlung der Meldepflicht und der Angebotspflicht ergibt sich aus der besonderen Natur der meldepflichtigen Termin- und Optionsgeschäfte und scheint im Hinblick auf die unterschiedlichen Zielsetzungen (Schaffung von Transparenz bzw. Pflicht zum Übernahmeangebot) gerechtfertigt.»*).

²⁷ Die bundesgerichtliche Rechtsprechungsdatenbank (www.bger.ch) wurde zum letzten Mal konsultiert am 11. Dezember 2014.

²⁸ Vgl. das bereits zitierte Bundesgerichtsurteil 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013, insbesondere E. 6.8 (Hervorhebung zusätzlich: *«En conclusion, l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA, qui prévoit une obligation de déclarer alors que les participations sont détenues pour le compte de tiers, ne correspond pas au sens véritable de l'art. 20 al. 1 LBVM [...] et s'écarte donc du cadre de la délégation de compétence prévue à l'art. 20 al. 5 LBVM.»*).

²⁹ Siehe etwa das Bundesgerichtsurteil B 10/99 vom 18. Juli 2002, E. 5a (*«Das Gesetz ist in erster Linie nach seinem Wortlaut auszulegen.»*).

³⁰ Siehe auch das Bundesgerichtsurteil 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013, E. 5.1 (Hervorhebung zusätzlich: *«Aux termes de l'art. 20 al. 1 LBVM, quiconque, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert ou aliène pour son propre compte des titres ou des droits [...], et dont la participation, à la suite de cette opération, atteint ou franchit, vers le haut ou vers le bas, les seuils de 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 ou 66⅔ % des droits de vote, exerçables ou non, doit le déclarer à la société et aux bourses auprès desquelles les titres sont cotés.»*).

³¹ Art. 967 ff. OR (SR 220).

tenkonto der Erwerberin³² übertragen wurde, besitzt der Gläubiger nur einen obligationenrechtlichen Anspruch auf Aktienübertragung, nicht aber die Aktionärsstellung. Mit anderen Worten hat er die Aktien noch nicht erworben (Art. 20 Abs. 1 BEHG) und hält somit keine Beteiligung an der Gesellschaft (Art. 41 Abs. 1 lit. a BEHG).

Da sich der Sinn und Zweck einer Bestimmung nicht zwingend allein aus ihrem Wortlaut erschliesst, sondern bei der Suche nach der «wahren Tragweite» einer Norm alle Auslegungselemente zu berücksichtigen sind,³³ ist zu ermitteln, zu welchem Ergebnis die weiteren Auslegungselemente führen. Dieser Auslegungsgrundsatz gilt auch mit Blick auf die hier diskutierten Bestimmungen, also im Bereich von Übertretungstatbeständen³⁴ im Börsenrecht.³⁵

2.2 Historische Auslegung von Art. 20 BEHG

Aufgrund des Prinzips der Gewaltenteilung³⁶ ist bei der Auslegung einer Norm auch nach der Regelungsabsicht des Gesetzgebers zu fragen.³⁷

In den Gesetzgebungsmaterialien wurde die hier relevante Frage, ob das Erwerben oder Veräussern gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG durch den Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts oder erst durch den Vollzug dieses Geschäfts geschieht, nicht adressiert.³⁸ Da nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung die Regelungsabsicht des Gesetzgebers hinsichtlich des historischen Auslegungselements klar erkennbar sein³⁹ und im Text der betreffenden Gesetzesnorm ihren Ausdruck gefunden haben muss,⁴⁰ fällt das histori-

und die von ihm erkennbar getroffenen Wertentscheidungen auszurichten [...]») und auch BGE 121 III 219 E. 1daa S. 225 («Die Auslegung des Gesetzes ist zwar nicht entscheidend historisch zu orientieren, im Grundsatz aber dennoch auf die Regelungsabsicht des Gesetzgebers und die damit erkennbar getroffenen Wertentscheidungen auszurichten, da sich die Zweckbezogenheit des rechtsstaatlichen Normverständnisses nicht aus sich selbst begründen lässt, sondern aus den Absichten des Gesetzgebers abzuleiten ist, die es mit Hilfe der herkömmlichen Auslegungselemente zu ermitteln gilt [...]).»).

³² Art. 24 BEG (SR 957.1).

³³ Siehe etwa BGE 136 II 149 E. 3 S. 154 («Ist der Text nicht ganz klar und sind verschiedene Interpretationen möglich, so muss nach der wahren Tragweite der Bestimmung gesucht werden, wobei alle Auslegungselemente zu berücksichtigen sind (Methodenpluralismus).») und das Bundesgerichtsurteil B 10/99 vom 18. Juli 2002, E. 5a («Das Gesetz ist in erster Linie nach seinem Wortlaut auszulegen. Ist der Text nicht ganz klar und sind verschiedene Auslegungen möglich, so muss nach seiner wahren Tragweite gesucht werden unter Berücksichtigung aller Auslegungselemente, namentlich des Zwecks, des Sinnes und der dem Text zu Grunde liegenden Wertung.»).

³⁴ Art. 103 StGB («Übertretungen sind Taten, die mit Busse bedroht sind.»).

³⁵ Siehe das Bundesgerichtsurteil 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013, E. 6.2 («Il convient d'examiner si cette interprétation littérale stricte correspond au sens véritable de la disposition ou s'il existe des motifs sérieux de penser que ce texte ne correspond pas en tous points au sens qu'a souhaité lui donner le législateur.») sowie E. 6.7 (Hervorhebung zusätzlich: «Si une interprétation conforme à l'esprit de la loi peut le cas échéant s'écarter de la lettre du texte légal, il reste que le principe nulla poena sine lege interdit au juge de se fonder sur des éléments que la loi ne contient pas, c'est-à-dire de créer des nouveaux états de fait punissables [...]).»).

³⁶ Siehe BGE 133 III 257 E. 2.5.4 S. 271 («Ob diese rechtspolitische Kritik berechtigt ist, haben gemäss dem Prinzip der Gewaltenteilung die gesetzgebenden und nicht die rechtsanwendenden Behörden zu entscheiden [...]).»).

³⁷ Siehe etwa BGE 133 III 257 E. 2.4 S. 265 («Die Auslegung des Gesetzes ist auf die Regelungsabsicht des Gesetzgebers

³⁸ Siehe die Botschaft vom 24. Februar 1993 zum BEHG (BBl 1993 I 1369) sowie die Botschaft vom 1. Februar 2006 zum Finanzmarktaufsichtsgesetz (BBl 2006 2829), da das Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 22. Juni 2007, in Kraft seit 1. Januar 2009, Art. 41 BEHG geändert hat (Einführung der Strafbarkeit fahrlässiger Meldepflichtverletzungen). Siehe auch die parlamentarischen Beratungen zu diesen Gesetzen, abrufbar im Internet (<<http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/amtliches-bulletin.aspx>>).

³⁹ Siehe etwa BGE 131 III 33 E. 2 S. 35 («Es können auch die Gesetzesmaterialien beigezogen werden, wenn sie auf die streitige Frage eine klare Antwort geben und dem Richter damit weiterhelfen [...]).»); bestätigt etwa in BGE 132 III 707 E. 2 S. 711 und BGE 133 III 273 E. 3.2 S. 277.

⁴⁰ Siehe etwa BGE 124 II 193 E. 5c S. 200 (Hervorhebung zusätzlich: «Die Vorinstanz hat sich in ihrem Entscheid wesentlich auf den «klaren» und «[e]indeutigen» Willen des Verfassungsgebers berufen. Sie hat somit hauptsächlich auf die Materialien abgestellt. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts können bei der Auslegung die Materialien beigezogen und darf der Wille des historischen Verfassungs- oder Gesetzgebers beachtet werden, soweit dieser im Text der Norm seinen Ausdruck gefunden hat. [...] Auch die Interpretation einer Regelung anhand ihrer Materialien ist ein Auslegungsvorgang, der den wirklichen Sinngehalt der Vorschrift zu ergründen sucht. Die Materialien fallen daher nur insoweit ins Gewicht, als sie bei unklaren oder unvollständigen Bestimmungen deren Tragweite erkennen lassen.») sowie BGE 116 II 525 E. 2a S. 527 (Hervorhebung zusätzlich: «Das Gesetz muss in erster Linie aus sich selbst heraus, d.h. nach Wortlaut, Sinn und Zweck und den ihm zugrundeliegenden Wertungen ausgelegt werden. Eine historisch orientierte Auslegung ist daher für sich allein nicht entscheidend. Die Materialien fallen nach der Rechtsprechung nur ins Gewicht, wenn sie angesichts einer unklaren gesetzli-

sche Auslegungselement im vorliegenden Zusammenhang nicht ins Gewicht.

2.3 Teleologische Auslegung von Art. 20 BEHG

Da, wie vorstehend dargelegt, der Wortlaut von Art. 20 BEHG nicht zwingend den exakten Sinn und Zweck dieser Bestimmung wiedergibt sowie die historischen und auch systematischen⁴¹ Auslegungselemente im vorliegenden Kontext nicht weiterführen, wird die hier untersuchte Frage, ob Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA in Einklang mit Art. 41 i.V.m. Art. 20 BEHG steht, durch die teleologische Auslegung von Art. 20 BEHG entschieden. Es ist deshalb zu prüfen, ob der Zweck⁴² von Art. 20 BEHG und die dieser Norm zugrunde liegende Idee⁴³ erfordern, dass die Meldepflicht bezüglich grenzwertrelevanter Käufe oder Verkäufe kotierter Beteiligungspapiere bereits durch das Verpflichtungsgeschäft ausgelöst wird.

Das BEHG enthält einen Zweckartikel, der insbesondere das Ziel vorgibt, «für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen».⁴⁴ Diesem Ziel der Herstellung von Transparenz im Handel börsenkotierter Effekten dient direkt Art. 20 BEHG, was sowohl in der Botschaft zum BEHG⁴⁵ als auch in der

chen Bestimmung eine klare Antwort geben und im Gesetzeswortlaut einen Niederschlag gefunden haben.»).

⁴¹ Der Stellung von Art. 20 BEHG im Gesetz lässt sich keine Antwort darauf entnehmen, ob Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA in Einklang mit Art. 41 i.V.m. Art. 20 BEHG steht.

⁴² Siehe etwa BGE 133 V 524 E. 5.2 S. 527 («Nach dem Grundsatzurteil [...] besteht die ratio legis des Art. [...] darin [...]. Diese Interpretation des Normzwecks greift allerdings zu kurz.»).

⁴³ Siehe etwa BGE 101 II 321 E. 3 S. 321 («Selon le Tribunal fédéral, l'art. 60 al. 2 CO repose sur l'idée qu'il serait illogique que le lésé perde ses droits contre l'auteur responsable aussi longtemps que ce dernier demeure exposé à une poursuite pénale, généralement plus lourde de conséquences pour lui.»).

⁴⁴ Art. 1 BEHG. Komplette lautet dieser Artikel, der den Titel «Zweck» trägt: «Dieses Gesetz regelt die Voraussetzungen für die Errichtung und den Betrieb von Börsen sowie für den gewerbemässigen Handel mit Effekten, um für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen. Es schafft den Rahmen, um die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte zu gewährleisten.»

⁴⁵ Siehe insbesondere BBl 1993 I 1410 («Eine Meldepflicht ist geeignet, die Transparenz für Anleger und Gesellschaften im schweizerischen Wertpapierhandel zu fördern. Die Veränderung massgeblicher Beteiligungen ist kursrelevant.») und 1416 («Bei der in Artikel 20 BEHG festgelegten Meldepflicht über die Offenlegung von bedeutenden Beteiligungen geht es

parlamentarischen Beratung dieses Gesetzes⁴⁶ hervorgehoben wurde.

Das Bundesgericht umschreibt den Sinn und Zweck der börsenrechtlichen Pflicht zur Offenlegung von qualifizierten Beteiligungen an kotierten Gesellschaften folgendermassen (Hervorhebung zusätzlich):

«Der wahre Sinn von Art. 20 BEHG erschliesst sich aus dessen Zielsetzung: Das Börsengesetz bezweckt die Schaffung von Transparenz, insbesondere gegenüber den Anlegern, über die Beteiligungs- und Beherrschungsverhältnisse an kotierten Gesellschaften sowie die Gewährleistung eines Frühwarnsystems für Übernahmen zugunsten der Marktteilnehmer und der Zielgesellschaft [...]. Die Offenlegungspflicht dient der Erreichung dieser gesetzlichen Ziele sowie der Durchsetzung der Angebotspflicht nach Art. 32 BEHG, die dann eintritt, wenn eine bestimmte Beteiligung erreicht wird [...].»⁴⁷

«[Les compétences réglementaires confiées par l'art. 20 al. 5 LBVM à l'autorité de surveillance] résultent du véritable sens de l'art. 20 LBVM qui découle du but général de la LBVM. Celui-ci consiste, pour ce qui concerne la présente espèce, à garantir transparence et égalité de traitement envers les investisseurs et créer les conditions propres à assurer le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières [...].»⁴⁸

Es liegt auf der Hand, dass Käufe und Verkäufe von qualifizierten Beteiligungen an kotierten Gesellschaften deren Aktienkurse zu beeinflussen vermögen, mithin kursrelevante Informationen sind.⁴⁹ Als Bei-

in erster Linie um die Sicherstellung einer besseren Markttransparenz.»).

⁴⁶ Siehe folgende Ausführungen von Eugen David im Nationalrat (Amtliches Bulletin vom 15. Juni 1994, S. 1052): «Das zentralste und wichtigste Instrument, das dieses Gesetz im Sinne der Sicherung eines fairen Effektenhandels bringen will, ist schliesslich dasjenige der Transparenz. Die Anleger sollen zeitgerecht und chancengleich über die auf die Börse einwirkenden wirtschaftlichen Kräfte ins Bild gesetzt werden. In diesen Kreis gehört die Pflicht der Börsen, alle Angaben öffentlich bekanntzumachen, die für die Kursbildung entscheidend sind. Weiter gehört dazu die im 4. Abschnitt des Gesetzes verankerte Pflicht zur Offenlegung wesentlicher Beteiligungen, weil das wichtige wirtschaftliche Kräfte sind, die auf die Kursbildung an der Börse einwirken und die aus diesem Grunde zur Wahrung der Chancengleichheit allgemein bekannt sein müssen.»

⁴⁷ BGE 136 II 304 E. 7.4 S. 323.

⁴⁸ Bundesgerichtsurteil 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013, E. 6.5; ebenso 2C_719/2010 vom 27. Mai 2011, E. 5.4.

⁴⁹ Siehe auch die Botschaft zum BEHG (BBl 1993 I 1410: «Die Veränderung massgeblicher Beteiligungen ist kursrelevant.») sowie etwa Röhliberger (Fn. 25), S. 101 und 132.

spiel kann diesbezüglich auf die Bekanntgabe der Verkaufsabsicht der Sika-Hauptaktionäre verwiesen werden, die am 8. September 2014 zu einem substantziellen Kursrutsch der Sika-Aktie führte.⁵⁰

Die Kursrelevanz der betreffenden Information spricht unter dem Gesichtspunkt des Gebots der Transparenz und Gleichbehandlung der Anleger für einen möglichst frühen Zeitpunkt der Auslösung der Meldepflicht, denn wenn die Meldung unter Umständen monatelang bis zum Vollzug eines Erwerbs- oder Veräusserungsgeschäfts hinausgezögert wird, besteht die Gefahr, dass die betreffende Information nicht strikt vertraulich behandelt wird, sondern mit der Zeit in den Markt «sickert» und einzelne Anleger früher als andere diese kursrelevante Information erhalten, was dem Gleichbehandlungsgebot der Anleger widerspricht.⁵¹

Entscheidend dürfte aber der Umstand sein, dass sich der Zweck der in Art. 20 Abs. 1 BEHG statuierten Meldepflicht sehr leicht durch Termingeschäfte vereiteln liesse, wenn hinsichtlich der Meldepflicht nicht auf den Zeitpunkt des Verpflichtungs-, sondern erst auf den Zeitpunkt des Vollzugsgeschäfts abgestellt würde.⁵² So könnte ein Käufer klammheimlich eine beherrschende Beteiligung an einer kotierten Gesellschaft dadurch sukzessive aufbauen, dass er einzelne Aktienkaufgeschäfte abschliesst, deren Vollzug er auf ein von ihm anvisiertes Vollzugsdatum terminiert. Namentlich das von Art. 20 Abs. 1 BEHG ebenfalls

bezweckte Frühwarnsystem bezüglich Übernahmen⁵³ würde dadurch ausgehebelt.⁵⁴

Für das vorstehende Auslegungsergebnis spricht auch der Umstand, dass Art. 24 Abs. 1 BEHV-FINMA die Möglichkeit vorsieht, aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht zu gewähren, insbesondere wenn die Geschäfte an Bedingungen geknüpft sind (Art. 24 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA). Diese Ausnahme Klausel erlaubt es, insbesondere in Fällen, in denen eine Meldung gestützt auf das bedingte Verpflichtungsgeschäft zum Erwerb von Beteiligungspapieren im Lichte der Umstände nicht sachgerecht wäre, eine abweichende Regelung zu treffen. Wird seitens betroffener Anleger von dieser Möglichkeit nicht Gebrauch gemacht, deutet dies darauf hin, dass gegen eine Veröffentlichung des betreffenden Verpflichtungsgeschäfts keine wichtigen Gründe sprechen.

III. Zusammenfassung

Eine blankettrelevante Bestimmung auf Verordnungsstufe wie Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA, gemäss der die börsenrechtliche Meldepflicht von Art. 20 BEHG bereits durch das Verpflichtungsgeschäft ausgelöst wird (nicht erst durch den Vollzug des Erwerbs- oder Veräusserungsgeschäfts), muss sich im Rahmen von Verfassung und Gesetz halten (Art. 5 Abs. 1 BV sowie Art. 1 i.V.m. Art. 333 Abs. 1 StGB). Ob diese Voraussetzung in Bezug auf Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA erfüllt ist, beurteilt sich danach, ob diese Bestimmung dem Sinn und Zweck von Art. 20 Abs. 1 BEHG entspricht. Auf der Grundlage einer teleologischen Auslegung dieser Bestimmung ist im Einklang mit der herrschenden Lehre zu schliessen, dass Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA in Einklang steht mit Art. 41 i.V.m. Art. 20 BEHG.

⁵⁰ Siehe etwa Tagesanzeiger Online vom 8. Dezember 2014, «Schock für Sika» («An den Börsen fällt die Verkaufsabsicht deutlich durch, der Kurs der Sika-Aktie ist nach Marktöffnung um fast 16 Prozent gefallen. Zuvor waren die Titel von Sika sehr beliebt, die Titel haben allein seit Anfang 2013 um 84 Prozent zugelegt.»), gefunden auf: <<http://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/unternehmen-und-konjunktur/Schock-fuer-Sika/story/21927528>>, oder NZZ Nr. 286 vom 9. Dezember 2014, S. 21 («Im Anlegerpublikum haben Marktbeobachter am Montagmorgen völlig überrascht die Nachricht vernommen, dass der auf Chemiespezialitäten für Bau und Industrie ausgerichtete Sika-Konzern Gegenstand eines konfliktbeladenen Verkaufs wird. [...] Die Aktionäre haben sich am Montagmorgen [des 8. Dezember 2014] offenbar sofort auf schlechtere Perspektiven für den Sika-Konzern eingestellt, die Aktien verloren rasch 20% an Wert.»).

⁵¹ Siehe auch etwa Röhliberger (Fn. 25), S. 101.

⁵² So etwa Mettier (Fn. 22), S. 103 («Zudem könnte beim Abstellen auf den Zeitpunkt des Vertragsvollzuges die Meldepflicht als Frühwarnsystem bei Übernahmen sehr leicht durch Termingeschäfte umgangen werden.»).

⁵³ BGE 136 II 304 E. 7.4 S. 323 («Der wahre Sinn von Art. 20 BEHG erschliesst sich aus dessen Zielsetzung: Das Börsengesetz bezweckt [u.a.] die Gewährleistung eines Frühwarnsystems für Übernahmen zugunsten der Marktteilnehmer und der Zielgesellschaft [...].»).

⁵⁴ Vgl. etwa Röhliberger (Fn. 25), S. 101 f. und 132.