

FUNDIERTES SHORT & SHOUT – INSIDER-DELIKT NACH SCHWEIZER RECHT?



Rodolfo Paredes

Rodolfo Paredes (lic. iur., Rechtsanwalt, EMBA HSG, MAS ECI) arbeitet als Assistenz-Staatsanwalt bei der Bundesanwaltschaft in der Abteilung Wirtschaftskriminalität. Dort beschäftigt er sich schwergewichtig mit Börsendelikten, insbesondere mit Insiderdelikten.

Der Autor gibt ausschliesslich seine persönliche Meinung wieder und nicht diejenige der Bundesanwaltschaft.

„Gewisse Formen von auf Short-Selling beruhenden Geschäftsmodellen können den Schweizer Insiderstrafatbestand erfüllen.“

Auf Short & Shout spezialisierte Gesellschaften suchen börsenkotierte Unternehmen, die die Anleger durch Manipulation ihrer Abschlüsse oder andere deliktische Handlungen täuschen. Nach einem ersten Verdacht betreiben diese spezialisierten Gesellschaften eine aufwändige und teure Analyse der verfügbaren Informationen. Bestätigt sich ihr Verdacht, bauen sie eine Short-Position in den Effekten der untersuchten Unternehmung auf. Diesen Positionsaufbau machen sie zusammen mit ihrem Analyseergebnis bekannt. Sie decken damit potentiell wirtschaftskriminelle Machenschaften von börsenkotierten Gesellschaften auf und nehmen damit eine Funktion im Interesse eines transparenten und effizienten Marktes wahr. Sie profitieren aber auch von dem mit ihrer Publikation verursachten, voraussehbaren Kursrückgang. Es stellt sich die Frage, ob dieses als FUNDIERTES SHORT & SHOUT bezeichnete Geschäftsmodell in der Schweiz als Insiderdelikt nach Art. 154 Abs. 1 Bst. a i.V.m. Art. 2 Bst. j FinfraG strafbar ist.

Der FUNDIERTE SHORTER & SHOUTER schafft seine Insiderinformation selbst. Sie besteht aus dem Analyseergebnis und/oder der gestützt darauf eingegangenen Short-Position i.V.m. der geplanten Publikation mindestens einer dieser beiden Informationen. Damit ist er Primärinsider.

Unternehmensexterne, nicht ad-hoc-meldepflichtige Informationen können eine Insiderinformation darstellen. Obwohl die Regelungsbereiche des Insiderdeliktes und der ad-hoc-Publizität vom gleichen Informationsbegriff ausgehen, sind sie nicht deckungsgleich. So richten sich die Vorschriften zur ad-hoc-Publizität an Emittentinnen und können nur Informationen umfassen, die diese kennen können. Der Adressatenkreis der Insiderstrafnorm ist demgegenüber offen.

Unternehmensexterne Informationen, die bei Dritten entstehen und von denen eine Emittentin keine Kenntnis haben kann, können als Insiderinformation qualifizieren, ohne ad hoc meldepflichtig zu sein.

Es erweist sich sodann als schwierig, den Begriff des Safe Harbour, auch bekannt unter dem eingängigen Merksatz "Niemand kann sein eigener Insider sein" oder als "Umsetzung eigener Pläne", so präzise zu fassen, dass er als Trennlinie zwischen den wirtschaftlich und gesellschaftlich erwünschten und den unerwünschten und darum verbotenen Vorgängen dienen kann. Hilfreich könnte sein, die Definition um die Richtung der geplanten Transaktion in dem Sinne zu ergänzen, als nur Transaktionen mit Blick auf weitere gleichgerichtete Transaktionen erlaubt würden. Derjenige, der FUNDIERTES SHORT & SHOUT betreibt, kann sich jedoch grundsätzlich nicht auf die Safe Harbour-Regelung berufen, unabhängig davon, ob sie im beschriebenen Sinne ergänzt wird oder nicht.

Insgesamt kommt der Autor zum Schluss, dass das FUNDIERTE SHORT & SHOUT alle objektiven und subjektiven Tatbestandelemente des Primärinsiders i.S.v. Art. 154 Abs. 1 Bst. a i.V.m. Art. 2 Bst. j FinfraG erfüllt.

FUNDIERTES SHORT & SHOUT schafft Transparenz und dient dadurch auch dem vom Insiderhandelsverbot selbst geschützten Rechtsgut der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes. Dies kann die Straftat aber nicht rechtfertigen. Es fehlt an der absoluten Subsidiarität der strafbaren Handlung: dasselbe Ziel könnte durch die blosser Publikation der Analyseergebnisse erreicht werden, das Begehen eines Insiderdelikts ist dazu nicht notwendig. Nach Ansicht des Autors ist FUNDIERTES SHORT & SHOUT somit nach Schweizer Recht strafbar.