Urs Schenker / Viktoriya Chernaya*

Tesla und Elon Musk – Tweet zwischen Ad hoc-Meldung und Marktmanipulation

Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt: E. Musk twittert
- II. Welche Folgen haben derartige Tweets unter Schweizer Recht?
 - 1. Markt- und Kursmanipulation
 - 1.1 Aufsichtsrechtliches Vorgehen Art. 143 Abs. 1
 lit. a FinfraG
 - 1.2 Strafrechtliches Vorgehen Art. 155 FinfraG
 - Ausnützen von Insiderinformationen Art. 142 und 154 FinfraG
 - 3. Ad hoc-Publizität
 - 4. Übernahmerechtliche Fragen
- III. Fazit: Auch in der Schweiz sind unbedachte Äusserungen gefährlich

Elon Musk ist CEO, Verwaltungsratspräsident und Hauptaktionär von Tesla. Am 7. August 2018 verkündete er in einem Tweet: «Am considering taking Tesla private at \$ 420. Funding secured». Die überraschende Ankündigung führte zu einem kurzfristigen Kursanstieg der Tesla-Aktie, zu mindestens drei Klagen verärgerter Investoren und zu einer Klage der amerikanischen Börsenaufsichtsbehörde U.S. Securities and Exchange Commission («SEC»). Das Verfahren der SEC endete allerdings innert zwei Tagen in einem Vergleich, gemäss dem Tesla und E. Musk je USD 20 Mio. bezahlen müssen und E. Musk den Posten als Verwaltungsratspräsident von Tesla für

drei Jahre abgeben muss. Da auch in der Schweiz Unternehmen Informationen vermehrt in sozialen Netzwerken verbreiten, stellt sich die Frage, welche Bedeutung ein derartiger Tweet nach Schweizer Recht hätte.

I. Sachverhalt: E. Musk twittert

E. Musk hat Tesla im Jahr 2003 gegründet und ist seit diesem Zeitpunkt Verwaltungsratspräsident dieser Gesellschaft. Seit 2008 hat er auch die Position des CEO inne und ist mit 20 % Anteil am Kapital ausserdem grösster Aktionär. Tesla ist seit 2010 an der Nasdag kotiert, wobei das Unternehmen eine Marktkapitalisierung von rund USD 50 Mia. erreicht hat. Da das Unternehmen sich immer noch im Aufbau befindet, ist der Kurs der an der Nasdaq gehandelten Tesla-Aktien volatil - die Kursentwicklung hängt stark von Prognosen der Anleger über zukünftige Umsätze und Erträge, von Berichten über Fortschritte bei der Produktion neuer Automodelle und in letzter Zeit auch von Gerüchten über Liquiditätsengpässe ab. Es überrascht somit nicht, dass auch die Äusserungen von E. Musk und vor allem auch der am 7. August 2018 veröffentlichte Tweet, erheblich zu Schwankungen des Aktienkurses beitragen.

Nach öffentlich vorliegenden Informationen ereignete sich Folgendes:

- Erstes Quartal 2017: E. Musk führt Gespräche mit dem saudi-arabischen Staatsfonds PIF und dem CEO von Softbank über die Finanzierung eines möglichen Going Private von Tesla. Diese Gespräche bleiben geheim.
- Am 31. Juli 2018 treffen sich E. Musk und der Stabschef von Tesla erneut mit den Repräsentanten des saudi-arabischen Staatsfonds PIF. PIF hat zu diesem Zeitpunkt bereits eine 5%-Beteiligung an Tesla erworben und zeigt nach wie vor starkes Interesse an der Finanzierung eines Going Private. Zu formellen Zusagen kommt es dabei allerdings nicht die Parteien haben sich weder auf eine spezifische Finanzierungssumme geeinigt, noch wurden die finanziellen Parameter der Transaktion im Detail besprochen.

Prof. Dr. iur., LL.M. URS SCHENKER, BLaw VIKTORIYA CHERNAYA. Die Autoren haben nicht an diesem Fall mitgewirkt und auch keine der beteiligten Parteien beraten. Dieser Artikel basiert daher ausschliesslich auf öffentlich zugänglichen Unterlagen. Insbesondere: SEC Complaint vom 27. September 2018, Civil Action No. 1:18cv-8865, https://www.sec.gov/litigation/complaints/2018/comppr2018-219.pdf; Elon Musk, Taking Tesla Private, Tesla Blog-Eintrag vom 7. August 2018, https://www.tesla.com/de_CH/ Blog/taking-Tesla-private%20> (zuletzt abgerufen am 19. Oktober 2018); ELON MUSK: Update on Taking Tesla Private, Tesla Blog-Eintrag vom 13. August 2018, https://www.tesla.com/de_CH/ BLOG/update-taking-tesla-private> (zuletzt abgerufen am 19. Oktober 2018); ELON MUSK, Staying Public, Tesla Blog-Eintrag vom 24. August 2018, https://www.tesla.com/de_CH/blog/STAying- public> (besucht am 19. Oktober 2018); DANA HULL, A Timeline of Tesla's Epic Go-Private Saga, Bloomberg News vom 17. August https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-08-16/atimeline-of-tesla-s-epic-go-private-saga (besucht am 19. Oktober 2018); CADIE THOMPSON/MARK MATOUSEK/BRYAN LOGAN, Every puzzling thing that has happened since Elon Musk tweeted that he had (funding secured) to take Tesla private, Business Insider vom 8. Oktober 2018, https://www.businessinsider.com/tesla-going- private-timeline-2018-8> (zuletzt abgerufen am 19. Oktober 2018).

- Am 2. August 2018 steigt der Aktienkurs aufgrund des am Vortag publizierten Quartalsberichts um 16 %. Am selben Tag sendet E. Musk dem Verwaltungsrat von Tesla nach Börsenschluss eine E-Mail, das die Überschrift «Offer to take Tesla private at \$ 420» trägt. In dieser E-Mail erklärt E. Musk, Tesla von der Börse nehmen zu wollen. Den Aktionären sollen dabei USD 420 pro Aktie angeboten werden, was einer Prämie von 20 % gegenüber dem geltenden Kurs entspricht. Zweck des Going Private sei es unter anderem, die ständigen Angriffe von Leerverkäufern, die dem Unternehmen nach Ansicht von E. Musk einen grossen Schaden zufügen, zu vermeiden.
- Am 7. August 2018 gibt E. Musk seine Pläne seinen über 22 Millionen Twitter-Followern und allen, die Zugang zum Internet haben, öffentlich auf Twitter bekannt: «Am considering taking Tesla private at \$ 420. Funding secured». In einem darauffolgenden Tweet stellt E. Musk fest, dass die Privatisierung von Tesla nun nur noch von der Abstimmung der Generalversammlung abhängt¹. Der Aktienkurs steigt unmittelbar danach um 11 % von USD 342 auf USD 379.57, woraufhin der Handel mit der Tesla-Aktie sogar vorübergehend gestoppt wird. Noch am gleichen Tag stellt E. Musk den Arbeitnehmern von Tesla eine E-Mail zu, in der er die Vorteile des Rückzugs von der Börse schildert - demnach würde ein Going Private der Gesellschaft erlauben, sich stärker auf die Entwicklung des Geschäfts statt auf Quartalsberichte und kurzfristige finanzielle Optimierung zu
- Am 8. August 2018 bestätigt der Verwaltungsrat von Tesla in einer kurzen Mitteilung, dass E. Musk ihm am 2. August 2018 den Vorschlag eines Going Private unterbreitet hat und der Verwaltungsrat die Möglichkeit einer derartigen Transaktion prüft.
- Am 12. August 2018 berichtet Bloomberg News, dass Softbank an der Finanzierung des Going Private nicht interessiert sei.
- Am 13. August 2018 veröffentlicht Tesla einen Blogeintrag auf der Tesla-Website, in dem E. Musk erklärt, dass die Verhandlungen mit dem saudi-arabischen Staatsfonds ihn dazu veranlasst haben, am 7. August 2018 «Funding secured.» zu tweeten. Darüber, dass eine rechtliche Verpflichtung des Staatsfonds zur Finanzierung des Going Private nie bestand, schweigt E. Musk im Blogeintrag jedoch. Nach der Veröffentlichung des Blogeintrags stellen Experten die Finanzierung der Transaktion immer mehr in Frage. Je stärker die Zweifel an der Finanzierung sowie an der eigentlichen Umsetzbarkeit des Going

- Private werden, desto stärker sinken in den folgenden Tagen wieder die Kurse.
- Am 16. August 2018 publiziert die New York Times ein Interview, in dem E. Musk erklärt, dass er den ursprünglichen Tweet auf dem Weg zum Flughafen veröffentlicht hat und dass er ganz allgemein stark unter seiner grossen Arbeitsbelastung leiden würde. Das Interview allein führt zu einem Kursrückgang der Tesla-Aktien von 9 %.
- Am 24. August 2018 verkündet E. Musk in einem erneuten Blogeintrag, dass Tesla doch an der Börse bleibt. Einerseits sei eine Going Private-Transaktion zeitaufwendiger und belastender als ursprünglich angenommen und andererseits hätten Tesla-Aktionäre von einer derartigen Transaktion abgeraten. Aus diesen Gründen habe er dem Verwaltungsrat mitgeteilt, dass es für Tesla der bessere Weg wäre, an der Börse zu bleiben. Im Anschluss an die Mitteilung sinkt der Kurs der Tesla-Aktie weiter auf USD 322.82 und liegt damit rund 6 % unter dem Kurs vom 6. August 2018, dem Tag vor der Bekanntgabe des angeblich geplanten Börsenrückzugs.

Die Äusserungen von E. Musk führten allerdings nicht nur zu massiven Kursschwankungen der Tesla-Aktien, sondern hatten auch rechtliche Folgen:

- Am 27. September 2018 reicht die SEC eine Klage wegen Security Fraud gegen E. Musk ein. Im Vordergrund steht dabei die Frage, ob die Finanzierung eines Going Private entsprechend dem Tweet vom 7. August 2018 tatsächlich gesichert war oder ob E. Musk andernfalls den Marktteilnehmern irreführende Signale gesendet hat. Schon zwei Tage später erreichen SEC und E. Musk bzw. Tesla eine Einigung: sowohl E. Musk als auch Tesla müssen je USD 20 Mio. an die SEC bezahlen, wobei das Geld an jene Anleger gehen soll, die durch den Tweet vom 7. August 2018 einen Schaden erlitten haben. E. Musk muss zudem seine Position als Präsident des Verwaltungsrats abgeben und kann sich erst in drei Jahren erneut zur Wahl stellen. CEO von Tesla bleibt er jedoch weiterhin.
- Bisher wurden zudem mindestens drei Aktionärsklagen eingereicht. Eine davon stammt von einem Investor, der Tesla-Aktien leer verkauft hatte und unmittelbar nach der Veröffentlichung des Tweets bei Höchstkurs vom 8. August 2018 3'000 Tesla-Aktien kaufen musste, um seine Shortposition zu decken. Im Weiteren wurden zwei Sammelklagen eingereicht, welche die Aktionäre, die vom 7. bis zum 10. respektive bis zum 17. August Tesla-Aktien gehalten haben, betreffen. E. Musk wird in allen drei Klagen vorgeworfen, falsche und irreführende Informationen verbreitet zu haben, um dadurch in rechtswidriger Weise den Aktienkurs künstlich in die Höhe zu treiben und Leerverkäufer, die auf einen sinkenden Kurs spekulieren, zu schädigen.

^{4 &}quot;Only reason why this is not certain is that it's contingent on a shareholder vote".

493

II. Welche Folgen haben derartige Tweets unter Schweizer Recht?

Auch bei schweizerischen kotierten Gesellschaften machen Organe und Hauptaktionäre öffentliche Mitteilungen auf Twitter und anderen Social Media-Kanälen. In der Schweiz ist es zwar bisher noch nie zu einem Tweet über ein bevorstehendes Going Private oder eine ähnliche Transaktion gekommen, gerade deshalb ist es aber interessant, am Beispiel von Tesla zu untersuchen, welche rechtlichen Konsequenzen eine derartige Mitteilung nach sich ziehen würde, wenn sie vom Verwaltungsratspräsidenten oder CEO einer in der Schweiz kotierten Gesellschaft verlautbart würde. Diese Analyse ist natürlich rein hypothetischer Natur – weder Tesla noch E. Musk unterstehen den Vorschriften des Schweizer Börsenrechts.

1. Markt- und Kursmanipulation

Das Finanzmarktinfrastrukturgesetz enthält mit Art. 143 und Art. 155 FinfraG Bestimmungen, welche die Verbreitung unrichtiger oder irreführender Informationen mit Auswirkungen auf kotierte Effekten verbieten.

1.1 Aufsichtsrechtliches Vorgehen – Art. 143 Abs. 1 lit. a FinfraG

Art. 143 Abs. 1 lit. a FinfraG statuiert ein aufsichtsrechtliches Verbot der informationsgestützten Marktmanipulation². Eine Person verletzt diese Bestimmung, wenn sie Informationen, von denen sie weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale geben und die Kursentwicklung beeinflussen können, öffentlich verbreitet. Von dieser Bestimmung sollen Äusserungen erfasst werden, mit denen der Urheber versucht, die Kurse «zu bewegen», ohne dass dies durch für die Preisfindung relevante Tatsachen gerechtfertigt würde³.

Die Information, dass ein Unternehmen ein Going Private mit entsprechendem Übernahmeangebot an die Aktionäre in Betracht zieht, ist als kursrelevante Information zu qualifizieren. Es handelt sich um eine Information, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs zu steigern, da die Anleger mit der Zahlung einer Prämie gegenüber dem Kurs rechnen. So stieg der Aktienkurs von Tesla unmittelbar nach der Bekanntgabe des geplanten Going Private im Tweet vom 7. August 2018 um 11 %. Da

 MARC HANSLIN, Marktmanipulation nach Art. 143 FinfraG, GesKR 2016, 45 f. und 49; Martin Monsch, Hochfrequenzhandel,

Diss., Zürich 2018 (=SSFM Bd. 126), 733 f.

die Offenlegung einer Absicht auch immer die Möglichkeit beinhaltet, dass sie nicht umgesetzt werden kann und dies dem durchschnittlichen Marktteilnehmer bekannt ist, verstösst die Bekanntgabe der eigenen Absichten in Bezug auf eine Transaktion allerdings grundsätzlich nicht gegen Art. 143 Abs. 1 lit. a FinfraG, selbst wenn es später nicht zur beabsichtigten Transaktion kommt⁴. Im Rahmen der Absichtsäusserung von E. Musk könnten folgende Punkte aber dennoch auch nach Schweizer Recht problematisch sein:

«Am considering taking Tesla private at \$ 420»

Äusserungen über eigene Absichten in Bezug auf Transaktionen, deren Umsetzbarkeit noch ungewiss ist, erfüllen den Tatbestand der Marktmanipulation nur dann, wenn die geäusserte Absicht gar nicht vorlag⁵. Da es sich bei der Absicht um eine innere Tatsache handelt, kann ihr Vorliegen nur anhand von äusserlich feststellbaren Indizien bestimmt werden⁶. Kann dargelegt werden, dass die Transaktion mit Beratern oder anderen Drittpersonen im Vorfeld analysiert und die weitere Vorgehensweise besprochen wurde, so ist die Absichtsäusserung daher unproblematisch, da derartige Aktivitäten eine Absicht belegen, auch wenn sich später zeigt, dass die Transaktion undurchführbar ist. Auch wenn einige Reporter und Investoren hinter dem Tweet vom 7. August 2018 eine bewusste Kursmanipulation zur «Bestrafung» von Leerverkäufern sahen, dürfte es im vorliegenden Fall kaum möglich sein, das Fehlen der Absicht zur Durchführung einer Privatisierung darzulegen: E. Musk hat das Going Private gemäss Blog-Einträgen von Tesla und eigenen Aussagen im Verfahren der SEC bereits vor der Veröffentlichung des Tweets am 7. August 2018 mit potentiellen Kapitalgebern und dem Verwaltungsrat von Tesla diskutiert - die Absicht bestand und die Möglichkeit einer derartigen Transaktion wurde besprochen.

«Funding secured» / «Investor support is confirmed»

Problematisch erscheint aber die im zweiten Teil des am 7. August 2018 veröffentlichten Tweets geäusserte Aussage von E. Musk, die Finanzierung der

³ HANSLIN (FN 2), 52; Kommentar FinfraG-Leuenberger/Rütti-MANN, Art. 143 N 6; ausführlich zur Verletzung von Art. 143 Abs. 1 lit. a FinfraG durch Mitteilungen auf Social Media: Theodor Härtsch, Investorenkommunikation und Social Media, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkt – Recht und Transaktionen XI, Zürich 2017, 95 ff.,116.

Die Einschränkung des Informationsbegriffs erfolgt dogmatisch über das Merkmal der Irreführung eines verständigen und mit dem Markt vertrauten Anlegers; a.M. HANSLIN (FN 2), 53, der unter dem Begriff der «Informationen» i.S.v. Art. 143 FinfraG alle menschlichen Gedankenäusserungen versteht; für eine Übersicht der Lehrmeinungen zum Informationsbegriff statt vieler Sonja PFLAUM, Kursmanipulation – Art. 161bis StGB / Art. 40a BEHG, Zürich 2013, 61 f.

⁵ Es handelt sich in dieser Konstellation um eine Information, die ein falsches Signal gibt, indem sie das Vorliegen einer objektiven Absicht signalisiert, die in Wahrheit gar nie bestanden hat.

Vgl. dazu BSK ZPO-GEHRI, Art. 55 N 14 und BSK ZPO-SCHMID, Art. 150 N 1; Kommentar FinfraG-Leuenberger/Rüttimann, Art. 142 N 30; Thomas Sutter-Somm, Schweizerisches Zivilprozessrecht, Zürich 2017, 3. Aufl., Rz. 337.

beabsichtigen Transkation sei gesichert («funding secured»). Sie suggerierte – ebenso wie der darauffolgende Tweet, dass die Unterstützung der Investoren bestätigt sei («Investor support is confirmed») und dass die Umsetzung des beabsichtigten Going Private nur noch von der Entscheidung von E. Musk und der daraufhin folgenden Abstimmung der Generalversammlung abhängen würde. Dies liess die Wahrscheinlichkeit der Durchführung der Transaktion wesentlich höher erscheinen.

Im Gegensatz zur Absicht, eine Transaktion durchzuführen, die als innere Tatsache nicht nachgewiesen werden kann, handelt es sich beim Vorhandensein der für die Durchführung der Transaktion nötigen finanziellen Mittel sowie der rechtlich abgesicherten Unterstützung der Investoren um eine Tatsache, die objektiv überprüft werden kann⁷. Die öffentlich zugänglichen Informationen zeigen zwar, dass der saudi-arabische Staatsfonds an der Finanzierung des Going Private interessiert war, es lag jedoch weder eine formelle Finanzierungszusage vor, noch wurde auch nur eine feste Absicht erklärt, die für das Going Private notwendigen Mittel zur Verfügung zu stellen. Andere Finanzpartner standen offenbar nicht zur Auswahl. Die Tweets vom 7. August 2018 entsprechen somit nicht der Wahrheit, soweit sie die Sicherstellung der Finanzierung signalisieren.

Art. 143 Abs. 1 lit a. FinfraG verlangt kein sicheres Wissen um die Unrichtigkeit oder die irreführende Qualität der Aussage. Gemäss dem Wortlaut «weiss oder wissen muss» genügt es, wenn Indizien für die Unrichtigkeit oder irreführende Qualität der Information vorliegen und der Urheber der Äusserung dies aufgrund seiner persönlichen Erfahrung und Kenntnisse erkennen musste⁸. Der Sorgfaltsmassstab für Organe einer Gesellschaft orientiert sich an Art. 717 OR, d. h. an der Sorgfalt, die ein ordnungsgemäss handelnder Dritter in der gleichen Position aufbringen würde⁹. Dementsprechend darf sich eine kursrelevante Mitteilung eines Organs nicht einfach an einem übersteigerten Optimismus und einer entsprechend positiven Interpretation der Aussagen der potentiellen Geldgeber orientieren. Für die Bejahung des Tatbestands ist somit im vorliegenden Fall letztlich massgebend, ob die Aussagen der Vertreter des saudi-arabischen Staatsfonds tatsächlich als Finanzierungszusage gewertet werden konnten. Lag keine klare Finanzierungszusage vor, so hätte das betreffende Organ wissen müssen, dass die öffentliche Mitteilung über die gesicherte Finanzierung der Transaktion ein falsches Signal gibt – nach Schweizer Recht hätte die Aussage von E. Musk damit Art. 143 Abs. 1 lit. a FinfraG verletzt. Zulässig wäre dagegen eine Aussage mit dem Wortlaut «die Finanzierung durch verschiedene Parteien wird geprüft».

Für die Verfolgung von Verletzungen von Art. 143 FinfraG ist gemäss Art. 145 FinfraG die FINMA zuständig. Die FINMA müsste dementsprechend überprüfen, ob eine Irreführung vorliegt und ob das betreffende Organ durch die Verbreitung der allenfalls irreführenden Information seine Sorgfaltspflicht verletzt hat. Der relativ breite Interpretationsspielraum, den die Aufsichtsbehörde aufgrund der Formulierung von Art. 143 FinfraG hat, zeigt, wie vorsichtig Unternehmen und ihre Organe bei der Formulierung öffentlicher Aussagen sein müssen¹⁰. Gerade die bei vielen Unternehmen übliche Offenlegung von Projekten und Aufträgen im Rahmen von Ad hoc-Mitteilungen muss sehr genau überprüft werden. Bestehen Unsicherheiten bezüglich der Realisierbarkeit des betreffenden Projektes, so muss dieser Umstand klar und unmissverständlich offengelegt werden.

Stellt die FINMA eine Verletzung von Art. 143 FinfraG fest, so kann sie die im FINMAG vorgesehenen Massnahmen ergreifen. Insbesondere kann sie gemäss Art. 32 FINMAG eine Feststellungsverfügung erlassen und diese im Sinne eines bewussten «naming and shaming» nach Art. 34 FINMAG veröffentlichen. Laut Art. 35 FINMAG können zudem die durch Marktmanipulationen erzielten Gewinne eingezogen werden¹¹. Letztere Massnahme könnte allerdings im vorliegenden Fall ohnehin nicht greifen: Es gibt keine Anhaltspunkte dafür, dass E. Musk selbst von der Kursbewegung profitiert hat - hätte hingegen eine Person, die gegen Art. 143 FinfraG verstossen hat, im Anschluss an den dadurch verursachten Kursanstieg seine Aktien verkauft, so könnte der infolgedessen erzielte Gewinn eingezogen werden.

1.2 Strafrechtliches Vorgehen - Art. 155 FinfraG

Art. 155 FinfraG statuiert ein strafrechtliches Verbot der Kursmanipulation¹². Verbreitet eine Person wider besseren Wissens falsche oder irreführende Tatsachen mit der Absicht, den Kurs von kotierten Papieren erheblich zu

⁷ Vgl. dazu FN 6 oben.

⁸ HANSLIN (FN 2), 54 f.; siehe aber Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 31. August 2011, BBl 2011, 6902, gemäss der ein objektiver Sorgfaltsmassstab angewendet werden muss.

⁹ BGE 139 III 24, 26, E. 3.2; PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009, § 13 Rz. 575; Thomas Staehelin/Christo-Phe Sarasin, Gesteigerte Anforderungen und gemilderte Solidarität, in: von Büren (Hrsg.), Festschrift für Rolf Bär, Bern 1998, 370.

Kritisch dazu Hanslin, (FN 2), 49 f, der festhält, dass aus Angst vor einer Verfügung der FINMA auch Transaktionen unterbleiben, die an sich zulässig wären; vgl. dazu auch Daniel R. Fischel/David J. Ross, Should the Law Prohibit «Manipulation» in Financial Markets?, Harvard Law Review 1991, 522 f.; die FINMA hat aus diesem Grund in FINMA-Rundschreiben 2013/8 Marktverhaltensregeln, Rz. 31 ff., beispielhaft zulässige Verhaltensweisen aufgezählt.

Das Berufsverbot nach Art. 33 FINMAG kann hingegen nur gegenüber Beaufsichtigten ausgesprochen werden.

HANSLIN (FN 2), 46 f.; Kommentar FinfraG-Leuenberger/Rütti-MANN, Art. 155 N 1.

beeinflussen, um daraus einen Vermögensvorteil zu erzielen, so macht sie sich nach Art. 155 Abs. 1 lit. a FinfraG strafbar. Gemäss dem Wortlaut dieser Bestimmung genügt es - im Gegensatz zur aufsichtsrechtlichen Verfolgung nach Art. 143 FinfraG - nicht, wenn der Urheber der Aussage bei Anwendung der gebotenen Sorgfalt wissen musste, dass die geäusserte Information unrichtig ist oder irreführend sein könnte. Verlangt wird vielmehr der Nachweis, dass die betreffende Person wider besseren Wissens und somit vorsätzlich handelte¹³. Neben dem Nachweis des Wissens um die Unrichtigkeit oder die irreführende Qualität der Information muss aber auch nachgewiesen werden, dass die betreffende Person die Absicht hatte, den Kurs erheblich zu beeinflussen¹⁴. Die Hürde für eine strafrechtliche Verfolgung ist damit wesentlich höher als diejenige für aufsichtsrechtliche Massnahmen.

Im vorliegenden Fall müsste zunächst nachgewiesen werden, dass E. Musk wusste, dass die Finanzierung des Going Private am 7. August 2018 nicht gesichert war. Zusätzlich müsste ihm die Absicht nachgewiesen werden, durch den Tweet den Kurs beeinflussen zu wollen auch hier besteht eine relativ hohe Hürde, da es sich bei der Absicht um eine innere Tatsache handelt, die nur mit Hilfe von Indizien nachgewiesen werden kann. Die SEC hat festgestellt, dass E. Musk wusste oder zumindest hätte wissen müssen, dass die von ihm gemachten Angaben bezüglich Finanzierung irreführende Signale geben¹⁵. Bezüglich der Absicht von E. Musk könnte allerdings wohl argumentiert werden, dass die Äusserung nicht mit der Absicht, den Kurs zu manipulieren, abgegeben wurde, sondern zum Ziel hatte, das Publikum früh über die Absichten zu informieren, um so Informationslecks und Gerüchte zu vermeiden.

Damit ist es sehr schwer, vorauszusagen, ob es in der Schweiz in einer ähnlichen Situation tatsächlich zu einem Strafverfahren kommen könnte. Trotz der hohen Beweishürden für eine Verurteilung muss dieses Risiko aber in Betracht gezogen werden, wenn ein Organ bewusst «überoptimistische» Aussagen macht.

Ausnützen von Insiderinformationen – Art. 142 und 154 FinfraG

Insiderdelikte werden sowohl aufsichtsrechtlich als auch strafrechtlich geahndet. Rechtswidrig ist in beiden Fällen die Weitergabe von nicht öffentlich bekannten kursrelevanten Informationen im Sinne von Art. 2 lit. j FinfraG an einen Dritten¹⁶. Während es für die Bejahung des aufsichtsrechtlichen Insidertatbestands nach Art. 142 Abs. 1 lit. b FinfraG ausreicht, dass der Täter bei der Weitergabe der Information um deren Qualifikation als Insiderinformation weiss oder wissen muss, setzt die strafrechtliche Insidernorm nach Art. 154 FinfraG bezüglich der Tathandlung selbst, aber auch bezüglich der Qualifikation der Mitteilung als Insiderinformation Vorsatz des Insiders voraus¹⁷. Zusätzlich muss der Insider nach Art. 154 Abs. 1 lit. b FinfraG mit der Absicht handeln, dem Dritten oder sich selbst durch das Mitteilen der Information einen Vermögensvorteil zu verschaf-

Bei den Mitteilungen vom 7. August 2018 handelt es sich klarerweise um kursrelevante Informationen - der tatsächliche Kursverlauf nach Veröffentlichung des Tweets hat dies gezeigt. Allerdings hat E. Musk im betreffenden Fall die Information über das geplante Going Private nicht selektiv an bestimmte Dritte, sondern an ein breites Publikum abgegeben und der Information dadurch den Charakter einer öffentlich nicht bekannten Tatsache bzw. einer Insiderinformation im Sinne von Art. 2 lit. j FinfraG genommen¹⁹, weswegen es sich vorliegend um eine öffentliche Mitteilung handelt, auch wenn sie nicht den Vorschriften über Ad hoc-Publizität entspricht. Eine selektive Mitteilung und somit eine tatbestandsmässige Handlung läge hingegen vor, wenn eine solche Absicht und die Tatsache, dass im Verwaltungsrat sowie mit potentiellen Finanzgebern Gespräche über die Privatisierung geführt werden, im Rahmen einer E-Mail an einen

PFLAUM (FN 4), 84; DANIEL DEDEYAN, Regulierung der Unternehmenskommunikation, Habil. Zürich 2015, 883; PETROPOULOS VASILEIOS, Der strafrechtliche Schutz des Kapitalmarkts vor Manipulationshandlungen nach schweizerischem und EU-Recht unter besonderer Berücksichtigung des deutschen und griechischen Rechts, Zürich 2009, 95 f.

HANSLIN (FN 2), 47; DANIEL JOSITSCH/MADELEINE VON ROTZ, Das Finanzmarktstrafrecht der Schweiz – Status quo unter Einbezug der neusten Gesetzesänderungen, des internationalen Einflusses sowie der anstehenden Neuerungen, SZW 2016, 596; a.M. Petropoulos (FN 13), 99 f., der auch eine Eventualabsicht genügen lässt; für eine Übersicht über die Lehrmeinungen vgl. Pflaum (FN 4), 86 f.

¹⁵ SEC Complaint (FN 1), para. 3.

HARALD BÄRTSCHI/YANNICK HIRSCHI, Vertrauen im Kapitalmarkt, SZW 2017, 785; zum Begriff der Insiderinformation siehe Wolf-GANG WOHLERS, Die neue Insiderstrafnorm, 352; Anna Peter, Die kursrelevante Tatsache, Zürich 2015, N 237; zur Gegenüberstellung der Insiderinformation zur kursrelevanten Tatsache siehe Peter (FN 16), N 316 ff.

HANS-JAKOB DIEM, Entwicklungen im Börsengesellschaftsrecht, in: Peter V. Kunz, Oliver Arter, Florian S. Jörg (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XII, Zürich 2017, 289; a.M. DANIELA KOENIG, Das Verbot von Insiderhandel, Diss. Zürich 2006 (=SSHW Bd. 249), 207; CHRISTIAN LEUENBERGER, Die materielle kapitalmarktstrafrechtliche Regulierung des Insiderhandels de lege lata und de lege ferenda in der Schweiz, Diss. Basel, Zürich 2010 (=SSHW Bd. 296), 416 f.

⁸ Kommentar FinfraG-Leuenberger/Rüttimann, Art. 155 N 148; Koenig (FN 17), 199 f.; Leuenberger (FN 17), 390 ff.

DEDEYAN (FN 13), 827 f.; STRATENWERTH/JENNY/BOMMER (FN 17), § 21 N 11; WOHLERS (FN 16), 353; a.M. HÄRTSCH (FN 3), 108 und 116, der festhält, dass die Verbreitung von Mitteilungen auf sozialen Medien eine selektive Verbreitung von Informationen darstellt, da nicht sichergestellt werden kann, dass die gesamte Anlegergemeinde den Zugang zu diesen Informationen erhält.

Dritten oder auf einem Twitter-Account geäussert würde, der nicht zu einer derart breiten Wahrnehmung führt.

Diese Betrachtung zeigt, dass die Beantwortung der Frage, ob eine öffentliche Mitteilung einer bisher geheim gehaltenen Tatsache vorliegt oder ob es zu einer aufsichts- und strafrechtlich relevanten Weitergabe von Insiderinformation gekommen ist, davon abhängt, wie viele Dritte die betreffende Information erhalten haben. Die einzige sichere Art der Bekanntgabe von bis dahin geheimen kursrelevanten Informationen durch das kotierte Unternehmen und seine Organe ist letztlich die Bekanntgabe durch Ad hoc-Publizität. Dieses Vorgehen entspricht nicht nur den Vorgaben des Kotierungsreglements, sondern vermeidet auch aufsichtsrechtliche²⁰ und strafrechtliche²¹ Konsequenzen.

Wenn ein Unternehmen die Absicht hat, eine Transaktion wie beispielsweise ein Going Private durchzuführen, so stellt sich auch immer die Frage, inwieweit eine derartige Transaktion mit grossen Aktionären vordiskutiert werden kann. Die selektive Bekanntgabe derartiger Informationen verletzt grundsätzlich die oben dargestellten Regeln über den Umgang mit Insiderinformationen. Soweit die Unterstützung eines Aktionärs für eine Transaktion zwingend ist, weil der betreffende Aktionär zusätzlich Kapital aufbringen oder dem Entzug der Bezugsrechte zustimmen muss, ist eine Kommunikation der Information unter Art. 128 lit. b FinfraV möglich, da die Mitteilung notwendig ist, um mit dem Empfänger entsprechende Vereinbarungen zu treffen²². Der Aktionär wird dann allerdings zum Insider und kann selber nicht mehr mit Beteiligungspapieren und Derivaten der betreffenden Gesellschaft handeln²³. In diesem Punkt hat E. Musk richtig gehandelt: Er und der Verwaltungsrat haben Grossaktionäre erst nach der Veröffentlichung der Absicht kontaktiert, weshalb sich die Frage der Strafbarkeit aufgrund der Mitteilung von Insiderinformation gar nicht stellte.

3. Ad hoc-Publizität

Gemäss Art. 53 des Kotierungsreglements der SIX (KR) muss eine kotierte Gesellschaft die Anleger über alle kursrelevanten Tatsachen informieren, die im Tätigkeitsbereich des Unternehmens eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind. Eine derartige Tatsache muss gemäss Art. 53 Abs. 2 KR öffentlich bekanntgegeben werden, sobald der Emittent bzw. mindestens ein Mitglied des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung von der Tatsache in wesentlichen Kernpunkten Kenntnis hat. Die öffentliche Bekanntgabe muss den Vorschriften der SIX entsprechen, d. h. in der Form einer Ad hoc-Mitteilung erscheinen²⁴. Blosse Pläne, Handlungsalternativen und Ideen sind keine Ad hoc-pflichtigen Tatsachen im Sinne von Art. 53 KR²⁵. Wenn allerdings ein Plan verfestigt ist bzw. zur Strategie wird, so gilt er nach der Praxis der SIX als Tatsache²⁶.

Da das Going Private vorliegend bereits im Verwaltungsrat und mit Investoren besprochen worden war und vom Hauptaktionär offensichtlich unterstützt wurde, hat die Absicht sich genügend verfestigt, um als Tatsache betrachtet zu werden, die der Ad hoc-Publizitätspflicht unterliegen würde - vor allem zeigte auch die von E. Musk selbst gewählte Formulierung des Tweets vom 7. Augst 2018, wonach die Durchführung der Transaktion nur noch von der Abstimmung der Aktionäre abhängig sei, dass ein verfestigtes Projekt mit strategischer Bedeutung vorlag. Damit wäre dieser Plan bei einer in der Schweiz kotierten Gesellschaft unter die Bestimmung über die Ad hoc-Publizität gefallen und hätte dementsprechend auch mit einer Ad hoc-Mitteilung publiziert werden müssen, sofern das betreffende Unternehmen sich nicht auf einen Aufschub der Bekanntgabe gemäss Art. 54 KR beruft. Da die Verbreitung derartiger Nachrichten auf Twitter nicht den Anforderungen von Art. 15 RLAhP entspricht²⁷, würde in der Schweiz ein derartiges Vorge-

Dazu gehören, wie beim Tatbestand der informationsgestützten Marktmanipulation erläutert, insbesondere die Feststellungsverfügung nach Art. 32 FINMAG und deren Veröffentlichung nach Art. 34 FINMAG sowie das Einziehen von erzielten Gewinnen nach Art. 35 FINMAG.

Dazu gehört insbesondere die Freiheitsstrafe nach Art. 143 FinfraG, aber auch die Gewinneinziehung nach Art. 70 ff. StGB. Ist das öffentliche Interesse an der Strafverfolgung gering und ist die Prognose für den Täter günstig, so kann die Strafverfolgungsbehörde nach Art. 53 StGB von einer Strafverfolgung absehen, wenn der Täter eine monetäre Wiedergutmachung leistet. Ausführlich dazu Dedeyan (FN 13), 859 ff.

SK FinfraG-SETHE/FAHLRÄNDER, N 53 zu Art. 142 und N 149 ff. zu Art. 154; vgl. dazu auch Erläuterungsbericht zur Änderung der Börsenverordnung, Umsetzung der Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 10. April 2013, 12.

²³ Gemäss Art. 128 lit. b Ziff. 1 FinfraV darf der Informationsempfänger die Information nicht «ausnützen», wobei der Begriff des Ausnützens den Kauf und Verkauf von Effekten umfasst. Vgl. zu den Safe Harbor-Bestimmungen ausführlich Dedeyan (FN 13), 820 ff.

Die potentiell kursrelevante Tatsache ist zu veröffentlichen, sobald der Emittent von der Tatsache in wesentlichen Punkten Kenntnis hat und zwar in einer Weise, die allen Marktteilnehmern gleichermassen die Möglichkeit der Kenntnisnahme einräumt. Vorgeschrieben ist kumulativ die Publikation durch mindestens zwei elektronische Informationssysteme, in zwei Schweizer Zeitungen und auf der Website des Emittenten. Auf Anfrage hin muss die Ad hoc-Meldung zudem jedem Interessierten zugesandt werden. Die Ad hoc-Meldung muss den Grundsätzen der Wahrheit, Klarheit und Vollständigkeit genügen. Ausführlich zur Ad hoc-Publizität Dedeyan (FN 13), 704 ff.

Kommentar zur Ad hoc-Publizitäts-Richtlinie (Kommentar zur RLAhP) vom 1. November 2011, N 27; URS FELLER, Vergleich der Regeln zur Ad-hoc-Publizität für Emittenten, deren Aktien an der SWX und an der SWX Europe gehandelt werden, AJP 2008, 1098; THOMAS JUTZI, Unternehmenspublizität, Grundlinien einer rechtlichen Dogmatik zur Offenlegung von unternehmensbezogenen Informationen, Bern 2017, Rz. 678.

Kommentar zur RLAhP (FN 25), N 28 f.; ANDREA HUBER/MI-CHAEL GRUBER, Ad hoc-Publizität: Gleichbehandlung im Kapitalmarkt, Jusletter vom 27. Juni 2005, Rz 65 ff.

Ausführlich zur Verletzung von Art. 53 KR durch Mitteilungen auf Social Media Härtsch (FN 3), 108.

hen die Vorschriften des Kotierungsreglements verletzen und die in Art. 60 f. KR vorgesehenen Sanktionen nach sich ziehen.

Dies zeigt, dass in der Schweiz kotierte Unternehmen immer darauf achten müssen, kursrelevante Informationen in der für die Ad hoc-Publikation vorgesehenen Art zu veröffentlichen. Die Veröffentlichung über Social Media, in Pressemedienkonferenzen oder in Interviews mit Journalisten verletzt dagegen die Ad hoc-Vorschriften.

4. Übernahmerechtliche Fragen

Mit der Bekanntgabe seiner Absicht, eine Going Private-Transaktion durchzuführen, hat E. Musk angekündigt, eine öffentliche Übernahme in Betracht zu ziehen. Auch wenn durch die Mitteilung noch kein öffentliches Übernahmeangebot unterbreitet wurde, stellt sich die Frage, ob eine solche Absichtserklärung nach Schweizer Recht bereits als Voranmeldung einer Übernahme gewertet würde. Nach der Praxis der Übernahmekommission liegt eine Voranmeldung, welche den Anbieter gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV verpflichtet, innert sechs Wochen ein öffentliches Angebot im Sinne von Art. 17 ff. UEV zu unterbreiten, nicht nur dann vor, wenn eine formelle Voranmeldung im Sinne von Art. 5 ff. UEV veröffentlicht wird. Zur Pflicht, ein öffentliches Angebot zu unterbreiten, kommt es auch, wenn ein Anbieter anderweitig in verbindlicher Weise öffentlich ein Angebot ankündigt²⁸.

Dies zeigt, dass bei Äusserungen über potentielle öffentliche Übernahmen ganz genau zwischen einer verbindlichen Ankündigung und einer Bekanntgabe unverbindlicher Absichten und Pläne unterschieden werden muss. Wird eine Absicht in einer Art und Weise geäussert, aufgrund der sie vom durchschnittlichen Markteilnehmer als verbindliches Inaussichtstellen eines Angebotes verstanden werden kann, so kann dies gemäss Art. 7 UEV die Pflicht auslösen, ein öffentliches Angebot zu unterbreiten. Mit den Worten «Am considering taking Tesla private ... » hat E. Musk allerdings nicht einen festen Willen zur Lancierung eines Übernahmeangebots manifestiert, sondern nur den Umstand, dass er eine derartige Übernahme erwägt. Somit wäre diese Aussage nach Schweizer Recht nicht als Voranmeldung zu qualifizieren und würde auch nicht die Pflicht zu einem Übernahmeangebot auslösen.

Immerhin könnte eine derartige Äusserung aber zu einem «*Put-up or Shut-up*»-Verfahren im Sinne von Art. 53 UEV führen: Gibt eine Person öffentlich bekannt, dass

sie die Möglichkeit eines öffentlichen Angebots in Betracht zieht, so kann die Übernahmekommission den «potentiellen Anbieter» verpflichten, innerhalb einer bestimmten Frist ein Angebot zu veröffentlichen oder öffentlich zu erklären, dass er innerhalb der nächsten sechs Monate kein Angebot unterbreiten wird. Der Tweet von E. Musk vom 7. August 2018 würde somit im Sinne einer Absicht, eine Going Private-Transaktion durchzuführen, für die Einleitung eines «Put-up or Shut-up»-Verfahrens ausreichen²⁹. Das Verfahren könnte auf Anzeige eines Aktionärs der Gesellschaft oder eines Dritten hin sowie von Amtes wegen von der Übernahmekommission eingeleitet werden³⁰. Da E. Musk allerdings bereits am 25. August auf Twitter seine Absicht äusserte, keine Going Private-Transaktion mit entsprechendem öffentlichem Übernahmeangebot durchzuführen, gab es von diesem Zeitpunkt an keine Grundlage mehr für ein «Putup or Shut-up»-Verfahren.

Dies zeigt, dass mit Übernahmeabsichten sehr vorsichtig umgegangen werden sollte und allfällige Äusserungen gut geplant und richtig formuliert werden müssen, um übernahmerechtliche Folgen zu vermeiden.

III. Fazit: Auch in der Schweiz sind unbedachte Äusserungen gefährlich

Die Überlegungen zum Fall E. Musk unter Schweizer Recht sind letztlich, wie oben dargestellt, rein hypothetischer Natur, da seine Äusserungen nicht Schweizer Recht unterstehen. Die Behandlung des Falls unter Schweizer Recht zeigt aber, dass auch in der Schweiz unbedachte Äusserungen, die zu starken Kursauschlägen führen, risikobehaftet sind. Sie können für die Betroffenen aufsichts-, übernahme- sowie sogar strafrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen. Die Praxis zeigt, dass vor allem in Gesprächen mit Aktionären, Analysten und Grossaktionären Zurückhaltung notwendig ist. Daher sind kotierte Unternehmen und ihre Organe gut beraten, wenn sie in der Informationsvermittlung rechtliche Schranken beachten und nicht impulsiv mit Dritten über Social Media kommunizieren, sondern den etwas weniger spektakulären Weg der Ad hoc-Mitteilung wählen.

Vgl. UEK Empfehlung 0225/03 i.S. Forbo vom 18. März 2005, E. 2.4.2; UEK Empfehlung 0304/01 i.S. Serono vom 8. Januar 2007, E. 1.2; UEK Empfehlung 0070/03 vom 11. August 2000 i.S. Intersport, E. 1.3; zur Abgrenzung zu einer informellen Ankündigung vgl. URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, 280.

⁹ UEK Verfügung 467/02 i.S. Feintool vom 25. Februar 2011, E. 1; UEK Empfehlung 0225/03 i.S. Forbo vom 18. März 2005, E. 2.4.2; UEK Empfehlung i.S. Serono SA vom 8. Januar 2007, E. 1.2; RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/MATTHIAS WOLF, Das revidierte Recht der öffentlichen Kaufangebote, GesKR 1/2009, 87 ff. und 92 m.w.H.; URS SCHENKER, Der Kampf um Charter International PLC, GesKR 2011, 516.

RUDOLF TSCHÄNI, Aktuelle Herausforderungen des Gesellschaftsund Finanzmarktrechts, in: Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich 2017, 666; SCHENKER (FN 28), 346; vgl. auch UEK Empfehlung 0225/03 i.S. Forbo vom 18. März 2005, E. 1.2.