

Katharina Rüdlinger / Joachim Linder\*

# Befreiung von Aufrechterhaltungspflichten (Publizitätspflichten) – Praxis der SIX Exchange Regulation<sup>1</sup>

## Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
  1. Ad hoc-Publizität
  2. Finanzberichterstattung
  3. Führung eines Unternehmenskalenders
  4. Meldung von Management-Transaktionen
  5. Regelmeldepflichten
  6. Spezialvorschriften für bestimmte Arten von Emittenten
  7. Zwecke der Pflichten zur Aufrechterhaltung der Kotierung
- II. Befreiung von Publizitätspflichten
  1. Grundsätzliches
  2. Gesuchstellung
  3. Zuständigkeit für die Behandlung des Gesuchs
  4. Inhalt des Gesuchs
  5. Rechtsmittel
- III. Fallkonstellationen
  1. Allgemein
  2. Befreiungen im Zusammenhang mit einer Übernahme und Dekotierung des Emittenten
    - 2.1 Ausgangslage bei Anwendung der Best Price Rule
    - 2.2 Ausgangslage nach Ablauf der Gültigkeitsdauer der Best Price Rule
    - 2.3 Befreiungen im Vorfeld einer Dekotierung ohne Übernahme
    - 2.4 Befreiungsgesuche, die nicht im Zusammenhang mit einer Dekotierung stehen
- IV. Beurteilung des Gesuchs und Entscheid
  1. Allgemein
  2. Informationsbedürfnis der Minderheitsaktionäre im Besonderen
  3. Befreiung hinsichtlich Finanzberichterstattung und Regelmeldepflichten
    - 3.1 Finanzberichterstattung
    - 3.2 Regelmeldepflichten
  4. Beschränkungen, Auflagen, Bedingungen und Vorbehalte
    - 4.1 Beschränkungen
    - 4.2 Auflagen
    - 4.3 Bedingungen
    - 4.4 Vorbehalte
  5. Entscheidkosten

- V. Nichtbefolgung des Befreiungsentscheids durch den Emittenten
- VI. Zusammenfassung

## I. Einleitung

In den vergangenen Jahren wurden vermehrt Gesellschaften aus den verschiedensten Gründen von der SIX Swiss Exchange dekotiert. In diesem Zusammenhang publizierten die betreffenden Gesellschaften im Vorfeld der Dekotierung teilweise Medienmitteilungen, in denen sie bekannt gaben, sie seien bis zum Tag der Dekotierung von bestimmten börsenrechtlichen Pflichten «befreit» worden. Weiter wurde Gesellschaften in gewissen Situationen, die nicht im Zusammenhang mit einer Dekotierung standen, eine Verlängerung der Frist zur Publikation und Einreichung eines Finanzberichts gewährt. Die Gesellschaften wurden damit von der ursprünglichen Frist «befreit». Beide Fallkonstellationen einer Befreiung stellen Ausnahmen von den börsenrechtlichen Regularien dar. Der vorliegende Beitrag zielt darauf ab, die Voraussetzungen, Modalitäten und Grenzen der Bewilligung solcher Ausnahmen zu erläutern.

Das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG<sup>2</sup>) verpflichtet die Börsen, ein Reglement über die Zulassung von Effekten zu erlassen. Im Reglement ist unter anderem festzulegen, welche Informationen für die Beurteilung der Eigenschaften der Effekten und der Qualität des Emittenten durch die Anleger nötig sind<sup>3</sup>. Damit die Marktteilnehmer die entsprechenden Informationen erhalten sowie der Handel ordnungsgemäss funktioniert, auferlegt das Kotierungsreglement der SIX Swiss Exchange (KR)<sup>4</sup> den kotierten Gesellschaften, d.h. den Emittenten, gewisse Publizitätspflichten. Diese sind als «Bedingungen zur Aufrechterhaltung der Kotierung»<sup>5</sup> namentlich in den Artikeln 49

\* Dr. Katharina Rüdlinger, Advokatin, LL.M., Head Corporate Disclosure, SIX Exchange Regulation, Zürich. Joachim Linder, Rechtsanwalt, LL.M., Senior Legal Counsel SIX, Zürich; vormals tätig bei SIX Exchange Regulation.

<sup>1</sup> Die Autoren vertreten ausschliesslich ihre persönliche Auffassung, die nicht mit der Meinung von SIX Exchange Regulation, des Regulatory Board oder der Spruchkörper der SIX Swiss Exchange AG übereinstimmen muss.

<sup>2</sup> SR 941.1.

<sup>3</sup> Art. 8 Abs. 2 BEHG.

<sup>4</sup> Sämtliche Regularien, Sanktionsbescheide und -entscheide sowie Kommentare und Mitteilungen finden sich auf der Webseite [www.six-exchange-regulation.com](http://www.six-exchange-regulation.com).

<sup>5</sup> So der Titel der Ziff. III des KR.

bis 56 KR<sup>6</sup> sowie in weiteren Bestimmungen des KR und den entsprechenden Ausführungsbestimmungen enthalten.

Die Aufrechterhaltungspflichten sind grundsätzlich während der gesamten Dauer der Kotierung des Emittenten an der SIX Swiss Exchange einzuhalten. Sie können je nach Art der Effekten, welche die Gesellschaft kotiert hat, variieren.

Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich ausschliesslich auf die Aufrechterhaltungspflichten von Emittenten mit primärkotierten Beteiligungspapieren (Aktien und Partizipationsscheine<sup>7</sup>).

Die Aufrechterhaltungspflichten können grob wie folgt aufgeteilt werden:

- Ad hoc-Publizität;
- Finanzberichterstattung;
- Führung eines Unternehmenskalenders;
- Meldung von Management-Transaktionen;
- Regelmeldepflichten;
- Spezialpflichten für bestimmte Emittenten.

### 1. Ad hoc-Publizität

Die Emittenten sind verpflichtet, potentiell kursrelevante Tatsachen mittels einer Medienmitteilung (sog. Ad hoc-Mitteilung) elektronisch zu publizieren<sup>8</sup>. Die Gesellschaft ist gemäss der Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität (RLAhP) verpflichtet, die Ad hoc-Mitteilungen auf ihrer Webseite zu publizieren. Sie muss weiter einen E-Mail-Verteiler bereitstellen, für den jeder interessierte Dritte sich registrieren lassen kann, um die Ad hoc-Mitteilungen zu erhalten. Zudem hat sie gewissen Personen die Ad hoc-Mitteilungen auch ohne deren Registrierung zuzustellen<sup>9</sup>.

### 2. Finanzberichterstattung

Die Gesellschaften haben einen Geschäftsbericht mit einem geprüften Jahresabschluss nach dem anwendbaren Rechnungslegungsstandard zu erstellen (inkl. eines Kapitels mit Ausführungen zur Corporate Governance<sup>10</sup>) und zusammen mit dem dazugehörigen Bericht des Revisionsorgans (Testat) zu veröffentlichen sowie bei SIX Exchange Regulation einzureichen<sup>11</sup>. Zu publizieren und einzureichen ist ferner ein Halbjahresbericht<sup>12</sup>.

### 3. Führung eines Unternehmenskalenders

Jeder Emittent hat auf seiner Webseite einen Unternehmenskalender zu publizieren, der bestimmte für die Marktteilnehmer wichtige Informationen aufzuführen hat (z.B. die Publikationsdaten der Finanzberichte oder das Datum der nächsten Generalversammlung (GV)<sup>13</sup>).

### 4. Meldung von Management-Transaktionen

Transaktionen von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung eines Emittenten mit Beteiligungsrechten oder Finanzinstrumenten der Gesellschaft sind SIX Exchange Regulation zu melden<sup>14</sup>. Die Offenlegung von Beteiligungen gemäss BEHG<sup>15</sup> und den entsprechenden Ausführungserlassen gehört demgegenüber nicht zu den Pflichten zur Aufrechterhaltung der Kotierung. Die entsprechenden Bestimmungen finden sich daher nicht in den Regularien der SIX Swiss Exchange. Folglich kann die Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen nicht Gegenstand eines Gesuchs um Befreiung von Publizitätspflichten sein.

### 5. Regelmeldepflichten

Diese Pflichten finden ihre Grundlage in Art. 55 KR sowie in weiteren Bestimmungen im KR und anderen Regularien. Die Meldepflichten sind zurzeit im Rundschreiben Nr. 1, Meldepflichten im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung (RS1), Anhang 1, aufgelistet<sup>16</sup>.

### 6. Spezialvorschriften für bestimmte Arten von Emittenten

Gewisse Gesellschaften wie Investment- und Immobiliengesellschaften haben weitere Aufrechterhaltungspflichten zu erfüllen (z.B. im Hinblick auf ihre Anlagepolitik<sup>17</sup>).

### 7. Zwecke der Pflichten zur Aufrechterhaltung der Kotierung

Die Veröffentlichung von Ad hoc-Mitteilungen, Finanzberichten, Management-Transaktionen und teil-

<sup>6</sup> Ergänzende Sonderbestimmungen für gewisse Emittenten finden sich in Art. 64 ff. KR.

<sup>7</sup> Erfasst sind auch altrechtliche Genussscheine, wie sie vor der Aktienrechtsrevision von 1991 zulässig waren.

<sup>8</sup> Art. 53 KR in Verbindung mit der Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität.

<sup>9</sup> Art. 7 ff. RLAhP.

<sup>10</sup> Art. 6 Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance.

<sup>11</sup> Art. 49 Abs. 1 KR sowie Art. 11 Richtlinie betr. Rechnungslegung.

<sup>12</sup> Art. 50 Abs. 1 KR sowie Art. 12 Richtlinie betr. Rechnungslegung.

<sup>13</sup> Die Emittenten müssen den entsprechenden Weblink SIX Exchange Regulation melden, die diesen auf der Webseite der Börse veröffentlicht (Rundschreiben Nr. 1, Meldepflichten im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung, Anhang 1, Ziff. 1.08, s. auch Art. 52 KR).

<sup>14</sup> Art. 56 KR.

<sup>15</sup> Art. 20 f. BEHG

<sup>16</sup> Voraussichtlich wird das RS1 im Verlauf von 2013 durch eine Richtlinie betr. Regelmeldepflichten ersetzt werden. Inhaltlich werden die bisherigen Regelmeldepflichten aber grundsätzlich keine Änderungen erfahren.

<sup>17</sup> Art. 75 f. und Art. 83 f. KR.

weise auch die Sonderpflichten für bestimmte Arten von Emittenten dient primär der Information der Marktteilnehmer. Dies gilt auch für die Regelmeldepflichten. So veröffentlicht SIX Swiss Exchange auf ihrer Webseite beispielsweise das Datum der nächsten GV oder den Weblink auf den Unternehmenskalender der Gesellschaft. Deshalb werden die Pflichten zur Aufrechterhaltung der Kotierung häufig zusammenfassend Publizitätspflichten genannt.

Die Regelmeldepflichten dienen aber auch weiteren Zwecken. Unter anderem werden gewisse Daten dazu benötigt, das reibungslose Funktionieren des Handelssystems sicherzustellen. So muss die Gesellschaft unter anderem Dividenden und die Herabsetzung des Nennwerts der Aktien verbunden mit einer Rückzahlung<sup>18</sup> melden, damit am Tag der Börsenumstellung (sog. Ex-Datum) der Eröffnungskurs der Aktien angepasst werden kann.

Zudem werden bestimmte Daten dazu verwendet, die Überwachung der Einhaltung der Regularien durch SIX Exchange Regulation zu erleichtern. So ermöglicht die Kenntnis des Datums der nächsten GV SIX Exchange Regulation, rechtzeitig auf den Emittenten zuzugehen, wenn jener innert der vorgeschriebenen Frist keine Dividendenmeldung einreicht<sup>19</sup>. Weiter erleichtert z.B. die Meldung von bestimmten Ansprechpersonen der Gesellschaft in dringenden Fällen die rasche Kontaktaufnahme seitens SIX Exchange Regulation<sup>20</sup>.

Zu beachten ist, dass die Aufrechterhaltungspflichten parallel und unabhängig voneinander bestehen. Die Meldung bestimmter Informationen an SIX Exchange Regulation gemäss den Regelmeldepflichten vermag deshalb beispielsweise die Veröffentlichung und Übermittlung der betreffenden Informationen aufgrund anderer Regularien an SIX Exchange Regulation nicht zu ersetzen. So ist der Geschäftsbericht grundsätzlich gemäss den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität zu publizieren<sup>21</sup>. Die entsprechende Medienmitteilung ist SIX Exchange Regulation zu übermitteln. Parallel dazu muss der Emittent den Geschäftsbericht als PDF-Dokument bei SIX Exchange Regulation einreichen<sup>22</sup>.

Folgerichtig führt die Befreiung von einer einzelnen Pflicht zur Aufrechterhaltung der Kotierung nicht zwangsläufig zur Befreiung von den übrigen Pflichten. In der Praxis wird im Hinblick auf verschiedene Pflichten, die in einem Zusammenhang zueinanderstehen, häufig die Befreiung entweder für alle diese Pflichten oder für keine gewährt. So wird ein Emittent zum Beispiel nicht von der Übermittlung des Weblinks auf den Un-

ternehmenskalender an SIX Exchange Regulation befreit werden, wenn er weiterhin zur Führung des Unternehmenskalenders verpflichtet ist<sup>23</sup>.

## II. Befreiung von Publizitätspflichten

### 1. Grundsätzliches

Ein Emittent hat grundsätzlich sämtliche Aufrechterhaltungspflichten während der gesamten Dauer der Kotierung seiner Effekten an der SIX Swiss Exchange zu erfüllen. Unter bestimmten Voraussetzungen kann die Gesellschaft aber bei SIX Exchange Regulation ein Gesuch um Befreiung von bestimmten Pflichten einreichen.

Art. 7 KR sieht in diesem Zusammenhang vor, dass das Regulatory Board der SIX Swiss Exchange Ausnahmen von einzelnen Bestimmungen des KR bewilligen kann, wenn dies den Interessen der Anleger oder der Börse nicht zuwiderläuft. Der Gesuchsteller muss zudem den Nachweis erbringen, dass dem Zweck der betreffenden Bestimmungen im konkreten Fall anderweitig Genüge getan wird. Zu berücksichtigen sind dabei auch die von Art. 1 BEHG postulierten Zwecke, d.h. Transparenz und Gleichbehandlung für den Anleger sowie Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte. Auch kann die Bewilligung einer Ausnahme mit Auflagen oder Bedingungen versehen werden<sup>24</sup>.

Eine Befreiung führt nie dazu, dass die Pflichten, von denen befreit wird, endgültig «untergehen». Vielmehr ist die Gewährung von Ausnahmen immer zeitlich befristet, d.h. vorübergehend<sup>25</sup>.

Die Marktteilnehmer sind über die Befreiung zu informieren. Der Emittent muss deshalb praxisgemäss eine entsprechende Ad hoc-Mitteilung veröffentlichen<sup>26</sup>, welche die Einzelheiten der Befreiung aufführt. Namentlich sind die Pflichten zu nennen, von denen befreit wird.

### 2. Gesuchstellung

Der Emittent hat ein schriftliches Befreiungsgesuch mit Antrag und Begründung zu stellen (inkl. Beilagen<sup>27</sup>). Die Gesellschaft hat detailliert darzulegen, warum ihr die Einhaltung der Publizitätspflichten, von denen sie befreit werden will, nicht möglich bzw. nicht zumutbar ist. Zudem ist es an der Gesuchstellerin, darzulegen, wie

<sup>18</sup> RS1, Anhang 1, Ziff. 4.01 und 5.04.

<sup>19</sup> RS1, Anhang 1, Ziff. 5.04.

<sup>20</sup> RS1, Anhang 1, Ziff. 1.07.

<sup>21</sup> Art. 53 KR i.V.m. RLAHP; s. auch N 63 Kommentar zur RLAHP.

<sup>22</sup> RS1, Anhang 1, Ziff. 2.01.

<sup>23</sup> Art. 52 KR; RS1, Anhang 1, Ziff. 1.08.

<sup>24</sup> Art. 7 Abs. 2 KR.

<sup>25</sup> Die Befreiung endet in jedem Fall mit der Ablauf der Frist, für welche die Befreiung bewilligt wurde (s. dazu unten Ziff. IV.2 f.).

<sup>26</sup> Art. 53 KR i.V.m. RLAHP (s. dazu unten Ziff. IV.4.3).

<sup>27</sup> So ist beispielsweise in bestimmten Fällen die Klageschrift betr. Kraftloserklärung von Aktien gemäss Art. 33 BEHG als Beilage einzureichen.

den Interessen der Anleger oder der Börse anderweitig gebührend Rechnung getragen werden kann.

Insbesondere mit Blick auf allfällige Fristen, in denen gewisse Publikationen zu erfolgen hätten<sup>28</sup>, sollte ein Gesuch möglichst frühzeitig eingereicht werden, damit die zuständigen Organe von SIX Swiss Exchange ausreichend Zeit zur Behandlung des Gesuchs haben<sup>29</sup>.

### 3. Zuständigkeit für die Behandlung des Gesuchs

Zuständig für die Bewilligung oder Ablehnung des Gesuchs ist entweder der Ausschuss für Emittentenregulierung der SIX Swiss Exchange AG oder SIX Exchange Regulation<sup>30</sup>: Seit November 2012 ist SIX Exchange Regulation neu befugt, über sämtliche Gesuche um Befreiung von Publizitätspflichten – mit einer Ausnahme – zu beschliessen<sup>31</sup>.

### 4. Inhalt des Gesuchs

Der Emittent muss im Gesuch die Publizitätspflichten ausdrücklich aufführen, von denen er befreit werden möchte. Zudem ist die Dauer der beantragten Befreiung zu nennen. Das Gesuch ist zu begründen.

### 5. Rechtsmittel

Gegen den Entscheid kann der Emittent Beschwerde bei der unabhängigen Beschwerdeinstanz ergreifen<sup>32</sup>. Gegen

deren Entscheid steht dem Emittenten der Gang zum Schiedsgericht von SIX Swiss Exchange offen<sup>33</sup>.

## III. Fallkonstellationen

### 1. Allgemein

Emittenten streben oft dann Befreiungen an, wenn sie der Auffassung sind, dass die Erfüllung der jeweiligen Publizitätspflichten für die Marktteilnehmer nicht mehr von grossem Nutzen und gleichzeitig für die Gesellschaft mit (zu) grossem Aufwand verbunden ist. Nutzen und Aufwand stehen demgemäss ihres Erachtens in einem Missverhältnis zueinander.

Befreiungsgesuche werden deshalb häufig im Zusammenhang mit einer Übernahme des Emittenten und einer in diesem Zusammenhang stehenden, beabsichtigten Dekotierung gestellt. In den letzten Jahren hielt der Anbieter zum Zeitpunkt der Einreichung des Befreiungsgesuchs oft mehr als 90<sup>34</sup> oder gar 98<sup>35</sup> Prozent der Stimmrechte am Emittenten. Das Gesuch muss von der Zielgesellschaft als Emittent eingereicht werden.

Weiter waren einzelne Fälle zu verzeichnen, in denen die Befreiung von Publizitätspflichten im Hinblick auf die Dekotierung infolge Konkursöffnung, Nachlassstundung oder Liquidation der kotierten Gesellschaft oder einer ihrer Tochtergesellschaften beantragt wurde.

### 2. Befreiungen im Zusammenhang mit einer Übernahme und Dekotierung des Emittenten

#### 2.1 Ausgangslage bei Anwendung der Best Price Rule

Übernahmen von kotierten Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz geht ein öffentliches Angebot im Sinn von Art. 22 ff. BEHG voraus. Erwirbt der Anbieter von der Veröffentlichung des Angebotes bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis, so muss er diesen Preis allen Empfängerinnen und Empfängern des Angebotes anbieten (Best Price Rule)<sup>36</sup>. Während der Geltungsdauer der Best Price Rule ist der Preis der Beteiligungspapiere der Gesuchstellerin auf-

<sup>28</sup> Z.B. sind Geschäftsberichte innert vier Monate und Zwischenberichte innert drei Monaten nach Abschlussstichtag zu veröffentlichen (Art. 10 f. Richtlinie betr. Rechnungslegung; RS1, Anhang 1, Ziff. 2.01).

<sup>29</sup> Das Gesuch ist bei SIX Exchange Regulation einzureichen (Adresse: SIX Swiss Exchange AG, SIX Exchange Regulation, SER-ERL-MAP, Postfach 1758, 8021 Zürich).

<sup>30</sup> S. Ziff. 1.4 Bst. g Geschäftsordnung für das Regulatory Board. Voraussetzung für die Zuständigkeit von SIX Exchange Regulation war bis anhin die Einreichung eines Gesuchs um Dekotierung. Das Dekotierungsgesuch musste entweder bereits eingereicht worden sein oder es musste zusammen mit dem Befreiungsgesuch eingereicht werden.

<sup>31</sup> In Bezug auf Gesuche, die nicht im Zusammenhang mit einer Dekotierung stehen, ist SIX Exchange Regulation nur in Fällen zuständig, in welchen der Antrag auf Befreiung auf nicht länger als drei Monate lautet. Wird ein Gesuch um Befreiung von Publizitätspflichten, das nicht im Zusammenhang mit einer Dekotierung steht, für eine kürzere Frist gestellt und in der Folge ein Gesuch um Verlängerung der Befreiung gestellt, ist der Ausschuss für Emittentenregulierung zuständig, wenn die Fristerstreckungen beider Gesuche zusammen die Grenze von drei Monaten übersteigen. Die Erweiterung der Entscheidkompetenzen von SIX Exchange Regulation ist provisorischer Natur. Die entsprechenden Anpassungen in der Geschäftsordnung für das Regulatory Boards müssen noch von diesem genehmigt werden (Ziff. 1.4 Bst. g).

<sup>32</sup> Ziff. 1 Abs. 1 Bst. c Reglement für die Beschwerdeinstanz der SIX Swiss Exchange

<sup>33</sup> Ziff. 6.9 Reglement für die Beschwerdeinstanz der SIX Swiss Exchange.

<sup>34</sup> Ab 90 Prozent der Stimmrechte ist ein sog. Squeeze-Out Merger möglich; Art. 18 Abs. 5, 23 Abs. 2 Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung (Fusionsgesetz, FusG), SR 221.301.

<sup>35</sup> Ab 98 Prozent der Stimmrechte ist ein Kraftloserklärungsverfahren möglich; Art. 33 Abs. 1 BEHG.

<sup>36</sup> Art. 10 Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung, UEV), SR 954.195.1.

grund des öffentlichen Kaufangebotes fixiert, weshalb das Interesse von Investoren an Informationen über den Emittenten in diesem Zeitraum stark abnimmt. Eine Befreiung während der Gültigkeitsdauer der Best Price Rule erscheint deshalb im Regelfall als unproblematisch und wird häufig gewährt.

## 2.2 Ausgangslage nach Ablauf der Gültigkeitsdauer der Best Price Rule

Nach Ende der Geltungsdauer der Best Price Rule ist der Börsenkurs der betreffenden Beteiligungspapiere – ausserhalb eines Kraftloserklärungsverfahrens – allerdings nicht mehr fixiert und der Anbieter ist aus Sicht des Übernahmerechts grundsätzlich frei, den Preis für die sich noch im Handel befindlichen Beteiligungspapiere neu festzusetzen. Diesfalls erscheint eine Befreiung von den Aufrechterhaltungspflichten als heikler als während der Dauer der Best Price Rule. Ein verbleibender Aktionär hat unter Umständen nach wie vor ein Interesse an Informationen zur Gesellschaft, sofern sie potentiell kursrelevanter Natur sind.

Strengt ein Anbieter (als Kläger), der über mindestens 98 Prozent der Stimmrechte verfügt, ein Kraftloserklärungsverfahren im Sinn von Art. 33 BEHG an, sind folgende Szenarien möglich:

Dringt der Anbieter in diesem Verfahren mit seiner Klage auf Kraftloserklärung durch, so steht die Gegenleistung für die enteigneten Minderheitsaktionäre bereits fest: Dies ist der Angebotspreis, welcher auch für die übrigen 98 (oder mehr) Prozent gegolten hat<sup>37</sup>.

Tritt ein Minderheitsaktionär als Nebenintervenient dem Verfahren bei<sup>38</sup>, könnte der Anbieter diesem zumindest im Rahmen eines aussergerichtlichen Vergleichs einen höheren Preis als den Angebotspreis für dessen Aktien bezahlen<sup>39</sup>. Zudem ist nicht ausgeschlossen, dass das Gericht bei einem solchen Beitritt den Anträgen des Anbieters nicht folgt, sondern dem Rechtsbegehren des Minderheitsaktionärs statt gibt und es zu keiner Kraftloserklärung kommt. Unterliegt der Nebenintervenient, kann er den Rechtsweg beschreiten. Die angestrebte Dekotierung kann sich dadurch verzögern, da SIX Exchange Regulation in solchen Fällen üblicherweise das Datum für die Dekotierung erst festlegt, wenn der

rechtskräftige Entscheid über die Kraftloserklärung vorliegt.

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass die Einwände, die ein beitretender Aktionär im Kraftloserklärungsverfahren geltend machen kann, beschränkt sind. Er kann die Kraftloserklärung nur verhindern, wenn er erfolgreich geltend macht, dass die Voraussetzungen der Klage, welche in Art. 33 BEHG umschrieben sind, nicht erfüllt sind. Der Angebotspreis ist nicht Gegenstand des Verfahrens und kann damit nicht angefochten werden<sup>40</sup>.

Diese Aspekte werden von SIX Exchange Regulation bei der Beurteilung des Gesuchs berücksichtigt<sup>41</sup>.

## 2.3 Befreiungen im Vorfeld einer Dekotierung ohne Übernahme

Beabsichtigt die Gesellschaft, sich dekotieren zu lassen, ohne dass eine Übernahme ansteht, besteht die erwähnte faktische Fixierung des Börsenkurses nicht. Dies bedeutet, dass die Marktteilnehmer grundsätzlich dasselbe Informationsbedürfnis haben wie bei einem Emittenten, der sich nicht dekotieren lässt. Aus diesem Grunde wird die Befreiung von Publizitätspflichten in solchen Fällen nur mit grosser Zurückhaltung gewährt. Dies gilt namentlich dort, wo die Dekotierung auf einen sehr viel späteren Zeitpunkt festgelegt wird. Es müssen diesfalls qualifizierte Gründe vorliegen, die eine Befreiung grundsätzlich rechtfertigen würden, wobei zwischen den verschiedenen Arten von Aufrechterhaltungspflichten differenziert wird. Die Befreiung darf den Interessen der Börse und der Anleger nicht zuwider laufen. Es muss gewährleistet sein, dass im konkreten Fall dem Zweck der Pflicht, von der befreit werden soll, durch andere Massnahmen ausreichend Rechnung getragen wird. Dies ist von der Gesuchstellerin nachzuweisen<sup>42</sup>.

Die Befreiung von der Publikation und Einreichung eines Finanzberichts kann beispielsweise als vertretbar erscheinen, wenn die Dekotierung kurz nach der regulatorischen Frist für die Veröffentlichung und Publikation des Berichts stattfinden soll<sup>43</sup>. Die Befreiung wird damit mithin nur für einen beschränkten Zeitraum gewährt. Die Publikation von Ad hoc-Mitteilungen, d.h. die Veröffentlichung potentiell kursrelevanter Tatsachen, kann hier aber nach wie vor bis zum letzten Handelstag vor der Dekotierung als relevant erscheinen, da der Börsenkurs bis dann fluktuiert.

<sup>37</sup> Vgl. Entscheid des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 5. März 1998, publiziert in SJZ 1998, 193, E. 4.4; vgl. auch Art. 33 Abs. 2 BEHG; PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. Auflage, Zürich 2009, § 7 N 236a.

<sup>38</sup> Gemäss Art. 55 Abs. 1 und 2 BEHV hat das für die Kraftloserklärung zuständige Gericht die restlichen Aktionäre mittels dreimaliger Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt darauf hinzuweisen, dass sie innert einer Frist, welche auf mindestens drei Monate festzusetzen ist, dem Verfahren beitreten können. Die Frist beginnt am Tag der ersten Bekanntmachung.

<sup>39</sup> HEINZ SCHÄRER / HARALD ZEITER, Going Private Transaktionen, in: Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions V, Zürich/Basel/Genf 2003, 35 ff., 56.

<sup>40</sup> SCHÄRER / ZEITER (FN 38), 46 und 56 f.; ANNEMARIE NUSSBAUMER, Abfindungsfusion oder Kraftloserklärung nach öffentlichem Übernahmeangebot? – Zum Verhältnis von Art. 8 Abs. 2 FusG und Art. 33 BEHG, in: Vertrauen – Vertrag – Verantwortung, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 50. Geburtstag, Zürich 2007, 372.

<sup>41</sup> S. auch unten Ziff. IV.1 f.

<sup>42</sup> Art. 7 Abs. 1 KR.

<sup>43</sup> S. auch FN 25.

Zurzeit bestehen Bestrebungen, die börsenrechtlichen Vorschriften betreffend Dekotierung im Sinne eines verbesserten Schutzes der Aktionäre anzupassen. Es ist anzunehmen, dass diese Änderungen – sollten sie regulatorisch umgesetzt werden – die Praxis betreffend die Befreiung von Publizitätspflichten beeinflussen werden<sup>44</sup>.

#### 2.4 Befreiungsgesuche, die nicht im Zusammenhang mit einer Dekotierung stehen

Mit noch grösserer Zurückhaltung werden Gesuche um Befreiung von bestimmten Publizitätspflichten gutgeheissen, wenn die Gesellschaft nicht beabsichtigt, sich dekotieren zu lassen. Es gibt praxisgemäss keine «dauernde» Befreiung von Publizitätspflichten<sup>45</sup>. Nur in Ausnahmefällen und nur für eine kurze Dauer erscheint hier eine Befreiung von Aufrechterhaltungspflichten vertretbar. Auch in solchen Fällen hat der Emittent selbstverständlich überzeugend nachzuweisen, dass den Interessen der Investoren und der Börse mittels anderer Massnahmen ausreichend Rechnung getragen wird<sup>46</sup>.

In der Praxis wird Gesuchen bezüglich der Verlängerung der Frist zur Publikation und zur Einreichung von Finanzberichten in bestimmten Fällen stattgegeben<sup>47</sup>. Es geht dabei mit anderen Worten um eine blosser Fristerstreckung, hat doch der Emittent den entsprechenden Bericht – bei Bewilligung des Gesuchs – nach wie vor zu veröffentlichen, wenn auch zu einem späteren Zeitpunkt als er ursprünglich verpflichtet gewesen wäre. Mit dem Befreiungsgesuch wird ein Zeitgewinn für die Fertigstellung des Finanzberichts angestrebt.

### IV. Beurteilung des Gesuchs und Entscheid

#### 1. Allgemein

Es ist jeweils im Rahmen einer Interessenabwägung im Sinn von Art. 7 KR zu prüfen, ob im Einzelfall aufgrund der konkreten Umstände Befreiungen vertretbar erscheinen oder nicht<sup>48</sup>. Dabei sind die Massnahmen in Betracht zu ziehen, die zur Wahrung der Interessen der Anleger und der Börse im konkreten Fall ergriffen werden. Diesen Interessen kann häufig durch Beschränkungen, Auflagen, Bedingungen bzw. durch Vorbehalte Rechnung getragen werden, was gegebenenfalls eine Gesuchsbeurteilung, d.h. eine Befreiung, erleichtert oder gar erst ermöglicht<sup>49</sup>.

<sup>44</sup> S. dazu die entsprechenden Vernehmlassungsunterlagen ([http://www.six-exchange-regulation.com/regulation/news\\_de.html](http://www.six-exchange-regulation.com/regulation/news_de.html)).

<sup>45</sup> S. auch oben Ziff. II.1.

<sup>46</sup> Art. 7 Abs. 1 KR.

<sup>47</sup> S. unten Ziff. IV.3.1.

<sup>48</sup> S. oben Ziff. II.1.

<sup>49</sup> S. unten Ziff. IV.4.

Hat der Emittent um Befreiung von Aufrechterhaltungspflichten ersucht, ist nicht ausgeschlossen, dass die Befreiung für bestimmte Pflichten gewährt wird, für andere jedoch nicht. Weiter ist zu beachten, dass für bestimmte Aufrechterhaltungspflichten, namentlich gewisse Regelmeldepflichten<sup>50</sup>, grundsätzlich keine Befreiung erteilt wird.

#### 2. Informationsbedürfnis der Minderheitsaktionäre im Besonderen

Befreiungen von den Publizitätspflichten können insbesondere dann gewährt werden, wenn der Preis eines Valors durch Unternehmensinformationen – selbst wenn sie kursrelevant wären – nicht mehr beeinflusst werden kann. Dies ist etwa während der Dauer der Best Price Rule der Fall<sup>51</sup>.

Eine Befreiung von Pflichten zur Aufrechterhaltung der Kotierung, ohne dass eine Best Price Rule während der Befreiungsdauer gelten würde, kann demgegenüber – wie bereits dargelegt<sup>52</sup> – problematisch sein:

Unabhängig von einer allfälligen Geltung der Best Price Rule rechtfertigt ein geringes bzw. abnehmendes Interesse der Marktteilnehmer an Publikationen des Emittenten aufgrund einer bevorstehenden Übernahme bzw. Dekotierung eher eine Befreiung, sofern die Dekotierung kurz bevorsteht. Dies gilt jedoch nicht uneingeschränkt. Insbesondere haben Minderheitsaktionäre – solange die Gesellschaft an der SIX Swiss Exchange kotiert ist – im Rahmen des KR Anspruch auf einen gewissen kapitalmarktrechtlichen Schutz, selbst wenn ihre Beteiligung zum Zeitpunkt der Einreichung des Gesuchs um Befreiung gesamthaft sehr gering ist. Dem Schutz der Minderheitsaktionäre ist daher in jedem Fall gebührend Rechnung zu tragen. Dies kann z.B. geschehen, indem die Freistellung befristet wird, die Pflichten, von denen freigestellt wird, eingeschränkt werden oder das Gesuch durch Auflagen sowie durch Bedingungen, bei deren Eintritt die entsprechenden Pflichten wiederaufleben, ergänzt wird<sup>53</sup>.

#### 3. Befreiung hinsichtlich Finanzberichterstattung und Regelmeldepflichten

##### 3.1 Finanzberichterstattung

Eine generelle Befreiung von der Verpflichtung zur periodischen Finanzberichterstattung nach Art. 49 ff. KR ist abzulehnen. Mit Blick auf eine möglichst zurückhaltende Gewährung von Ausnahmen und die Verhältnismäs-

<sup>50</sup> S. dazu näher unten Ziff. IV.3.2.

<sup>51</sup> S. oben Ziff. III.2.1.

<sup>52</sup> S. oben Ziff. III.2.2 ff.

<sup>53</sup> S. unten Ziff. IV.4.

sigkeit wird jeweils nur eine Befreiung für einen spezifischen Geschäfts- oder Zwischenbericht gewährt.

Wie bereits erwähnt<sup>54</sup>, wird die Befreiung von den Publizitätspflichten in jedem Fall nur befristet gewährt. Dies bedeutet, dass auch bei Befreiungen im Zusammenhang mit einer anstehenden Dekotierung die Pflichten, von denen befreit wurde, wieder aufleben können<sup>55</sup>. Für den Fall, dass ein Emittent von der Ausarbeitung, Publikation und Einreichung eines Finanzberichts befreit wird und die entsprechenden Pflichten nachträglich wieder aufleben, wird der Emittent praxisgemäss bereits im Befreiungsentscheid verpflichtet, den entsprechenden Bericht innert einer gewissen Frist zu veröffentlichen und einzureichen. Ein Wiederaufleben der Publizitätspflichten tritt regelmässig dann ein, wenn in einem Kraftloserklärungsverfahren ein Minderheitsaktionär dem Verfahren beitrifft und sich deshalb der Zeitpunkt der Dekotierung verzögert. In der Vergangenheit betrug die entsprechende Publikations- und Einreichungsfrist drei Monate bei Geschäftsberichten und sechs Wochen bei Zwischenberichten, jeweils ab dem Tag des Wiederauflebens der Publizitätspflichten.

Keine Befreiung wird jeweils gewährt, wenn die Frist für die Publikation und Einreichung eines Finanzberichts<sup>56</sup> erst nach dem Ende der Befreiungsfrist abläuft<sup>57</sup>. In einem solchen Fall erscheint eine Befreiung für den entsprechenden Bericht von vornherein nicht nötig. Sollte sich abzeichnen, dass die Gesellschaft am Tag des Ablaufs der Publikations- und Einreichungsfrist nach wie vor kotiert sein könnte, bleibt es ihr unbenommen, ein weiteres Befreiungsgesuch zu stellen und dabei eine Befreiung betreffend den Bericht zu beantragen.

### 3.2 Regelmeldepflichten

Im Hinblick auf die Befreiung von Regelmeldepflichten gemäss Art. 55 i.V.m. RS1 ist festzuhalten, dass die Wahrnehmung der Interessen der Anleger und der Börse auch bei Änderungen der mit den Effekten verbundenen Rechte gegeben sein muss.

Es wird deshalb aus grundsätzlichen Erwägungen für bestimmte Regelmeldepflichten, die für das Funktionieren des Handels und die Überwachungstätigkeit von SIX Exchange Regulation erforderlich sind, keine Befreiung gewährt<sup>58</sup>.

Häufig handelt es sich dabei um die Meldung von Informationen, die für das Funktionieren des Handelssystems erforderlich sind (z.B. die Herabsetzung des Aktienkapitals<sup>59</sup>) oder der Überwachung des Emittenten durch SIX Exchange Regulation dienen (z.B. Datum der nächsten GV<sup>60</sup>).

Auch hat die Gesellschaft bestimmte Informationspflichten grundsätzlich zu erfüllen. Z.B. müssen bestimmte Pflichten, die der Information der Marktteilnehmer dienen, in jedem Fall eingehalten werden. So ist der Emittent verpflichtet, den sog. Pull-Service gemäss der RLhP den Marktteilnehmern bis zum letzten Handelstag zur Verfügung zu stellen<sup>61</sup>, auch wenn er von der Pflicht zur Publikation weiterer Ad hoc-Mitteilungen befreit sein sollte. Dies hat zu Folge, dass er den aktuellen Weblink zum Pull-Service SIX Exchange Regulation zu melden hat, falls sich dieser ändert<sup>62</sup>.

## 4. Beschränkungen, Auflagen, Bedingungen und Vorbehalte

Wird eine Befreiung gewährt, wird dies regelmässig an Beschränkungen, Auflagen, Bedingungen bzw. Vorbehalte geknüpft, um den Interessen der Marktteilnehmer und der Börse gebührend Rechnung zu tragen<sup>63</sup>.

### 4.1 Beschränkungen

Beschränkungen sind entweder zeitlicher Natur, indem eine Befreiung befristet wird, oder inhaltlicher Natur, indem keine<sup>64</sup> oder keine allgemeine<sup>65</sup> Befreiung für gewisse Pflichten gewährt wird. Nach Ablauf einer Befreiung leben die entsprechenden Pflichten wieder auf, sofern die Gesellschaft dann noch kotiert ist. Je nach Fall ist eine weitere Befreiung möglich<sup>66</sup>. In Fällen von Befreiungen, in welchen die Best Price Rule anwendbar ist, orientiert

(Ziff. 1.01), der Adresse des Hauptsitzes (Ziff. 1.02), der Adresse für die Zustellung rechtlich relevanter Dokumente (Ziff. 1.03), der Rechnungsadresse (Ziff. 1.04), von Kontaktdaten von Ansprechpersonen (Ziff. 1.07), der Links betr. allgemeine Webseite des Emittenten, E-Mailverteiler (sog. Push-System) und betr. Verzeichnis Ad hoc-Mitteilungen (sog. Pull-System; Ziff. 1.08, s. auch Art. 8 f. RLhP), GV-Datum (Ziff. 3.01), Schliessung des Aktienregisters (Ziff. 3.02), Beschlüsse der GV (Ziff. 3.04), Dividendenmeldung (Ziff. 4.01) sowie Schaffung/Streichung bedingtes/genehmigtes Kapital (Ziff. 5.01), Eintragung neu geschaffener Effekten aus bedingtem Kapital im Handelsregister (Ziff. 5.03) und Kapitalherabsetzung (Ziff. 5.04).

<sup>54</sup> S. oben Ziff. II.1 und IV.2.

<sup>55</sup> S. auch unten Ziff. IV.4.1.

<sup>56</sup> Art. 10 f. Richtlinie betr. Rechnungslegung.

<sup>57</sup> Bsp.: Eine Gesellschaft wird bis 15. April von Publizitätsvorschriften befreit. Da ihr Bilanzstichtag der 31. Dezember ist, hat sie ihren Geschäftsbericht bis 30. April zu veröffentlichen (Art. 10 Richtlinie betr. Rechnungslegung schreibt die Veröffentlichung innert vier Monaten nach Bilanzstichtag vor). Die Befreiungsfrist läuft vor der Publikationsfrist ab.

<sup>58</sup> Für folgende Regelmeldepflichten gemäss RS1, Anhang 1, wird praxisgemäss keine Befreiung gewährt: Änderung der Firma

<sup>59</sup> RS1, Anhang 1, Ziff. 5.04.

<sup>60</sup> RS1, Anhang 1, Ziff. 3.01.

<sup>61</sup> Gemäss Art. 9 RLhP ist der Emittent verpflichtet zum Zeitpunkt der Publikation von Ad hoc-Mitteilungen, jene auch auf seiner Webseite aufzuschalten und dort während 2 Jahren zur Verfügung zu halten.

<sup>62</sup> RS1, Anhang 1, Ziff. 1.08.

<sup>63</sup> S. oben Ziff. II.1 und IV.2.

<sup>64</sup> Z.B. für bestimmte Regelmeldepflichten, s. oben Ziff. IV.1 und IV.3.2.

<sup>65</sup> Z.B. betreffend Finanzberichterstattung, s. oben Ziff. IV.3.1.

<sup>66</sup> S. auch oben Ziff. IV.3.1.

sich die Dauer der Befreiung häufig an der Dauer der Best Price Rule<sup>67</sup>.

Fristerstreckungen betreffend die Veröffentlichung und Einreichung eines Finanzberichts wurden in den letzten Jahren, abhängig von den konkreten Umständen, meistens für einen Monat gewährt.

#### 4.2 Auflagen

Mit einer Gesuchsbewilligung können weitere Auflagen verbunden werden. Gegenstand dieser Auflagen sind häufig Informationen, die entweder dem Markt oder nur SIX Exchange Regulation mitzuteilen sind.

Da ein allfälliges Kraftloserklärungsverfahren Einfluss auf eine Befreiung, eine allfällige Verlängerung derselben oder auch auf den Dekotierungsprozess<sup>68</sup> haben kann und unter Umständen von Unwägbarkeiten geprägt ist<sup>69</sup>, verlangt SIX Exchange Regulation in entsprechenden Fällen regelmässig, dass sie durch den Emittenten über gewisse Verfahrensschritte im Kraftloserklärungsverfahren wie Verfahrensbeitritte von Minderheitsaktionären, einen Klagerückzug, ein Urteil sowie ein Erwachen in Rechtskraft dieses Urteils oder einen Weiterzug dieses Urteils umgehend informiert wird.

Auch wurden Gesellschaften schon – um den Interessen der Anleger angemessen Rechnung zu tragen (Art. 7 Abs. 1 KR) – bei der Verlängerung der Frist zur Publikation und Einreichung eines Finanzberichts verpflichtet, gewisse Finanzinformationen vorab Ad hoc-konform zu publizieren, bevor sie dann den eigentlichen Bericht als Ganzes innert der erstreckten Frist – ebenfalls Ad hoc-konform<sup>70</sup> – zu veröffentlichen hatten.

<sup>67</sup> S. auch oben Ziff. III.2.a

<sup>68</sup> Voraussetzung für die Dekotierung ist unter anderem ein positiver rechtskräftiger Kraftloserklärungsentscheid.

<sup>69</sup> S. auch oben Ziff. III.2.1 ff.

<sup>70</sup> S. dazu Entscheid des Ausschusses der Zulassungsstelle vom 23. Januar 2007 [ZUL-AHP-IV/06], insb. Ziff. 6, 10, und 15 f., Entscheid der Sanktionskommission vom 8. Dezember 2011 [SaKo 2010-AHP-I/11], insb. Ziff. 7 f., 10, 12, 32; N 61, 63 und 171 Kommentar zur Ad hoc-Publizitäts-Richtlinie vom 1. Dezember 2011 mit weiteren Hinweisen. In Fällen, in denen nicht sämtliche potentiell kursrelevanten Informationen eines Finanzberichtes im Text einer Medienmitteilung wiedergegeben werden, ist der Emittent mit Blick auf die eben erwähnte Rechtslage verpflichtet, den jeweiligen Bericht selbst mit einer Ad hoc-Mitteilung zu publizieren, z.B. indem er entweder den vollständigen Bericht im Pdf-Format an eine Mitteilung anhängt oder indem er in einer Ad hoc-Mitteilung korrekt auf seine Webseite verweist, wo der Bericht aufgeschaltet ist. Bei einem solchen Verweis muss entweder der direkte Weblink in der Mitteilung aufgeführt werden oder der Weg zu den weitergehenden Informationen (in diesem Fall zum Finanzbericht) hat zumindest klar zu sein. SIX Exchange Regulation empfiehlt in diesem Zusammenhang, explizit darauf hinzuweisen, dass der vollständige Finanzbericht unter dem entsprechenden direkten Link auf der Webseite des Emittenten zu finden ist.

#### 4.3 Bedingungen

Die Befreiung kann an bestimmte Bedingungen geknüpft sein. So hat der Emittent praxisgemäss eine bewilligte Befreiung jeweils mit einer Mitteilung gemäss den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität<sup>71</sup> bekanntzugeben, damit die Marktteilnehmer über die Befreiung informiert sind. Es sind die Pflichten, von denen befreit wird, sowie die Dauer der Befreiung ausdrücklich zu nennen. Zudem sind die mit der Befreiung verbundenen allfälligen Vorbehalte, Auflagen und Bedingungen zu erwähnen. Die Befreiung wird erst wirksam mit der regelkonformen Publikation der Ad hoc-Mitteilung.

Weiter leben in Fällen der Befreiung von Pflichten, in welchen die Best Price Rule anwendbar und bereits abgelaufen ist und in denen ein Kraftloserklärungsverfahren hängig ist, die Pflichten wieder auf, wenn gewisse Ereignisse eintreten, z.B. Verfahrensbeitritt eines Minderheitsaktionärs oder Klageabweisung<sup>72</sup>.

In bestimmten Fällen – wie z.B. bei der Verschiebung der Veröffentlichung und Einreichung eines Finanzberichts – wird unter Umständen verlangt, dass der Emittent in der vorerwähnten Ad hoc-Mitteilung die Gründe nennt, welche ihn zum Gesuch um Verschiebung veranlassen.

#### 4.4 Vorbehalte

Da die Bewilligung einer Ausnahme mit Auflagen oder Bedingungen verknüpft werden kann<sup>73</sup>, sind auch Vorbehalte möglich. Weiter hält Art. 18 RLhP fest, dass eine Handelseinstellung bei ausserordentlichen Umständen verhängt werden kann, wenn andernfalls ein geordneter und fairer Handel nicht gewährleistet werden kann.

Finanzberichte gehören für die Investoren mit zu den wichtigsten Veröffentlichungen eines Emittenten. Ohne Vorliegen von Finanzberichten innert gewisser Fristen ist ein geordneter und fairer Handel nicht zu gewährleisten. Fristerstreckungen betreffend die Veröffentlichung und Einreichung eines Finanzberichts werden daher regelmässig mit dem Vorbehalt verknüpft, wonach der Handel mit den Effekten des Emittenten eingestellt werden kann, wenn dieser den Finanzbericht nicht innert der erstreckten Frist veröffentlicht. Eine allfällige Handelseinstellung würde im Falle der Nichteinhaltung der gesetzten Frist dazu dienen, die Gesellschaft zur schnellst möglichen Publikation des Berichts anzuhalten. Eine vorübergehende Handelseinstellung kann auch in anderen Fällen von Befreiungen im Entscheid vorgesehen werden.

<sup>71</sup> Art. 53 f. KR i.V.m. RLhP.

<sup>72</sup> S. auch oben Ziff. II.5.

<sup>73</sup> Art. 7 Abs. 2 KR.



## 5. Entscheidkosten

Für die Bearbeitung von Befreiungsgesuchen wird eine Gebühr erhoben<sup>74</sup>. Diese richtet sich nach dem Aufwand. Auch wird die Komplexität des jeweiligen Falls mit in Betracht gezogen.

## V. Nichtbefolgung des Befreiungsentscheids durch den Emittenten

Veröffentlicht ein Emittent keine Ad hoc-Mitteilung zum Befreiungsentscheid, obschon er dazu verpflichtet worden ist<sup>75</sup>, kommt es – wie bereits dargelegt – zu keiner Befreiung<sup>76</sup>. Die Auflage der Ad hoc-Mitteilung wirkt so gesehen suspensiv. Bis zum Zeitpunkt der Publikation der Mitteilung sind die Aufrechterhaltungspflichten vollumfänglich zu befolgen.

Leben die Publizitätspflichten wieder auf und kommt die Gesellschaft diesen nicht nach, kann – wie bereits erwähnt<sup>77</sup> – der Handel mit den Effekten des Emittenten vorübergehend eingestellt werden. Weiter kann SIX Exchange Regulation ein Sanktionsverfahren wegen Nichteinhaltung von börsenrechtlichen Bestimmungen einleiten<sup>78</sup>.

So setzte SIX Swiss Exchange in einem Fall den Handel mit den Beteiligungspapieren eines Emittenten aus, nachdem dieser auch nach Ablauf der erstreckten Frist den entsprechenden Finanzbericht weder publiziert noch eingereicht hatte. Sie kündigte dies im Voraus unter Nennung der Gründe mittels einer Medienmitteilung an. Nachdem der Emittent den Finanzbericht eingereicht hatte, wurde der Handel wieder aufgenommen. In der Folge eröffnete SIX Exchange Regulation eine Untersuchung gegen den Emittenten und büsste ihn mittels Sanktionsbescheid<sup>79</sup>.

## VI. Zusammenfassung

Zusammenfassend ist Folgendes festzuhalten:

- Die Befreiung von einer Publizitätspflicht ist bewilligungspflichtig. Eine Bewilligung kann nur dann erteilt werden, wenn dies den Interessen der Anleger oder der Börse nicht zuwiderläuft.
- Strebt ein Emittent eine Befreiung an, hat er SIX Exchange Regulation rechtzeitig ein schriftliches Gesuch mit Antrag und Begründung einzureichen. Zu-

ständig für den Entscheid über ein Gesuch ist in der Regel SIX Exchange Regulation.

- In Bezug auf bestimmte Publizitätspflichten, vor allem im Bereich der Regelmeldepflichten, ist keine Befreiung möglich.
- Der Emittent muss belegen, dass die Befreiung den Interessen der Börse und der Anleger nicht zuwiderläuft. Er hat nachzuweisen, dass dem Zweck der Bestimmung, von der befreit werden soll, im konkreten Fall auf andere Weise Genüge getan hat (Art. 7 Abs. 1 KR).
- Bei jeder Gesuchsbeurteilung sind die konkreten Umstände des einzelnen Falls zu berücksichtigen und es ist eine Abwägung der Interessen der Gesellschaft, der Marktteilnehmer und der Börse vorzunehmen. Den Interessen der beiden letzteren kann unter Umständen durch Beschränkungen, Auflagen, Bedingungen bzw. durch Vorbehalte Rechnung getragen werden.
- Die Bewilligung des Gesuchs ist praxisgemäss mittels einer Ad hoc-Mitteilung bekannt zu geben. Die Einzelheiten des Entscheids sind in der Medienmitteilung zu erwähnen.
- Die Nichteinhaltung eines Befreiungsentscheides kann – je nach Fall – dazu führen, dass eine Befreiung nicht eintritt, der Handel mit Titeln des Emittenten eingestellt wird bzw. eine Sanktion ausgesprochen wird.
- Das Bewilligungsverfahren ist kostenpflichtig.

<sup>74</sup> Ziff. 9.2 Abs. 1 Gebührenordnung zum Kotierungsreglement

<sup>75</sup> S. oben Ziff. IV.4.3.

<sup>76</sup> S. oben Ziff. IV.4.3.

<sup>77</sup> S. oben Ziff. IV.4.4.

<sup>78</sup> Vgl. Ziff. 1.1 f. Verfahrensordnung

<sup>79</sup> S. Sanktionsbescheid von SIX Exchange Regulation vom 8. März 2011 (SER 2011-MP-I/11).