



Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange Jahresbericht 2012

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	3
1.1 Umsetzung revidierte Bestimmungen BEHV-FINMA	3
1.1.1 Meldepflicht ausländischer kollektiver Kapitalanlagen (Art. 17 Abs. 3, 3 ^{bis} und 3 ^{ter} BEHV-FINMA).....	3
1.1.2 Übersichtlichere Darstellung der Offenlegungsmeldungen (Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA).....	4
1.2 Umsetzung Revision BEHG - Börsendelikte und Marktmissbrauch.....	5
1.2.1 Erweiterter Anwendungsbereich des Offenlegungsrechts	5
1.2.1.1 Hauptkotierung	5
1.2.1.2 Liste der an SIX Swiss Exchange hauptkотиerten Gesellschaften mit Sitz im Ausland.....	5
1.2.1.3 Kapital der hauptkотиerten, ausländischen Gesellschaften	5
1.2.2 Bussen bei Verletzung der Meldepflicht und Verwaltungsmassnahmen	6
1.3 In Empfehlungen thematisierte Grundsatzfragen.....	6
1.3.1 Gemeinsame Beherrschung	6
1.3.2 Meldepflicht von CoCo-ähnlichen Finanzinstrumenten	7
1.3.3 Erwerbsgruppen	7
1.3.4 Meldepflicht im Erbfall.....	7
2. Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange	8
2.1 Rechtliche Grundlagen	8
2.2 Rechtsquellen	8
2.3 Organisation	8
2.3.1 Offenlegungsstelle	8
2.3.2 Fachkommission für Offenlegung	9
3. Praxis der Offenlegungsstelle.....	10

3.1	Rechtliche Grundlagen	10
3.2	Auszug aus Empfehlungen und Anmerkungen zur Praxis	11
3.2.1	Kapitalmarkttransaktionen	11
3.2.1.1	Empfehlung A-02-12: Erwerbsgruppe im Vorfeld einer Kapitalerhöhung	11
3.2.1.2	Empfehlung A-09-12: Verpflichtung zur Ausübung von Bezugsrechten bei einer Kapitalerhöhung	21
3.2.2	Empfehlung A-01-12: CoCo-ähnliche Finanzinstrumente	26
3.2.3	Empfehlung V-01-12: Gruppenmeldungen / indirektes Halten	37
3.2.4	Empfehlung A-11-12: Offenlegungspflichten im Erbgang	56
3.2.5	Empfehlung A-08-12: Verfahren - Nicht eintreten auf verspätet eingereichtes Gesuch	64
3.2.6	Entscheid Bundesverwaltungsgericht - B-5217/2011: Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA und gemeinsame Beherrschung	67
4.	Statistische Angaben zu den Empfehlungen	71
5.	Meldewesen	72
5.1	Meldeformulare	72
5.2	Anzahl der Meldungen	72
5.3	Häufig beobachtete Mängel bei den Offenlegungsmeldungen	74
6.	Veröffentlichungsplattform für Offenlegungsmeldungen	74
7.	Meldepflichtverletzungen	74
8.	Einnahmen aus Gebühren	76

1. Einleitung

Das Berichtsjahr des 15. Jahresberichts der Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange war geprägt von mehreren Änderungen der offenlegungsrechtlichen Regularien. Einerseits galt es die 2011 implementierte Revision der [BEHV-FINMA](#) umzusetzen, um eine aktuelle Übersicht der Beteiligungsverhältnisse jedes Emittenten zu ermöglichen. Andererseits war die Konkretisierung und Umsetzung der Anpassungen des Börsengesetzes aufgrund der Revisionsvorlage „Börsendelikte und Marktmissbrauch“ vorzubereiten. Ferner hatte die Offenlegungsstelle trotz relativ ruhiger Marktlage zahlreiche Gesuche um Vorabentscheid, respektive Ausnahmen und Erleichterungen zu beantworten und klärte in diesem Rahmen verschiedene Grundsatzfragen.

1.1 Umsetzung revidierte Bestimmungen BEHV-FINMA

Im Juli 2011 führte die FINMA eine [Anhörung](#) zum Entwurf für eine Änderung der BEHV-FINMA durch und setzte die Änderungen am 1. Januar 2012 in Kraft. Schwerpunkte der Revision waren die Neuregelung der Meldepflicht von nicht zum Vertrieb genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen (Art. 17 BEHV-FINMA) sowie die übersichtlichere Darstellung der publizierten Offenlegungsmeldungen (Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA). Daneben erfolgten diverse kleinere Anpassungen.

1.1.1 Meldepflicht ausländischer kollektiver Kapitalanlagen (Art. 17 Abs. 3, 3^{bis} und 3^{ter} BEHV-FINMA)

Die neue Regelung von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA bestimmt, dass für nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen die Fondsleitung oder die Gesellschaft, die Teil eines Konzerns ist, ihre Meldepflicht gleich den in der Schweiz zum Vertrieb genehmigten kollektiven Kapitalanlagen und somit gemäss Art. 17 Abs. 1 und Abs. 2 BEHV-FINMA erfüllen kann, sofern sie personell und organisatorisch unabhängig von der Konzernobergesellschaft agiert, wie dies neu in Art. 17 Abs. 3 Bst. a und b BEHV-FINMA definiert ist.

Sind die Anforderungen an die Unabhängigkeit gemäss Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA erfüllt und ist beabsichtigt, die Offenlegungspflichten gemäss Art. 17 Abs. 1 und Abs. 2. BEHV-FINMA zu erfüllen, hat der Konzern der zuständigen Offenlegungsstelle eine Liste mit den Namen der von ihm kontrollierten Fondsleitungen oder Gesellschaften sowie eine Erklärung,

wonach die Anforderungen an die Unabhängigkeit nach Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA erfüllt und eingehalten sind, vorzulegen (Art. 17 Abs. 3^{bis} BEHV-FINMA).

Im Berichtsjahr ist bei der Offenlegungsstelle eine Erklärung gemäss Art. 17 Abs. 3^{bis} BEHV-FINMA eingegangen.

1.1.2 Übersichtlichere Darstellung der Offenlegungsmeldungen (Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA)

Bis zur Revision erfolgte die Anzeige der publizierten Offenlegungsmeldungen je Gesellschaft ausschliesslich in chronologischer Reihenfolge. Um die aktuellen Beteiligungsverhältnisse an einer Gesellschaft zu ermitteln, waren sämtliche historischen Meldungen manuell zu konsolidieren, was bei Gesellschaften mit zum Teil weit über hundert Offenlegungsmeldungen aufwendig und fehleranfällig war. Zurzeit sind rund 10'000 Offenlegungsmeldungen publiziert und jedes Jahr erhöht sich diese Zahl um etwa weitere 1'000 Meldungen. Mit der Revision wurde nun vorgesehen, dass die Emittenten bei jeder Veröffentlichung einer Offenlegungsmeldung eines Aktionärs, von dem bereits eine veröffentlichte Meldung vorliegt, auf die vorangegangene Veröffentlichung verweisen. Damit soll eine konsolidierte Ansicht der veröffentlichten Meldungen ermöglicht werden, bei der lediglich die aktuell gemeldeten Beteiligungsverhältnisse angezeigt werden.

In einem ersten Schritt musste die Offenlegungsstelle eine umfangreiche Anpassung ihrer Datenbank der Offenlegungsmeldungen vornehmen. Die angepasste Version konnte, wie geplant, Anfang Juni 2012 in Betrieb genommen werden. In einem zweiten Schritt waren die Emittenten gefordert, innerhalb einer Übergangsfrist bis zum 1. Oktober 2012 die jeweils jüngste, d.h. aktuellste Meldung jedes bei ihnen gemeldeten Aktionärs elektronisch zu markieren. Der Grossteil der Emittenten hatte diese zum Teil aufwendige und komplexe Arbeit vorbildlich gemeistert. Die Offenlegungsstelle hat auf Anfrage hin einzelne Emittenten bei der Erfüllung der Aufgabe assistiert oder konkrete Einzelfragen geklärt.

Ab 1. Oktober 2012 bietet die Offenlegungsstelle nun, wie vom Ordnungsgeber gefordert, eine zusätzliche [Abfrage der publizierten Offenlegungsmeldungen](#) an, bei der nur noch die jeweils aktuelle Meldung jedes Aktionärs angezeigt wird. Damit wird Anlegern und übrigen Interessierten ermöglicht, mit einem Mausklick die aktuell gemeldeten Beteiligungsverhältnisse an einer bei SIX Swiss Exchange kotierten Gesellschaft abzufragen.

Die Möglichkeit, eine aktuelle Übersicht der Beteiligungsverhältnisse abzurufen, stellt eine massgebliche Verbesserung der Transparenz und der Informationsversorgung des Marktes dar und erfüllt damit eine zentrale Forderung des [BEHG](#).

1.2 Umsetzung Revision BEHG - Börsendelikte und Marktmissbrauch

Am 1. Mai 2013 sind die im Rahmen der Revisionsvorlage Börsendelikte und Marktmissbrauch geänderten Bestimmungen des BEHG in Kraft getreten. Der Bereich Offenlegung von Beteiligungen ist in diesem Zusammenhang insbesondere durch den erweiterten Anwendungsbereich von Art. 20 BEHG auf „hauptkотиerte“ Gesellschaften mit Sitz im Ausland und die Änderung des Sanktionsregimes direkt von der Revision betroffen.

1.2.1 Erweiterter Anwendungsbereich des Offenlegungsrechts

1.2.1.1 Hauptkotierung

Neu finden die börsengesetzlichen Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen, neben den Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz, auch auf Gesellschaften mit Sitz im Ausland Anwendung, sofern deren Beteiligungspapiere an einer Börse in der Schweiz zumindest teilweise hauptkотиert sind (Art. 20 Abs. 1 BEHG).

Der Begriff der Hauptkotierung wurde in Art. 53b Abs. 1 [BEHV](#) präzisiert. Demnach gelten Beteiligungspapiere einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland als in der Schweiz hauptkottiert, wenn die Gesellschaft mindestens dieselben Pflichten für die Kotierung und die Aufrechterhaltung der Kotierung an einer Börse in der Schweiz zu erfüllen hat wie Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz.

1.2.1.2 Liste der an SIX Swiss Exchange hauptkottierten Gesellschaften mit Sitz im Ausland

Nach Art. 53 Abs. 2 BEHV veröffentlicht die Börse, welche Beteiligungspapiere von Gesellschaften mit Sitz im Ausland in der Schweiz hauptkottiert sind.

Die Liste der an SIX Swiss Exchange hauptkottierten Gesellschaften mit Sitz im Ausland ist unter folgendem Link abrufbar:

http://www.six-exchange-regulation.com/obligations/disclosure/foreign_companies_de.html

1.2.1.3 Kapital der hauptkottierten, ausländischen Gesellschaften

Bei Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz wird für die Berechnung, ob ein Grenzwert nach Art. 20 Abs. 1 BEHG tangiert ist, auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss Eintrag im Handelsregister abgestellt (Art. 12 Abs. 2 BEHV-FINMA).

Da Gesellschaften mit Sitz im Ausland nicht in einem Handelsregister in der Schweiz eingetragen sind, haben sie die aktuelle Gesamtzahl der ausgegebenen Beteiligungspapiere

und die damit verbundenen Stimmrechte selbst zu veröffentlichen. Zu den Modalitäten dieser Veröffentlichung hat die Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange die [Mitteilung I/13](#) veröffentlicht. Die Offenlegungsstelle publiziert auf ihrer Website die Liste der Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere an SIX Swiss Exchange gemäss Börsengesetz hauptnotiert sind. Diese Liste enthält auch die direkten Links zu den Websites der Emittenten, auf denen die aktuelle Anzahl Beteiligungsrechte und die damit verbundenen Stimmrechte publiziert sind. Für die Berechnung der Grenzwerte nach Art. 20 BEHG ist die auf der Website des betreffenden Emittenten publizierte Gesamtzahl der Stimmrechte massgebend:

http://www.six-exchange-regulation.com/obligations/disclosure/foreign_companies_de.html

1.2.2 Bussen bei Verletzung der Meldepflicht und Verwaltungsmassnahmen

Der Bussenrahmen für Meldepflichtverletzungen beträgt neu bis CHF 10 Mio. bei vorsätzlicher und bis CHF 1 Mio. bei fahrlässiger Verletzung (Art. 41 BEHG).

Neu liegt die Kompetenz für Stimmrechtssuspendierungen (mit Charakter einer vorsorglichen Massnahme) bei der FINMA und nicht mehr bei den Zivilgerichten. Zudem wird die FINMA zusätzlich berechtigt, Zukaufsverbote auszusprechen, wenn hinreichende Anhaltspunkte dafür bestehen, dass eine Person ihren Meldepflichten nicht nachkommt (Art. 34b BEHG).

Kritik an der Änderung des Sanktionsregimes hat die Offenlegungsstelle im [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#) (S. 3 f.) und im [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2011](#) (S. 11 und 13) formuliert.

1.3 In Empfehlungen thematisierte Grundsatzfragen

1.3.1 Gemeinsame Beherrschung

Koordinieren sich mehrere Parteien über eine von ihnen gemeinsam beherrschte Zwischengesellschaft (bzw. mehrerer entsprechender Gesellschaften) im Hinblick auf eine von der Zwischengesellschaft gehaltene, meldepflichtige Beteiligung gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG an einer kotierten Gesellschaft, werden diese Parteien in ihrer Eigenschaft als gemeinsam beherrschende, indirekte Halter offenlegungspflichtig i.S. von Art. 9 Abs. 3 Bst. b und c BEHV-FINMA.

Vgl. unten V-01-12: Ziff. 3.2.3

1.3.2 Meldepflicht von CoCo-ähnlichen Finanzinstrumenten

Mit Empfehlung V-01-11 ([Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2011](#), Ziff. 3.2.2, S. 28 ff.) stellte die Offenlegungsstelle fest, dass Wandelrechte gemäss Art. 13 BankG (sog. CoCos) als meldepflichtige Finanzinstrumente im Sinn von Art. 15 Abs. 1 Bst. a und b BEHV-FINMA zu qualifizieren sind. Mit Empfehlung A-01-12 erklärte die Offenlegungsstelle, dass auch vergleichbare Finanzinstrumente von Banken oder Nichtbanken als meldepflichtige Finanzinstrumente zu behandeln sind.

Vgl. unten A-01-12: Ziff. 3.2.2

1.3.3 Erwerbsgruppen

Mit Empfehlung A-09-12 präzisierte die Offenlegungsstelle ihre Empfehlung V-03-11 ([Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2011](#), Ziff. 3.2.1, S. 17 ff.) dahingehend, dass im Fall des Vorliegens einer Erwerbsgruppe, bei der sich mehrere Parteien im Hinblick auf den Erwerb von Beteiligungspapieren (ggf. koordiniert durch einen Dritten) abstimmen (Art. 20 Abs. 3 BEHG und Art. 10 Abs. 2 Bst. a BEHV-FINMA), beim Abschluss der betr. Vereinbarungen zum Erwerb, der Erwerb (zumindest bedingt) zustande gekommen und eine allfällige Erwerbsgruppe dahinfällt, liegen nicht weitere Elemente vor, die weiterhin einen Gruppentatbestand zur Folge haben.

Vgl. unten A-09-12: Ziff. 3.2.1

1.3.4 Meldepflicht im Erbfall

Auch bei einer Meldepflicht im Erbfall gelten grundsätzlich die Meldefristen gemäss Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA.

Vgl. unten A-11-12: Ziff. 3.2.4

2. Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange

2.1 Rechtliche Grundlagen

Gestützt auf Art. 25 BEHV-FINMA hat SIX Swiss Exchange eine Offenlegungsstelle geschaffen, welche für die Überwachung der Meldungs- und Veröffentlichungspflichten sowie für die Bearbeitung von Gesuchen um Ausnahmen und Erleichterungen von den Meldungs- und Veröffentlichungspflichten sowie um Erlass von Vorabentscheiden zuständig ist. Die Offenlegungsstelle erlässt gegenüber Gesuchstellern eine begründete Empfehlung, die auch der FINMA zuzustellen ist.

Kompetenzen, Organisation und Verfahren der Offenlegungsstelle sind im [Reglement für die Offenlegungsstelle vom 1. Mai 2012 \(Reglement OLS\)](#) festgehalten.

2.2 Rechtsquellen

- [Börsengesetz](#) (BEHG, SR 954.1)
- [Börsenverordnung](#) (BEHV, SR 954.11)
- [Börsenverordnung-FINMA](#) (BEHV-FINMA, SR 954.193)
- [Reglement OLS](#)
- [Mitteilungen der Offenlegungsstelle](#)

2.3 Organisation

2.3.1 Offenlegungsstelle

Die [Offenlegungsstelle](#) von SIX Swiss Exchange ist administrativ dem Bereich Listing & Enforcement von [SIX Exchange Regulation](#) angegliedert, welcher von RA lic.iur. et lic.rer.publ. HSG Stefan Lüchinger geleitet wird. Der FINMA kommt die direkte rechtliche Aufsicht zu. Die Leitung der Offenlegungsstelle hatte im Berichtsjahr RA lic.iur. Noël Bieri inne. Die Stellvertretung wurde durch RA lic.iur. Jörg von Felten, LL.M., wahrgenommen. Weitere Mitarbeiter im Berichtsjahr waren RA lic.iur. Jeannine Freund, Severine Wegmüller sowie Franziska Schürch.

2.3.2 Fachkommission für Offenlegung

Der Offenlegungsstelle ist gemäss Art. 9 ff. Reglement OLS eine [Fachkommission](#) mit beratender Funktion beigestellt, die per Ende 2012 aus folgenden, ad personam ernannten Mitgliedern bestand:

Vorsitz:

Stefan Lüchinger	SIX Exchange Regulation, SIX Swiss Exchange AG Leiter Listing & Enforcement
------------------	--

Stv. Vorsitz:

Noël Bieri	SIX Exchange Regulation, SIX Swiss Exchange AG Leiter Offenlegungsstelle
------------	---

Mitglieder:

Dr. Thomas P. Bischof	UBS AG
Michèle Burger	Nestlé S.A.
Prof. Dr. Karl Hofstetter	Schindler Holding AG
Peter Höltschi	Zürcher Kantonalbank
Dr. Rudolf Reinhard Müller	Bank Vontobel AG
Prof. Dr. Rolf Watter	Bär & Karrer AG

Ständige Beobachter:

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
 Rechtsdienst Generalsekretariat Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
 Übernahmekommission

3. Praxis der Offenlegungsstelle

3.1 Rechtliche Grundlagen

Gemäss Art. 25 Abs. 1 BEHV-FINMA ist die Offenlegungsstelle zuständig für die Bearbeitung von Gesuchen um Ausnahmen und Erleichterungen von der Meldungs- und Veröffentlichungspflicht sowie um Vorabentscheide. Die Offenlegungsstelle erlässt gegenüber den Gesuchstellern eine begründete Empfehlung.

Ausnahmen oder Erleichterungen von der Meldungs- und Veröffentlichungspflicht können gemäss Art. 24 Abs. 1 BEHV-FINMA aus wichtigen Gründen gewährt werden, insbesondere wenn die Geschäfte a.) kurzfristiger Natur sind; b.) mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben; oder c.) an Bedingungen geknüpft sind.

Wer Beteiligungsrechte und/oder Finanzinstrumente erwerben will, hat nach Art. 20 Abs. 6 BEHG i.V.m. Art. 20 Abs. 1 BEHV-FINMA zudem die Möglichkeit, über Bestand oder Nichtbestand einer Offenlegungspflicht einen Vorabentscheid einzuholen.

Die Gesuche um Ausnahme oder Erleichterung respektive Vorabentscheid, sind jeweils rechtzeitig vor dem beabsichtigten Geschäft an die Offenlegungsstelle zu richten. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass der Offenlegungsstelle zum Erlass einer Empfehlung zehn Börsentage (die Börsentage können dem [Handelskalender](#) von SIX Swiss Exchange entnommen werden) zur Verfügung stehen und die FINMA innert weiteren fünf Börsentagen erklären kann, ob sie in der Sache selbst entscheiden will (siehe Ziff. 5.1 Reglement OLS). Lehnt der Gesuchsteller die Empfehlung der Offenlegungsstelle ab, so kann er dies innert fünf Börsentagen mit einer begründeten schriftlichen Eingabe an die FINMA mitteilen. In diesem Fall erlässt die FINMA eine Verfügung (zum Verfahren vgl. Art. 26 BEHV-FINMA).

Bei den nachfolgend zusammengefassten Empfehlungen (vgl. Ziff. 3.2) ist vorbehalten eines anderweitigen Hinweises davon auszugehen, dass diese weder vom Gesuchsteller abgelehnt wurden, noch die FINMA diese zur Entscheidung an sich gezogen hat.

Gemäss Art. 25 Abs. 3 BEHV-FINMA informieren die Offenlegungsstellen laufend über ihre Praxis. Sie können Mitteilungen und Reglemente erlassen und Informationen, die zur Erfüllung des Gesetzeszweckes notwendig sind, in geeigneter Weise publizieren. Die Veröffentlichung von Empfehlungen hat grundsätzlich in anonymisierter Form zu erfolgen.

3.2 Auszug aus Empfehlungen und Anmerkungen zur Praxis

3.2.1 Kapitalmarkttransaktionen

3.2.1.1 Empfehlung A-02-12: Erwerbsgruppe im Vorfeld einer Kapitalerhöhung

Stichworte: Erwerbsgruppe, Zeitpunkt Entstehung Meldepflicht

Kurzzusammenfassung: Wer sich im Hinblick auf den Erwerb von Aktien oder Finanzinstrumenten abstimmt, bildet eine sog. Erwerbsgruppe. Die Frage, ob mehrere Parteien eine Erwerbsgruppe bilden, stellt sich grundsätzlich für den Zeitraum vor dem Abschluss der Verpflichtungsgeschäfte, die anschliessend zum Erwerb der entsprechenden Beteiligungen führen. Mit Abschluss der betreffenden Verpflichtungsgeschäfte ist in der Regel davon auszugehen, dass die Erwerbsgruppe sich auflöst, sofern nicht weitere Umstände eine Fortführung des Gruppentatbestands bewirken.

a. Vorbemerkung

Der vorliegende Auszug der Empfehlung A-02-12 enthält eine Präzisierung zur Empfehlung V-05-10 ([Jahresbericht 2010 der Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange](#), Ziff. 3.2.1, S. 9 ff.).

b. Sachverhalt und Vorbringen der Gesuchstellerin

Die Gesuchstellerin [Emittentin oder Gesellschaft] erklärt, gemäss Aktienbuch am 20. Januar 2012 würden folgende Aktionäre bedeutende Beteiligungen an der Gesellschaft halten:

- Gruppe bestehend aus [A] AG und [B] GmbH: [Anzahl] Namenaktien, ausmachend [Zahl] % der Stimmrechte
- [C] AG: [Anzahl] Namenaktien, ausmachend [Zahl] % der Stimmrechte
- [D] AG, [Anzahl] Namenaktien, ausmachend [Zahl] % der Stimmrechte

Die Gesuchstellerin werde ferner im Zusammenhang mit der geplanten Kapitalerhöhung und dem Angebot eine Lock-up Gruppe bestehend aus [A] AG, [B] GmbH sowie [Person E] und [Person F] mit einem Stimmrechtsanteil von insgesamt [Zahl] % der Stimmrechte offenlegen.

Im Kotierungsprospekt anlässlich der letzten Kapitalerhöhung im [Jahr] sei offengelegt worden, dass die Gesellschaft über Liquidität bis voraussichtlich zum [Zahl] Quartal [Jahr] verfüge und entsprechend zu diesem Zeitpunkt eine weitere Kapitalerhöhung durchgeführt werden müsse.

Am [Datum] werde die Gesuchstellerin bekannt geben, ihr Aktienkapital um bis zu [Anzahl] Aktien auf dem Weg einer kombinierten ordentlichen und genehmigten Kapitalerhöhung zu erhöhen. Die Bezugsrechtsemission werde unter der Federführung der Bank [G] auf dem Weg eines Discounted Rights Offerings, d.h. zu einem Abschlag zum Börsenkurs durchgeführt.

Die ausserordentliche Generalversammlung der Gesellschaft habe am [Datum] beschlossen, eine ordentliche Kapitalerhöhung um bis zu [Anzahl] Namenaktien mit je CHF [Zahl] Nennwert durchzuführen. Die Ausgabe der übrigen [Anzahl] Namenaktien werde am [Datum] nach Börsenschluss vom Verwaltungsrat auf dem Weg einer genehmigten Kapitalerhöhung beschlossen.

Die Emission sei derart strukturiert, dass die Aktionäre, welche ihre Bezugsrechte ausüben und den Bezugspreis bezahlen, neben der entsprechenden Anzahl Aktien zusätzlich noch eine gleiche Anzahl [Finanzinstrumente] erwerben würden. Diese würden wiederum zum Bezug von weiteren Namenaktien gegen Zahlung eines von der Gesellschaft am [Datum] nach Börsenschluss festgelegten Ausübungspreises berechtigen.

Die Kapitalerhöhung bestehe aus einem Bezugsangebot an die Aktionäre und einer freien Platzierung ("Rump Offering"), in welcher Aktien und [Finanzinstrumente], für welche keine Bezugsrechte ausgeübt worden seien, bei Investoren platziert würden. Die Aktien würden zusammen mit den [Finanzinstrumenten] zu einem unmittelbar vor dem Angebot festgelegten Bezugspreis ausgegeben. Zusätzlich sei ein Bezugsrechtshandel an der SIX Swiss Exchange geplant. Die neuen Aktien sollen von der Bank [G] als federführende Bank zum Nominalwert gezeichnet werden.

Die genaue Grösse der Kapitalerhöhung sei noch nicht bekannt. Es sei eine Kapitalerhöhung mit Maximalbetrag. Die [Anzahl] Aktien würden eine Maximalzahl darstellen. Wie bei der Kapitalerhöhung [Jahr] und [Jahr] würden [A] AG und [B] GmbH, die zusammen ca. [Zahl] % der Stimmrechte der Gesuchstellerin halten, auch bei der diesjährigen Kapitalerhöhung nicht teilnehmen.

Die Gesuchstellerin führt aus, dass als Vorbedingung zur Unterzeichnung des Übernahmevertrags und Durchführung der Kapitalerhöhung feste Zeichnungszusagen von bestehenden Aktionären und/oder neuen Investoren im Betrage von rund CHF [Zahl] vorliegen sollen. Zu diesem Zweck habe die Gesuchstellerin in den letzten Tagen mehrere mögliche

Investoren (die "Investoren") kontaktiert. Die Idee sei, dass diese Investoren sogenannte Commitment Letter unterzeichnen, worin sie sich verpflichten würden, Bezugsrechte von den beiden Grossaktionären [A] AG und [B] GmbH übertragen zu lassen und diese anschliessend auszuüben oder Bezugsrechte im Rump Offering aufzunehmen und auszuüben. Die Gesuchstellerin verweist in diesem Zusammenhang auf die beiden dem Gesuch beiliegenden Muster entsprechender Erklärungen.

Parteien unter dem jeweiligen Commitment Letter seien die Gesuchstellerin, der jeweilige Investor und die Bank [G] sowie - soweit Bezugsrechte der beiden Grossaktionäre betroffen seien – [A] AG und [B] GmbH. Wie bereits erwähnt sei die Gesellschaft die verschiedenen Investoren angegangen und werde auch mit dem Einholen der Commitment Letter besorgt sein.

Die Kapitalerhöhung werde gemäss folgendem indikativem Zeitplan durchgeführt:

Datum	Ereignis
[Datum = T]	Unterzeichnung der Commitment Letter Unterzeichnung des Übernahmevertrages VR Beschluss Gesuchstellerin (Implementierung GV Beschluss und genehmigte Kapitalerhöhung) Datum des Prospekts
[T+1]	Rechtzeitig vor Börseneröffnung Bekanntgabe der Kapitalerhöhung Publikation Kotierungsinserat
[T+3]	Beginn Bezugsfrist und Bezugsrechtshandel
[T+8]	Ende Bezugsrechtshandel
[T+9]	Ende der Bezugsfrist und Bekanntgabe der im Angebot bezogenen Aktien Datum des Zusatzes betr. Anzahl bezogener Aktien zum Prospekt
[T+10]	Zeichnung und Liberierung der neuen Aktien durch Bank [G]
[T+11]	Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister
[T+14]	Lieferung der neuen Aktien gegen Bezahlung des Angebotspreises und erster Handelstag

Das Gelingen der Kapitalerhöhung sei essentiell für das Fortbestehen und weitere Gedeihen der Gesuchstellerin. Ohne unterzeichnete Commitment Letter in erforderlicher Anzahl sei die federführende Bank nicht bereit, die Kapitalerhöhung zu begleiten. Entsprechend habe die

Gesuchstellerin (und nicht die Bank) mehrere potentielle Investoren angegangen, welche provisorisch ihr Interesse an einem Erwerb von Aktien der Gesellschaft im Rahmen der Kapitalerhöhung bekundet hätten. Eine provisorische Liste der möglichen Investoren sei dem Gesuch beigelegt. Nach Kenntnisstand der Gesuchstellerin seien alle diese Investoren untereinander keine vertragliche oder anderweitige Absprachen betreffend Ausübung der Stimmrechte oder anderer Aktionärsrechte bezüglich der Kontrolle über die Gesuchstellerin eingegangen.

Die Gesuchstellerin erklärt, gewisse Investoren hätten sich gegenüber der Gesuchstellerin dahingehend geäußert, es sei für sie essentiell, dass sie nicht bereits nach Abgabe ihrer jeweiligen Zeichnungszusage als offenlegungspflichtige Gruppe mit anderen Investoren figurierten und keine individuelle Meldepflicht aus ihrer Zeichnungszusage resultiere, soweit sie nach Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister weniger als 3% der Stimmrechte an der Gesuchstellerin halten würden.

Die Gesamtzahl der Aktien und damit verbundenen Stimmrechte, für die feste Zusagen von Investoren vorliegen würden, würden im Prospekt und im Zusatz zum Prospekt auf der Basis der im Angebot insgesamt gezeichneten Aktien/Stimmrechte und der gesamten Anzahl Aktien/Stimmrechte nach Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister offengelegt. Die Investoren würden nicht als Gruppe (mit der Gesellschaft) offengelegt. Die individuelle Meldepflicht der Investoren bleibe bis zum Eintrag der Kapitalerhöhung im Handelsregister aufgeschoben. Investoren, die mit Eintrag der Kapitalerhöhung einen meldepflichtigen Schwellenwert erreichten oder durchschritten, würden der Gesellschaft und der Offenlegungsstelle innerhalb der gesetzlich vorgesehenen Frist eine entsprechende Meldung erstatten.

Zur rechtlichen Begründung verweist die Gesuchstellerin auf die einschlägige Empfehlung V-05-10 [[Jahresbericht 2010 der Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange](#), Ziff. 3.2.1, S. 9 ff.], welche die Offenlegungsstelle im Rahmen der letzten Kapitalerhöhung der Gesuchstellerin erlassen hat.

Die Gesuchstellerin bringt vor, die Commitment Letter würden dazu dienen, vor Unterzeichnung des Übernahmevertrags zwischen der Gesuchstellerin und der federführenden Bank, ein ausreichendes Marktinteresse nachzuweisen und damit der federführenden Bank eine Sicherheit zu geben, dass das mit der Bezugsrechtsemission geplante (reduzierte) Emissionsvolumen auch am Markt platziert werden könne. Eine stimmrechtsverbundene Aktionärsgruppe unter den sich zur Zeichnung verpflichtenden Investoren i.S.v. Art. 10 Abs. 1 Bst. b BEHV-FINMA sei nach Kenntnis der Gesuchstellerin für die Zeit nach Lieferung der

Aktien an die Investoren nicht beabsichtigt. Ebenso wenig sei vorgesehen, dass die Investoren für diese Aktien Lock-up Vereinbarungen gegenüber der Gesuchstellerin und/oder der federführenden Bank eingehen würden.

Die Gesuchstellerin führt weiter aus, die Commitment Letter würden von den Investoren in den nächsten Stunden [am Datum T] unterzeichnet. Die Kapitalerhöhung werde voraussichtlich am [T+11] im Handelsregister eingetragen und die Lieferung der Aktien an die Investoren erfolge voraussichtlich am [T+14]. Die Vertragsbeziehung bestehe somit nur während kurzer Dauer.

Der Übernahmevertrag enthalte sodann eine Vielzahl von aufschiebenden Vollzugsbedingungen (Conditions Precedent) deren Eintritt von der Bank [G] in eigenem Ermessen festgestellt werde. Entsprechend sei für die Gesuchstellerin und die Investoren nach wie vor ungewiss, ob die Kapitalerhöhung tatsächlich vollzogen werde.

Die Commitment Letter würden dazu dienen, vor Unterzeichnung des Übernahmevertrags zwischen der Gesuchstellerin und der federführenden Bank, ein ausreichendes Marktinteresse nachzuweisen und damit der Bank [G] als federführende Bank Sicherheit zu geben, dass das geplante Emissionsvolumen auch am Markt platziert werden könne. Die einzelnen Investoren seien von der Gesuchstellerin individuell angegangen worden. Nach dem Kenntnisstand der Gesuchstellerin bestünden keinerlei Absprachen zwischen den Investoren betreffend Ausübung des Stimmrechts oder anderer Aktionärsrechte. Auch würden die einzelnen Investoren bezüglich Verhandlung und Unterzeichnung der Commitment Letter individuell und nicht koordiniert auftreten. Nach Eintragung der Kapitalerhöhung und Lieferung der Aktien an die Investoren, werde die Gruppe aufgelöst und dahinfallen. Vor diesem Hintergrund sei das Interesse der Marktteilnehmer an einer Offenlegung als Gruppe als niedrig einzustufen.

Dem Interesse der Marktteilnehmer stehe entgegen, dass die erfolgreiche Durchführung der Kapitalerhöhung für die Existenz der Gesuchstellerin essentiell sei. Um die Kapitalerhöhung durchzuführen, müsse sie Commitment Letter einholen. Commitment Letter insbesondere bei institutionellen Investoren einzuholen, sei erfahrungsgemäss schwierig. Eine Offenlegung der Investoren individuell oder als Gruppe bereits mit Abgabe der betreffenden Commitments und vor Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister würde es erheblich erschweren bzw. verunmöglichen, Commitment Letter einzuholen und die geplante Kapitalerhöhung durchzuführen.

c. Erwägungen der Offenlegungsstelle

Das Gesuch, das mit Empfehlung der Offenlegungsstelle V-05-10 [[Jahresbericht 2010 der Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange](#), Ziff. 3.2.1, S. 9 ff.] entschieden wurde, ist damals

anscheinend unter erheblichem Zeitdruck verfasst worden. Aufgrund der zeitlichen Dringlichkeit in der Behandlung des Gesuchs war es der Offenlegungsstelle nicht möglich, der Gesuchstellerin weitere Fragen zum Sachverhalt zu stellen, weshalb die Offenlegungsstelle gewisse Annahmen getroffen hat, die sich nicht ohne weiteres aus dem Gesuch ergeben haben. Dem vorliegend zu beurteilenden Gesuch liegt ein praktisch identischer Sachverhalt zu Grunde. Im Rahmen der Beurteilung des hier relevanten Sachverhalts ist die Offenlegungsstelle zum Schluss gekommen, dass die in der Empfehlung V-05-10 [[Jahresbericht 2010 der Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange](#), Ziff. 3.2.1, S. 9 ff.] vorgenommene offenlegungsrechtliche Einschätzung zum Gruppentatbestand zu präzisieren ist.

In ihrer Empfehlung V-05-10 [[Jahresbericht 2010 der Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange](#), Ziff. 3.2.1, S. 9 ff.] ist die Offenlegungsstelle zum Schluss gekommen, dass sich die Investoren, die sich im Hinblick auf die geplante Kapitalerhöhung gegenüber der Gesellschaft bzw. der damals federführenden Bank und [A] AG zur Ausübung der ihnen originär zustehenden Bezugsrechte und/oder zur Übernahme und Ausübung von zusätzlichen Bezugsrechten verpflichtet haben, in Bezug auf die in diesem Rahmen erworbenen Bezugsrechte oder eingegangenen Verpflichtungen zur Ausübung von Erwerbsrechten eine Gruppe im Sinne von Art. 10 Abs. 2 lit. a BEHV-FINMA bilden.

Die Offenlegungsstelle begründete ihren Entscheid damals damit, dass das Verhalten der Investoren auf den Erwerb von meldepflichtigen Beteiligungspapieren abgezielt habe. Gehe man davon aus, dass zwischen den Investoren keine ausdrückliche Absprache bezüglich dem Erwerb der Beteiligungspapiere bestehe, stelle sich die Frage, ob die Investoren ihre Verhaltensweise durch „andere organisierte Vorkehren“ im Sinne von Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA abstimmen bzw. ob sich die Investoren auch ein Verhalten Dritter zurechnen lassen müssten und dadurch eine Gruppe bilden würden. Dabei sei entscheidend, ob sich die Investoren im Hinblick auf den Erwerb von Aktien an der Gesuchstellerin lediglich parallel verhalten, oder ob das Verhalten der Investoren eine qualifizierte Intensität aufweise, die ihren Ausdruck in einem Minimum an (innerer) Finalität und (äusserer) Organisiertheit finde (CHRISTIAN MEIER-SCHATZ, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000, N 230 zu Art. 20).

Nach der Auffassung der Offenlegungsstelle war die innere Finalität zu bejahen. Die Investoren beabsichtigten, der Gesuchstellerin im Rahmen der geplanten Kapitalerhöhung zusätzliches Aktienkapital und damit auch zusätzliche Liquidität zu verschaffen. Dazu hätten sie beabsichtigt, von [A] AG die Bezugsrechte abzukaufen und anschliessend auszuüben, die dieser im Rahmen der geplanten Kapitalerhöhung zustehen würden. Auch die Organisiertheit wurde bejaht. Die

Investoren seien insbesondere von der Gesuchstellerin, von [A] AG und von der damals federführenden Bank koordiniert gewesen. Die Commitment Letter der Investoren seien sich inhaltlich sehr ähnlich gewesen, oder sogar mit denselben wesentlichen Bedingungen abgeschlossen worden. Die Gesuchstellerin habe in den letzten Wochen mehrere mögliche Investoren kontaktiert. In den Commitment Letter würden sich die Investoren verpflichten, von [A] AG Bezugsrechte abzukaufen und diese anschliessend auszuüben. Vertragsparteien der Commitment Letter seien der jeweilige Investor, die Gesuchstellerin, [A] AG und die damals federführende Bank. Durch dieses Zusammenwirken der verschiedenen Parteien im Hinblick auf die beabsichtigte Veräusserung der Bezugsrechte erfolge eine Koordination des Verhaltens der Investoren und deshalb bejahte die Offenlegungsstelle das Vorliegen der äusseren Organisiertheit.

Eine direkte Kommunikation und/oder eine direkte Koordination zwischen den Gruppenmitgliedern sei nicht Voraussetzung für das Vorliegen einer Gruppe. Die Koordination und allenfalls auch die Kommunikation könne durchaus so organisiert werden, dass sich einzelne oder sogar alle Gruppenmitglieder gar nicht kennen und dementsprechend auch keine direkte Interaktion zwischen ihnen stattfindet. In Konstellationen, in denen keine direkte Koordination unter den Gruppenmitgliedern stattfindet, könne die Koordination über aussen stehende Akteure erfolgen ([Jahresbericht 2009 der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange](#), Ziff. 3.3.4.1, S. 67 f.). Die Koordination habe im konkreten Fall im Ergebnis dazu geführt, dass alle Investoren Commitment Letter abgeschlossen hätten, die sich inhaltlich sehr ähnlich oder möglicherweise sogar gleich waren.

Eine vergleichbare Situation, bei der keine direkte Koordination unter den Gruppenmitgliedern stattfindet, besteht auch bei sogenannten Lock-up Gruppen. Solche Lock-up Gruppen kommen häufig im Zusammenhang mit einem Börsengang eines Unternehmens vor. Die Aktionäre verpflichten sich dabei vor dem Börsengang, ihre Aktien (alle oder einen Teil davon) während einer bestimmten Dauer nicht zu veräussern. Im Ergebnis führt das dazu, dass in Bezug auf die Veräusserung von Beteiligungsrechten, von aussen betrachtet, eine Abstimmung vorliegt und die einzelnen Aktionäre ihre individuellen Präferenzen einem kollektiven Ziel unterordnen. Nach der ständigen Praxis der Offenlegungsstelle führe das zu einer Gruppenmeldepflicht im Sinne von Art. 20 Abs. 1 und Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 10 BEHV-FINMA.

Auch in der damals zu beurteilenden Situation hätten die von den Investoren parallel abgeschlossenen Commitment Letter eine horizontale Wirkung entfaltet. Das Verhalten der Investoren könne nicht als einfaches Parallelverhalten betrachtet werden, sondern es sei von der Gesuchstellerin, von [A] AG und von der damals federführenden Bank koordiniert worden. Diese

Koordination führte dazu, dass die Investoren Commitment Letter unterzeichneten, die sich inhaltlich sehr ähnlich gewesen seien, oder möglicherweise gar dieselben wesentlichen Bedingungen beinhalteten. Im Ergebnis habe das zur Folge, dass eine Koordination unter den Investoren, also horizontal, stattfinde. Dass die Investoren ihr Verhalten untereinander nicht direkt kommunizierten, vermöge daran nichts zu ändern. Auch der Hinweis der Gesuchstellerin, die Investoren hätten keine Abreden betreffend Ausübung der Stimmrechte oder anderer Aktionärsrechte getroffen, stehe der Annahme einer Gruppe nicht entgegen, weil eine Gruppe auch dann anzunehmen sei, wenn die Verhaltensweise lediglich im Hinblick auf den Erwerb von Beteiligungspapieren abgestimmt sei. Die Offenlegungsstelle erachtete es damit als erstellt, dass die Investoren in Bezug auf den Erwerb der Bezugsrechte von [A] AG und die anschliessende Ausübung dieser Bezugsrechte eine Gruppe im Sinne von Art. 20 Abs. 1 und Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA bildeten.

Art. 20 Abs. 1 BEHG bestimmt, dass eine Meldepflicht trifft, wer direkt, indirekt oder „*in gemeinsamer Absprache mit Dritten*“ meldepflichtige Beteiligungen hält. Art. 20 Abs. 3 BEHG schreibt vor, dass „*eine vertraglich oder auf eine andere Weise organisierte Gruppe*“ die Meldepflicht als Gruppe zu erfüllen hat. Zusammengefasst und konkretisiert werden diese Begriffe in Art. 10 BEHV-FINMA. Danach trifft eine Meldepflicht als Gruppe, wer in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelnd, seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt (wobei das Bundesgericht diesen Katalog als nicht abschliessend erachtet, vgl. Urteil des Bundesgerichts 2A.174/2001 vom 4. Dezember 2001, E 2d.). Art. 10 Abs. 2 BEHV-FINMA nennt dabei für abgestimmte Verhaltensweisen exemplarisch und nicht abschliessend Rechtsverhältnisse betreffend den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren bzw. die Ausübung von Stimmrechten sowie die Beherrschung im Konzernverhältnis.

Stimmen sich mehrere Personen im Hinblick auf den Erwerb von Beteiligungsrechten oder Finanzinstrumenten ab, kann nach Massgabe von Art. 10 Abs. 2 Bst. a BEHV-FINMA eine Meldepflicht als Gruppe (sog. „Erwerbsgruppe“) entstehen. Dies ist auch der Fall, wenn die Koordination ausschliesslich durch einen Dritten erfolgt (vgl. auch [Jahresbericht 2009 der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange](#), Ziff. 3.3.4.1, S. 64 ff.). Ist jedoch der Erwerb zustande gekommen, d.h. das entsprechende Verpflichtungsgeschäft abgeschlossen worden, bleibt kein Raum für die Meldepflicht als Erwerbsgruppe im engeren Sinn. Die Meldepflicht als Gruppe kann in diesem Zusammenhang dann weiterbestehen, wenn sich die Mitglieder der Erwerbsgruppe über den Erwerb hinaus fortgesetzt, im Sinne von Art. 10 BEHV-FINMA, abgestimmt verhalten.

Gemäss Angaben im Gesuch und den als Beilage eingereichten Muster der Commitment Letter verpflichten sich die Investoren ausschliesslich entweder zur Übernahme und Ausübung von Bezugsrechten von [A] AG und [B] GmbH bzw. zum Erwerb von sog. „Units“ (eine Aktie und ein [Finanzinstrument]). Die Existenz weitergehender Absprachen wird von der Gesuchstellerin explizit verneint.

Sowohl das Muster des Commitment Letter Version Bezugsrechte der Grossaktionäre wie auch des Commitment Letter Version Rump Offering sehen vor, dass sich der jeweilige Investor unwiderruflich verpflichtet („*you irrevocably undertake and agree [...]*“) Bezugsrechte zu übernehmen sowie auszuüben bzw. Units zu übernehmen. Mit dem Abschluss der jeweiligen Commitment Letter ist das entsprechende Verpflichtungsgeschäft über den Erwerb der Bezugsrechte bzw. Aktien und [Finanzinstrumente] zustande gekommen.

Die Frage nach einer Erwerbsgruppe könnte sich jedoch für den Zeitraum zwischen der Kontaktnahme der möglichen Investoren durch die Gesuchstellerin bis zum Abschluss der Commitment Letter stellen. Nach Abschluss der Commitment Letter erübrigt sich im vorliegenden Fall die Frage nach einer Erwerbsgruppe im engeren Sinn. Wie bereits oben erklärt, sind dem Gesuch und den beigebrachten Unterlagen keine Anhaltspunkte dafür zu entnehmen, dass sich die Investoren nach Abschluss des Verpflichtungsgeschäft abgestimmt verhalten.

Einzig die Bestimmung gemäss Ziff. [Zahl] des Musters für den Commitment Letter Version Rump Offering enthält die zusätzliche Verpflichtung, bis zum Zeitpunkt der Information der Öffentlichkeit über die Kapitalerhöhung, keine Aktien der Gesellschaft oder diesbezüglicher Derivate zu handeln. Aufgrund der Tatsache, dass die Unterzeichnung der Commitment Letter und die Veröffentlichung über die Durchführung der Kapitalerhöhung zeitgleich erfolgt ist, kann die Frage, ob eine entsprechende Verpflichtung gegebenenfalls eine Gruppenmeldepflicht auslöst, offen bleiben.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass mit dem Abschluss der Commitment Letter vorliegend keine Gruppenmeldepflicht der Investoren als Erwerbsgruppe im Sinn von Art. 10 Abs. 2 Bst. a BEHV-FINMA entsteht und diese ihre Beteiligungen individuell offenzulegen haben.

Mit dem Abschluss der Commitment Letter bzw. mit der Verpflichtung zum Erwerb von Bezugsrechten bzw. von Units kommt das Verpflichtungsgeschäft zustande. Entsprechend haben sich die Investoren die damit erworbenen Bezugsrechte bzw. Aktien und [Finanzinstrumente] anzurechnen und mit ggf. bereits gehaltenen Beteiligungen an der Gesellschaft zu konsolidieren. Erreichen, über- oder unterschreiten Investoren in diesem Zusammenhang Grenzwerte nach

Art. 20 Abs. 1 BEHG, haben diese nach Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA i.V.m. Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA innert vier Börsentagen nach Abschluss des Verpflichtungsgeschäft eine entsprechende Meldung bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle einzureichen.

Hinsichtlich der Verpflichtung zum Erwerb von Bezugsrechten im Rahmen eines Bezugsrechtsangebots ist daran zu erinnern, dass in der [Mitteilung der Offenlegungsstelle vom 7. April 2009 zur Erfüllung der Meldepflichten im Prospekt \(Mitteilung I/09\)](#) ausgeführt wird, dass ein Aktionär nicht der Offenlegungspflicht unterliegt, soweit ihm das Bezugsrecht unmittelbar aufgrund seiner Aktionärsstellung und entsprechend der bisherigen Beteiligungsquote (d.h. originär nach Art. 652b Abs. 1 [OR](#)) zukommt. Dagegen führt ein derivativer Erwerb von Bezugsrechten, so z. B. aufgrund eines Bezugsrechtshandels, ohne weiteres zur Offenlegungspflicht, wenn dadurch Schwellenwerte gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG erreicht oder überschritten werden. Basis bei der Berechnung der Schwellenwerte bildet nach Art. 12 Abs. 2 BEHV-FINMA jeweils die zum entsprechenden Zeitpunkt im Handelsregister eingetragene Gesamtzahl der Stimmrechte.

Inwieweit dieses Prinzip auch auf die Veräusserung von Bezugsrechten Anwendung finden soll, erklärt die [Mitteilung I/09](#) nicht explizit. Konsequenterweise muss jedoch darauf geschlossen werden, dass eine Veräusserung von originär, dem Aktionär aufgrund seiner bisherigen Aktionärsstellung zugeteilten Bezugsrechte, nicht der Meldepflicht unterliegt. Basis für die Berechnung einer Beteiligung nach Art. 20 BEHG bildet nach Art. 12 Abs. 2 BEHV-FINMA jeweils die zum entsprechenden Zeitpunkt im Handelsregister eingetragene Gesamtzahl der Stimmrechte. Da jedoch der originäre Erwerb nicht der Meldepflicht unterliegt, d.h. also die zugeteilten Bezugsrechte nicht zum meldepflichtigen Bestand hinzugerechnet werden, kann entsprechend bei der Veräusserung von Bezugsrechten auch keine Meldepflicht gegeben sein. Eine solche liesse sich lediglich unter Einbezug der originär erworbenen Bezugsrechte in die Berechnung des Gesamtbestands vertreten. Damit trifft [A] AG und [B] GmbH im Zusammenhang mit der Verpflichtung zur Veräusserung ihrer Bezugsrechte an die Investoren keine Meldepflicht.

3.2.1.2 Empfehlung A-09-12: Verpflichtung zur Ausübung von Bezugsrechten bei einer Kapitalerhöhung

Stichworte: Kapitalerhöhung, Bezugsrecht, Underwriter, Sub-Underwriter, Subscription and Purchase Agreement (UWA)

Kurzzusammenfassung: Die Meldepflicht mehrerer Underwriter entsteht grundsätzlich mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren und somit für Sub-Underwriter mit einer allfälligen Unterzeichnung des Sub-underwriting Agreements. Liegt der Bezugspreis der Aktien unter dem aktuellen Börsenkurs ist eine tatsächliche Übernahme von Aktien durch Sub-underwriter eher unwahrscheinlich. Überdies ist vorliegend beim Abschluss der Sub-underwriting Agreements der von den einzelnen Sub-underwritern zu übernehmende Anteil an der Kapitalerhöhung nicht bestimmt und frühestens bei Ablauf der Bezugsfrist bestimmbar. Zudem müssen bei der Offenlegung als Gruppe die einzelnen Anteile, welche auf eine Gruppe entfallen, nicht offengelegt werden. Unter diesen Umständen rechtfertigt es sich vorliegend eine Erleichterung zu gewähren, wonach ein Abschluss von Sub-underwriting Agreements nicht innert vier Börsentagen nach Abschluss zu melden ist, sondern erst nachdem feststeht, dass die Subunderwriter einen Anteil der Aktien zu übernehmen haben.

a. Sachverhalt und Vorbringen der Gesuchsteller

Im Gesuch wurde vorgebracht, die [Emittentin] plane eine Kapitalerhöhung. Anzahl und Ausgabebetrag der neu auszugebenden Namenaktien stehe noch nicht fest. Die neu zu schaffenden Namenaktien würden formell durch [Underwriter] (für Rechnung sämtlicher Underwriter) gezeichnet. Das Bezugsrecht der Aktionäre werde materiell gewahrt (Festübernahmeverfahren). Zu diesem Zweck beabsichtigten die [Emittentin] und die Underwriter die Unterzeichnung eines Subscription and Purchase Agreement (UWA). Das Verhältnis zwischen den Underwritern werde durch ein parallel zu schliessendes Agreement Among Managers geregelt. Die Gesuchsteller würden je 33.33 % der neuen Namenaktien übernehmen bzw. das diesbezügliche Underwriting Risiko tragen. Namenaktien, für die die Bezugsrechte nicht ausgeübt würden, bzw. die nicht über den Markt verkauft werden könnten, würden von den Underwritern bei

institutionellen Investoren privat platziert. Zudem würden sich allenfalls Investoren (Sub-underwriter) verpflichten, einen Teil der Quote der Underwriter zu übernehmen. Keiner der Sub-underwriter habe Kenntnis von anderen Sub-underwritern.

Der Börsenkurs der Namenaktien bewege sich derzeit bei ca. CHF [Betrag] pro Aktie. Der Ausgabepreis für die neuen Aktien soll, wie bei Bezugsrechtsemissionen üblich, unter dem aktuellen Börsenkurs liegen. Die Kapitalerhöhung solle aus genehmigtem Kapital erfolgen, über das die ausserordentliche Generalversammlung der Gesellschaft am [Datum] abstimmen werde. Der Gesamterlös der Kapitalerhöhung von ca. CHF [Betrag] Mio. diene zur teilweisen Finanzierung der angekündigten Akquisition.

Der Indikative Zeitplan für die Transaktion stelle sich wie folgt dar:

[T]	Unterzeichnung UWA
[T]	Möglicher Abschluss von Sub-UWA
[T + 5]	Publikation Prospekt
	Beginn Bezugsfrist
	Beginn des Bezugsrechtshandels
[T + 11]	Ende des Bezugsrechtshandels
[T + 12]	Ende der Bezugsfrist
[T + 17]	Vollzug

Die Gesuchsteller erklärten, die Offenlegung der Underwriter werde in Übereinstimmung mit der Mitteilung der Offenlegungsstelle vom 7. April 2009 betreffend Erfüllung der Meldepflichten im Prospekt ([Mitteilung I/09](#)) im Kotierungsprospekt erfolgen.

Betreffend die Verpflichtung der Sub-underwriter werde antragsgemäss um eine Ausnahme gemäss Art. 24 BEHV-FINMA ersucht.

Der Ausgabepreis werde, wie bei Bezugsrechtsemissionen üblich, unter dem Börsenkurs liegen. Die Ausübung der Bezugsrechte, bzw. der Erwerb der Bezugsrechte durch Dritte dürfte aus wirtschaftlicher Sicht wohl im Interesse der bestehenden Aktionäre oder allfälliger Dritter sein. Nur wenn der Börsenkurs unter den Bezugspreis fallen würde, wäre die Ausübung der Bezugsrechte aus wirtschaftlicher Sicht nicht mehr sinnvoll und nur dann würde sich ein Sub-underwriting Risiko materialisieren. Es sei den Gesuchstellern in der Schweiz kein Fall bekannt, bei dem dieses Szenario eingetreten sei. Es sei damit nahezu ausgeschlossen, dass ein Sub-underwriter je Eigentümer von Namenaktien werde. Die Verpflichtung allfälliger Sub-underwriter zur Übernahme

von Aktien sei somit als Geschäft zu betrachten, das an Bedingungen geknüpft sei, deren Eintritt als ungewiss zu gelten habe (Art. 24 Abs. 1 Bst. c BEHV-FINMA).

Sollte sich eine Übernahme einer finanziellen Verpflichtung oder von Namenaktien am Ende der Bezugsfrist abzeichnen, würde eine entsprechende Offenlegungsmeldung der Underwriter und der Sub-underwriter als Gruppe erfolgen. Um gegenüber der Offenlegungsstelle die Transparenz sicherzustellen, verpflichteten sich die Underwriter, den Abschluss eines Sub-underwriting Agreement mit Firma, Sitz und Adresse des Sub-underwriter sowie die maximal zu übernehmende Beteiligung der Offenlegungsstelle innert einem Börsentag nach Unterzeichnung mitzuteilen.

b. Erwägungen der Offenlegungsstelle

Ein Bankenkonsortium, dessen Mitglieder im Rahmen einer Kapitalerhöhung je einen Teil der Aktien übernehmen, ist als Gruppe im Hinblick auf den Erwerb von Beteiligungsrechten im Sinne von Art. 20 Abs. 3 BEHG und Art. 10 Abs. 2 Bst. a BEHV-FINMA zu betrachten und unterliegt daher grundsätzlich der Gruppenmeldepflicht (vgl. [Mitteilung I/09](#), S. 5).

Nach Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA entsteht die Meldepflicht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft). Die Pflicht zur Offenlegung der Sub-underwriter entsteht demnach im vorliegenden Fall grundsätzlich mit der allfälligen Unterzeichnung der Sub-underwriting Agreements. Gemäss Angaben im Gesuch können diese allfälligen Unterzeichnungen ab dem [T] stattfinden.

Die Gesuchsteller beantragen, es sei ihnen und allfälligen (im Zeitpunkt der Einreichung des Gesuchs noch unbekannt) Sub-underwritern im Rahmen der Kapitalerhöhung der [Emittentin] zu gestatten, die Offenlegungsmeldung bezüglich mit allfälligen Sub-underwritern abgeschlossenen Sub-underwriting Agreements erst innert zwei Börsentagen einzureichen, nachdem feststeht, dass allfällige Sub-underwriter einen Anteil Aktien zu übernehmen haben.

Gemäss Art. 24 BEHV-FINMA können Ausnahmen oder Erleichterungen von der Meldungs- und Veröffentlichungspflicht gewährt werden, insbesondere wenn die Geschäfte: a) kurzfristiger Natur sind; b) mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben; oder c) an Bedingungen geknüpft sind.

Die Gesuchsteller machen geltend, dass es sehr unwahrscheinlich sei, dass sich ein Sub-underwriting Risiko materialisieren könne. Der Ausgabepreis für die neuen Aktien komme unter dem aktuellen Börsenkurs zu liegen. Es sei den Gesuchstellern kein Fall in der Schweiz

bekannt, in dem sich Sub-underwriting Risiken je realisiert hätten. Es sei nahezu ausgeschlossen, dass ein Sub-underwriter Eigentümer entsprechender Aktien werde. Die Verpflichtung allfälliger Sub-underwriter zur Übernahme von Aktien sei somit ein Geschäft, das an Bedingungen geknüpft sei, deren Eintritt als ungewiss im Sinne von Art. 24 Abs. 1 Bst. c BEHV-FINMA zu gelten habe.

Nach Art. 24 Abs. 1 Bst. c BEHV-FINMA soll die Möglichkeit einer Ausnahme bzw. Erleichterung für Geschäfte geschaffen werden, bei denen der Eintritt der Bedingung, unter der sie stehen, als ungewiss erscheint (vgl. MEIER-SCHATZ, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, N 307 zu Art. 20; BSK-BEHG-WEBER 2. Aufl. 2011, Art. 20 N 163).

Es ist mit den Gesuchstellern davon auszugehen, dass es unwahrscheinlich ist, dass die Sub-underwriter im Rahmen der hier in Frage stehenden Kapitalerhöhung überhaupt Aktien übernehmen werden. Der Ausgabepreis wird laut Angaben der Gesuchsteller unter dem aktuellen Börsenkurs liegen. Entsprechend dürfte die Ausübung der Bezugsrechte oder deren Veräusserung aus wirtschaftlicher Sicht prinzipiell sinnvoll erscheinen, wird doch dadurch ermöglicht, Aktien zu einem attraktiveren Preis zu erwerben als am Markt. Diese Ausgangslage hat zur Folge, dass aus wirtschaftlicher Sicht grundsätzlich wohl ein Interesse an der Ausübung durch die bestehenden Aktionäre bzw. dem Erwerb der Bezugsrechte durch Dritte bestehen wird.

Nur wenn der Börsenkurs unter den Bezugspreis fallen würde, wäre die Ausübung der Bezugsrechte aus wirtschaftlicher Sicht nicht mehr sinnvoll und nur dann käme es überhaupt in Frage, dass die Sub-underwriter Namenaktien der Gesellschaft übernehmen würden. Dies scheint angesichts der Vergünstigung im Rahmen des Ausgabepreises auf den Aktienkurs als ungewiss. Dementsprechend ist die Verpflichtung allfälliger Sub-underwriter zur Übernahme von Aktien als Geschäft zu betrachten, das an Bedingungen geknüpft ist, deren Eintritt als ungewiss zu gelten hat (Art. 24 Abs. 1 Bst. c BEHV-FINMA, vgl. auch [Offenlegungsstelle Jahresbericht 2009, Ziff. 3.3.1.2, S. 26](#)).

Für die Frage, ob eine Ausnahme bzw. Erleichterung von der Meldungs- und Veröffentlichungspflicht gewährt werden kann, ist schliesslich eine Interessenabwägung vorzunehmen. Dabei sind die Interessen der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung den Interessen der Sub-underwriter an einer Ausnahme bzw. Erleichterung gegenüberzustellen. Dabei ist zu beachten, dass der Kotierungsprospekt, der voraussichtlich

am [Datum] publiziert wird, die Offenlegungsmeldung der Underwriter enthalten wird. Das heisst, die Marktteilnehmer werden mit der Publikation des Prospekts über die Tatsache und den maximalen Umfang der Festübernahme sowie über die Identität der Underwriter informiert. Dies kann eine bedeutende Information für die Marktteilnehmer sein.

Grundsätzlich scheint die Information, wer für den Fall, dass das Offering im Rahmen des Bezugsrechtsangebots nicht auf genügend Interesse stösst, Anteile an der Gesellschaft (ggf. zur weiteren Platzierung) zu übernehmen hat, nicht ohne Wert, lässt sie doch Schlüsse auf die Beteiligungsverhältnisse nach einer entsprechend verlaufenden Transaktion zu.

Dem stehen die Interessen der Underwriter und Sub-underwriter entgegen, nicht bei jedem Beitritt eines Sub-underwriter eine Änderung der im Prospekt offengelegten Gruppe melden zu müssen.

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass eine Übernahme von Aktien durch die Sub-underwriter eher unwahrscheinlich sein dürfte. Ferner gilt es zu beachten, dass beim Abschluss der Sub-underwriting Agreements der von den einzelnen Sub-underwritern zu übernehmende Anteil an der Kapitalerhöhung nicht bestimmt ist. Diese Quote ist wohl frühestens bei Ablauf der Bezugsrechtsfrist bestimmbar. Schliesslich muss berücksichtigt werden, dass im Rahmen einer Offenlegung als Gruppe die einzelnen Anteile, welche auf die Gruppenmitglieder entfallen, nach Art. 10 Abs. 4 BEHV-FINMA nicht anzugeben sind, womit diese dem Markt keine Rückschlüsse auf die einzelnen Beteiligungen der Gruppenmitglieder zulassen würden (vgl. auch [Offenlegungsstelle Jahresbericht 2009, Ziff. 3.3.1.2, S. 27](#)).

Vor diesem Hintergrund spricht die Interessenabwägung nicht gegen die Gewährung einer Erleichterung.

Den Gesuchstellern und den Sub-underwritern kann eine Erleichterung dahingehend gewährt werden, dass der Abschluss von Sub-underwriting Agreements nicht innert vier Börsentagen nach Abschluss zu melden ist, sondern erst nachdem feststeht, dass die Sub-underwriter einen Anteil der Aktien zu übernehmen haben. Die entsprechende Meldung hat innert zwei Börsentagen, nachdem feststeht, dass der jeweilige Sub-underwriter einen Anteil Aktien zu übernehmen hat, bei der Gesellschaft und bei der Offenlegungsstelle schriftlich einzugehen.

Unter den gegebenen Umständen rechtfertigt es sich, die Erleichterung unter der Auflage zu gewähren, dass die Gesuchsteller nach Abschluss allfälliger Sub-underwriting Agreements der Offenlegungsstelle Firma, Sitz und Adresse der Sub-underwriter sowie die maximal zu

übernehmende Beteiligung des jeweiligen Sub-underwriter innert einem Börsentag nach Abschluss der Sub-underwriting Agreements mitteilen.

Sollten die Gesuchsteller (resp. zusätzliche Sub-underwriter) am ersten Handelstag der neuen Aktien als Gruppe oder einzeln weiterhin eine meldepflichtige Beteiligung an der Gesellschaft halten, haben sie dies offen zu legen. Im Sinne einer Auflage werden die Gesuchsteller verpflichtet, eine allfällige Offenlegungsmeldung nicht innert der Frist von vier Börsentagen der Gesellschaft und der Börse einzureichen, sondern innert einer verkürzten Frist von zwei Börsentagen.

3.2.2 Empfehlung A-01-12: CoCo-ähnliche Finanzinstrumente

Stichworte: Offenlegungspflicht von Wandlungsinstrumenten, Zeitpunkt Entstehung der Meldepflicht, Berechnung der mit den Wandlungsinstrumenten verbundenen Stimmrechte.

Kurzzusammenfassung: Die beschriebenen Wandlungsinstrumente sind als Wandelrechte i.S.v. Art. 15 Abs. 1 BEHV-FINMA meldepflichtig. Ob Gläubiger die Möglichkeit haben, die Wandlung der Instrumente herbeizuführen, spielt für die Meldepflicht grundsätzlich keine Rolle. Steht bei der Entstehung der Meldepflicht die exakte Anzahl der durch die Wandlungsinstrumente möglicherweise vermittelten Stimmrechte noch nicht fest, ist nach der Praxis der Offenlegungsstelle anhand der maximal möglichen Anzahl der Stimmrechte zu berechnen, ob ein Grenzwert tangiert ist. Im konkreten Fall konnte von dieser Praxis eine Ausnahme gewährt werden.

a. Sachverhalt und Vorbringen der Gesuchstellerin

Die Gesuchstellerinnen führen aus, die X AG plane die Ausgabe von Finanzinstrumenten, welche unter bestimmten Voraussetzungen in Y AG-Aktien gewandelt werden könnten ("Wandlung"). Die Finanzinstrumente würden auf Schweizer Franken lauten und keine Laufzeitbeschränkung haben. Das Emissionsvolumen stehe zum Zeitpunkt des Gesuchs noch nicht fest.

Die Wandlung werde durch die Emittentin (X AG) durch Mitteilung an die Gläubiger initiiert ("Ausübung der Stock Settlement Option") und könne sowohl in Bezug auf den gesamten Nennbetrag als auch teilweise, d.h. in Bezug auf einen Teilbetrag der Instrumente, erfolgen. Durch Ausübung der Stock Settlement Option werde den Gläubigern das Recht ("Stock Settlement Right") eingeräumt, während einer Frist von [Anzahl] Banktagen ("Stock Settlement Period") die Wandlung ihrer Finanzinstrumente in Y AG-Aktien zu verlangen. Nach Ablauf dieser Frist würden die Finanzinstrumente entweder vollständig oder, im Falle einer teilweisen Wandlung, im entsprechenden Teilbetrag abgeschrieben. Sämtliche Gläubiger, die nicht explizit erklären würden, ihr Stock Settlement Right nicht ausüben zu wollen, würden automatisch Y AG-Aktien erhalten. Nur Gläubiger, die ausdrücklich erklärten, von ihrem Stock Settlement Right nicht Gebrauch machen zu wollen, erhielten keine Aktien, mit der Folge, dass die durch diese Gläubiger gehaltenen Finanzinstrumente entschädigungslos abgeschrieben würden.

Die Gläubiger könnten eine Wandlung der Finanzinstrumente nur bewirken, sofern die Emittentin die Stock Settlement Option ausgeübt habe, und auch in diesem Fall nur während der Stock Settlement Period. Ob es überhaupt zu einer Wandlung kommen könne, liege somit im Ermessen der Emittentin.

Ein Stock Settlement könne in zwei Formen erfolgen:

- "At- Market Stock Settlement": Ein At-Market Stock Settlement könne jederzeit durch die Emittentin initiiert werden. Diesfalls werde der durchschnittliche volumengewichtete Aktienkurs der Y AG-Aktie während einer Referenzperiode von fünf Börsentagen vor Ausübung der entsprechenden Stock Settlement Option, abzüglich eines Abschlags von [Anzahl]% ("Discounted VWAP"), der Wandlung als Wandlungspreis zugrundegelegt.
- "Solvency Event Floor Price Stock Settlement": Ein Solvency Event Floor Price Stock Settlement könne nur während den ersten sechs Monaten nach Eintritt eines "Solvency Event" erfolgen, und nur sofern der Solvency Event im Zeitpunkt der Ausübung der Stock Settlement Option weiterbestehe. Der Wandlungspreis entspreche in diesem Fall einem noch festzulegenden "Floor Price" (dieser werde ungefähr 50% des Kurses der Y AG-Aktie im Zeitpunkt der Ausgabe der Finanzinstrumente betragen). Der Floor Price unterliege gewissen Anpassungen im Falle von gesellschaftsrechtlichen Vorgängen wie beispielsweise Kapitalerhöhungen oder Aktiensplits.

Gemäss Art. 20 Abs. 1 und 5 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) in Verbindung mit Art. 15 Abs. 1 lit. a und b der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA, BEHV-FINMA) seien unter anderem der Erwerb oder die Veräusserung sowie das Einräumen von Wandelrechten, welche eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen, meldepflichtig, sofern einer der Schwellenwerte erreicht, überschritten oder unterschritten werde.

Basierend auf Besprechungen mit der Offenlegungsstelle würden die Gesuchstellerinnen davon ausgehen, dass eine Meldepflicht in Bezug auf die Finanzinstrumente aufgrund der Möglichkeit eines Stock Settlement - wenngleich die Gläubiger selbst keine Möglichkeit hätten, die Einleitung eines solchen zu bewirken - grundsätzlich bestehe.

Gemäss Praxis der Offenlegungsstelle habe der in der Offenlegungsmeldung gemäss Art. 21 Abs. 1 lit. a BEHV-FINMA anzugebende Stimmrechtsanteil die (theoretische) Maximalzahl der Aktien, welche die offenlegungspflichtige Person im Falle einer Wandlung des betreffenden wandelbaren Finanzinstruments erhalten könnte, zu beziffern. Mit anderen Worten habe die Berechnung des Stimmrechtsanteils im Falle wandelbarer Finanzinstrumente unter Zugrundelegung des niedrigsten Wandlungspreises, welcher theoretisch Anwendung finden könnte, zu erfolgen.

Die Meldung eines Stimmrechtsanteils unter Zugrundelegung eines solchen Wertes würde in Fällen wie dem vorliegenden, in denen der Wandelpreis bzw. dessen Anpassung nach unten nicht (oder allenfalls nur durch den jeweiligen Nennwert der Aktien, in welche gewandelt wird) beschränkt sei, zu nicht aussagekräftigen, möglicherweise sogar verwirrenden Offenlegungsmeldungen führen. Es müssten diesfalls sehr hohe Stimmrechtsanteile gemeldet werden, welche sich so infolge der Wandlung nie ergeben dürften. Dies wiederum wäre der durch die börsenrechtliche Offenlegung angestrebten Transparenz nicht zuträglich.

Es dränge sich deshalb auf, an eine andere Bezugsgrösse anzuknüpfen. Dabei stünden der Discounted VWAP (Wandelpreis im Falle eines At-Market Stock Settlement) und der Floor Price (Wandelpreis im Falle einer Solvency Event Floor Price Stock Settlement) im Vordergrund. Erstere Lösung würde den Nachteil bergen, dass es sich um einen ständig (nämlich mit Abschluss jedes Börsentages) wechselnden Wert handle. Das Risiko, dass Gläubiger, deren Stimmrechtsanteile sich aufgrund den von ihnen gehaltenen Finanzinstrumenten (zusammen mit weiteren offenlegungspflichtigen Positionen) in der Nähe einer der Meldeschwellen gemäss

Art. 20 Abs. 1 BEHG bewegen, die Offenlegungspflicht verletzen würden, wäre deshalb hoch und diese Handhabung entsprechend wenig gläubigerfreundlich. Daneben wäre es durchaus wahrscheinlich, dass Gläubiger im Falle eines Stock Settlement mehr Aktien erhalten würden, als in der letzten veröffentlichten Offenlegungsmeldung angegeben wurde, was die oben erwähnte Praxis der Offenlegungsstelle gerade zu verhindern versuche.

Sachgerechter erscheine deshalb die Berechnung der Stimmrechtsanteile auf der Basis des Floor Price. Die Zugrundelegung des Floor Price verringere erstens das Risiko, dass die im Falle eines Stock Settlement an einen Gläubiger ausgegebene Anzahl Aktien höher ausfalle als zuletzt offengelegt. Zweitens hätten Offenlegungsmeldungen dennoch eine gewisse Aussagekraft, da der Floor Price einen Bezug zum Marktpreis (im Zeitpunkt der Ausgabe) aufweise. Diese Lösung stelle deshalb nach Auffassung der Gesuchstellerinnen einen sinnvollen Kompromiss dar, der die verschiedenen Interessen der Marktteilnehmer angemessen berücksichtige.

Die börsenrechtliche Meldepflicht in Bezug auf die Offenlegung von Beteiligungen entstehe gemäss Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA mit Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft). Das Vollzugsdatum für die Schaffung und Ausgabe der Finanzinstrumente erfolge voraussichtlich in der Woche zwischen dem [Datum] und [Datum] ("Closing"). Bis zu diesem Zeitpunkt bestehe die Möglichkeit, dass die Ausgabe der Finanzinstrumente gar nicht zustande komme, beispielsweise weil die platzierenden Banken von einem Rücktrittsrecht Gebrauch machen bzw. die entsprechenden Vereinbarungen zwischen der Emittentin und den Banken nicht vollzogen würden. Ausserdem würden die meldepflichtigen Finanzinstrumente erst mit Einzahlung des Liberierungsbetrags am Closing entstehen. Ein meldepflichtiger Sachverhalt entstehe nach Auffassung der Gesuchstellerinnen somit erst am Tag des Closing.

Gemäss [Mitteilung I/09](#) der Offenlegungsstelle könne die Erfüllung der Offenlegungspflichten durch ein Bankenkonsortium im Rahmen einer Kapitalerhöhung auch im Prospekt erfolgen. Dasselbe Offenlegungsverfahren könne auch im Falle von Wandelanleihen und ähnlichen Kapitalmarktinstrumenten zur Anwendung gelangen und sei auch für die Ausgabe der Finanzinstrumente vorgesehen. Der entsprechende Abschnitt des vorläufigen Prospekts (Preliminary Offering Memorandum) lag dem Gesuch bei. Die Gesuchstellerinnen baten deshalb im Sinne ihres Antrags um die Zustimmung der Offenlegungsstelle zu diesem Vorgehen sowie um Mitteilung allfälliger Ergänzungen zur Offenlegung im Prospekt.

Aufgrund der obigen Ausführungen ersuchten die Gesuchstellerinnen, dem Gesuch im Sinne der eingangs gestellten Anträge zu entsprechen.

Am [Datum] fand ein Telefongespräch zwischen dem Rechtsvertreter der Gesuchstellerinnen und der Offenlegungsstelle statt. Anlässlich dieses Gesprächs führte der Rechtsvertreter der Gesuchstellerinnen aus, das Purchase Agreement, mit welchem sich Bank A, Bank B, Bank C und Bank D verpflichten, die Finanzinstrumente zu erwerben, werde voraussichtlich ca. zwei Tage vor dem Vollzugsdatum (Closing) abgeschlossen, wobei der exakte Zeitplan nicht feststehe. Die Investoren ihrerseits würden sich ca. eine bis eineinhalb Wochen vor dem Vollzugsdatum zum Erwerb von Finanzinstrumenten verpflichten, wobei auch in dieser Hinsicht der Zeitplan nicht definitiv sei.

Per E-Mail schickte der Rechtsvertreter der Gesuchstellerinnen der Offenlegungsstelle die „Terms and Conditions“. Gemäss diesen Terms and Conditions kann der Floor Price unter gewissen Voraussetzungen angepasst werden.

Per E-Mail teilte der Rechtsvertreter der Gesuchstellerinnen der Offenlegungsstelle mit, das Ausgabevolumen betrage CHF [Betrag] und der Floor Price sei auf CHF [Betrag] festgesetzt worden.

b. Erwägungen der Offenlegungsstelle

Nach Art. 20 Abs. 1 BEHG wird insbesondere meldepflichtig, wer Erwerbsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch einen der in dieser Bestimmung genannten Grenzwert erreicht, unter- oder überschreitet. Art. 20 Abs. 5 BEHG ermächtigt die FINMA unter anderem zum Erlass von Bestimmungen über die Behandlung von Erwerbsrechten.

Der Erwerb oder die Veräusserung von Wandel- und Erwerbsrechten, die eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen, ist gemäss Art. 15 Abs. 1 lit. a BEHV-FINMA meldepflichtig. Auch das Einräumen (Schreiben) von Wandel- und Erwerbsrechten, die eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen, ist meldepflichtig (Art. 15 Abs. 1 lit. b BEHV-FINMA).

Die Gesuchstellerinnen erklären, dass die Finanzinstrumente unter bestimmten Voraussetzungen in Aktien der Y AG gewandelt werden können. Dies ergibt sich auch aus den Terms and Conditions.

Die Finanzinstrumente sind demnach Wandelrechte im Sinne von Art. 15 Abs. 1 lit. a und lit. b BEHV-FINMA und deren Schreiben bzw. deren Erwerb und Veräusserung unterliegen nach diesen Bestimmungen der Meldepflicht. Dass die Gläubiger selbst keine Möglichkeit haben, die Wandlung der Instrumente herbeizuführen, spielt für die Meldepflicht grundsätzlich keine Rolle.

Steht bei einem Finanzinstrument im Zeitpunkt der Entstehung der Meldepflicht die genaue Anzahl der zu liefernden Aktien noch nicht fest, ist nach der Praxis der Offenlegungsstelle für die Berechnung, ob ein Grenzwert erreicht über- oder unterschritten wird, die maximal zu liefernde Anzahl Aktien heranzuziehen ([Jahresbericht 2010 der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange AG](#), Ziff. 3.2.2.1, S. 25).

Die Wandlung der Finanzinstrumente kann gemäss Ausführungen der Gesuchstellerinnen auf zwei Arten, zu je verschiedenen Wandlungspreisen erfolgen. Bei einem „At-Market Stock Settlement“ wird der durchschnittliche volumengewichtete Aktienkurs der Y-Aktie während einer Referenzperiode von fünf Börsentagen vor Ausübung der entsprechenden Stock Settlement Option, abzüglich eines Abschlags von [Anzahl]% („Discounted VWAP“), als Wandlungspreis zugrundegelegt. Beim „Solvency Event Floor Price Stock Settlement“ erfolgt die Wandlung hingegen zu einem im Voraus bestimmen „Floor Price“, der auf CHF [Betrag] festgelegt wurde.

Der Floor Preis steht zum Zeitpunkt des Closing fest. Der Stimmrechtsanteil, den die Instrumente im Falle einer Wandlung zum Floor Price vermitteln, kann bereits beim Closing bestimmt werden.

Der VWAP hingegen ist zum Zeitpunkt des Closing noch nicht bestimmt. Der Stimmrechtsanteil, den die Finanzinstrumente im Falle einer Wandlung zum Discounted VWAP vermitteln, kann demnach zu diesem Zeitpunkt noch nicht bestimmt werden.

Weil zum Zeitpunkt des Closing nicht absehbar ist, zu welchem Preis eine allfällige Wandlung der Finanzinstrumente stattfinden wird, wäre nach der Praxis der Offenlegungsstelle (vgl. oben) für die Berechnung, ob ein Schwellenwert erreicht, über- oder unterschritten wird, grundsätzlich auf die maximal zu liefernde Anzahl Aktien abzustellen. Der Discounted VWAP (und damit der Wandlungspreis im Falle einer At-Market Stock Settlement-Wandlung) ist – wie die Gesuchstellerinnen ausführen – nach unten grundsätzlich nicht beschränkt. Eine Beschränkung des Wandlungspreises ist bei einer At-Market Stock Settlement-Wandlung beim Nennwert der Aktien anzunehmen, in die gewandelt wird, weil Aktien grundsätzlich nicht zu einem geringeren Wert als dem Nennwert ausgegeben werden dürfen (Art. 624 OR). Um die maximal zu liefernde

Anzahl Aktien zu berechnen, wäre demnach als Wandlungspreis auf den Nennwert derjenigen Aktien abzustellen, in die gewandelt wird.

Die Gesuchstellerinnen machten geltend, im vorliegenden Fall rechtfertige sich eine Ausnahme von dieser Praxis und die Berechnung der Stimmrechtsanteile auf der Basis des Floor Price sei sachgerecht.

Die Gesuchstellerinnen machen geltend, eine Meldung des maximal möglichen Stimmrechtsanteils würde zu nicht aussagekräftigen, möglicherweise sogar verwirrenden Offenlegungsmeldungen führen. Es müssten in diesem Fall Stimmrechtsanteile gemeldet werden, die sich infolge Wandlung nie ergeben dürften.

Gemäss Art. 24 BEHV-FINMA können aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- oder Veröffentlichungspflicht gewährt werden, insbesondere wenn die Geschäfte a) kurzfristiger Natur sind, b) mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben, oder c) an Bedingungen geknüpft sind.

Die in Art. 24 BEHV-FINMA exemplarisch aufgezählten Gründe sind im vorliegenden Fall nicht direkt einschlägig. Nach der Praxis der Offenlegungsstelle kann ein wichtiger Grund, der eine Ausnahme oder eine Erleichterungen rechtfertigt, auch darin liegen, dass das Interesse der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung gegenüber den Interessen der Gesuchstellerinnen an einer Ausnahme oder Erleichterung weniger stark zu gewichten ist.

Der Zweck der Bestimmungen über die Offenlegung von wesentlichen Beteiligungen besteht insbesondere in der Markttransparenz. Der Zweck der Markttransparenz kann nur mit Offenlegungsmeldungen erreicht werden, die aussagekräftig und für die Interessenten verständlich sind. Meldungen über Finanzinstrumente sind umso aussagekräftiger, je exakter der mit den entsprechenden Finanzinstrumenten verbundene Stimmrechtsanteil angegeben wird. In dieser Hinsicht ist zu beachten, dass zwischen dem Nennwert der Aktien (CHF [Betrag]), in die gewandelt wird, und dem Floor Price (auf CHF [Betrag] festgelegt) gegenwärtig eine erhebliche Differenz besteht. Ein Absinken des Discounted VWAP unter den Floor Price ist grundsätzlich nicht ausgeschlossen. Selbst bei einem extremen Absinken des Discounted VWAP ist jedoch anzunehmen, dass dieser noch immer ein Vielfaches des Nennwerts der Aktien beträgt. Es erscheint als eher unwahrscheinlich, dass die Finanzinstrumente in der nächsten Zeit zu einem Preis gewandelt werden, der erheblich unter dem Floor Price liegt. Vor diesem Hintergrund erscheint es plausibel, dass die Berechnung des Stimmrechtsanteils

basierend auf dem Floor Price als Wandlungspreis zumindest zum Zeitpunkt der Herausgabe der Instrumente zu aussagekräftigeren Offenlegungsmeldungen führt, als eine Berechnung des Stimmrechtsanteils basierend auf dem Nennwert.

Im Hinblick auf die Markttransparenz ist jedoch sicherzustellen, dass bekannt ist, dass die Wandlung der Finanzinstrumente in Y-Aktien allenfalls auch zu einem Preis stattfinden kann, der unter dem Floor Price liegt und dass der durch die Wandlung erreichte Stimmrechtsanteil in diesem Fall grösser ist, als derjenige, der in der Meldung publiziert wurde. Bei der Offenlegung der Finanzinstrumente ist ein entsprechender Hinweis aufzunehmen, der als Bestandteil der Meldung zu publizieren ist. Ausserdem ist zu beachten, dass wenn der Discounted VWAP erheblich unter den Floor Price sinkt, die Aussagekraft von Offenlegungsmeldungen, bei denen der Stimmrechtsanteil aufgrund des Floor Price als Wandlungspreis berechnet wurde, vermindert würde. Zudem könnte in diesem Fall die Situation eintreten, dass Personen, die aufgrund einer Berechnung zum Discounted VWAP grundsätzlich meldepflichtig wären, mit einer Berechnung zum Floor Price als Wandlungspreis gar nicht offengelegt würden. Um die Aussagekraft der Offenlegungsmeldungen auch bei einem erheblichen Absinken des Discounted VWAP zu gewährleisten, ist eine befristete Ausnahme im Hinblick auf die Berechnung der Stimmrechte mit einer entsprechenden Auflage zu verknüpfen.

Für die Berechnung des Stimmrechtsanteils der im Gesuch beschriebenen Finanzinstrumente ist auf den Floor Price als Wandlungspreis abzustellen. Wird der Floor Price angepasst, hat das zur Folge, dass der Stimmrechtsanteil neu zu berechnen ist, was allenfalls eine Meldepflicht auslöst. Diese Regelung ist eine Ausnahme von der Praxis der Offenlegungsstelle, wonach bei Finanzinstrumenten, bei denen im Zeitpunkt der Entstehung der Meldepflicht die genaue Anzahl der zu liefernden Anzahl Aktien noch nicht feststeht, die maximal zu liefernde Anzahl Aktien für die Berechnung des Stimmrechtsanteils zu berücksichtigen ist.

Die vorliegende Ausnahme wird bis am [Datum] befristet. Rechtzeitig vor Ablauf der Ausnahme kann von X AG oder von Y AG eine Verlängerung der Ausnahme beantragt werden.

Die vorliegende Ausnahme wird mit der Auflage verknüpft, dass X AG oder Y AG die Offenlegungsstelle innert vier Börsentagen schriftlich zu informieren hat, falls der Kurs der Y-Aktie am Ende eines Börsentages unter 50% des Floor Price liegt. Falls der Kurs der Y-Aktie am Ende eines Börsentages unter 50% des Floor Price liegt, wird die Offenlegungsstelle entscheiden, ob die gewährte Ausnahme allfälligen Anpassungen bedarf.

Die Gesuchstellerinnen beantragen ferner, es sei festzustellen, dass die Meldepflicht im Zeitpunkt des Closings entstehe. Unter Closing in diesem Sinne ist das Datum der Schaffung und Ausgabe der Finanzinstrumente zu verstehen („Closing“). Nach Angaben der Gesuchstellerinnen findet das Closing voraussichtlich zwischen dem [Datum] und dem [Datum] statt. Begründet wird dieser Antrag damit, es bestehe bis zu diesem Zeitpunkt die Möglichkeit, dass die Ausgabe der Instrumente gar nicht zustande kommen werde, beispielsweise weil die platzierenden Banken von einem Rücktrittsrecht Gebrauch machen. Ausserdem würden die meldepflichtigen Finanzinstrumente erst mit Einzahlung des Liberierungsbetrags am Closing bestehen.

Die Meldepflicht entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft) (Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA). Auch Geschäfte, die bedingt abgeschlossen werden, sind meldepflichtig, was sich e contrario aus Art. 24 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA ergibt.

Gemäss telefonischer Auskunft des Rechtsvertreters der Gesuchstellerinnen verpflichten sich die Erwerber der Finanzinstrumente ca. eine bis eineinhalb Wochen vor dem Closing zum Erwerb der Finanzinstrumente. Es ist deshalb davon auszugehen, dass die Erwerber der Finanzinstrumente in diesem Zeitpunkt das Verpflichtungsgeschäft abschliessen und die Verpflichtung der X AG zur Ausgabe der Instrumente im selben Zeitpunkt entsteht. Damit entsteht die Meldepflicht für die Erwerber und für die X AG grundsätzlich dann, wenn die Erwerber sich zum Erwerb der Finanzinstrumente verpflichten.

Es stellt sich nun die Frage, ob eine Erleichterung dahingehend gewährt werden kann, dass die Meldepflicht später erfüllt werden kann. Dabei ist insbesondere zu berücksichtigen, dass das Bankenkonsortium die Meldepflicht gemäss der [Mitteilung I/09](#) im Prospekt erfüllen kann.

Eine Erleichterung von der Melde- oder Veröffentlichungspflicht im Sinne von Art. 24 BEHV-FINMA kann aus wichtigen Gründen gewährt werden, insbesondere wenn die Geschäfte a) kurzfristiger Natur sind, b) mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben, oder c) an Bedingungen geknüpft sind.

Würde die Erleichterung dahingehend gewährt, dass die Erwerber der Instrumente und die X AG die Meldepflicht für die Instrumente nicht beim Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts, sondern zum Zeitpunkt des Closings erfüllen müssen, würde die Meldepflicht eine bis eineinhalb Wochen später erfüllt. Diese Zeitspanne ist zwar relativ kurz, kann aber nicht mehr als

kurzfristig im Sinne von Art. 24 Abs. 1 Bst. a BEHV-FINMA qualifiziert werden und rechtfertigt alleine keine Erleichterung von der Meldepflicht. Die Instrumente vermitteln vor der Wandlung keine Stimmrechte und eine Wandlung vor dem Closing kommt wohl nicht in Frage. Demnach ist davon auszugehen, dass die Erwerber für die Zeit vor dem Closing keine Absicht zur Stimmrechtsausübung haben.

Ausserdem führen die Gesuchstellerinnen aus, dass die platzierenden Banken ein Rücktrittsrecht hätten, was zur Folge hat, dass die Ausgabe der Instrumente vor dem Closing bedingt ist.

Schliesslich ist auch die vorliegend gewährte Ausnahme im Auge zu behalten, wonach die Berechnung des Stimmrechtsanteils basierend auf dem Floor Price als Wandlungspreis zu berechnen ist. Möglicherweise ist der Floor Price bei der Entstehung der Meldepflicht noch gar nicht bestimmt, was eine Meldung nach der gewährten Ausnahme in diesem Zeitpunkt verunmöglichen würde.

Aus diesen Gründen rechtfertigt es sich, den Erwerbern und der X AG eine Erleichterung der Meldepflicht zu gewähren, wonach die Meldepflicht nicht zum Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts zu erfüllen ist, sondern erst beim Closing. Nach dem Closing ist die Meldepflicht innert der Frist von vier Börsentagen zu erfüllen. Diese Erleichterung ist bis am [Datum] befristet. Sollte das Closing nach dem [Datum] stattfinden, ist die Offenlegungsstelle darüber umgehend nach Bekanntwerden zu informieren. In diesem Fall wird die Offenlegungsstelle entscheiden, ob die Erleichterung bis zu einem späteren Zeitpunkt gewährt werden kann.

Schliesslich beantragen die Gesuchstellerinnen, es sei festzustellen, dass die Erfüllung der Meldepflichten durch das Bankenkonsortium im Prospekt, gemäss der [Mitteilung I/09](#) der Offenlegungsstelle, erfolgen könne.

Bei einer Festübernahme im Rahmen einer Kapitalerhöhung koordinieren sich die Underwriter im Hinblick auf den Erwerb von Aktien. Dementsprechend bilden die Mitglieder eines Bankenkonsortiums, die sich zu einer Festübernahme verpflichten, eine Gruppe im Sinne von Art. 20 Abs. 3 BEHG und Art. 10 Abs. 2 lit. a BEHV-FINMA.

Wie in der [Mitteilung I/09](#) festgehalten, erachtet die Offenlegungsstelle die aufgrund einer Festübernahme entstehende(n) Melde- und Veröffentlichungspflicht(en) des Bankenkonsortiums als erfüllt, wenn im Kotierungsprospekt der Ablauf der

Festübernahmetransaktion kurz beschrieben wird. Diese Regelung ist auch bei einer Festübernahme im Rahmen der Emission von Wandel- oder Optionsanleihen anwendbar. Wird nur ein Emissionsprospekt gemäss den Bestimmungen des Obligationenrechts erstellt, so ist dieser der Offenlegungsstelle einzureichen.

Im Prospekt sind mindestens folgende Angaben zu machen:

- Bezeichnung aller Mitglieder des Konsortiums, welche eine Quote zur Platzierung übernehmen (je mit Sitz und vollständiger Adresse).
- Art und Anzahl der durch das Konsortium fest übernommenen Titel.
- Der damit verbundene Stimmrechtsanteil an der betreffenden Gesellschaft in Prozenten. Diese Angabe ist basierend auf dem aktuellen im Handelsregister eingetragenen Kapital zu machen.
- Zeitraum, für den das Konsortium die fest übernommenen Titel voraussichtlich längstens hält.

Das Bankenkonsortium setzt sich im vorliegenden Fall aus den folgenden Mitgliedern zusammen: Bank A, Bank B, Bank C und Bank D . Aus der Formulierung des Antrags im Gesuch sowie aus der Formulierung im Auszug aus dem vorläufigen Prospekt, ergibt sich, dass die Mitglieder des Bankenkonsortiums die Instrumente fest übernehmen.

Es wird festgestellt, dass das Bankenkonsortium im vorliegenden Fall die Meldepflichten gemäss [Mitteilung I/09](#) der Offenlegungsstelle im Prospekt erfüllen kann.

Es wird davon ausgegangen, dass der gesamte Nennbetrag der Instrumente und der damit verbundene Stimmrechtsanteil an der Y AG im Prospekt veröffentlicht werden wird. Ausserdem wird davon ausgegangen, dass im Prospekt erwähnt wird, dass der Stimmrechtsanteil der vom Bankenkonsortium fest übernommenen Instrumente basierend auf dem Floor Price als Wandlungspreis berechnet wurde. Weitere Ergänzungen zur Offenlegung im Prospekt scheinen nicht notwendig.

3.2.3 Empfehlung V-01-12: Gruppenmeldungen / indirektes Halten

Stichworte: Indirektes Halten, gemeinsame Beherrschung der direkten Aktionärin, wirtschaftlich Berechtigte; direkt/indirekt gehaltene Aktien

Kurzzusammenfassung: Aktien an der Emittentin werden direkt von Gesellschaft A und Gesellschaft B gehalten. Eine grosse Mehrheit der Aktien an Gesellschaft A wird von Aktionären gehalten, die untereinander einen Konsortialvertrag abgeschlossen haben. Darin wird die Ausübung der Stimmrechte an der Gesellschaft A an einen Familienrat delegiert. Der Familienrat entscheidet mit der Mehrheit der Stimmen, wobei jedes Mitglied eine Stimme hat. Damit beherrschen die Mitglieder des Familienrats gemeinsam die Gesellschaft A. Gesellschaft A wiederum hält sämtliche Aktien der Gesellschaft B. Die Mitglieder des Familienrats sind damit als wirtschaftlich Berechtigte der von Gesellschaft A und von Gesellschaft B direkt gehaltenen Aktien an der Emittentin offenzulegen. Diejenigen Aktien an der Emittentin, welche gewisse Aktionäre der Gesellschaft A direkt halten, sind vorliegend nicht zu denjenigen Aktien hinzuzuzählen, die indirekt über Gesellschaft A und Gesellschaft B gehalten werden.

a. Sachverhalt und Vorbringen der Gesuchstellerin

Die Gesuchsteller führten aus, die Emittentin beabsichtige, ihre Aktien im Zusammenhang mit einer öffentlichen Aktienemission (aus dem bestehenden Aktienbestand) (IPO) an der SIX Swiss Exchange kotieren zu lassen (Kotierung).

Das für das Gesuch relevante Aktionariat der Emittentin gestalte sich wie folgt:

- Gesellschaft A und Gesellschaft B seien Direktaktionäre der Emittentin und würden nach dem IPO voraussichtlich zwischen [Zahl]% und [Zahl]% der Stimmrechte an der Emittentin halten. Sofern die Mehrzuteilungsoption im Rahmen des IPO voll ausgeübt würde, werde Gesellschaft A ihre ganze Beteiligung von insgesamt [Zahl]% der Stimmrechte an der Emittentin im Rahmen des IPO veräussert haben; falls die Mehrzuteilungsoption nicht ausgeübt werde, würden [Zahl]% der Stimmrechte an der Emittentin der Gesellschaft A verbleiben.

- Gesellschaft A sei Direktaktionärin der Gesellschaft B und halte 100% der Aktien an Gesellschaft B.
- Die Aktien der Gesellschaft A wiederum würden zu einer grossen Mehrheit vom Familienpool, bestehend aus den vier Familienstämmen der Konsorten (Person A mit Familie (Familienstamm W), Person B mit Familie (Familienstamm X), Person C mit Familie (Familienstamm Y) und Person D mit Familie (Familienstamm Z)), gehalten.

Die Mitglieder des Familienpools würden die Aktien der Gesellschaft A im Alleineigentum (und nicht im Gesamt- oder Miteigentum) halten. Die Konsorten seien innerhalb ihres Familienstammes die wirtschaftlich Berechtigten (als Nutzniesser, d.h. inkl. Stimmrechtsberechtigung) der grossen Mehrheit der Aktien an der Gesellschaft A.

Unter den Mitgliedern des Familienpools bestehe ein Konsortialvertrag (der Konsortialvertrag) mit Stimmbindungen, bedingten Kaufrechten und Veräusserungsbeschränkungen ausschliesslich in Bezug auf die Aktien der Gesellschaft A.

Der Beschluss betreffend die konkrete Stimmabgabe in der Generalversammlung der Gesellschaft A werde nicht von allen Poolmitgliedern, sondern von einem Familienrat getroffen, der im Konsortialvertrag und seinen Beilagen geregelt sei.

Betreffend Zusammensetzung des Familienrats sehe ein entsprechendes Reglement das Folgende vor: Jeder der vier Familienstämme sei berechtigt, mindestens ein Mitglied in den Familienrat zu entsenden. Sodann sei jeder Familienstamm berechtigt, pro 10% Stimmrechtsbeteiligung an der Gesellschaft A ein weiteres Mitglied des Familienstammes in den Familienrat zu entsenden, maximal jedoch drei weitere Mitglieder, sodass ein Familienstamm berechtigt sei, maximal vier Mitglieder in den Familienrat zu entsenden. Ein Beschluss erfordere die Zustimmung der Mehrheit der Stimmen, die an der Familienratsversammlung vertreten sind. Zurzeit bestehe der Familienrat nur aus den vier Konsorten (den Familienratsmitgliedern); weitere Familienratsmitglieder würden erst später bestimmt.

Bei der Ausgangslage nach der Kotierung habe sowohl bei der jetzigen Besetzung des Familienrats, als auch bei der späteren Vollbesetzung kein Familienstamm eine Mehrheit im Familienrat. Die Kontrolle über die Anteile an der Gesellschaft A werde somit unter dem Konsortialvertrag im Familienrat ausgeübt, und zwar kraft der Zusammensetzung mit wechselnden Mehrheiten. Jeder Beschluss bedürfe der Zustimmung der Familienratsmitglieder

mindestens *zweier* Familienstämme, in der jetzigen Besetzung sogar von drei Familienstämmen.

Parteien des Konsortialvertrags sind vier Gesuchsteller und jeweils weitere Angehörige der Familienstämme dieser vier Gesuchsteller. Die Gesuchsteller führten aus, dass die Mitglieder des Familienpools Mitglieder des Konsortialvertrags seien. In sachlicher Hinsicht sind vom Konsortialvertrag unter andrem alle Aktien an der Gesellschaft A erfasst, die im Eigentum der Vertragsparteien stehen (gebundene Anteile).

Nach den Bestimmungen des Konsortialvertrags delegieren die Vertragsparteien die Entscheidung über die Ausübung der Stimmrechte bezüglich der gebundenen Anteile an einen Familienrat. Die relative Anzahl der Vertreter, die jeder Familienstamm in den Familienrat entsenden kann, bemisst sich nach der Gesamtzahl der gebundenen Anteile des betreffenden Familienstamms. Jeder Familienstamm bezeichnet seine Vertreter im Familienrat selbst.

Gemäss den Vorschriften im Konsortialvertrag entscheidet der Familienrat, wie die Stimmrechte der Vertragsparteien in den Aktionärsversammlungen der Gesellschaft A ausgeübt werden, wobei die Beschlussfassung nach dem Reglement Familienrat Gesellschaft A erfolgt. Der Familienrat delegiert einen oder mehrere Vertreter an die GV der Gesellschaft A.

Die Vertragsparteien sind verpflichtet, dem Vertreter ihres Familienstammes jeweils rechtzeitig vor einer Aktionärsversammlung eine Vollmacht zur Ausübung der Aktionärsstimmrechte zu erteilen. Die Vertreter der Familienstämme erteilen ihrerseits eine Vollmacht an den/die vom Familienrat delegierten gemeinsamen Vertreter.

Falls mehrere Vertragsparteien dem Verwaltungsrat oder dem Verwaltungsratsausschuss der Gesellschaft A oder der Gesellschaft B angehören, einigen sie sich rechtzeitig vor der Beschlussfassung in diesen Gremien über die Stimmabgabe.

Das Reglement Familienrat Gesellschaft A stützt sich auf den Konsortialvertrag und regelt die Zusammensetzung des Familienrats und die Beschlussfassung im Familienrat. Nach Reglement Familienrat Gesellschaft A ist jeder Familienstamm berechtigt, mindestens ein Mitglied in den Familienrat zu entsenden. Weiter ist jeder Familienstamm berechtigt, pro 10% Stimmrechtsbeteiligung an Gesellschaft A ein weiteres Mitglied des Familienstammes in den Familienrat zu entsenden, maximal jedoch drei weitere Mitglieder. Massgebend sind die von den Familienstämmen tatsächlich ausübaren Stimmrechte.

Der Familienrat entscheidet über die einheitliche Ausübung der Aktionärsstimmrechte der Konsorten und Familienangehörigen in den Generalversammlungen der Gesellschaft A. Der Entscheid des Familienrats ist endgültig und die Stimmrechte werden gemäss dem Beschluss des Familienrates einheitlich ausgeübt.

Der Familienrat fasst seine Beschlüsse einschliesslich der Beschlüsse über die einheitliche Stimmabgabe mit der Mehrheit der Stimmen aller Mitglieder wobei jedes Mitglied eine Stimme hat.

Der Vorsitzende des Familienrates, oder bei dessen Verhinderung ein von ihm bestimmter Stellvertreter, vertritt die gebundenen Anteile der Konsorten und Familienangehörigen in der Generalversammlung der Gesellschaft A. Er stimmt gemäss dem Beschluss des Familienrates.

Der Familienrat entscheidet auch über Traktandierungsbegehren im Hinblick auf bevorstehender Generalversammlungen der Gesellschaft A sowie über allfällige Begehren um Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung der Gesellschaft A.

Gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG unterliege der Meldepflicht, 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 mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, für eigene Rechnung erwerbe oder veräussere und dadurch einen der im Gesetz genannten Grenzwerte (in Prozent der Stimmrechte), ob ausübbar oder nicht, erreiche, unter- oder überschreite.

Nach Art. 20 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 10 Abs. 1 und Abs. 2 lit. a BEHV-FINMA handle in gemeinsamer Absprache (meldepflichtige Gruppe), wer seine Verhaltensweise, insbesondere durch Rechtsverhältnisse zum Erwerb oder zur Veräusserung von Beteiligungspapieren, abstimme.

Nach Art. 20 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 10 Abs. 3 BEHV-FINMA sei diesfalls die gesamte Beteiligung, die Identität der einzelnen Mitglieder, die Art der Absprache und die Vertretung zu melden.

Der Begriff des *Handelns in gemeinsamer Absprache* sei im Zusammenhang mit der Offenlegung von Beteiligungen nach Art. 20 BEHG ebenso relevant wie für die etwaige Pflicht nach Art. 32 Abs. 1 BEHG, ein Übernahmeangebot zu unterbreiten (BGE 130 III 530). Von einem solchen Vorgehen könne laut Bundesgericht gesprochen werden, wenn das

gemeinsame Handeln eine minimale innere Finalität und eine minimale äussere Organisation aufweise; ein blosses Parallelverhalten genüge *nicht* (BGE 130 III 530, 546, 549). Vielmehr sei im Einzelfall zu untersuchen, ob nebst einem gemeinsamen Ziel auch der Einsatz gemeinsamer Mittel vereinbart sei. Gemäss h.L. setze eine Koordination des Verhaltens somit insbesondere eine bewusste intensive Kommunikation voraus, wobei diese auch durch eine Mittelsperson erfolgen könne, wenn deren Scharnierfunktion allen Beteiligten bewusst sei (BSK BEHG-WEBER, Art. 20 N 90).

Ein Aktionärsbindungsvertrag, *in casu* der Konsortialvertrag, sei ein klassisches Beispiel für ein abgestimmtes Verhalten (vgl. auch Art. 10 Abs. 2 BEHV-FINMA).

Art. 24 BEHV-FINMA sehe die Möglichkeit vor, Ausnahmen und Erleichterungen von der Melde- und Offenlegungspflicht zu gewähren, wenn *wichtige Gründe* dies erfordern würden. Die Nennung der Beispiele in Art. 24 BEHV-FINMA sei nicht abschliessend. Für die Bestimmung weiterer wichtiger Gründe würden in Lehre und Praxis einerseits die Interessenabwägung zwischen den Interessen des Publikums und der Gesellschaft und andererseits eine restriktive Wertungsanalogie genannt.

Nach der Praxis der Offenlegungsstelle seien auch bei Vorliegen wichtiger Gründe im Sinne von Art. 24 BEHV-FINMA die Interessen der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung gegen die Interessen der Gesuchstellerinnen abzuwägen, um zu entscheiden, ob resp. welche Ausnahmen oder Erleichterungen im konkreten Fall gewährt werden können.

Im Rahmen dieser Interessenabwägung sei namentlich zu berücksichtigen, dass der mit Art. 1 BEHG sicherzustellende Anleger- und Funktionsschutz und damit die zu gewährende Transparenz nicht ausgehöhlt werden. Den Marktteilnehmern dürften grundsätzlich keine bedeutenden Informationen vorenthalten werden.

Mit der gesetzlich vorgesehenen Möglichkeit einer Ausnahme oder Erleichterung der Offenlegung habe der Gesetzgeber aber gleichzeitig festgehalten, dass die Interessen der Marktteilnehmer an einer Offenlegung nicht immer höher zu gewichten seien als die Interessen der meldepflichtigen Personen an einer Geheimhaltung ihrer Beteiligung.

Wesentlichen Einfluss über die Geschicke der Gesellschaft A würden letztlich die vier Konsorten ausüben. Dies zeige sich sowohl auf Stufe Verwaltungsrat der Gesellschaft A als auch (über die Stimmabgabe an der Generalversammlung) auf Stufe Aktionariat der Gesellschaft A.

Die vier Konsorten seien Mitglieder des Verwaltungsrats und würden dort den Verwaltungsratsausschuss der Gesellschaft A bilden. Aufgrund ihrer langjährigen Führungserfahrung in der Gesellschaft A bzw. der Gesellschaft B und ihrer Seniorität komme den Konsorten daher nicht nur im Verwaltungsrat, sondern auch im Familienpool eine bedeutende Stellung zu. Diese bedeutende Stellung der Konsorten zeige sich darin, dass sie zurzeit alleine den Familienrat bilden und auch nach dessen Vollbesetzung zusammen über eine Mehrheit der Stimmrechte an der Gesellschaft A gebieten würden. Aus diesen Gründen würden die vier Konsorten (die Familienratsmitglieder) in der Lage sein, entscheidenden Einfluss auf die Stimmabgabe des Familienpools in der Generalversammlung der Gesellschaft A ausüben.

In Anlehnung an die Rechtsprechung des Bundesverwaltungsgerichts, wonach es bei der Meldepflicht von Art. 20 BEHG auf die de facto Beherrschung ankomme (Entscheid vom 20. Juli 2010, B-7126/2008; bestätigt in BGE 2C_719/2010 vom 27. Mai 2010), sei *in casu* der Anleger- und Funktionsschutz und damit die zu gewährende Transparenz sichergestellt, wenn bei der Offenlegung der Identität der Mitglieder der Gruppe lediglich die Identität der wesentlichen Entscheidungsträger – und damit die der Konsorten sowie später zusätzlich die weiteren Familienratsmitglieder – offengelegt werde.

In casu gelte es darüber hinaus zu berücksichtigen, dass der Familienpool die Stimmrechte für die voraussichtlich [Zahl]%- bis [Zahl]%-Beteiligung an der Emittentin (und damit die Kontrolle) nicht direkt ausüben könne, sondern nur (mehrfach) indirekt über entsprechende Entscheide der hierfür zuständigen Gremien, d.h. zunächst der Familienrat, dann der Gesellschaft A und schliesslich in der Gesellschaft B als direkte Aktionärin mit der grössten Beteiligung an der dann börsenkotierten Emittentin.

Mit anderen Worten sei die effektive "Kausalkette" einer Einflussnahme der Familienpoolmitglieder auf die Ausübung des Stimmrechts anlässlich der Generalversammlung der Emittentin lang. Entsprechend reduziert sei das Interesse der Marktteilnehmer an einer Offenlegung des ersten Glieds der Kette, insbesondere wenn – wie oben beschrieben – letztlich die Konsorten bzw. die Familienratsmitglieder die Entscheide auf Stufe Gesellschaft A wesentlich bestimmen würden.

Vor diesem Hintergrund sei das Interesse der übrigen Familienmitglieder an einer Geheimhaltung ihrer Identität (mit Ausnahme der Familienratsmitglieder) höher zu gewichten.

Schliesslich sei *in casu* zu berücksichtigen, dass einige der übrigen Familienmitglieder unter 18 Jahre alt seien; zudem sei der Stimmrechtsanteil an der Gesellschaft A der übrigen Familienmitglieder mit Ausnahme von zwei Personen (welche ca. 12.7% und 6.7% halten) im marginalen Bereich.

Die Identität dieser übrigen Familienmitglieder bedürfe eines erhöhten Schutzes, was vor dem Hintergrund ihrer (faktisch und rechtlich) ohnehin beschränkten Einflussmöglichkeit wiederum höher zu gewichten sei als das Interesse der Marktteilnehmer an einer Offenlegung.

Die drei Konsorten Person A, Person B und Person D würden im Zusammenhang mit ihrer aktuellen bzw. früheren Funktion als Mitglieder des Verwaltungsrates der Emittentin je einige Aktien der Emittentin direkt halten. Es sei davon auszugehen, dass jene drei Konsorten diese Aktien der Emittentin auch nach der Kotierung halten werden. Die Anzahl der Aktien sei bei allen drei Konsorten unbedeutend, d.h. je deutlich unter 0.1% der Stimmrechte an der Emittentin.

Zusätzlich sei vorgesehen, dass vier weitere Mitglieder des Familienpools nach der Kotierung Aktien der Emittentin direkt halten würden (Emittentin-Aktionäre).

Die Gesamtzahl der von den drei Konsorten und den Emittentin-Aktionären direkt gehaltenen Aktien der Emittentin liege nach dem IPO deutlich unter 1% der Stimmrechte an der Emittentin. Alle diese Aktien der Emittentin seien nicht dem Konsortialvertrag unterworfen. Dem Konsortialvertrag würden ausschliesslich die Aktien der Gesellschaft A unterliegen.

Es handle sich bei den von den drei Konsorten und den Emittentin-Aktionären direkt gehaltenen Aktien der Emittentin jeweils um *ungebundene* Aktien.

Die Offenlegungsstelle habe in einem Fall durch Auslegung eines Konsortialvertrages den Standpunkt vertreten, dass ungebundene Aktien, welche von zu einer meldepflichtigen Gruppe gehörenden Personen gehalten werden, zum Anteil der Gruppe hinzugerechnet werden ([Jahresbericht 2003 der Offenlegungsstelle SWX, Ziff. 3.2.2](#)). Die Offenlegungsstelle sei davon ausgegangen, dass diese "ungebundenen" Stimmrechte vermutlich letztlich nicht autonom ausgeübt werden.

In der Literatur werde demgegenüber argumentiert, dass sogenannte "freie Aktien", die nicht vom Aktionärbindungsvertrag oder von sonst einer vertraglichen Bindung erfasst werden,

getrennt vom Vertrag zu betrachten und grundsätzlich nicht zur Gruppe zu zählen seien (BSK-BEHG, HOFSTETTER/SCHILTER-HEUBERGER, Art. 32, N 35).

In casu würden drei wesentliche Aspekte dafür sprechen, dass die ungebundenen Emittentin-Aktien gerade nicht dem Familienpool zugerechnet werden:

- (a) Erstens sei der Umstand zu berücksichtigen, dass es sich um *Beteiligungen an unterschiedlichen Unternehmen* handle: Der Familienpool halte Aktien an der Gesellschaft A, der Oberholdinggesellschaft; die ausserhalb des Familienpools gehaltenen Aktien seien Aktien der dann börsenkotierten Emittentin, "zwei Stufen" unter der Gesellschaft A. Zudem sei zu berücksichtigen, dass die Zahl der direkt gehaltenen Aktien der Emittentin gering sei und der Aufwand für die Aktionäre, das Stimmrecht in der Generalversammlung der Emittentin mit den direkt gehaltenen Aktien der Emittentin auszuüben, deutlich geringer sei, als bei den gebundenen Oberholdingaktien im Familienpool.
- (b) Zweitens *könnten und dürften* sowohl die drei Konsorten als auch die Emittentin-Aktionäre ihre Aktienstimmen der Emittentin-Aktien frei ausüben. In rechtlicher Hinsicht bestehe keinerlei vertragliche oder gesetzliche Beschränkung oder Treuepflicht.
- (c) Drittens würden sich die drei Konsorten und die Emittentin-Aktionäre *auch faktisch keine Vorgaben* durch Dritte auferlegen lassen. So bestehe kein Grund zur Annahme, dass die drei Konsorten und die Aktionäre der Emittentin ihre Aktienstimmen der Emittentin-Aktien immer gleich ausüben würden wie der Familienpool; vielmehr würden diese ihre direkt gehaltenen Aktien der Emittentin jeweils im persönlichen Interesse stimmen, was namentlich in denjenigen Fällen, in denen ihre Meinung im Familienrat auf Stufe Gesellschaft A (mit indirekten Auswirkungen auf die Gesellschaft B) nicht durchdringe, anders sein könne, als der Familienpool.

Demzufolge sei die Anzahl Aktien an der Emittentin, welche die drei Konsorten und die Emittentin-Aktionäre direkt halten würden, nicht zu dem von der meldepflichtigen Gruppe nach Art. 20 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 10 Abs. 1 und Abs. 2 lit. a BEHV-FINMA offengelegten Bestand indirekt gehaltener Aktien an der Emittentin hinzuzuzählen.

b. Erwägungen der Offenlegungsstelle

Nach Art. 20 Abs. 1 BEHG wird insbesondere meldepflichtig, wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch einen der in dieser Bestimmung genannten Grenzwerte erreicht, unter- oder überschreitet.

Art. 9 BEHV-FINMA umschreibt die Grundsätze der Meldepflicht. Nach Abs. 1 dieser Bestimmung sind die wirtschaftlich Berechtigten an direkt oder indirekt erworbenen oder veräusserten Beteiligungsrechten meldepflichtig.

Bei der Auslegung des Begriffs des wirtschaftlich Berechtigten im Sinne von Art. 9 Abs. 1 BEHV-FINMA ist der Zweck der Meldepflicht im Auge zu behalten, der unter anderem darin besteht, Transparenz bezüglich Ausübung der tatsächlichen Stimmrechtsverhältnisse an kotierten Gesellschaften zu schaffen (URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 98). Aus diesem Grund sind diejenigen Personen als wirtschaftlich Berechtigte meldepflichtig, die über die Ausübung der Stimmrechte an den betreffenden Beteiligungspapieren im eigenen Interesse bestimmen können. Diese Auslegung ist allenfalls dort zu präzisieren, wo es um Derivate ohne Realerfüllung geht, die grundsätzlich keine Stimmrechte vermitteln.

An die tatsächlichen Kontrollverhältnisse knüpft auch der Tatbestand des indirekten Erwerbs bzw. der indirekten Veräusserung oder des indirekten Haltens an. Nach Art. 9 Abs. 3 lit. b BEHV-FINMA gelten der Erwerb und die Veräusserung durch eine direkt oder indirekt beherrschte juristische Person als indirekter Erwerb bzw. indirekte Veräusserung.

Der Begriff der Beherrschung i.S.v. Art. 9 Abs. 3 lit. b BEHV-FINMA ist umfassend auszulegen (BSK BEHG-WEBER, 2. Aufl. Art. 20 N 81, vgl. auch CHRISTIAN MEIER-SCHATZ Kommentar BEHG, N 76 zu Art. 20). Ob eine Beherrschung in diesem Sinne vorliegt, ist anhand von ergebnisorientierten Kriterien zu prüfen (URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 111 f.). Eine Beherrschung ist dann anzunehmen, wenn die Möglichkeit besteht, über die Ausübung der Stimmrechte, die von der betreffenden Gesellschaft gehalten werden, zu bestimmen. Diese Möglichkeit, über die Ausübung der von der betreffenden Gesellschaft gehaltenen Stimmrechte zu bestimmen, kann sich unter anderem dadurch ergeben, dass jemand die Mehrheit der Stimmrechte *an der betreffenden Gesellschaft* hält. Diese Möglichkeit kann sich aber auch dadurch ergeben, dass statutarische oder vertragliche Bestimmungen

existieren, die einer Person das Recht einräumen, die obersten Leitungsorgane der betreffenden Gesellschaft zu bestimmen (URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 112 f.).

Besteht die *Möglichkeit*, eine juristische Person zu beherrschen, so ist irrelevant, ob diese Beherrschung tatsächlich ausgeübt wird.

Im Entscheid vom 20. Juli 2010, B-7126/2008, der von den Gesuchstellern zitiert wurde, befasste sich das Bundesverwaltungsgericht mit Fragen des indirekten Haltens und der Beherrschung. Zu beurteilen war folgender Sachverhalt: mehr als 3% der Stimmrechte einer kotierten T. SA wurden von einer X. SA gehalten. Die Y-Familienstiftung war die einzige Aktionärin der X. SA. Als direkte Aktionärin der Aktien an der T. SA war in dieser Konstellation die X. SA offenzulegen. Zu beurteilen war, wer wirtschaftlich Berechtigter an den Aktien der T. SA war, d.h., wer über die mit den Aktien der T. SA verknüpften Stimmrechte entscheiden konnte (B-7126/2008, Erw. 6.2).

Das Bundesverwaltungsgericht kam zum Schluss, dass die „statuts de Y-Fondation“ („Stiftungsurkunde“) vorsah, dass der Stiftungsrat für die Leitung und die Vertretung der Stiftung und auch für die Abänderung der Stiftungsurkunde und der Reglemente zuständig war (B-7126/2008, Erw. 6.3). Obwohl die Stiftungsurkunde den Anschein erweckte, der Stiftungsrat fälle die Entscheidungen für die Stiftung, erklärte Herr S. (Mitglied des Stiftungsrats der Y-Familienstiftung und Mitglied des Verwaltungsrats der X. SA) zur Abänderung der Stiftungsurkunde seien tatsächlich die Mitglieder der Familie A. berechtigt, welche sich als Familienrat versammeln. Vor diesem Hintergrund kam das Bundesverwaltungsgericht zum Schluss, dass die Begünstigten der Y-Familienstiftung, nämlich die direkten Nachkommen des Gründers C., tatsächlich über die Änderung der Stiftungsurkunde bestimmen können. Ferner kam das Bundesverwaltungsgericht zum Schluss, dass die Begünstigten der Y-Familienstiftung, die sich im Familienrat treffen, die Stiftung kontrollieren und einen entscheidenden Einfluss auf die Ausübung der Stimmrechte der von der Y-Familienstiftung indirekt gehaltenen Beteiligung an T. SA ausüben können (B-7126/2008, Erw. 6.3).

Unter diesen Umständen urteilte das Bundesverwaltungsgericht, dass *nicht nur die Mitglieder des Stiftungsrats, sondern auch die Mitglieder des Familienrats* als indirekte Halter wirtschaftlich Berechtigte und deshalb offenzulegen sind.

Wie die Gesuchsteller zutreffend festhalten, wies das Bundesgericht die gegen den Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts (B-7126/2008) erhobene Beschwerde ab (Entscheid des Bundesgerichts vom 27. Mai 2011, 2C-719/2010).

Vorliegend steht die Frage nach der Meldepflicht der Gesuchsteller für die indirekt über die Gesellschaft A und die Gesellschaft B gehaltenen Aktien an der Emittentin im Raum. Die Gesuchsteller halten insgesamt eine grosse Mehrheit der Aktien an der Gesellschaft A, die wiederum 100% der Aktien an Gesellschaft B hält. Gesellschaft A und Gesellschaft B halten direkt Aktien an der Emittentin.

Die Gesuchsteller beantragen, es sei ihnen eine Erleichterung dahingehend zu gewähren, dass nicht die Identität aller Mitglieder des Familienpools offenzulegen seien, sondern nur die Mitglieder des Familienrats.

Für die Beurteilung der allfälligen Meldepflicht der Gesuchsteller ist die Frage zu prüfen, ob die Gesuchsteller oder die Mitglieder des Familienrats die Gesellschaft A und indirekt die Gesellschaft B i.S.v. Art. 9 Abs. 3 lit. b BEHV-FINMA beherrschen und damit als indirekte Halter der von der Gesellschaft A und der Gesellschaft B direkt gehaltenen Aktien an der Emittentin gelten.

In diesem Zusammenhang ist auf den Konsortialvertrag bzw. auf das Reglement Familienrat Gesellschaft A zu verweisen. Nach den Bestimmungen des Konsortialvertrags delegieren die Parteien des Konsortialvertrags die Ausübung ihrer Stimmrechte bezüglich der gebundenen Anteile an der Gesellschaft A an den Familienrat und der Familienrat entscheidet wie die Stimmrechte ausgeübt werden. Nach dem Reglement Familienrat Gesellschaft A ist jeder Familienstamm berechtigt, mindestens ein Mitglied in den Familienrat zu entsenden. Pro 10% Stimmrechtsbeteiligung an der Gesellschaft ist jeder Familienstamm berechtigt, ein weiteres Mitglied in den Familienrat zu entsenden, wobei ein Familienstamm maximal vier Mitglieder in den Familienrat entsenden darf.

Ausgehend von diesen Regeln über die Zusammensetzung des Familienrats würde sich dieser aufgrund der aktuellen Beteiligungsverhältnisse grundsätzlich wie folgt zusammensetzen:

- Je ein Mitglied für jeden der vier Familienstämme (vier Mitglieder).
- Der Familienstamm W kann insgesamt [Zahl] Stimmrechte ausüben, was einem Anteil von ca. [Zahl]% der Stimmrechte der Gesellschaft A entspricht. Diese Beteiligung würde

den Familienstamm W grundsätzlich zur Entsendung von vier weiteren Mitgliedern berechtigen. Allerdings darf jeder Familienstamm maximal vier Mitglieder in den Familienrat entsenden. Es ist daher davon auszugehen, dass der Familienstamm W insgesamt vier Mitglieder in den Familienrat entsenden könnte.

- Der Familienstamm X kann insgesamt [Zahl] Stimmrechte ausüben, was einem Anteil von ca. [Zahl]% der Stimmrechte der Gesellschaft A entspricht. Diese Beteiligung würde den Familienstamm X zur Entsendung von einem weiteren Mitglied in den Familienrat berechtigen.
- Der Familienstamm Y kann insgesamt [Zahl] Stimmrechte ausüben, was einem Anteil von ca. [Zahl]% der Stimmrechte der Gesellschaft A entspricht. Diese Beteiligung würde den Familienstamm Y zur Entsendung von einem weiteren Mitglied in den Familienrat berechtigen.
- Der Familienstamm Z kann insgesamt [Zahl] Stimmrechte ausüben, was einem Anteil von ca. [Zahl]% der Stimmrechte der Gesellschaft A entspricht. Diese Beteiligung würde den Familienstamm Z nicht zur Entsendung von weiteren Mitgliedern in den Familienrat berechtigen.

Im Gesuch wiesen die Gesuchsteller darauf hin, dass der Familienrat zur Zeit der Einreichung des Gesuchs nur aus den vier Konsorten bestehe.

Wie bereits erwähnt, fasst der Familienrat die Beschlüsse über die einheitliche Stimmabgabe mit der Mehrheit der Stimmen aller Mitglieder und jedes Mitglied hat eine Stimme. Die Anzahl der Stimmrechte, welche die einzelnen Mitglieder des Familienrats ausüben könnten, ist für die Beschlussfassung im Familienrat also unbeachtlich.

Die Parteien des Konsortialvertrags (die gleichzeitig auch die Mitglieder des Familienpools sind) halten gemeinsam eine grosse Mehrheit der Aktien der Gesellschaft A. Die Mitglieder des Familienpools können insgesamt [Anzahl] Stimmrechte ausüben, was einem Anteil von [Zahl]% entspricht. Der Familienrat entscheidet also, gestützt auf den Konsortialvertrag und auf das Reglement Familienrat Gesellschaft A, über die Ausübung von [Zahl]% der Stimmrechte an der Gesellschaft A.

Damit ist davon auszugehen, dass der Familienrat bzw. deren Mitglieder gemeinsam die Gesellschaft A beherrschen.

Die Gesuchsteller argumentieren im Entwurf des Gesuchs unter anderem, die vier Konsorten würden letztlich die Geschicke der Gesellschaft A bestimmen. Im Familienrat komme ihnen eine bedeutende Stellung zu, die sich auch in der Willensbildung im Familienrat zeige. Die Gesuchsteller führten jedoch nicht aus, inwiefern sich in der Willensbildung im Familienrat die bedeutende Stellung der Konsorten zeigt. Im Gesuch brachten die Gesuchsteller ausserdem vor, die Konsorten würden noch immer eine Mehrheit der Stimmrechte an der Gesellschaft A halten. Die Ausführungen im Entwurf des Gesuchs, den Konsorten komme im Familienrat eine bedeutende Stellung zu, wurden im Gesuch dahin gehend präzisiert, dass die Konsorten gegenwärtig alleine den Familienrat bilden.

Dass die Konsorten Mitglieder des Verwaltungsrats der Gesellschaft A sind, hat grundsätzlich keinen Einfluss auf die Frage nach der Beherrschung der Gesellschaft A. Hinzu kommt, dass über die einheitliche Ausübung von [Zahl]% der Stimmrechte an der Gesellschaft A der Familienrat entscheidet.

Auch die Behauptung, die Konsorten würden noch immer über die Mehrheit der Stimmrechte an der Gesellschaft A verfügen, vermag nichts daran zu ändern, dass alle Mitglieder des Familienrats als wirtschaftlich Berechtigte der über die Gesellschaft A und über die Gesellschaft B gehaltenen Aktien an der Emittentin offenzulegen sind. Der Konsortialvertrag bzw. das Reglement Familienrat Gesellschaft A sieht keine unterschiedliche Stimmkraft der einzelnen Mitglieder des Familienrats vor, vielmehr fasst der Familienrat seine Beschlüsse mit der Mehrheit der Stimmen aller Mitglieder, wobei jedes Mitglied eine Stimme hat. Sofern gegenwärtig nur die vier Konsorten Mitglieder des Familienrats sind, sind momentan nur diese als wirtschaftlich Berechtigte der über die Gesellschaft A und über die Gesellschaft B gehaltenen Aktien an der Emittentin offenzulegen. Falls sich die Zusammensetzung des Familienrats jedoch ändert, ist die entsprechende Änderung offenzulegen. In diesem Fall wäre nicht mehr davon auszugehen, dass ausschliesslich die Konsorten als wirtschaftlich Berechtigte der über die Gesellschaft A und über die Gesellschaft B gehaltenen Aktien an der Emittentin offenzulegen sind.

Die Behauptung der Gesuchsteller, bei der Meldepflicht nach Art. 20 BEHG komme es nach der Rechtsprechung des Bundesverwaltungsgerichts auf die de facto Beherrschung an, trifft grundsätzlich zu, ist aber im Gesamtkontext zu betrachten. Wie von den Gesuchstellern dargelegt, wurde mit dem Familienrat ein Institut geschaffen, dessen Zusammensetzung, Kompetenzen und Beschlussfassung in Bezug auf die Gesellschaft A verbindlich festgelegt sind. Die Konsorten haben ihren Einfluss im Rahmen dieses Gremiums geltend zu machen.

Sobald der Familienrat gemäss den Bestimmungen des Reglements Familienrat Gesellschaft A konstituiert ist, kann nicht mehr ohne weiteres davon ausgegangen werden, dass die Konsorten in jedem Fall mit ihren Anliegen durchdringen. Auch mittel- und langfristig ist davon auszugehen, dass die Geschicke der Gesellschaft vom gesamten Familienrat bestimmt werden und sich dieser künftig möglicherweise nicht mehr nur aus den Konsorten zusammensetzen wird.

Vorliegend beherrscht der Familienrat die Gesellschaft A, welche ihrerseits die Gesellschaft B beherrscht. Eine Unterscheidung zwischen Mitgliedern des Familienrats, welche möglicherweise aufgrund ihrer Seniorität einen grösseren Einfluss haben und übrigen Mitgliedern, erscheint aus offenlegungsrechtlicher Sicht vor diesem Hintergrund nicht als gerechtfertigt. Im Übrigen hat auch das Bundesverwaltungsgericht entschieden, dass von demjenigen Gremium, das die betroffene Stiftung beherrschte, sämtliche Mitglieder offenzulegen waren (B-7126/2008 Erw. 6.3 [bestätigt in BGE 137 II 371]).

Die Offenlegungsstelle kommt zum Schluss, dass die Mitglieder des Familienrats die Gesellschaft A beherrschen und die Gesellschaft A wiederum die Gesellschaft B beherrscht. Deshalb sind die Mitglieder des Familienrats als wirtschaftlich Berechtigte derjenigen Aktien an der Emittentin offenzulegen, welche über die Gesellschaft A und über die Gesellschaft B gehalten werden.

Die Gesuchsteller machen geltend, der Familienpool bzw. der Familienrat könne die Stimmrechte der Aktien an der Emittentin nicht direkt ausüben sondern nur indirekt über die Gesellschaft A und über die Gesellschaft B. Aus diesem Grund reduziere sich das Interesse der Marktteilnehmer an einer Offenlegung des ersten Glieds der Kette, insbesondere wenn letztlich die Konsorten bzw. die Familienratsmitglieder die Entscheide auf der Stufe Gesellschaft A wesentlich bestimmen würden.

Bei einem indirekten Erwerb bzw. einer indirekten Veräusserung i.S.v. Art. 9 Abs. 3 lit. b BEHV-FINMA ist begriffsimmanent, dass die wirtschaftlich Berechtigten die Kontrolle über die in Frage stehenden Aktien nicht direkt ausüben. Die Tatsache, dass die Mitglieder des Familienpools die Aktien an der Emittentin indirekt über zwei weitere Gesellschaften (die Gesellschaft A und die Gesellschaft B) halten, was im Übrigen keine ungewöhnlich lange Kette darstellt, vermag das Interesse der Marktteilnehmer an der Offenlegung der wirtschaftlich Berechtigten nicht zu verringern.

Die von den Gesuchstellern vorgebrachte Tatsache, dass die Mitglieder des Familienpools die Aktien der Emittentin nur indirekt halten, begründet entgegen der Auffassung der Gesuchsteller keine berechtigten Interessen an einer Geheimhaltung der Mitglieder des Familienpools. Weil in der vorliegenden Konstellation nicht alle Mitglieder des Familienpools offenzulegen sind, sondern ausschliesslich die Mitglieder des Familienrats, kann die Frage, ob sich allenfalls für die Mitglieder des Familienpools eine Ausnahme rechtfertigen würde, offen bleiben.

Es sei schliesslich zu berücksichtigen, so die Gesuchsteller, dass einige der Familienmitglieder unter 18 Jahre alt seien und dass der Stimmrechtsanteil an der Gesellschaft A der übrigen Familienmitglieder mit Ausnahme von zwei Personen im marginalen Bereich sei. Die Identität der übrigen Familienmitglieder würden eines erhöhten Schutzes bedürfen, was höher zu gewichten sei als das Interesse der Marktteilnehmer.

Inwiefern die Identitäten derjenigen Mitglieder, deren Stimmrechtsanteil an der Gesellschaft A im marginalen Bereich ist, eines erhöhten Schutzes bedürfen, führen die Gesuchsteller nicht aus. Dass es sich unter Umständen rechtfertigen kann, den Schutz der Identität von Personen, die jünger als 18 Jahre alt sind, besonders zu gewichten, schliesst die Offenlegungsstelle nicht aus. Die Gesuchsteller legten jedoch nicht dar, welche Personen jünger als 18 Jahre alt sind, wie alt sie genau sind und weshalb es sich konkret rechtfertigt, die Identität dieser Personen geheim zu halten.

Wie erwähnt kommt die Offenlegungsstelle im konkreten Fall zum Schluss, dass die Mitglieder des Familienrats als wirtschaftlich Berechtigte der über die Gesellschaft A und über die Gesellschaft B gehaltenen Aktien an der Emittentin offenzulegen sind. Die Offenlegungsstelle geht davon aus, dass nicht Personen in den Familienrat bestimmt werden, die noch minderjährig sind. Sollten entgegen dieser Annahme dennoch minderjährige Personen mit der Vertretung der Stimmrechte an der Gesellschaft A im Familienrat befugt sein, ist nicht ersichtlich, inwieweit sich eine Geheimhaltung der Identität dieser Personen rechtfertigen sollte.

Mit Fragen des Persönlichkeitsschutzes und des Datenschutzes im Zusammenhang mit der Offenlegung von Beteiligungen hat sich auch das Bundesverwaltungsgericht befasst. Das Bundesverwaltungsgericht hat entschieden, dass die Bestimmungen zur Offenlegung von Beteiligungen im BEHG und in der BEHV-FINMA eine ausreichende gesetzliche Grundlage für die Einschränkung des verfassungsmässig gewährten Schutzes der Privatsphäre darstellt und dass der entsprechende Eingriff verhältnismässig ist (B-7126/2008 Erw. 7 [bestätigt in BGE 137 II 371]).

Im Entwurf des Gesuchs beantragten die Gesuchsteller eventualiter, es sei ihnen eine Erleichterung dahingehend zu gewähren, dass die Identität der Consorten offengelegt wird, die Offenlegung der Identität der andern Mitglieder des Familienpools hingegen über die Möglichkeit der Einsichtnahme in eine Liste gewährt wird, wobei in der Offenlegung auf diese Liste und die Möglichkeit der Einsichtnahme verwiesen wird.

Im Hinblick auf diesen Antrag ist vorzuschicken, dass die Offenlegungsstelle zum Schluss gekommen ist, dass nicht sämtliche Mitglieder des Familienpools als wirtschaftlich Berechtigte derjenigen Aktien an der Emittentin offenzulegen sind, die über die Gesellschaft A und über die Gesellschaft B gehalten werden, sondern nur die Mitglieder des Familienrats. Deshalb wäre dieser Antrag aus Sicht der Offenlegungsstelle ohnehin hinfällig, soweit er sich auf Mitglieder des Familienpools bezieht, die nicht zugleich Mitglieder des Familienrats sind. Zu prüfen wäre im Hinblick auf diesen Antrag, ob er in dem Sinne gutgeheissen werden könnte, dass im Sinne einer Ausnahme nur die Consorten offengelegt und publiziert würden, während die übrigen Mitglieder des Familienrats auf einer Liste geführt würden, die am Sitz der Gesellschaft eingesehen werden könnte.

Ausnahmen oder Erleichterungen von der Meldungs- und Veröffentlichungspflicht können aus wichtigen Gründen gewährt werden (Art. 24 Abs. 1 BEHV-FINMA). Wichtige Gründe können insbesondere vorliegen, wenn Geschäfte (a) kurzfristiger Natur sind, (b) mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben; oder (c) an Bedingungen geknüpft sind (Art. 24 Abs. 1 BEHV-FINMA).

Dass einer dieser Gründe im Hinblick auf diesen Antrag eine Ausnahme von der Meldungs- und Veröffentlichungspflicht rechtfertigen würde, wurde von den Gesuchstellern nicht näher erläutert. Die Gesuchsteller wiesen lediglich darauf hin, dass diese Liste vollständig wäre, alle wesentlichen Informationen enthalten würde und jederzeit von jeder Person am Sitz der Gesellschaft eingesehen werden könnte. Der Anleger- und Funktionsschutz und damit die zu gewährende Transparenz würde ohne weiteres gewahrt und den Marktteilnehmer würden keine bedeutenden Informationen vorenthalten.

Aus Sicht der Offenlegungsstelle ist in diesem Zusammenhang keiner der in Art. 24 Abs. 1 BEHV-FINMA genannten Gründe direkt anwendbar. Ob eine Ausnahme oder eine Erleichterung von der Meldungs- und Veröffentlichungspflicht gewährt werden könnte, wäre schliesslich auch danach zu beurteilen, ob die Interessen der Meldepflichtigen an einer Ausnahme oder Erleichterung von der Meldepflicht höher zu gewichten wären, als die Interessen der

Marktteilnehmer an einer Offenlegung in Übereinstimmung mit den Bestimmungen des BEHG und der BEHV-FINMA.

Bei der Abwägung der Interessen der Gesuchsteller und der Interessen der Marktteilnehmer ist zu beachten, dass die Identität der Mitglieder des Familienrats mit der von den Gesuchstellern beantragten Lösung mit einer Liste, die eingesehen werden könnte, nicht geheim gehalten werden würde. Jede Person könnte ohne Nachweis von Gründen die Liste einsehen. Welche Interessen die Gesuchsteller mit dieser Lösung zu erreichen versuchen, war dem Entwurf des Gesuchs letztlich nicht zu entnehmen.

Für die interessierten Marktteilnehmer würden hingegen die Kenntnisnahme der Mitglieder des Familienrats und damit die Kenntnisnahme der wirtschaftlich Berechtigten erheblich erschwert. Nach der von den Gesuchstellern im Entwurf des Gesuchs beantragten Lösung könnte lediglich am Sitz der Gesellschaft in die Liste Einsicht genommen werden. Das würde bedeuten, dass jede interessierte Person tatsächlich an den Sitz der Gesellschaft reisen müsste, um diese Liste einsehen zu können. Gegenüber einer Einsichtnahme über die Veröffentlichungsplattform von SIX Exchange Regulation würde ein solches Vorgehen eine erhebliche Erschwerung darstellen, insbesondere für Personen, die ihren Wohnsitz im Ausland haben. Hinzu kommt, dass interessierte Personen nur über eine erneute Einsicht in die Liste von einer allfälligen Änderung der Zusammensetzung des Personenkreises auf der Liste Kenntnis nehmen könnten.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass keine wichtigen Gründe vorliegen, welche die von den Gesuchstellern im Entwurf des Gesuchs beantragte Ausnahme von den Publikationspflichten rechtfertigen würden. Diese Frage muss jedoch nicht mehr abschliessend beurteilt werden, weil die Gesuchsteller in ihrem Gesuch auf diesen Antrag verzichteten.

Die Gesuchsteller beantragen schliesslich, es sei festzustellen, dass die Aktien an der Emittentin, welche die drei Konsorten Person A, Person B und Person D sowie vier weitere Mitglieder des Familienpools nach der Kotierung direkt halten, nicht zu dem vom Familienpool als meldepflichtige Gruppe nach Art. 20 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 10 Abs. 1 und Abs. 2 lit. a BEHV-FINMA offengelegten Bestand indirekt gehaltener Aktien an der Emittentin hinzuzuzählen seien.

In einem Vorabentscheid hatte die Offenlegungsstelle im Jahr 2003 zu beurteilen, ob Aktien, die von den Parteien eines Konsortialvertrags ausserhalb des Konsortialvertrags gehalten wurden (sogenannte „freie Aktien“), in der Gruppenmeldung der Parteien des Konsortialvertrags zu

berücksichtigen waren ([Offenlegungsstelle der SWX Swiss Exchange, Jahresbericht 2003](#), Ziff. 3.2.2). Dabei kam die Offenlegungsstelle zum Schluss, dass sich bestimmte Klauseln des damals zu beurteilenden Konsortialvertrags nicht nur auf die gebundenen Aktien bezogen, sondern auch auf die freien Aktien. Aus diesem Grund entschied die Offenlegungsstelle im konkreten Fall, dass der Gruppe auch die freien Aktien zuzurechnen waren. In einem späteren Entscheid hielt die Offenlegungsstelle fest, dass nicht dem Stimmbindungsvertrag unterliegende Beteiligungen in der Regel der Gruppe zuzurechnen sind ([Offenlegungsstelle der SWX Swiss Exchange, Jahresbericht 2006](#), Ziff. 3.2.2). Die Offenlegungsstelle wies jedoch darauf hin, dass unter Würdigung aller Umstände in einem konkreten Fall auch eine andere Betrachtungsweise angezeigt sein kann.

Die Gesuchsteller verweisen auf eine Stelle in der Literatur, wo die Meinung vertreten wird, sogenannte „freie Aktien“ seien dem Gruppenbestand nicht zuzurechnen (siehe den Verweis auf BSK BEHG-HOFSTETTER / SCHILTER-HEUBERGER, Art. 32 N 35). Die zitierte Literaturstelle kommentiert jedoch den Erwerb in gemeinsamer Absprache im Zusammenhang mit der Pflicht zur Unterbreitung des Angebots gemäss Art. 32 BEHG und nicht im Zusammenhang mit Art. 20 BEHG. Der Gruppenbegriff des Übernahmerechts ist nicht deckungsgleich mit dem Gruppenbegriff des Offenlegungsrechts, vielmehr ist der Gruppenbegriff im Übernahmerecht enger. Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist eine gemeinsame Absprache im Übernahmerecht wegen der damit verbundenen Rechtsfolgen zurückhaltender anzunehmen als im Offenlegungsrecht (BGE 130 II 530 Erw. 6.3). Deshalb kann von Ausführungen zum Gruppenbegriff im Übernahmerecht nicht ohne weiteres auf den Gruppenbegriff im Offenlegungsrecht geschlossen werden.

Ausserdem wird in der Literatur auch die Meinung vertreten, freie Aktien seien grundsätzlich der Gruppe zuzurechnen (URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 124 f.).

Die Gesuchsteller führen im vorliegenden Fall drei Gründe auf, die es ihrer Ansicht nach rechtfertigen, dass die von den Mitgliedern des Familienpools direkt gehaltenen Aktien an der Emittentin in der Meldung betreffend die indirekt über die Gesellschaft A und über die Gesellschaft B gehaltenen Aktien an der Emittentin nicht zu berücksichtigen seien.

Es sei erstens zu berücksichtigen, dass es sich um Beteiligungen an unterschiedlichen Unternehmungen handle. Die Absprache im Konsortialvertrag über die Ausübung der Stimmrechte an der Gesellschaft A betrifft jedoch indirekt auch die Stimmrechte an der Emittentin. Es ist jedoch zutreffend, dass es unter den Mitgliedern des Familienpools keine

Absprache über die direkte Ausübung von Stimmrechten gibt, die mit den Aktien an der Emittentin verknüpft sind. Aus Sicht der Offenlegungsstelle rechtfertigt es sich nicht, die Vermutung, dass nicht dem Stimmbindungsvertrag unterliegende Beteiligungen in der Regel der Gruppe zuzurechnen sind, ohne weiteres auch auf Fälle anzuwenden, bei denen ausschliesslich eine Absprache über die Ausübung der Stimmrechte an einer juristischen Person besteht, die ihrerseits direkte und/oder indirekte Aktionärin einer Gesellschaft mit kotierten Beteiligungspapieren ist und die Parteien dieser Abrede selber noch direkt Aktien der Gesellschaft mit kotierten Beteiligungspapieren halten.

Die Gesuchsteller weisen ferner darauf hin, dass die Consorten sowie die anderen Mitglieder des Familienpools, die nach der Kotierung direkt Aktien an der Emittentin halten werden, ihre Emittentin-Aktienstimmen frei ausüben können und dürfen. Es würden in rechtlicher Hinsicht keinerlei vertragliche oder gesetzliche Beschränkung oder Treuepflicht bestehen. Schliesslich gehen die Gesuchsteller davon aus, dass sich die Mitglieder des Familienpools, die nach der Kotierung direkt Aktien an der Emittentin halten werden, auch faktisch keine Vorgaben durch Dritte auferlegen lassen würden. Es bestehe daher kein Grund zur Annahme, dass die Mitglieder des Familienpools, die nach der Kotierung direkt Aktien an der Emittentin halten werden, ihre Stimmrechte an den Aktien der Emittentin immer gleich ausüben wie der Familienpool.

In diesem Zusammenhang gilt es zu beachten, dass der Familienpool nicht direkt über die Ausübung von Stimmrechten der Aktien an der Emittentin bestimmt, sondern über die Ausübung der Stimmrechte an der Gesellschaft A. In dieser Hinsicht unterscheidet sich der vorliegend zu beurteilende Sachverhalt vom Sachverhalt, welcher der im Jahresbericht 2006 erwähnten Empfehlung zugrunde lag.

Aus den genannten Gründen erscheint es glaubwürdig, dass diejenigen Mitglieder des Familienpools, die nach der Kotierung der Aktien der Emittentin direkt Aktien halten werden, die Stimmrechte dieser direkt gehaltenen Aktien nicht automatisch gleich ausüben werden, wie die Gesellschaft A und die Gesellschaft B die Stimmrechte der von diesen beiden Gesellschaften direkt gehaltenen Aktien der Emittentin ausüben wird. Deshalb sind diejenigen Aktien an der Emittentin, welche die Mitglieder des Familienpools nach der Kotierung direkt halten werden, nicht zu denjenigen Aktien hinzuzuzählen, die indirekt über die Gesellschaft A und über die Gesellschaft B gehalten werden.

3.2.4 Empfehlung A-11-12: Offenlegungspflichten im Erbgang

Stichworte: Offenlegungspflichten im Erbgang - Meldefristen - Identität der erbberechtigten Personen - nachträgliche Kenntnis weiterer erbberechtigter Personen

Kurzzusammenfassung: Meldepflichten gemäss Art. 20 BEHG, ausgelöst durch einen Erbgang, sind grundsätzlich innert der Frist von Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA zu erfüllen. Sind beim Tod einer meldepflichtigen Person mehrere Personen erbberechtigt, bildet die Erbengemeinschaft eine Gruppe im Sinne von Art. 20 Abs. 3 BEHG und Art. 10 BEHV-FINMA.

Den meldepflichtigen Personen konnte im zu beurteilenden Einzelfall eine Erleichterung von der Meldepflicht dahingehend gewährt werden, dass bei Meldungen infolge Erbgang auf die zum Zeitpunkt des Todes des jeweiligen Erblassers bekannten Angaben in Bezug auf die Identität der Erben abgestellt werden darf. Bestehen Unsicherheiten im Hinblick auf die Vollständigkeit der gemachten Angaben, ist in der Meldung darauf hinzuweisen. Sollte die Erbengemeinschaft zu einem späteren Zeitpunkt Kenntnis von weiteren Erben erhalten, ist eine ergänzende Meldung vorzunehmen. Dasselbe gilt für den Fall, dass zu einem späteren Zeitpunkt Kenntnis von weiteren Beteiligungen erlangt wird und damit Grenzwerte gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG erreicht oder überschritten werden. Die Frist zur Meldung nach Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA beginnt in diesem Fall mit der gesicherten Kenntnis einer entsprechenden, die Meldepflicht auslösenden Tatsache durch einen der Erben.

a) **Exposé des faits et de la requête**

[Personne A] et [personne B] [ensemble Requérents], agissent comme groupe selon article 20 al. 3 LBVM et article 10 OBVM-FINMA, requièrent qu'en cas de décès de l'un ou l'autre d'entre eux, le délai accordé à leurs héritiers (et le cas échéant à l'associé survivant) pour annoncer leur participation indirecte dans [émetteur] soit prolongé au-delà de la période de quatre jours de bourse prévue par l'article 22 al. 1 OBVM-FINMA.

La réglementation suisse en matière de publicité des participations ne prévoit pas de règle spécifique en cas de décès d'un détenteur de participation importante. Les règles ordinaires sont applicables, avec la conséquence que les héritiers doivent annoncer la participation acquise à cause de mort *dans un délai de quatre jours de bourse*, conformément à l'article 22 al. 1 OBVM-FINMA. Dans les ordres juridiques qui - comme c'est le cas en Suisse (article 560 [CC](#)) - connaissent le principe de la saisine, le délai de quatre jours de bourse commence en principe à courir au moment du décès (respectivement de la connaissance du décès ou de la qualité d'héritier, cf. article 567 al. 2 CC). L'obligation d'annonce incombe à l'ensemble des héritiers.

De l'opinion des Requérants, ce régime est à la fois excessivement rigoureux et inopportun. Il impose un délai inutilement bref dans une période de deuil. En outre, déterminer la qualité d'héritiers dans le cadre d'une succession peut s'avérer complexe et prendre un certain temps. Quatre jours de bourse ne laissent que peu de temps pour entreprendre les démarches nécessaires. Tel est particulièrement le cas en l'espèce, dans lequel les héritiers de [personne A] et d'[personne B] devront le cas échéant également aménager leur relation avec l'associé survivant.

Les Requérants expliquent que cette situation est d'autant moins tolérable compte tenu des conséquences disproportionnées qu'une éventuelle annonce tardive pourrait avoir. Outre l'amende extrêmement importante que prévoit l'article 41 LBVM (même en cas de négligence), un retard d'annonce pourrait potentiellement conduire à la suspension des droits de vote des héritiers de [personne A] ou d'[personne B] (article 20 al. 4 LBVM - article 34b LBVM après l'entrée en vigueur de la modification adoptée par les Chambres fédérales le 28 septembre 2012). Une telle suspension pourrait être demandée par n'importe quel actionnaire. [personne A] et [personne B] détenant actuellement une majorité des droits de vote, une suspension laisserait [émetteur] vulnérable aux aléas de décisions prises lors d'assemblées générales par des actionnaires ne représentant qu'une faible partie du capital. Une telle situation serait dommageable pour la société et ses actionnaires. Elle donnerait lieu à des incertitudes inacceptables pour les investisseurs. Un régime dans lequel le non-respect d'un délai d'annonce inutilement bref peut compromettre le contrôle d'une société dont la capitalisation boursière est d'environ CHF [nombre] milliards serait aussi de nature à compromettre la réputation de la place financière suisse. En cas de décès de [personne A] et d'[personne B], leurs héritiers doivent donc disposer d'un délai adéquat pour procéder à l'annonce requise par l'art. 20 LBVM. Un délai de 90 jours calendaires semble approprié à cet égard.

Par lettre du [date], l'Instance pour la publicité des participations a prié les Requérants de préciser la situation de fait jusqu'au [date], et leur a posé à ce sujet les questions suivantes:

- a) Dans votre requête du [date], vous faites référence aux dispositions des art. 560 et 567 al 2 du Code civil Suisse (CC). Est-ce que la succession éventuelle de [personne A] ou de [personne B] sera réglée en principe conformément au droit suisse?
- b) En cas de succession, est-ce que des dispositions juridiques ont été prises par voie de règlement de succession?
- c) Pourquoi la détermination des héritiers est-elle dans le cas présent si complexe qu'elle peut prendre jusqu'à 90 jours?

Par lettre du [date], dans le délai qui avait été prolongé jusqu'au [date], les Requérants ont donné les réponses suivantes:

Ad a): A l'heure actuelle, [personne A] est domicilié au [Etat X]. [Personne B] est domicilié en [Etat Y]. Il est donc vraisemblable que leur succession sera régie par le droit de ces Etats. Il ne peut cependant pas être exclu à ce stade que le droit d'autres Etats ait vocation à s'appliquer à l'avenir. Par exemple, le droit successoral suisse pourrait trouver application si [personne A] ou [personne B] venaient s'y domicilier (voir les art. 86 et 90 [LDIP](#)). La requête du [date] faisait référence aux dispositions du Code civil suisse concernant la saisine et le délai de révocation des successions pour illustrer le fait que, dans les Etats qui (comme la Suisse) consacrent le principe de la saisine, le délai de quatre jours de bourse de l'art. 22 al. 1 OBVM-FINMA commence à courir au moment du décès, et est par conséquent fort court. Aussi bien le droit [d'Etat Y] que le droit [d'Etat X] connaissent le principe de la saisine. Par conséquent, les références au droit suisse figurant au chiffre 2 de la requête du [date] s'appliqueraient mutatis mutandis à une succession ouverte dans l'un de ces Etats. Toutefois, comme indiqué plus haut, ce n'est qu'au moment du décès des personnes concernées que le droit applicable à la succession pourra être déterminé avec certitude. Telle est précisément l'une des raisons pour lesquelles une prolongation du délai d'annonce de quatre jours de bourse est nécessaire. L'une des premières opérations requises pour déterminer le point de départ de l'obligation d'annonce sera - précisément - de déterminer le droit applicable à la succession de la personne concernée.

Ad b) : La planification successorale fait bien évidemment partie des préoccupations de [personne A] et d'[personne B]. Les dispositions prises ou envisagées sont cependant susceptibles de changer en tout temps. Rien ne garantit donc que les dispositions qui pourraient exister à l'heure actuelle soient encore en vigueur au moment du décès. Les dispositions successorales pouvant exister à l'heure actuelle ne peuvent, par conséquent, pas servir de base à l'allégement requis. La relation contractuelle entre [personne A] et [personne B] peut également évoluer au cours du

temps, ce qui pourrait également influencer le contenu des annonces de participation qui devraient être faites lors du décès de l'une ou l'autre de ces personnes.

Ad c) : La succession de [personne A] et/ou [personne B] impliquera des démarches qui ne pourront selon toutes vraisemblances pas être entreprises dans un délai de quatre jours de bourse suivant le décès de l'un d'entre eux. Le sentiment de pitié suggère notamment que la famille puisse disposer de quelques jours pour se recueillir. Il conviendra ensuite que la famille puisse, le cas échéant, prendre connaissance des dernières dispositions du défunt, déterminer le cas échéant le droit applicable, identifier les héritiers (dans l'hypothèse notamment où certains d'entre eux seraient institués par testament), vérifier l'exactitude des informations obtenues quant au nombre d'actions détenues (ce qui implique que les héritiers puissent faire reconnaître leur qualité auprès des dépositaires concernés). Le délai de 90 jours mentionné dans la requête du [date] correspond à la période que les Requérants estiment nécessaires pour procéder sereinement et de façon responsable aux opérations susmentionnées. Elle correspond aussi approximativement au délai dans lequel une succession soumise au droit suisse peut être révoquée conformément à l'art. 567 al. 1 CC. Il n'est dans l'intérêt de personne que les héritiers du défunt soient poussés à une annonce hâtive, qui pourrait le cas échéant s'avérer par la suite avoir été inexacte ou incomplète. Le délai de quatre jours de bourse est inutilement bref dans un contexte de succession pour cause de mort. Son maintien ne correspond à aucun intérêt public ou privé, aucun investisseur ne pouvant raisonnablement s'attendre à ce que les héritiers d'une personne décédée procèdent à des annonces réglementaires dans un laps de temps aussi bref.

b) Décision de l'IPP

[Personne A] et [personne B] requièrent qu'en cas de décès de l'un ou l'autre d'entre eux, le délai accordé à leurs héritiers (et le cas échéant à l'associé survivant) pour annoncer leur participation indirecte dans [émetteur] soit prolongé au-delà de la période de quatre jours de bourse prévue par l'article 22 al. 1 OBVM-FINMA.

aa) Obligation de déclaration en cas de succession à cause de mort

L'art. 20 al. 1 LBVM impose le devoir d'annonce à quiconque directement, indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert ou aliène pour son propre compte des titres ou des droits concernant l'acquisition ou l'aliénation de titres d'une société ayant son siège en Suisse et dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse, et dont la participation, à la suite de cette opération, atteint, dépasse ou descend en dessous des seuils de 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33¹/₃, 50 ou 66²/₃ % des droits de vote, qu'il soit habilité à en faire usage ou non.

En vertu de l'art. 16 let. a ch. 5 OBVM-FINMA, cette obligation existe aussi, en particulier, lorsqu'un seuil établi à l'art. 20 al. 1 LBVM est franchi, à la hausse ou à la baisse, en raison d'un transfert de titres de participation en vertu de la loi ou d'une décision judiciaire ou administrative.

Selon l'art. 560 CC, les héritiers acquièrent de plein droit l'universalité de la succession dès le décès du de cujus. L'attribution par le cujus de certains biens à des héritiers ou légataires déterminés est sans influence sur l'acquisition de la propriété des biens successoraux. Elle constitue seulement une règle de partage (MATTHIAS HÄUPTLI, *Erbrecht*, éd. DANIEL ABT / THOMAS WEIBEL, Bâle 2007, Art. 560 N 2; IVO SCHWANDER, *BSK-ZGB II*, éd. HEINRICH HONSELL / NEDIM PETER VOGT / THOMAS GEISER, 4^e édition, Bâle/Zurich/Berne 2011, Art. 560 N 2).

Par la succession, les héritiers acquièrent aussi les titres de participation et instruments financiers relatifs à des sociétés cotées contenus dans la succession, et ils sont donc tenus de déclarer cette acquisition si les seuils de l'art. 20 al. 1 LBVM sont atteints ou dépassés. Cette conséquence est prévue à l'art. 16 let. a ch. 5 OBVM-FINMA. Selon cette disposition, l'atteinte ou le dépassement du seuil doivent être déclarés lorsque le transfert des participations a eu lieu par effet de la loi. Cela vaut aussi pour le transfert d'actions nominatives liées. Dans ce cas, la communauté héréditaire acquiert la propriété de ces actions à la dévolution. En revanche, les droits sociaux, y compris le droit de vote, ne sont transmis qu'une fois donné l'accord de la société (MATTHIAS HÄUPTLI, *Erbrecht*, éd. DANIEL ABT / THOMAS WEIBEL, Bâle 2007, Art. 560 N 9). Cela ne joue toutefois aucun rôle quant au devoir d'annonce de l'art. 20 LBVM, car pour le calcul des seuils de l'art. 20 al. 1 LBVM toutes les participations à une société doivent être prises en compte, que leur acquéreur soit habilité à faire usage du droit de vote ou non.

S'il y a plusieurs héritiers, tous les droits et obligations compris dans la succession restent indivis jusqu'au partage de la succession, les héritiers formant jusque là une communauté héréditaire (art. 602 al. 2 CC). Tant que dure cette communauté héréditaire, les héritiers forment une communauté en main commune. Cela a pour conséquence que tout acte juridique, mais aussi tout acte simplement factuel, qui concerne les biens successoraux, nécessite l'accord de tous les héritiers. Cet accord doit être unanime (IVO SCHWANDER, *BSK-ZGB II*, éd. HEINRICH HONSELL / NEDIM PETER VOGT / THOMAS GEISER, 4^e édition, Bâle/Zurich/Berne 2011, Art. 602 N 11).

Selon l'art. 20 al. 3 LBVM et de l'art. 10 al. 1 OBVM-FINMA, agit de concert avec des tiers ou en tant que groupe organisé quiconque accorde son comportement avec celui de tiers, par contrat ou par d'autres mesures prises de manière organisée, pour acquérir ou aliéner des titres de participation ou exercer des droits de vote. Etant donné que, pour tout acte juridique ou acte factuel concernant les biens successoraux, l'accord de tous les héritiers est nécessaire (voir ci-dessous),

les héritiers doivent être qualifiés de groupe au sens de l'art. 20 al. 1 et 3 LBVM et de l'art. 10 OBVM-FINMA aussi longtemps que dure la communauté héréditaire.

Conformément à ce qui précède, les héritiers sont tenus de l'obligation de déclarer de l'art. 20 LBVM si, en raison des parts héritées, ils atteignent ou dépassent les seuils fixés à l'art. 20 al. 1 LBVM. Si le défunt était membre d'un groupe au sens des art. 20 al. 3 LBVM et 10 OBVM-FINMA, son décès entraîne la modification du cercle des personnes formant ce groupe, laquelle doit être déclarée également (art. 10 al. 5 OBVM-FINMA). Son héritier ou les membres de la communauté héréditaire deviennent membres de ce groupe.

L'art. 22 al. 1 OBVM-FINMA prévoit que la déclaration doit parvenir par écrit, dans les quatre jours de bourse suivant la naissance de l'obligation de déclarer, à la société et à l'instance pour la publicité des participations compétente. Ce devoir d'annonce prend naissance en même temps que le droit d'acquérir la participation (art. 11 OBVM-FINMA). Ni la loi, ni l'ordonnance ne prévoient des délais spéciaux lorsque l'obligation de déclarer est fondée sur une succession à cause de mort. Par conséquent, dans le cas d'un héritage, le devoir d'annonce prend naissance au moment du décès du de cujus. L'héritier ou les membres de la communauté héréditaire doivent donc accomplir leur éventuel devoir d'annonce dans les quatre jours de bourse qui suivent le décès du de cujus. Il en va de même lorsque le de cujus était membre d'un groupe au sens de l'art. 20 al. 3 LBVM et de l'art. 10 OBVM-FINMA. Dans ce cas, en effet, le devoir d'annonce de l'art. 10 al. 5 OBVM-FINMA prend naissance au moment du changement de composition du cercle des personnes formant le groupe (voir ci-dessous), c'est-à-dire au moment du décès du de cujus. Ici aussi, la déclaration de la modification du cercle des personnes du groupe doit parvenir par écrit, le quatrième jour de bourse suivant le décès du de cujus, à la société et à l'instance pour la publicité des participations compétente. L'Instance pour la publicité des participations s'est déjà prononcée pour cette solution dans sa pratique (voir [Instance pour la publicité des participations, Rapport annuel 2000](#), ch. 3.1.3.3, p. 3).

bb) Allègement de l'obligation de déclaration en cas de succession à cause de mort

Dans leur requête du [date], les Requérants demandent un allègement du devoir d'annonce de l'art. 20 LBVM, consistant dans l'allongement du délai de déclaration de l'art. 22 al. 1 OBVM-FINMA de quatre jours de bourse à 90 jours civils pour les héritiers en cas de décès de l'un des Requérants.

En vertu de l'art. 24 OBVM-FINMA, des exemptions ou des allègements concernant l'obligation de déclarer ou de publier peuvent être accordés pour de justes motifs, en particulier pour les

opérations a) à court terme, b) qui ne sont liées à aucune intention d'exercer le droit de vote; ou c) qui sont assorties de conditions.

Les motifs indiqués à titre d'exemples à l'art. 24 OBVM-FINMA ne sont pas directement pertinents dans le présent cas. Selon la pratique de l'Instance pour la publicité des participations, un juste motif justifiant une exemption ou un allègement peut aussi consister dans le poids moins important qu'il conviendrait de donner à l'intérêt des acteurs du marché à une publicité conforme aux règles, par rapport à l'intérêt des Requérants à bénéficier d'une exemption ou d'un allègement.

Les Requérants motivent leur demande d'allègement par le fait que le délai de l'art. 22 al. 1 OBVM-FINMA est trop court pour que des héritiers puissent remplir leur devoir d'annonce après le décès du de cujus, spécialement dans une période de deuil. En outre, l'identification des héritiers peut s'avérer complexe et prendre plus de temps que quatre jours de bourse. Par ailleurs, il faudrait tenir compte dans le présent cas du fait que les Requérants forment un groupe et que, au décès de l'un des membres de ce groupe, ses héritiers devront coordonner l'exécution de leur éventuelle obligation d'annonce avec le membre survivant du groupe, ce qui peut aussi nécessiter du temps. A cet égard, il faudrait encore envisager les conséquences potentielles dans le cas où l'annonce ne pourrait pas être complète ni déposée dans le délai. Les Requérants rappellent les amendes prévues à l'art. 41 LBVM, ainsi que la possibilité d'une suspension du droit de vote prévue à l'art. 20 al. 4bis LBVM (à l'avenir art. 34b LBVM, selon la modification de la LBVM adoptée par le parlement le 28 septembre 2012). Un régime dans lequel le non-respect d'un délai d'annonce inutilement bref peut compromettre le contrôle d'une société dont la capitalisation boursière est d'environ CHF [nombre] milliards serait aussi de nature à compromettre la réputation de la place financière suisse.

Dans leur lettre du [date], les Requérants font en outre observer qu'il sera nécessaire, tout d'abord, de déterminer le droit applicable à la succession, car [personne A] est actuellement domicilié au [Etat Z] et [personne B] en [Etat Y]. Il est encore souligné que l'identification d'éventuels héritiers testamentaires peut nécessiter beaucoup de temps. Il ne serait utile à personne que les héritiers soient forcés de procéder à une déclaration précipitée qui serait inexacte et incomplète. Il ne correspond à aucun intérêt, public ou privé, que la déclaration en cas de décès soit faite dans les quatre jours de bourse. Aucun investisseur ne peut s'attendre, en cas de décès, à ce que les héritiers déposent une déclaration conforme aux règles dans le court délai qui est exigé.

Comme l'écrivent les Requérants dans leur lettre du [date], il n'est pas encore possible de savoir quel droit sera applicable à la succession. Ils affirment toutefois que, s'agissant tout au moins du droit [d'Etat Z] et du droit [d'Etat Y], leurs dispositions pertinentes correspondent *mutatis mutandis* à celles du droit suisse. La présente recommandation va donc s'appuyer sur cette base.

Pour les héritiers légaux au sens des art. 457 ss CC, leur identification au moment de la succession ne devrait pas présenter de grande difficulté. Il faut toutefois garder à l'esprit que, quand les héritiers sont inconnus, les ayants droit doivent être invités, par sommation dûment publiée, à faire leur déclaration d'héritier dans l'année (art. 555 CC). Il faut convenir avec les Requérants que, si le de cujus a constitué des héritiers par testament au sens de l'art. 467 CC, il n'est pas toujours aisé d'identifier ces héritiers dans les quatre jours de bourse qui suivent son décès. Il faut d'abord avoir trouvé le testament et le remettre à l'autorité compétente. Ensuite, l'autorité compétente ouvre le testament dans le mois qui suit sa remise (art. 557 CC). Il découle de ce qui précède que l'identification et la localisation de tous les héritiers peut prendre plus que quatre jours de bourse.

Il est donc possible que l'ensemble des héritiers ne soit pas entièrement connu au décès du de cujus, et qu'il ne puisse pas être déterminé dans un délai de quatre jours de bourse. Dans de tels cas, il n'est pas possible de procéder à une déclaration complète selon l'art. 20 LBVM, dans le respect du délai de quatre jours de bourse fixé à l'art. 22 al. 1 OBVM-FINMA. Du fait que la succession sera éventuellement liquidée sous le régime d'un ordre juridique étranger, la recherche des héritiers dans le présent cas pourra exiger encore plus de temps.

De l'autre côté, les investisseurs ont un intérêt à être informés conformément à l'art. 20 LBVM, dans le délai fixé par la loi et l'ordonnance, du changement d'ayant droit d'une participation déclarée. Que de tels changements d'ayant droit économique à une participation importante touchent des intérêts importants des investisseurs, cela apparaît déjà dans le fait que leur déclaration est rendue obligatoire par la loi. Le législateur n'a toutefois pas instauré de régime spécial pour l'acquiescement de l'obligation de déclarer en cas de succession à cause de mort. L'importance d'une déclaration rapide du changement d'ayant droit économique dans le cadre d'une succession s'explique aussi par le fait que le décès d'un ayant droit à une participation importante peut entraîner, le cas échéant, un changement direct et fondamental d'orientation dans les votes ou dans la stratégie d'investissement. Cela fait apparaître l'importance d'une information rapide des investisseurs quant au changement d'ayant droit.

Dans leur requête, les Requérants voudraient que le délai de l'art. 22 al. 1 OBVM-FINMA pour le dépôt d'une annonce soit porté, pour eux et pour leurs héritiers, à 90 jours dans le cas où le devoir d'annonce découlerait d'une succession.

En raison de ce qui précède, un tel délai ne semble pas opportun. L'intérêt des investisseurs à être informés dans le délai de l'art. 22 al. 1 OBVM-FINMA même en cas de succession est plus important que l'intérêt invoqué par les Requérants à un allongement du délai en cause à 90 jours.

Pour toutes ces raisons, dans le cas d'une obligation d'annonce découlant d'une succession, on peut attendre d'héritiers tenus de cette obligations qu'ils s'en acquittent dans les quatre jours de bourse suivant le décès du de cujus. Il est possible d'exiger d'un de cujus ou d'héritiers possédant, dans le présent ou à l'avenir, une participation importante dans une société, de prendre déjà du vivant du de cujus les mesures nécessaires (ou d'en charger un tiers) pour que la déclaration puisse être faite à temps au cas où le devoir de déclaration découlerait du décès du de cujus.

A titre d'allégement, les exigences à poser quant à l'exhaustivité des informations doivent être moins sévères pour les déclarations dues à une succession. Pourront être exigées les informations sur les faits à l'origine du devoir d'annonce, c'est-à-dire l'ouverture de la succession en raison du décès du de cujus. Doivent en outre figurer dans l'annonce les héritiers (ou les membres de la communauté héréditaire) connus au moment du décès du de cujus, ainsi que la participation que ces héritiers détiennent dans la société concernée après le décès du de cujus. S'il existe des doutes quant à l'exhaustivité des informations contenues dans la déclaration, ou s'il est certain que certaines informations sont encore incomplètes, la déclaration doit en faire état. La société concernée doit également publier cette indication.

Il conviendra de procéder à des déclarations complémentaires si, postérieurement à l'annonce, les héritiers constatent avec certitude l'existence d'autres héritiers, et si par la survenance d'autres héritiers les seuils prévus à l'art. 20 al. 1 LBVM sont atteints ou dépassés. Une information sera considérée certaine notamment lorsque, en cas d'existence d'un testament, celui-ci sera ouvert conformément à l'art. 557 CC. A partir du moment où l'information est certaine, elle doit faire l'objet d'une déclaration dans le délai de l'art. 22 al. 1 OBVM-FINMA.

3.2.5 Empfehlung A-08-12: Verfahren - Nicht eintreten auf verspätet eingereichtes Gesuch

Stichworte: Verfahren, verspätetes Gesuch, ausserordentliche Gründe, Nichteintreten

Kurzzusammenfassung: Die Offenlegungsstelle ist auf ein Gesuch um Ausnahmen und Erleichterungen, das fünf Tage nach Abschluss des zu beurteilenden Geschäfts eingereicht wurde, nicht eingetreten. Die Gesuchstellerin konnte das Vorliegen ausserordentlicher Gründe nicht in genügender Weise substantiieren.

a. Sachverhalt und Vorbringen der Gesuchstellerin

Am [Datum, T+5] reichte A, als Aktionärin der [Emittentin] ein Gesuch um Ausnahmen und Erleichterungen nach Art. 24 BEHV-FINMA ein. Das Gesuch bezog sich auf ein Geschäft, das am [Datum = T] abgeschlossen wurde und von [A] innert der Frist von vier Börsentagen nach Abschluss gemäss Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA der [Emittentin] gemeldet worden war. Im Gesuch wurde beantragt, die Pflicht zu Veröffentlichung der Meldung für zwei Monate aufzuschieben.

[A] erklärt, das Gesuch erfolge nach der in Frage stehenden Transaktion, jedoch vor Publikation der Offenlegungsmeldung durch die Gesellschaft. Damit sei nach wie vor ein hinreichendes Interesse an der Behandlung des Gesuchs gegeben. Eine Einreichung des Gesuchs vor der Transaktion sei nicht möglich gewesen. Die Transaktion betreffe die Beschaffung von ausreichend Kapital für die Gesellschaft.

Die Anwälte auf Seite der Gesuchstellerin hätten erst am [T-2] involviert werden können, und erst am Nachmittag dieses Tages seien erste Entwürfe des umfassenden Vertragswerks zur Verfügung gestellt worden. Der konkrete Inhalt der Verträge sei noch nicht bekannt gewesen und auch der Umfang, in dem die Gesuchstellerin an der ganzen Transaktion teilhaben würde, sei unsicher gewesen. Ob eine Meldung zu erfolgen habe und wie diese inhaltlich aussehen würde, sei damals völlig offen gewesen. Es habe sowohl das Wissen als auch die Basis für eine frühzeitige Gesuchstellung gefehlt. Der Fokus aller Beteiligten sei auf die Verhandlung und Ausarbeitung der Vertragsdokumentation gelegt worden. Nur so habe sichergestellt werden können, dass die [Emittentin] am bereits angekündigten Termin [T] habe bekannt geben können, dass sie erhebliche Rekapitalisierungsmassnahmen getroffen habe und erfolgreich umsetzen werde. Dieses konzertierte Vorgehen sei zentral gewesen, um das Vertrauen in die Gesellschaft und den Finanzplatz Schweiz zu stärken.

In dieser für die Gesellschaft und die Schweizer Volkswirtschaft ausserordentlich zentralen Phase sei kein Raum für eine Gesuchstellung an die Offenlegungsstelle gewesen - primär sei es um die Hilfestellung an die Gesellschaft gegangen. Die Verträge seien entsprechend im Morgengrauen des [T] fertig gestellt und unterzeichnet worden. Damit würden ausserordentliche Gründe nach Art. 24 Abs. 3 BEHV-FINMA vorliegen, die das Eintreten auf dieses Gesuch selbst nach Unterzeichnung der Transaktion rechtfertigten.

b. Erwägungen der Offenlegungsstelle

Das am [T+5] eingereichte Gesuch stützt sich auf Art. 24 BEHV-FINMA. Nach Art. 24 BEHV-FINMA können aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Meldungs- und Veröffentlichungspflicht gewährt werden. Die Offenlegungsstelle erlässt gegenüber dem Gesuchsteller eine begründete Empfehlung (Art. 26 Abs. 2 BEHV-FINMA).

Das Gesuch wird auf Antrag der Gesuchstellerin mit verkürzten Fristen gemäss Art. 5 Abs. 3 Reglement der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange vom 1. Mai 2012 (Reglement OLS) durchgeführt.

Nach Art. 24 Abs. 2 BEHV-FINMA sind Gesuche um Ausnahmen oder Erleichterungen rechtzeitig vor dem beabsichtigten Geschäft an die zuständige Offenlegungsstelle zu richten. Auf Gesuche für bereits abgeschlossene Geschäfte tritt die Offenlegungsstelle nur ausnahmsweise und bei Vorliegen ausserordentlicher Gründe ein (Art. 24 Abs. 3 BEHV-FINMA).

Nach Angaben der Gesuchstellerin wurden die Verträge, die die Meldepflicht nach Art. 20 BEHG für [A] ausgelöst haben, am Morgen des [T] abgeschlossen. Diese Angaben stimmen mit den Informationen in der Offenlegungsmeldung von [A] überein, die am [T+6] bei der Offenlegungsstelle eingegangen ist.

Das Gesuch um Ausnahmen und Erleichterungen ist damit nach dem Abschluss des Geschäfts im Sinne von Art. 24 Abs. 2 BEHV-FINMA an die Offenlegungsstelle gerichtet worden. Nach Art. 24 Abs. 3 BEHV-FINMA müssen damit ausserordentliche Gründe vorliegen, damit die Offenlegungsstelle auf das Gesuch eintritt.

Die Gesuchstellerin erklärt, dass eine Einreichung des Gesuchs vor der Transaktion nicht möglich gewesen sei. Worin diese Unmöglichkeit bestanden hat, legt sie nicht dar. Sie erklärt lediglich, die Transaktion habe die Beschaffung von ausreichend Kapital für die [Emittentin] betroffen, nachdem sich diese entschlossen habe, ihre Kapitalbasis mit verschiedenen Massnahmen erheblich zu stärken. Inwiefern dieser Umstand eine Einreichung eines Gesuchs um Ausnahmen und Erleichterungen verunmöglicht haben soll, ist nicht ersichtlich.

Die Gesuchstellerin erklärt weiter, dass man erst am [T-2] erste Vertragsentwürfe betr. die in Frage stehende Transaktion zur Kenntnis erhalten habe. Dabei ist jedoch nicht klar, ob damit die Kenntnisnahme durch die Gesuchstellerin oder durch ihre Rechtsvertreter gemeint ist. In

diesem Zusammenhang wird erklärt, es sei zu diesem Zeitpunkt noch nicht konkret bekannt gewesen, in welchem Umfang sich die Gesuchstellerin an der Transaktion beteiligen würde. Damit sei auch nicht bekannt gewesen, ob eine Meldung nach Art. 20 BEHG zu erfolgen haben. Ein Gesuch habe man zu diesem Zeitpunkt darum nicht stellen können. Zudem habe man sich auf die Ausarbeitung der Vertragsdokumentation konzentrieren müssen. Grundsätzlich ist die Einreichung eines Gesuchs auch möglich, ohne dass alle Details einer Transaktion oder die definitive Kenntnis einer Meldepflicht vorliegen. Das zeigt insbesondere das Institut des Vorabentscheids nach Art. 20 BEHV-FINMA. Auch Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen nach Art. 24 BEHV-FINMA können bereits vor Abschluss eines Geschäfts für den Fall einer Meldepflicht eingereicht werden, ohne dass die Meldepflicht bereits definitiv feststeht. Ob ein Gesuch am [T-2] oder allenfalls bereits früher hätte eingereicht werden können, kann vorliegend jedoch offen bleiben. Spätestens am [T], d.h. fünf Börsentage bevor das hier zu beurteilende Gesuch eingereicht worden ist, wurde die Transaktion abgeschlossen und die Gesuchstellerin hatte abschliessend Kenntnis über den Umfang ihrer Verpflichtungen und die entsprechenden melderechtlichen Auswirkungen. In diesem Zusammenhang erklärt die Gesuchstellerin, dass in dieser für die Gesellschaft und die Schweizer Volkswirtschaft ausserordentlichen Phase kein Raum für ein Gesuch an die Offenlegungsstelle gewesen sei. Primär sei es um die Hilfestellung an die Gesellschaft gegangen. Damit lägen ausserordentliche Gründe im Sinne von Art. 24. Abs. 3 BEHV-FINMA vor, die ein Eintreten auf das Gesuch auch nach Abschluss des Geschäfts rechtfertigen würden. Die Gesuchstellerin erklärt nicht, aus welchen Gründen zu diesem Zeitpunkt die Einreichung eines Gesuchs nicht hätte möglich sein sollen. Solche sind auch nicht ersichtlich.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Gesuchstellerin das behauptete Vorliegen ausserordentlicher Gründe im Sinne von Art. 24 Abs. 3 BEHV-FINMA, die ein Eintreten auf das Gesuch auch nach Abschluss des Geschäfts rechtfertigen würden, nicht nachweisen konnte. Entsprechende Gründe sind denn auch nicht erkennbar. Auf das vorliegende Gesuch wird nicht eingetreten.

3.2.6 Entscheid Bundesverwaltungsgericht - B-5217/2011: Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA und gemeinsame Beherrschung

Mit Entscheid B-5217/2011 vom 6. Dezember 2012 hat das Bundesverwaltungsgericht die Beschwerde gegen eine Verfügung der FINMA vom 17. August 2011 abgelehnt. Die Verfügung

der FINMA wiederum stützte die Empfehlung der Offenlegungsstelle vom 24. März 2010 (V-09-09, nicht veröffentlicht), die vom Gesuchsteller abgelehnt wurde.

a. Sachverhalt Empfehlung V-09-09

Der Empfehlung V-09-09 lag, unter anderem, sinngemäss der folgende, vereinfachte Sachverhalt zu Grunde: Eine juristische Person verwaltet im Rahmen von Vermögensverwaltungsaufträgen auf Rechnung von mehreren, untereinander unabhängigen wirtschaftlich Berechtigten, meldepflichtige Beteiligungen und ist in entsprechendem Umfang zur Ausübung der Stimmrechte ermächtigt. Die juristische Person wiederum ist Teil einer Unternehmensgruppe, deren Muttergesellschaft von mehreren, vertraglich untereinander verbundenen, natürlichen Personen kontrolliert wird.

b. Erwägungen der Offenlegungsstelle in Empfehlung V-09-09

In diesem Zusammenhang stellten sich insbesondere die beiden folgenden Fragen:

aa) Gelangen im Rahmen einer Meldepflicht nach Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA die Bestimmungen von Art. 9 Abs. 1 und Abs. 3 BEHV-FINMA betr. indirektem Halten zur Anwendung und ist offenzulegen, wer letztlich über die Ausübung der Stimmrechte bestimmen kann? Vorliegend war damit zu fragen, ob die Offenlegung auf Stufe der Vermögensverwaltungsgesellschaft vorzunehmen ist oder auf Stufe der Konzernmuttergesellschaft der Vermögensverwaltungsgesellschaft bzw. der diese kontrollierenden natürlichen Personen?

bb) Ob und unter welchen Voraussetzungen Personen, die gemeinsam eine juristische Person beherrschen, die wiederum direkt oder indirekt Beteiligungspapiere oder Finanzinstrumente an einer kotierten Gesellschaft hält oder zur Ausübung entsprechender Stimmrechte ermächtigt ist, offenzulegen sind?

In der Empfehlung V-09-09 entschied die Offenlegungsstelle diese Punkte sinngemäss wie folgt:

cc) Auch im Rahmen einer Meldepflicht nach Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA ist offenzulegen, wer letztlich über die Möglichkeit verfügt, über das Schicksal der Beteiligung bzw. die Ausübung der Stimmrechte bestimmen zu können. Das unabhängig davon, ob daneben eine formelle Berechtigung einer anderen Person an der betreffenden Beteiligung besteht, die ggf. ihrerseits als wirtschaftlich Berechtigter nach Art. 9 Abs. 1 BEHV-FINMA

offenlegungspflichtig ist. Mit der Meldepflicht für indirekte Erwerber wird verhindert, dass durch vorgeschobene Drittpersonen, wie z.B. Strohmänner oder juristische Scheingesellschaften, auf deren Rechnung die entsprechenden Titel erworben werden, die Meldepflicht des eigentlichen wirtschaftlichen Berechtigten, bzw. wirtschaftlich Interessierten, der faktisch über die Ausübung der Stimmrechte bestimmen kann, umgangen wird. Würde man betreffend der Meldepflicht nach Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA zu einem anderen Schluss kommen, und die Offenlegungspflicht auf die Stufe der Vermögensverwaltungsgesellschaft beschränken, würden der Umgehung der Bestimmung von Art. 9 Abs. 3 BEHV-FINMA Tür und Tor geöffnet und damit der Zweck der Regelung insgesamt in Frage gestellt.

dd) Verhalten sich mehrere Personen im Hinblick auf die Beherrschung einer juristischen Person abgestimmt, die wiederum direkt oder indirekt Beteiligungspapiere oder Finanzinstrumente an einer kotierten Gesellschaft hält, sind diese Personen gemeinsam als indirekte Halter an der Beteiligung der kotierten Gesellschaft i.S.v. Art. 9 Abs. 3 lit. b BEHV-FINMA meldepflichtig. In der Empfehlung V-09-09 erachtete die Offenlegungsstelle die Personen, die die Konzernmuttergesellschaft der Vermögensverwaltungsgesellschaft (vgl. oben cc) kontrollierten, als durch abgestimmte Verhaltensweise gemeinsam beherrschend und damit gemeinsam als indirekte Halter der Beteiligung an der kotierten Gesellschaft für offenlegungspflichtig i.S.v. Art. 9 Abs. 3 lit. b BEHV-FINMA. Als für die abgestimmte Verhaltensweise in Bezug auf die gemeinsame Beherrschung qualifizierend war vorliegend ein Aktionärsbindungsvertrag betr. die Beteiligung der Vertragspartien an der Konzernmuttergesellschaft der Vermögensverwaltungsgesellschaft.

c. Entscheid der FINMA

Der Gesuchsteller lehnte die Empfehlung der Offenlegungsstelle bei der FINMA ab. Die FINMA bestätigte in ihrer Verfügung die Empfehlung der Offenlegungsstelle.

d. Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts B-5217/2011

Gegen den Entscheid der FINMA erhob der Gesuchsteller Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht. Die Beschwerde wurde vom Bundesverwaltungsgericht mit Entscheid B-5217/2011 vom 6. Dezember 2012 (abrufbar unter: www.bvger.ch/publiws/?/) abgewiesen.

Der Gesuchsteller machte geltend, die Bestimmung von Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA verfüge nicht über eine genügende gesetzliche Grundlage. Das Bundesverwaltungsgericht hingegen

erachtete die gesetzliche Grundlage als ausreichend und befand, dass sich die FINMA mit dem Erlass der Bestimmung von Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA im Rahmen der ihr durch Art. 20 Abs. 5 BEHG delegierten Kompetenz bewegte (E.3). Weiter bestätigte das Bundesverwaltungsgericht die Rechtsauffassung, dass auch bei einer Meldepflicht nach Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA die Bestimmungen von Art. 9 Abs. 3 BEHV-FINMA, insbesondere Art. 9 Abs. 3 Bst. b BEHV-FINMA, zu Anwendung gelangen, für den Fall, dass die Ausübung der Stimmrechte durch den Vermögensverwalter von dritter Seite beeinflusst werden kann (E. 4.1.3). Ebenso wurde die Offenlegungspflicht der die Konzernmuttergesellschaft des Vermögensverwalters beherrschenden natürlichen Personen als gemeinsam beherrschend bejaht (E. 4.2.2).

Der Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts wurde vom Gesuchsteller an das Bundesgericht weitergezogen. Der Entscheid der Bundesgerichts steht noch aus.

4. Statistische Angaben zu den Empfehlungen

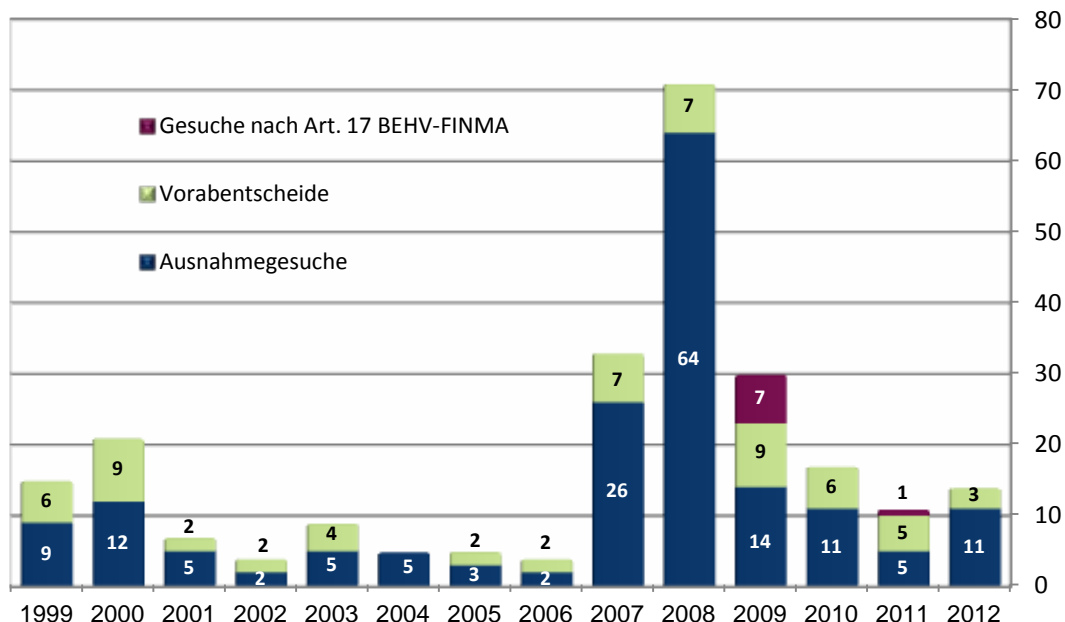
Tabelle 1: Empfehlungen betreffend Vorabentscheide und Ausnahmen/Erleichterungen nach Erledigungsart

Erledigungsarten	Total	Vorabentscheide	Ausnahmen / Erleichterungen
Entscheid in der Sache	11	3	8
Nicht eintreten	1	0	1
Rückzug durch Gesuchsteller	1	0	1
Anderweitige Erledigung	0	0	0
Ersuchen OLS an FINMA um direkten Entscheid	0	0	0
Am 31.12.2012 pendent	1	0	1
Total	14	3	11

Tabelle 2: Rechtsmittel gegen die im Berichtsjahr von der Offenlegungsstelle erlassenen Empfehlungen

Rechtsmittel (26 Abs. 4 BEHV-FINMA)	Total	Vorabentscheide	Ausnahmen / Erleichterungen
Kein Rechtsmittel ergriffen	12	3	9
Ablehnung durch Gesuchsteller	0	0	0
Attraktion durch FINMA	1	0	1
Total	13	3	10

Tabelle 3: Anzahl Ausnahmegesuche und Vorabentscheide pro Jahr



5. Meldewesen

5.1 Meldefomulare

Die Offenlegungsstelle stellt drei Meldefomulare jeweils dreisprachig (Deutsch, Französisch und Englisch) zur Verfügung, die den Meldepflichtigen das Einreichen einer vollständigen Meldung erleichtern sollen. Deren Verwendung ist jedoch nicht vorgeschrieben.

Unter http://www.six-exchange-regulation.com/obligations/disclosure/forms_de.html finden sich die Formulare für die Meldung bei direktem oder indirektem Erwerb bzw. Veräusserung (Art. 9 i.V.m. Art. 21 BEHV-FINMA), die Meldung beim Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe (Art. 10 i.V.m. Art. 21 BEHV-FINMA) und für die Meldepflichten kollektiver Kapitalanlagen gemäss Art. 17 BEHV-FINMA.

5.2 Anzahl der Meldungen

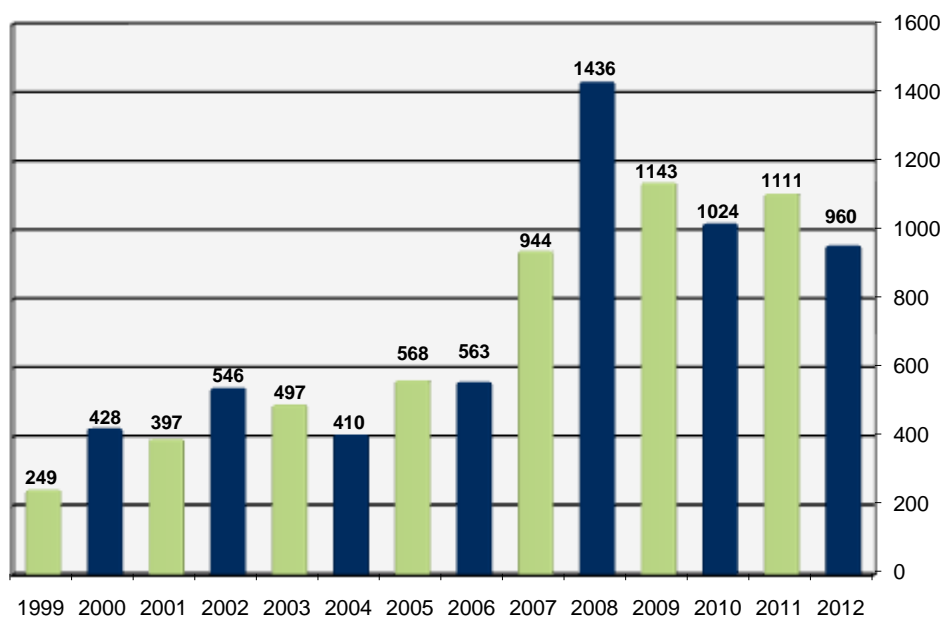
Im Berichtsjahr erhielt die Offenlegungsstelle insgesamt 960 Meldungen. In den Monaten Januar, April, August und Dezember gingen weniger Meldungen ein als in den

entsprechenden Vorjahresperioden. Die meisten Meldungen verzeichnete die Offenlegungsstelle im Monat Mai. Die im Vergleich zu den Vorjahren (2011: 1'111 Meldungen und 2010: 1024 Meldungen) eher niedrige Anzahl Meldungen, dürfte insbesondere auf die generell defensive Stimmung an den Finanzmärkten im Jahr 2012 zurückzuführen sein.

Tabelle 4: Anzahl der eingegangenen Meldungen je Monat

	Meldungen 2012	Meldungen 2011
Januar	55	85
Februar	86	99
März	82	117
April	70	101
Mai	116	118
Juni	81	88
Juli	79	70
August	70	105
September	86	96
Oktober	79	56
November	94	51
Dezember	62	125
Total	960	1111

Tabelle 5: Anzahl eingegangener Offenlegungsmeldungen im Jahresvergleich



5.3 Häufig beobachtete Mängel bei den Offenlegungsmeldungen

Nach wie vor bereitet die korrekte und vollständige Darstellung der Beziehung zwischen dem direkten Erwerber und dem indirekten Erwerber bzw. dem wirtschaftlich Berechtigten Mühe (Art. 21 Abs. 3 BEHV-FINMA). Immer wieder wird sodann der prozentuale Anteil der gehaltenen Beteiligung nicht auf der zum Zeitpunkt der Entstehung der Meldepflicht aktuell im Handelsregister eingetragenen Kapitalbasis berechnet (Art. 12 Abs. 2 BEHV-FINMA). Häufig wird ferner neben der elektronischen Übermittlung (Art. 7 Abs. 1 BEHV-FINMA) die schriftliche, d.h. physische Meldung nicht nachgereicht oder es wird die Meldung an den Emittenten bzw. die Offenlegungsstelle versäumt (Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA).

6. Veröffentlichungsplattform für Offenlegungsmeldungen

Die Publikation der Offenlegungsmeldungen erfolgt über die [Website von SIX Exchange Regulation](#). Die Meldungen sind dort am Tag nach der Eingabe des Emittenten für das Publikum abrufbar.

Wie bereits berichtet (Ziff. 1.1.2), bietet die Offenlegungsstelle seit dem 1. Oktober 2012 eine zusätzliche Abfrage der publizierten Offenlegungsmeldungen an, bei der nur noch die jeweils aktuelle Meldung jedes Aktionärs in einem Emittenten angezeigt wird. Damit wird Anlegern und übrigen Interessierten ermöglicht, mit einem Mausklick die aktuell gemeldeten Beteiligungsverhältnisse an einer bei SIX Swiss Exchange kotierten Gesellschaft abzufragen.

Die Möglichkeit, eine aktuelle Übersicht der Beteiligungsverhältnisse abzurufen, stellt eine massgebliche Verbesserung der Transparenz und der Informationsversorgung des Marktes dar und erfüllt damit eine zentrale Forderung des BEHG.

Die Offenlegungsmeldungen betr. die an SIX Swiss Exchange kotierten Gesellschaften sind unter folgendem Link abrufbar:

http://www.six-exchange-regulation.com/obligations/disclosure/major_shareholders_de.html

7. Meldepflichtverletzungen

Der FINMA kommt von Gesetzes wegen die Aufsicht über die Einhaltung der Offenlegungspflichten zu. Sie nimmt die Mitteilungen möglicher Meldepflichtverletzungen durch die Offenlegungsstellen und die Emittenten oder ggf. durch Dritte entgegen (Art. 20 Abs. 4 BEHG). Kommt die FINMA zum Schluss, dass ein strafbarer Verstoss gegen das

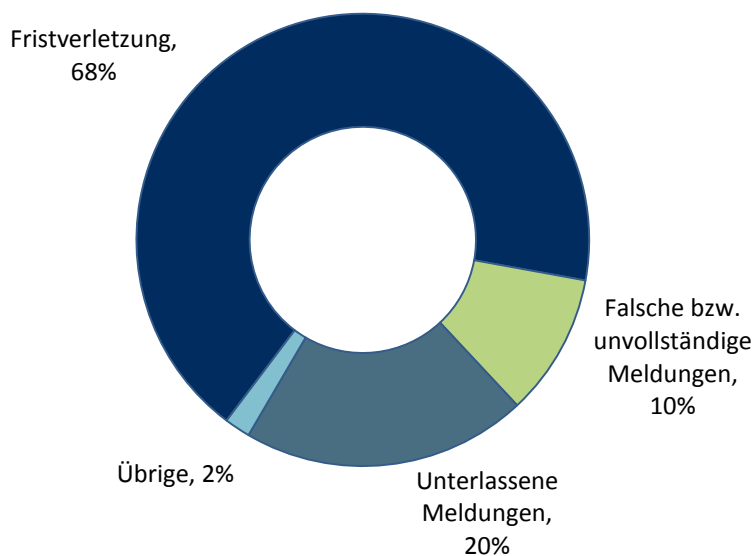
Börsengesetz vorliegt, so stellt sie das Dossier dem Eidgenössischen Finanzdepartement EFD zur Beurteilung zu.

Die Offenlegungsstelle hat der FINMA gemäss Art. 20 Abs. 4 BEHG mitzuteilen, wenn sie Grund zur Annahme hat, dass ein Aktionär seiner Meldepflicht nicht nachgekommen ist. Die Offenlegungsstelle verfügen nicht über hoheitliche Kompetenzen und kann dementsprechend keine Untersuchungen durchführen. Im Gegensatz zur FINMA hat sie somit rechtlich keine Möglichkeiten, einen allfälligen Verdacht detailliert abzuklären.

Die Offenlegungsstelle meldete im Jahr 2012 108 mögliche Meldepflichtverletzungen an die FINMA. Damit ist die Anzahl Mitteilungen im Vergleich zum Vorjahr (79) deutlich angestiegen und bewegt sich wieder im Durchschnitt der letzten Jahre. Das, obwohl die Anzahl der Offenlegungsmeldungen von 1'111 im Vorjahr auf 960 abgenommen hat.

Im Rahmen ihrer Tätigkeit konnte die Offenlegungsstelle beobachten, dass die betroffenen Marktteilnehmer im Allgemeinen gewissenhafter in Bezug auf ihre Offenlegungspflichten wirkten. Das drückte sich speziell durch häufigere Anfragen und mehr Gesuche an die Offenlegungsstelle aus. Diese Entwicklung dürfte insbesondere auf die verstärkten Durchsetzungsbemühungen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA und des Eidgenössischen Finanzdepartements EFD im Bereich der Offenlegung von Beteiligungen zurückzuführen sein.

Tabelle 6: Der FINMA angezeigte Verdachtsfälle von Meldepflichtverletzungen



Von den insgesamt 108 Mitteilungen an die FINMA erfolgte das Gros wegen Verdachts auf Verletzung der Meldefristen (73 Mitteilungen). So wurden etwa Berührungen von Grenzwerten, Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises einer meldepflichtigen Gruppe oder Änderungen in der Beziehung zwischen dem direkten Erwerber bzw. Veräusserer und dem wirtschaftlich Berechtigten mit zum Teil erheblicher Verspätung gemeldet.

In 22 Fällen hatte die Offenlegungsstelle Grund zur Annahme, dass meldepflichtige Personen, trotz Vorliegens eines meldepflichtigen Sachverhalts eine entsprechende Meldung unterlassen haben. Es bestand etwa der Verdacht, dass meldepflichtige Positionen gar nicht gemeldet wurde, dass Änderungen in der Zusammensetzung der Gruppe nicht offengelegt wurden oder wirtschaftlich Berechtigte nicht genannt wurden.

11 Fällen wurden aufgrund des Verdachts auf falsche oder unvollständige Meldungen an die FINMA weitergeleitet. Hier waren insbesondere die unvollständige Offenlegung der Beherrschungsketten oder mangelhafte Offenlegung von Finanzinstrumenten Gründe für die Mitteilungen an die FINMA.

8. Einnahmen aus Gebühren

Für die Bearbeitung der Gesuche betr. Ausnahmen und Erleichterungen von der Meldepflicht bzw. betr. Vorabentscheid wurden den Gesuchstellern je nach Komplexität, Zeitaufwand und Dringlichkeit Beträge bis zu CHF 24'000.- in Rechnung gestellt. Die Einnahmen aus den Gebühren für die Bearbeitung der Ausnahmegesuche und Vorabentscheide deckten den Aufwand der Offenlegungsstelle bei Weitem nicht.

Zürich, 11. Juli 2013



Noël Bieri
Leiter Offenlegungsstelle



Jörg von Felten
Stv. Leiter Offenlegungsstelle

Verteiler:

- Bundesgericht
- Bundesstrafgericht
- Bundesverwaltungsgericht

- Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
- Generalsekretariat des Eidgenössischen Finanzdepartements (Rechtsdienst)
- Geschäftsleitung SIX Exchange Regulation
- Geschäftsleitung SIX Swiss Exchange AG
- Mitglieder der Fachkommission für Offenlegung
- Präsident des Verwaltungsrates SIX Group AG
- Übernahmekommission
- [Website SIX Exchange Regulation](#)