

Jahresbericht 2023

Offenlegungsstelle  
SIX Exchange Regulation AG

## **Inhaltsverzeichnis**

<b>1. Einleitung .....</b>	<b>3</b>
<b>2. Die Offenlegungsstelle SIX Exchange Regulation AG .....</b>	<b>3</b>
2.1. Rechtliche Grundlagen .....	3
2.2. Rechtsquellen .....	3
2.3. Organisation .....	4
<b>3. Praxis der Offenlegungsstelle .....</b>	<b>4</b>
3.1. Rechtliche Grundlagen .....	4
3.2. Auszug aus den Empfehlungen .....	5
3.2.1. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-01/23-A: Ausnahme und Erleichterung betreffend der Offenlegungspflichten bei der Ausgabe von Anleihen.....	5
3.2.2. Indirekte Beteiligung: Empfehlung OLS-04/23-A: Erleichterungen im Zusammenhang mit der Änderung der gemeldeten Angaben und Offenlegung von Direktbeteiligten .....	12
3.2.3. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-6/23-A: Ausnahme und Erleichterung betreffend Offenlegung der Kapitalerhöhung im Prospekt.....	16
3.2.4. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-08/23-A: Ausnahme respektive Erleichterung betreffend Offenlegung im Prospekt.....	25
3.2.5. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-9/23-A: Ausnahme und Erleichterung betreffend Offenlegung im Prospekt für (Sub-)Underwriter.....	36
3.3. Statistische Angaben zu den Empfehlungen .....	42
<b>4. Offenlegungsmeldungen.....</b>	<b>42</b>
4.1. Anzahl Offenlegungsmeldungen.....	42
4.2. Potenzielle Meldepflichtverletzungen.....	43
<b>5. Gebühren .....</b>	<b>43</b>

## 1. Einleitung

Mit dem vorliegenden Jahresbericht orientiert die Offenlegungsstelle der SIX Exchange Regulation AG die Öffentlichkeit über ihre Praxis und vermittelt einen Überblick über ihre Tätigkeiten im Berichtsjahr 2023.

Die Offenlegungsstelle hat im Berichtsjahr 2023 insbesondere durch den Erlass neuer Empfehlungen die Praxis weiterentwickelt (vgl. Ziff. 3.2.).

## 2. Die Offenlegungsstelle SIX Exchange Regulation AG

### 2.1. Rechtliche Grundlagen

Die Grundlage für die Schaffung der Offenlegungsstelle findet sich in Art. 123 FinfraG i.V.m. Art. 27 FinfraV-FINMA.

Kompetenzen, Organisation und Verfahren der Offenlegungsstelle sind im Reglement der Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange vom 26. Mai 2021 ([Reglement OLS](#)) festgehalten.

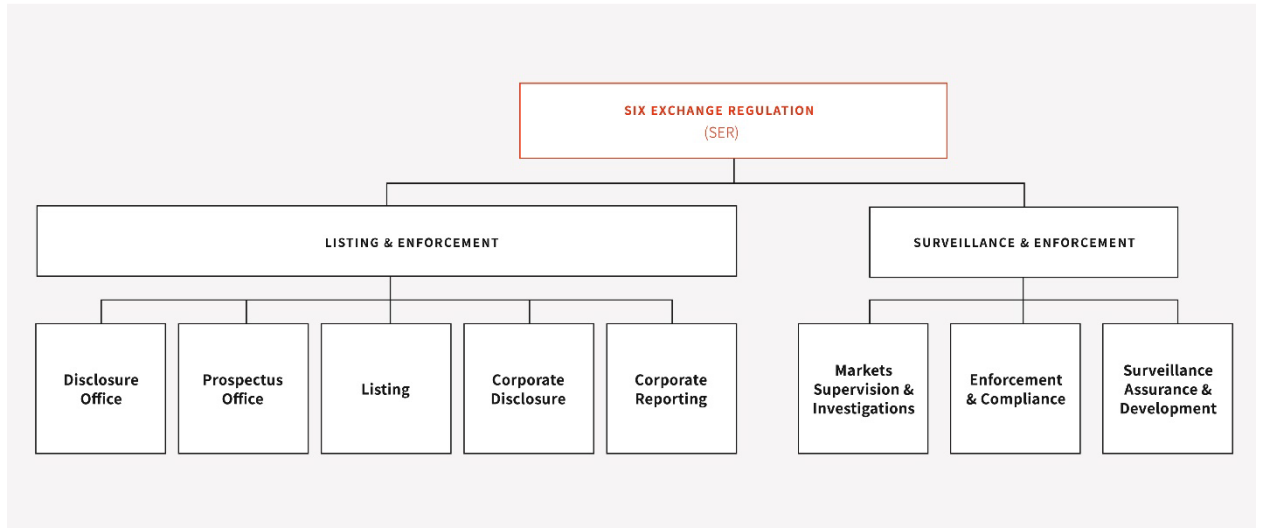
### 2.2. Rechtsquellen

Für ihre Tätigkeit stützt sich die Offenlegungsstelle auf folgende Rechtsquellen:

- [Finanzmarktinfrastrukturgesetz](#) (FinfraG, SR 958.1);
- [Finanzmarktinfrastrukturverordnung](#) (FinfraV, SR 958.11);
- [Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA](#) (FinfraV-FINMA, SR 958.111);
- [Reglement OLS](#);
- [Mitteilungen der Offenlegungsstelle](#) (Thema: Offenlegung Beteiligungen).

## 2.3. Organisation

Die Offenlegungsstelle ist administrativ der SIX Exchange Regulation AG, Geschäftsbereich Listing & Enforcement, angegliedert (Art. 1 Reglement OLS).



**Abbildung 1:** Organigramm SIX Exchange Regulation AG (Quelle: <https://www.ser-ag.com/de/about.html>)

## 3. Praxis der Offenlegungsstelle

### 3.1. Rechtliche Grundlagen

Gemäss Art. 27 Abs. 1 FinfraV-FINMA ist die Offenlegungsstelle einerseits zuständig für die Überwachung der Melde- und Veröffentlichungspflicht, andererseits aber auch für die Bearbeitung von Gesuchen um Ausnahmen und Erleichterungen von dieser Melde- und Veröffentlichungspflicht sowie um Vorabentscheide. Diesbezüglich erlässt die Offenlegungsstelle gegenüber den Gestuchstellern Empfehlungen, welche zu begründen und auch der FINMA mitzuteilen sind (Art. 28 Abs. 2 FinfraV-FINMA).

Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht können gemäss Art. 123 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 26 Abs. 1 FinfraV-FINMA aus wichtigen Gründen gewährt werden, insbesondere wenn die Geschäfte: a. von kurzfristiger Natur sind; b. mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben; oder c. an Bedingungen geknüpft sind.

Nach Art. 123 Abs. 3 FinfraG i.V.m. Art. 21 Abs. 1 FinfraV-FINMA besteht zudem die Möglichkeit, über Bestand oder Nichtbestand einer Offenlegungspflicht einen Vorabentscheid einzuholen. Die Gesuche um Ausnahmen oder Erleichterungen resp. Vorabentscheide sind jeweils rechtzeitig vor Abschluss des beabsichtigten Geschäfts an die Offenlegungsstelle zu richten. Auf Gesuche für bereits abgeschlossene Geschäfte kann die Offenlegungsstelle nur ausnahmsweise eintreten (Art. 21 Abs. 2 FinfraV-FINMA). In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass der Offenlegungsstelle zum Erlass einer Empfehlung zehn Börsentage (vgl. [Handelskalender von SIX Swiss Exchange](#)) zur Verfügung stehen und die FINMA innert weiteren fünf Börsentagen erklären kann, dass sie in der Sache selber entscheidet (siehe Art. 28 Abs. 5 FinfraV-FINMA, Art. 5 Abs. 1 Reglement OLS). Auf

entsprechenden Antrag und unter zusätzlicher Kostenfolge kann die Offenlegungsstelle Gesuche innert kürzeren Fristen bearbeiten (Art. 5 Abs. 3 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. 28 FinfraV-FINMA).

Gemäss Art. 27 Abs. 3 FinfraV-FINMA informieren die Offenlegungsstellen laufend über ihre Praxis. Sie können Mitteilungen und Reglemente erlassen und Informationen, die zur Erfüllung des Gesetzeszwecks notwendig sind, in geeigneter Weise publizieren. Die Veröffentlichung von Empfehlungen hat grundsätzlich in anonymisierter Form zu erfolgen.

Die nachfolgend zusammengefassten Empfehlungen (vgl. Ziff. 3.2) wurden weder vom Gesuchsteller abgelehnt noch von der FINMA zur Entscheidung an sich gezogen bzw. attrahiert.

## 3.2. Auszug aus den Empfehlungen

### 3.2.1. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-01/23-A: Ausnahme und Erleichterung betreffend der Offenlegungspflichten bei der Ausgabe von Anleihen

**Stichworte:** Anleihekaufvertrag, Umtauschrecht, Verpflichtungsgeschäft mit Bedingungen, Rückzahlung in Aktien, Erwerbsgruppe, Berechnungsmethode, Qualified Public Offering

**Kurzzusammenfassung:** In diesem Fall beabsichtigte die Muttergesellschaft, Teile ihrer Geschäftstätigkeit an eine noch zu gründende und ausländischem Recht unterstehende Gesellschaft zu übertragen. Anschliessend sollte das neu gegründete Unternehmen an einer ausländischen Börse kotiert werden. Ausgewählten Investoren sollte bereits zu einem früheren Zeitpunkt die Möglichkeit gegeben werden, sich indirekt über Anleihen an diese noch zu gründende Gesellschaft zu beteiligen.

Die Gesuchsteller ersuchten um eine Ausnahme bzw. Erleichterung von der Offenlegungspflicht hinsichtlich der Ausgabe der Anleihe. Diese Ausnahme würde es der Muttergesellschaft, der Emittentin und den Investoren ermöglichen, ihre jeweiligen Veräusserungs- und Erwerbspositionen erst innerhalb von vier Börsentagen ab einem bestimmten Tag offenzulegen, sofern relevante Schwellenwerte erreicht oder überschritten würden.

Nach Abwägung sämtlicher Umstände wurde die Ausnahme resp. Erleichterung gewährt.

#### a. Sachverhaltsdarstellung und Begründung des Gesuchs

[...]

Die Gesuchsteller führen aus, [A] sei an der SIX Swiss Exchange kotiert.

[A] beabsichtige, [einen Geschäftsteil] an eine noch zu gründende, [der Rechtsordnung A] unterstehende [Projekt-Gesellschaft] zu übertragen. Im Anschluss an diese Übertragung beabsichtige [A] derzeit, die [Projekt-Gesellschaft] an einer [Börse B] zu kotieren und, im Rahmen eines Initial Public Offerings oder anderweitig (ein *Qualified Public Offering* oder 'QPO' genannt), Teile der [Projekt-Gesellschaft] an Drittinvestoren zu verkaufen. Der Zeitplan für diese Vorgänge sei noch nicht

endgültig festgelegt und noch Gegenstand von Verhandlungen, aber momentan beabsichtige [A], das Qualified Public Offering im [Jahr X], jedenfalls noch nicht im [Jahr Y], zu vollziehen.

[A] beabsichtige, bereits zum jetzigen Zeitpunkt ausgewählten Investoren die Möglichkeit zu geben, sich indirekt an der [Projekt-Gesellschaft] zu beteiligen. Zu diesem Zweck wolle die [Emittentin] die [Projekt-Gesellschaft]-Anleihe begeben, welche [näher bestimmte] Anleihensbedingungen vorsehe.

Die Emittentin plane, mit jedem Investor einzeln am oder um den [Datum] einen Anleihekaufvertrag abzuschliessen. Unter diesem Vertrag verpflichte sich die Emittentin, dem jeweiligen Investor gegen Bezahlung des Kaufpreises den von ihm gezeichneten Teil der Anleihe zu liefern (durch Eintragung des Investors als ersten Halter im Wertrechtbuch der Emittentin).

Die Emittentin und [A] würden am oder um den [Datum] einen Aktienlieferungsvertrag abschliessen. Unter diesem Vertrag verpflichte sich [A], bei Ausübung des Umtauschrechts die von der Emittentin notifizierte Anzahl [A] Aktien an die Emittentin zu liefern, entweder aus Eigenbeständen, Kauf am Markt oder durch die Schaffung neuer [A] Aktien.

Die Gesuchsteller führen aus, dass gemäss Art. 123 FinfraG in Verbindung mit Art. 13 FinfraV-FINMA die Meldepflicht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft) entstehe, unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung (oder - wie vorliegend - mehreren Bedingungen) unterliege.

Mit Abschluss des Anleihekaufvertrags und der Ausgabe der [Projekt-Gesellschaft]-Anleihe verpflichte sich die Emittentin gegenüber dem jeweiligen Investor, bei Ausübung des Umtauschrechts [A] Aktien an den Investor zu übertragen. Bei der Emittentin entstehe somit im Grundsatz eine meldepflichtige bedingte Veräusserungsposition gemäss Art. 14 Abs. 1 lit. b FinfraV-FINMA im Umfang der jeweils an den Investoren zu liefernden Aktien, sofern diese Schwellenwerte tangiere. Für den einzelnen Investor entstehe eine bedingte Erwerbsposition gemäss Art. 14 Abs. 1 lit. a FinfraV-FINMA für die von ihm maximal zu erhaltenden Aktien, sofern diese Schwellenwerte tangiere. In diesem Zusammenhang halten die Gesuchsteller fest, dass die Investoren möglicherweise als (Erwerbs-)Gruppe angesehen werden könnten, die die hypothetische Gesamtbeteiligung zu melden hätten. Lock-ups seien keine vorgesehen.

Mit Abschluss des Aktienlieferungsvertrags verpflichte sich [A], bei Ausübung des Umtauschrechts die ihr von der Emittentin notifizierte Anzahl [A] Aktien an die Emittentin zu liefern, entweder aus Eigenbeständen, durch am Markt besorgte Aktien oder durch die Schaffung neuer [A] Aktien. Der Abschluss des Aktienlieferungsvertrags führe somit bei [A] zu einer bedingten Veräusserungsposition gemäss Art. 14 Abs. 1 lit. b FinfraV-FINMA im Umfang der Gesamtzahl der aufgrund der Ausübung des Umtauschrechts zu liefernden Aktien, sofern diese Schwellenwerte tangiere. Bei der Emittentin wiederum entstehe eine bedingte Erwerbsposition im gleichen Umfang.

Die Gesuchsteller führen aus, dass die Offenlegungsmeldung gemäss Art. 22 Abs. 1 lit. a FinfraV-FINMA insbesondere den Stimmrechtsanteil, Art und Anzahl sämtlicher von den beteiligten Personen gehaltenen Beteiligungspapiere oder Beteiligungsderivate nach Art. 15 FinfraV-FINMA und der mit diesen verbundenen Stimmrechte zu enthalten habe.

Wie im Sachverhalt ausgeführt, berechne sich der [A] Preis gemäss den Anleihensbedingungen auf Basis des volumengewichteten Durchschnittswerts der 20 Börsentage ab Ausübung des

Umtauschrechts, abzüglich eines Abzugs von [Prozentsatz]. Die maximale Anzahl der von der [A] an die Emittentin und von dieser an die Investoren zu liefernden [A] Aktien könne erst nach Ausübung des Umtauschrechts ermittelt werden. Der Preis der [A] Aktien und somit die genaue Anzahl zu liefernder Aktien könne sogar erst frühestens 20 Börsentage, nachdem die Emittentin das Umtauschrecht ausgeübt habe, festgestellt werden.

Sofern bei einem Beteiligungsderivat im Zeitpunkt der Entstehung der Meldepflicht die genaue Anzahl der zu liefernden Aktien noch nicht feststehe, sei nach Praxis der Offenlegungsstelle für die Berechnung, ob ein Schwellenwert erreicht, über- oder unterschritten wird, die maximal zu liefernde Anzahl Aktien heranzuziehen. Um die maximal zu wandelnde Anzahl Aktien zu berechnen, sei grundsätzlich auf den tiefst möglichen Wandelpreis, mithin den Nominalwert der Aktien, abzustellen.

Der Nennwert der [A] Aktien betrage [Währung] [Betrag]. Somit müssten bei einer ausreichenden Anzahl Investoren sowie der vollständigen Rückzahlung der [Projekt-Gesellschaft]-Anleihe mittels [A] Aktien (falls die [Prozentanzahl] Begrenzung dem nicht entgegenstehe und dieser Schwellenwert beachtet werde) bei Abstimmung auf den Nennwert insgesamt [Anzahl] Aktien geliefert werden. Dies entspräche mehr als dem [Multiplikativzahl] der gegenwärtig ausgegebenen Aktien.

Es bestehe somit die Möglichkeit, dass die Emittentin und [A] Veräusserungs- bzw. Erwerbs- und Veräusserungspositionen von mehr als [Prozentanzahl] melden müssten.

Aus Sicht der Investoren könnte dies bei einer ausreichenden Anzahl Investoren ebenfalls dazu führen, dass insgesamt Beteiligungen von weit über [Prozentanzahl] gemeldet werden müssten. Dieses Problem sei noch ausgeprägter, falls die Investoren als Gruppe angesehen würden, welche gemeinsam gemeldet werden müsste.

Die Gesuchsteller führen aus, dass Art. 123 Abs. 2 FinfraG in Verbindung mit Art. 26 FinfraV-FINMA vorsehe, dass aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht gewährt werden können, insbesondere wenn die Geschäfte kurzfristiger Natur seien, mit keiner Absicht verbunden seien, das Stimmrecht auszuüben oder an Bedingungen geknüpft seien. Gemäss der Praxis der Offenlegungsstelle könne ein wichtiger Grund, der eine Ausnahme rechtfertigt, auch darin liegen, dass das Interesse der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung gegenüber den Interessen der Gesuchsteller an einer Ausnahme oder Erleichterung weniger stark zu gewichten sei.

Zum jetzigen Zeitpunkt sei offen:

- a. ob und wann das Qualified Public Offering der [Projekt-Gesellschaft] erfolgen werde und die Möglichkeit der Emittentin, das Umtauschrecht auszuüben, je entstehen werde;
- b. wie viele Investoren die [Projekt-Gesellschaft]-Anleihe zeichnen werden und dementsprechend wie hoch die theoretisch mögliche Gesamtbeteiligung der Investoren an der [A] ausfallen könnte;
- c. ob die Emittentin das Umtauschrecht überhaupt wahrnehmen wolle und in welchem Umfang. Die Emittentin sei eine 100% Tochter der [A] und [A] würde voraussichtlich eine Ausübung des Umtauschrechts, die zu einer erheblichen Veränderung der Aktionärsstruktur führen würde, zu verhindern suchen; und

- d. ob eine allenfalls notwendige Generalversammlung der Ausgabe neuer Aktien zwecks Erfüllung der Verpflichtung der [A] zustimmen würde.

Die Gesuchsteller bringen vor, dass diese Unsicherheiten bei der Interessenabwägung zu berücksichtigen seien – hier je einzeln, aber vor allem auch in der konkreten aussergewöhnlichen Kombination.

Die Gesuchsteller argumentieren, dass die Bestimmungen der Offenlegung von wesentlichen Beteiligungen insbesondere der Schaffung von Markttransparenz dienen würden. Dies erfordere zwar grundsätzlich, dass Informationen möglichst früh und umfassend verfügbar gemacht werden. Der Zweck könne jedoch nur mit Offenlegungsmeldungen erreicht werden, die tatsächlich aussagekräftig und für die Interessenten verständlich seien.

Ein Abstellen auf den Nennwert könne zu Offenlegungsmeldungen führen, die gesamthaft eine Beteiligung des Vielfachen des bestehenden Aktienkapitals suggerieren würden. Diese "Überbeteiligung" würde bei anderen Marktteilnehmern lediglich zu Verwirrung führen, da es äusserst unwahrscheinlich sei, dass eine Generalversammlung je einer Kapitalerhöhung in diesem Umfang zustimmen würde und die Emittentin das Umtauschrecht unter diesen Vorzeichen ausüben würde. Der Nennwert der [A] Aktien betrage zudem gegenwärtig weniger als [Prozentzahl] des Aktienkurses der [A] Aktien und es sei nicht davon auszugehen, dass der Aktienkurs bis zu einer allfälligen Ausübung des Umtauschrechts um mehr als [Prozentanzahl] fallen werde.

Die Gesuchsteller führen aus, dass die Offenlegung der Markttransparenz gar aktiv abträglich sein könne, da die Investoren, bei ausreichender Anzahl Investoren und einer Offenlegung als Gruppe, möglicherweise eine Beteiligung über dem höchsten Schwellenwert von 66⅔% melden könnten. Somit müsste diese Investorengruppe anschliessende weitere Käufe von [A] Aktien gegebenenfalls nicht mehr melden und könnte eine Beteiligung bis unter die Schwelle der Pflicht zur Abgabe eines öffentlichen Angebots aufbauen, ohne dass die anderen Marktteilnehmer davon Kenntnis nehmen würden.

Die Gesuchsteller argumentieren weiter, dass eine alternative Berechnung auf der Grundlage des Aktienkurses bei Ausgabe der [Projekt-Gesellschaft]-Anleihe ebenfalls nicht zielführend wäre. Es sei davon auszugehen, dass sich der Aktienkurs der [A] bis zum Tag der Ausübung des Umtauschrechts noch erheblich ändern werde, schon alleine angesichts der Periode von [Anzahl Jahre] bis zur erstmaligen Ausübungsmöglichkeit des Umtauschrechts. Meldungen basierend auf dem aktuellen Aktienkurs würden daher ebenfalls das Risiko bergen, dass Marktteilnehmer getäuscht würden. Zudem müssten [A], die Emittentin und die Investoren auch Nachmeldungen publizieren, falls sie zwischen [Datum] und dem Tag der Ausübung des Umtauschrechts Schwellenwerte über- bzw. unterschreiten würden, was zur weiteren Verwirrung am Markt führen könnte und der Markttransparenz abträglich wäre.

Zusammenfassend könne gesagt werden, dass eine aussagekräftige Offenlegungsmeldung erst möglich werde, wenn die konkrete Anzahl der aufgrund der Ausübung des Umtauschrechts zu liefernden [A] Aktien bekannt sei. Eine frühere Offenlegung würde lediglich zur Verwirrung der Marktteilnehmer führen und der Transparenz nicht dienlich sein. Aus diesen Gründen sei es gerechtfertigt, den Beginn der Meldefrist auf den Tag festzulegen, an welchem der [A] Preis festgelegt und damit die Anzahl der an die Investoren zu liefernden [A] Aktien bestimmt werde.



## b. Erwägungen der Offenlegungsstelle

[...]

Zum Gesuch legitimiert sind grundsätzlich alle natürlichen und juristischen Personen, auf welche Art. 120 ff. FinfraG potenziell Anwendung finden.

Aus den Anträgen der Gesuchsteller geht hervor, dass sich die Empfehlung auch auf die Investoren erstrecken soll – zwar werden die Investoren in einem Antrag und der Begründung genannt, als formelle Gesuchsteller treten sie indes nicht auf. Die Gesuchsteller führen denn auch aus, dass das Gesuch nur im Namen von [A] und der Emittentin gestellt werde, die Feststellung der Geltung der Empfehlung der Offenlegungsstelle jedoch ausnahmsweise auch im Namen der Investoren erbeten werde.

Vorliegend muss berücksichtigt werden, dass diese Empfehlung sowohl für die Gesuchsteller als auch für die Investoren Wirkungen zeitigen kann. Im Sinne dieser Erwägung wird – unter dem Gesichtspunkt der Rechtssicherheit und zur Vermeidung widersprüchlicher Offenlegungsmeldungen – mit der vorliegenden Empfehlung über Ausnahmen / Erleichterungen nicht nur über die Erfüllung der Meldepflichten der Gesuchsteller befunden, sondern auch über die damit verbundenen Pflichten der Investoren.

Art. 120 Abs. 1 FinfraG hält fest: "Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 oder 66⅔ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden."

Das Entstehen der Meldepflicht wird grundsätzlich in Art. 13 FinfraV-FINMA geregelt. Die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt (Art. 13 Abs. 1 FinfraV-FINMA).

Die Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle einzugehen (Art. 24 Abs. 1 FinfraV-FINMA). Bei Transaktionen in eigenen Effekten hat die Gesellschaft innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht sowohl die Meldung an die zuständige Offenlegungsstelle als auch die Veröffentlichung vorzunehmen (Art. 24 Abs. 3 FinfraV-FINMA).

Einleitend ist festzuhalten, dass vorliegend nicht beantragt wurde, dass die Offenlegungsstelle über Bestand oder Nichtbestand einer Meldepflicht entscheidet (vgl. Art. 21 FinfraV-FINMA). Entsprechend wird der Annahme der Gesuchsteller dahingehend gefolgt, dass der Abschluss des Anleihekaufvertrags (Verhältnis Emittentin / Investoren) sowie des Aktienlieferungsvertrags (Verhältnis Emittentin / [A]) am oder um den [Datum] je meldepflichtige Sachverhalte darstellen und grundsätzlich – bei entsprechenden Grenzwertangierungen – gemeldet werden müssten.

Die Offenlegungsmeldung hat unter anderem den Stimmrechtsanteil, Art und Anzahl sämtlicher von den beteiligten Personen gehaltenen Beteiligungspapiere oder Beteiligungsderivate nach Art. 15 FinfraV-FINMA und der mit diesen verbundenen Stimmrechte zu enthalten (Art. 22 Abs. 1 lit. a FinfraV-FINMA).

Steht bei einem Beteiligungsderivat 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 (Mitteilung der Offenlegungsstelle II/13, S. 8). Um die maximal zu wandelnde Anzahl Aktien zu berechnen, ist grundsätzlich auf den tiefst möglichen Wandelpreis, mithin auf den Nominalwert der Aktien der Emittentin, abzustellen (siehe u.a. Jahresbericht 2016 der Offenlegungsstelle, Ziff. 3.2.1, S. 18).

Die Gesuchsteller ersuchen vor diesem Hintergrund um eine Ausnahme / Erleichterung dahingehend, dass ihre und die Offenlegungsmeldungen der Investoren erst innert vier Börsentagen ab dem Zeitpunkt der Festlegung des [A] Preis am Preistags (mithin ab dem 21. Börsentag nach Ausübung des Umtauschrechts) erfolgen müssen. Als Begründung wird zum einen darauf hingewiesen, dass das vorliegende Geschäft an mehrere Bedingungen geknüpft sei; zum anderen wird ausgeführt, dass die Bestimmung der Anzahl zu liefernder [A] Aktien im Zeitpunkt der Entstehung der Meldepflicht nicht möglich und ein Abstellen auf den Nennwert oder den Aktienkurs bei Ausgabe der [Projekt-Gesellschaft]-Anleihe nicht angezeigt und der Markttransparenz abträglich sei. Die Gesuchsteller ersuchen m.a.W. um eine Suspendierung der Meldepflicht bis zum Preistag; am Preistag können die Stimmrechte gemäss Ausführungen der Gesuchsteller erstmals zuverlässig berechnet werden, zumal die genaue Anzahl der zu liefernden Aktien festgestellt werden kann.

Gemäss Art. 123 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 26 FinfraV-FINMA können aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- und Publikationspflicht 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.

Nach der Praxis der Offenlegungsstelle kann ein wichtiger Grund, der eine Ausnahme oder eine Erleichterung rechtfertigt, jedoch auch darin liegen, dass das Interesse der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung gegenüber den Interessen der Gesuchsteller an einer Ausnahme oder Erleichterung weniger stark zu gewichten ist.

Es ist den Gesuchstellern zuzustimmen, dass die teilweise oder ganze Rückzahlung der Anleihe durch Lieferung von [A] Aktien an mehrere Bedingungen geknüpft ist, deren (kumulativer) Eintritt zum heutigen Zeitpunkt nicht per se als wahrscheinlich gelten kann. So wird es nur dann zum Umtausch in [A] Aktien kommen, wenn kein Qualified Public Offering der [Projekt-Gesellschaft] erfolgt und die Emittentin dieses Umtauschrecht wahrnehmen will. Nimmt die Emittentin das Umtauschangebot wahr, ist zum heutigen Zeitpunkt unklar, in welchem Umfang. Sind neue [A] Aktien durch [A] zu schaffen, um ihrer Verpflichtung aus dem Umtauschangebot nachzukommen, steht dies gegebenenfalls unter der Bedingung, ob die notwendige Generalversammlung der Ausgabe neuer Aktien zwecks Erfüllung der Verpflichtung der [A] zustimmen würde. Bis zur Klarheit, dass kein Qualified Public Offering erfolgt ist und die Emittentin von der optionalen Rückzahlung durch [A] Aktien Gebrauch machen kann, dauert es bis zum QPO Target Date, welches gemäss den Gesuchstellern noch nicht festgelegt wurde, aber nicht im [Jahr] erfolgen wird. Dieses Zusammenspiel von Bedingungen ist im Rahmen der folgenden Interessenabwägung entsprechend zu berücksichtigen.

Sinn und Zweck der offenlegungsrechtlichen Bestimmungen ist die Herstellung bzw. Erhöhung von Transparenz über die tatsächlichen Beherrschungsverhältnisse börsenkotierter Unternehmen zum Schutz der Anleger, aber auch zum Funktionsschutz (vgl. Art. 1 FinfraG). Sowohl der Markt als auch die Gesellschaften sollen die nötige Kenntnis über die Identität bedeutender Aktionäre erhalten. Die Marktteilnehmer sind auf aussagekräftige Offenlegungsmeldungen angewiesen, die Beobachtungen zulassen in Bezug auf die tatsächlichen Stimmrechts- und Beherrschungsverhältnisse einer Gesellschaft. Ihren Zweck erfüllt die Meldung massgeblicher Beteiligungen nur, wenn sie Klarheit über die Beherrschungsverhältnisse verschaffen kann. Der Zweck der Markttransparenz kann nur mit Offenlegungsmeldungen erreicht werden, die aussagekräftig und für die Interessenten verständlich sind.

Die Marktteilnehmer haben grundsätzlich ein Recht darauf und ein Interesse daran, zu wissen, wer einen Anspruch auf Aktien erhält. Allerdings ist davon auszugehen, dass eine Offenlegung im Zeitpunkt des Abschlusses des Anleihekaufvertrags und des Aktienlieferungsvertrags den Marktteilnehmern im vorliegenden Fall keine für sie wesentlichen und verständliche Informationen verschaffen würde, zumal – wie von den Gesuchstellern vorgebracht – unklar ist, ob und wann und in welchem Umfang das Umtauschrecht ausgeübt und eine Rückzahlung in [A] Aktien stattfinden wird. Es würde im vorliegenden Fall mithin mindestens bis [Jahr] dauern, bis klar ist, ob und in welchem Umfang das Umtauschrecht ausgeübt wird. Das heisst, es würde mindestens [Anzahl Jahre] vergehen, in dem bei regelkonformer Offenlegung die eigentlichen Verhältnisse für die Marktteilnehmer nicht verständlich sein dürften.

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass weder eine Berechnung der Anzahl Aktien auf Basis des Nennwertes noch auf Basis des Aktienkurses am Tag der Entstehung der Meldepflicht in casu zielführend sein dürfte: bei einer Berechnung auf Basis des Nennwertes besteht – so die Gesuchsteller – die Möglichkeit, dass die Emittentin und die [A] Positionen von mehr als [Prozentzahl] melden müssten; den Gesuchstellern ist beizupflichten, dass diese «Überbeteiligung» bei anderen Marktteilnehmern zu Verwirrung führen könnte. Es ist den Gesuchstellern in Bezug auf den Aktienkurs als Basis für die Berechnung der Stimmrechte ferner zuzustimmen, dass davon auszugehen ist, dass sich der Aktienkurs der [A] bis zum Tag der Ausübung des Umtauschrechts noch ändern wird, schon alleine angesichts der Periode von 1-2 Jahren bis zur erstmaligen Ausübungsmöglichkeit des Umtauschrechts. Zudem würde die Bezugnahme auf einen bestimmten Aktienkurs dazu führen, dass Kursschwankungen zu Grenzwerttangierungen führen – die wiederum gemeldet werden müssten. Der in den beiden dargestellten Berechnungsarten zu erwartende Überwachungsaufwand seitens der meldepflichtigen Personen sowie der geringe Wert der Information an sich lassen darauf schliessen, dass eine Berechnung im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts nicht zur Schaffung von Markttransparenz würde führen können, zumal die Offenlegungsmeldungen wenig aussagekräftig und schwer verständlich wären.

Damit stellt sich die Frage, ob zu einem späteren Zeitpunkt eine genauere Berechnung möglich ist und ob die daraus resultierende zeitliche Verzögerung mit den Interessen der Marktteilnehmer vereinbart werden kann.

Die Gesuchsteller führen aus, dass am Preistag (mithin am 21. Börsentag ab Ausübung des Umtauschrechts) der [A] Preis festgelegt wird und damit die Anzahl der an die Investoren zu liefernden [A] Aktien bestimmt werden kann. Zu diesem Zeitpunkt ist klar, dass ein Umtausch in [A] Aktien stattfindet und es ist eine genaue Berechnung der Stimmrechte möglich. Das Ziel des Gesetzgebers, eine Beteiligung möglichst früh bekannt zu machen, kann erst ab diesem Zeitpunkt mit einer

aussagekräftigen Offenlegungsmeldung erreicht werden. Die daraus resultierende zeitliche Verzögerung ist mit den Interessen der Marktteilnehmer zu vereinbaren. Die Transparenz wird im vorliegenden Fall durch die Gewährung einer Ausnahme / Erleichterung tendenziell sogar eher erhöht, indem im Zeitpunkt des Abschlusses des Anleihekaufvertrags und des Aktienlieferungsvertrags keine Meldung zu erstatten ist, sondern erst nach Eintritt der Umtausch-Bedingung im Zeitpunkt des Preistags.

Den Gesuchstellern und Investoren wird insofern eine Ausnahme dahingehend gewährt, dass eine allfällige Grenzwerttangierung im Zusammenhang mit der Ausgabe der [Projekt-Gesellschaft]-Anleihe erst innert vier Börsentagen ab dem 21. Börsentag nach der Ausübung des Umtauschrechts (Preistag), an welchem der [A] Preis für die Anleihe verbindlich festgelegt wird und die Anzahl Stimmrechte berechnet werden kann, offenzulegen ist.

Die Melde- und Publikationspflicht für sämtliche weiteren meldepflichtigen Sachverhalte bleiben von der vorliegenden Empfehlung unberührt.

[...]

### **3.2.2. Indirekte Beteiligung: Empfehlung OLS-04/23-A: Erleichterungen im Zusammenhang mit der Änderung der gemeldeten Angaben und Offenlegung von Direktbeteiligten**

**Stichworte:** Indirekter Erwerb; direkt Beteiligte; kollektive Kapitalanlagen; Änderungen der gemeldeten Angaben

**Kurzzusammenfassung:** Vorliegend ging es um die Meldepflichten für Beteiligungen nicht zum Angebot genehmigter ausländischer kollektiven Kapitalanlagen, welche durch den Konzern erfüllt werden. Die Gesuchstellerin ersuchte die Offenlegungsstelle um Erleichterungen dahingehend, von der Pflicht, die Direktbeteiligten (Art. 22 Abs. 3 FinfraV-FINMA) und dazugehörige Änderungen gemäss Art. 16 Abs. 2 FinfraV-FINMA zu melden, entbunden zu werden.

Die Offenlegungsstelle gewährte die beantragte Erleichterung befristet, basierend auf einer Beurteilung der konkreten Umstände des Einzelfalls.

#### **a. Facts and Grounds of the Application**

According to the Applicant, the request is being made on the basis that the ([Group A] or [A]) and its affiliate companies have no interest in acquiring any shares to exert significant influence over the management of an issuing body.

The Applicant refers to the exemption previously granted to [B] in Recommendation OLS-05/21-A dated [Date] (Previous Exemption). Since on [Date], [B] (together with its affiliates, the [Group B]) was wholly acquired by the Applicant (Acquisition), an exemption similar to the one granted in Recommendation OLS-05/21-A is requested.

The Applicant states that [Group A] is a [Country A]-listed financial services company which primarily provides investment and fund management services. The ultimate controller of the [Group A] is [Applicant]. As a result of the Acquisition, [Group B] and [Group C] are wholly owned by [Applicant].

The Applicant further provides the following details about certain entities within the [Group B]:

- [B] is a [Country A] fund management firm and a prominent [Country A] equity manager which was formerly called [D].
- [Group C] and its affiliates is an investment management firm with offices in [Place A], [Place B], [Place C] and in [Country B] ([Place D], [Place E] and [Place F]).
- [E] is a [legal form] and a [relevant exchange supervisory authority] registered investment adviser founded in [Date] in [Place G]. [E] manages long-term investment assets for institutions including corporations, public funds, insurance companies, endowments, foundations, [legal basis] and sub-advisory, as well as individuals.
- [F] and its affiliates, is a diversified investment management firm offering value-focused investment strategies spanning global equities and fixed income. [F] was acquired by [Group A] on [Date].
- [G] and its affiliates ([Group D]) is a [Country B]-based specialist environmental, social and governance investment firm. [Group D] has offices in [Place D], [Place A], [Place H] and [Place I]. [G] was acquired by [Group A] on [Date].

[...]

The Applicant states that there is no common investment view across the [Group A] and each of the investment teams within the [Group A] operates with investment independence from each other.

The Applicant declares that the [Group A] has elected to submit notifications of shareholdings on a consolidated basis (aggregated at the level of the ultimate controller, [Applicant]) within the meaning of Art. 10 para. 2 sentences 2 and 3 FMIO-FINMA and will be indicating as such on the disclosure submissions. The Applicant specifies that currently, there are no live aggregated disclosures submitted by [Group A] regarding SIX-listed targets.

The Applicant points out that in an effort to streamline the shareholding disclosure monitoring process, the [Group A] has subscribed to an automated shareholding disclosure monitoring and reporting system. This system was also used by the [Group B] at the time of the Previous Exemption being granted. This system aims to reduce the scope for manual intervention and error in the reporting process. However, the system does not have the functionality to monitor for non-threshold information changes e.g., names, addresses and the composition of the group, in particular, the details of direct holders. In fact, none of the systems which the [Group A] considered as part of this implementation project offered such functionality. The [Group A] would like to explore the possibility of avoiding this heavy manual administrative burden on the monitoring and reporting process, potentially increasing the risk of missing non-threshold triggered disclosures. Granting of the easing provision will greatly mitigate the risks associated with monitoring for disclosable non-threshold changes. Consequently, the Applicant assumes that this considerable risk-minimization factor would be a "good cause" for granting an easing provision to the duty of notification and disclosure, as stipulated in Art. 26 FMIO-FINMA.

[...]

## **b. Considerations of the Disclosure Office**

[...]

Art. 120 para. 1 FMIA stipulates: "Anyone who directly or indirectly or acting in concert with third parties acquires or disposes of shares or acquisition or sale rights relating to shares of a company with its registered office in Switzerland whose equity securities are listed in whole or in part in Switzerland, or of a company with its registered office abroad whose equity securities are mainly listed in whole or in part in Switzerland, and thereby reaches, falls below or exceeds the thresholds of 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33⅓%, 50% or 66⅔% of the voting rights, whether exercisable or not, must notify this to the company and to the stock exchanges on which the equity securities are listed."

An obligation to notify does not only arise in cases of direct acquisition or sale but also in cases of indirect acquisition or sale (Art. 120 para. 1 FMIA). In the event of an indirect acquisition or indirect sale the notification must contain the full details of both the person making the direct acquisition or sale and of the beneficial owner (Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA). If after the disclosure of a significant shareholding a new direct holder is added or if a direct holder is removed, this also triggers a reporting obligation - even if no thresholds are affected (Art. 16 para. 2 in conjunction with Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA).

According to Art. 18 para. 1 FMIO-FINMA, the notification obligations according to Art. 120 para. 1 FMIA which apply to holdings in authorized collective investment schemes pursuant to the Federal Act on Collective Investment Schemes (Collective Investment Schemes Act, CISA) must be fulfilled by the licence holder (Art. 13 para. 2 let. a - d CISA in addition to Art. 15 in conjunction with Art. 120 para. 1 CISA).

Art. 18 para. 4 FMIO-FINMA provides that - with respect to funds that are not authorized for public distribution in Switzerland and that are dependent on a group - the obligation to notify contemplated in Art. 120 para. 1 FMIA rests with the group.

The Applicant states to be subject to the rules set forth in Art. 18 para. 4 and Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA. As has been elaborated above, the reporting obligations according to Art. 120 para. 1 FMIA, in case of a foreign collective capital investment schemes not approved for offer which depend on a group, are to be met by the group (see Art. 18 para. 4 FMIO-FINMA). The DO therefore limits its present recommendation to the disclosure obligation according to Art. 120 para 1 FMIA in conjunction with Art. 18 para. 4 FMIO-FINMA).

As a result, a disclosure notification must be made - inter alia - if the aggregate positions of the [Group A] reach, exceed or fall below one of the disclosure thresholds set forth in Art. 120 para. 1 FMIA. If a disclosure notification is to be made, the Applicant is required to disclose both the beneficial owner and the direct holders of the relevant positions (Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA).

Exemptions or easing provisions regarding the duty of notification and disclosure may be granted, provided there is good cause for doing so, particularly if the transactions are short-term in nature, do not entail any intention to exercise the voting right or come with conditions (Art. 123 para. 2 FMIA; Art. 26 para. 1 FMIO-FINMA). The reasons listed in Art. 26 para. 1 FMIO-FINMA are not exhaustive.

A consideration of the question whether or not a justified case according to Art. 26 FMIO-FINMA exists must also weigh up the interests of market participants in disclosure notifications that comply with the law and its corresponding ordinances against the interests of the Applicant in obtaining an exemption or easing provisions to the duty of notification and disclosure.

The purpose of the disclosure requirements is to ensure and increase transparency with respect to the effective control relationships of listed companies in order to ensure the protection of investors and the proper functioning of the markets (cf. Art. 1 para. 1 FMIA). Both the market and the issuer must have sufficient knowledge of the identity of the major shareholders. In the case of qualified shareholders or groups of shareholders, whose shareholding is linked for an indefinite period of time to the possibility of exercising voting rights, there is, in other words, a considerable interest in the publication of disclosure notifications.

The Applicant request that [Applicant] should be exempt from the duty to specify the direct holders of the positions it discloses (in deviation from the requirement of Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA).

As to the reasons why the Applicant must be allowed to omit information regarding direct holders, the Applicant points out that the [Group A] subscribed to an automated shareholding disclosure monitoring and reporting. This system was also used by the [Group B] at the time of the Previous Exemption being granted. It shall aim to reduce the scope for manual intervention and error in the reporting process. However, the system does not have the functionality to monitor for non-threshold information changes e.g., names, addresses and the composition of the group, in particular, the details of direct holders. According to the Applicant, this monitoring and reporting process includes a heavy manual administrative burden, potentially increasing the risk of missing non-threshold triggered disclosures.

From the point of view of transparency, disclosure notifications have to contain all the necessary information according to the applicable legal provisions and they have to be clear and comprehensive. In the case at hand, the DO assumes that the number of direct shareholders cannot be estimated, but as a result of the group structure it cannot be excluded that the number could be significant. Both a large number of direct shareholders and the high likelihood of many notifications according to Art. 16 para. 2 FMIO-FINMA due to changes in the information could have a negative effect on transparency. Hence, it has to be mentioned that transparency is not improved if a large number of notifications without substantial content is published – especially if no thresholds are triggered. Such notifications would not provide significant added value. Furthermore, a large number of notifications would not only generate a lot of administrative effort for the Applicant but also for the issuers of the respective shares. Finally, disclosure notifications containing a large number of direct shareholders would be quite extensive and could have a negative effect on the clarity of the disclosure notifications.

Considering all facts and balancing the interests of the market participants and the Applicant, the easing provision as requested by the Applicant seems justified in the current case. Hence, the DO approves the Applicant's request: when disclosing positions held by collective investment schemes that are dependent on the [Group A] but are not approved for sale within the meaning of Art. 18 para. 4 FMIO-FINMA, only [Applicant] has to be disclosed (under *Part 1: person subject to reporting obligation* of Form I) but no direct shareholders (accordingly, *Part 2: in case of indirect participation of Form I* can be left blank). As a consequence of this, no obligation to disclose arises due to changes regarding direct holders pursuant to Art. 16 para. 2 FMIO-FINMA.

In order to compensate the lack of information that results from the easing provision described above, the DO considers the following requirement as reasonable: any person shall, at her/his request and without proof of interest, receive information from the [Group A] about the direct shareholders within the meaning of Art. 22 para. 1 let. e respectively para. 3 FMIO-FINMA. Such request shall be addressed via e-mail to the DO who will inform the Applicant immediately. The Applicant shall provide the information to the person that has filed the request and shall provide the DO a copy

of the information within five trading days from receipt of the relevant request. The requested information shall be provided in electronic format with a reference date not older than one month.

Exemptions and easing provisions are generally granted for a limited period. The present easing provision of the duty of notification is granted until [date].

As a requirement, the relevant disclosure notifications must contain the following legend that will be published as part of respective disclosure notifications on the electronic publication platform: [...]

[...]

### **3.2.3. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-6/23-A: Ausnahme und Erleichterung betreffend Offenlegung der Kapitalerhöhung im Prospekt**

**Stichworte:** Kapitalerhöhung, Backstop-Investoren, Bezugsrecht, Purchase and Subscription Agreement, Prospekt, Sanktionen etc.

**Kurzzusammenfassung:** Im Rahmen einer geplanten Kapitalerhöhung beantragte die Gesuchstellerin eine Ausnahme bzw. Erleichterung dahingehend, dass die im Zusammenhang mit neu auszugebenden Inhaberaktien entstehenden Meldepflichten im Prospekt erfüllt werden können. Die Gesuchstellerin stellte klar, dass die Pflicht zur ordnungsgemässen Meldung der endgültigen Beteiligungen am Ende des ersten Handelstags nach Durchführung der Kapitalerhöhung unberührt bleibe. Die Ausnahme wurde sowohl für die Backstop-Investoren als auch für die Gesuchstellerin beantragt.

Nach Abwägung der Gesamtumstände wurde die Ausnahme respektive die Erleichterung auf Basis eines vorläufigen Zeitplans befristet gewährt.

#### **a. Sachverhaltsdarstellung und Begründung des Gesuchs**

[...]

Die Gesuchstellerin führt weiter aus, dass sie derzeit plane, im Rahmen einer Kapitalerhöhung aus dem bestehenden Kapitalband bis zu [Anzahl] neue Inhaberaktien auszugeben (die Neuen Aktien) und im Ergebnis einen Bruttoerlös von [Währung] [Betrag] bis [Währung] [Betrag] zu erzielen (die Transaktion). Weiter sei geplant, die Neuen Aktien bestehenden Aktionären, unter Wahrung des Bezugsrechts, zu offerieren (das Bezugsangebot). Sämtliche Neuen Aktien, die im Rahmen des Bezugsangebots nicht bezogen werden, sollen von der Gesuchstellerin in einem nachfolgenden Aktienangebot (das Aktienangebot und zusammen mit dem Bezugsangebot, das Angebot) angeboten werden. Die Kotierung aller Neuen Aktien werde in Übereinstimmung mit den International Reporting Standards der SIX Swiss Exchange beantragt (die Kotierung). Der Angebotspreis werde voraussichtlich zwischen [Währung] [Betrag] und [Währung] [Betrag] betragen und werde noch vom Verwaltungsrat festgesetzt werden (Angebotspreis).

Die Gesuchstellerin gibt an, dass sie derzeit Verhandlungen mit einzelnen Investoren (die Backstop-Investoren) führe, welche sich vor Lancierung der Transaktion in entsprechenden Commitment Letters verpflichteten, Neue Aktien fest zum Angebotspreis zu übernehmen (die Commitment Letters). Die Backstop-Investoren würden, so führt die Gesuchstellerin aus, in erster Linie aus dem bisherigen Aktionariatskreis stammen. Es werde derzeit erwartet, dass einzelne Backstop-Investoren als Aktionäre Bezugsrechte erhielten und sich teils zur Zeichnung Neuer Aktien im Rahmen ihrer Bezugsrechte verpflichteten, sowie teils zur Zeichnung zusätzlicher Neuer Aktien verpflichteten, soweit für



diese keine Bezugsrechte ausgeübt würden. Andere Backstop-Investoren seien noch nicht Aktionäre und zeichneten Neue Aktien, soweit für diese keine Bezugsrechte ausgeübt würden. Die Liberierung durch die Backstop-Investoren werde teilweise in bar, teilweise durch Verrechnung von Darlehen erfolgen. Eine Lock-up-Verpflichtung der Backstop-Investoren sei nicht geplant; die Backstop-Investoren würden unabhängig voneinander durch die Gesuchstellerin angegangen, um den Erfolg der Kapitalerhöhung zu sichern, und handelten nicht in gemeinsamer Absprache.

Die Gesuchstellerin sei derzeit noch mit den Backstop-Investoren in Verhandlung. Sie hoffe, dass sie Zeichnungen für rund [Betrag] Neue Aktien sichern könne, was einem Volumen von ca. [Prozentzahl] der Kapitalerhöhung entspreche. Im Prospektentwurf sei aufgeführt, von welchen konkreten Backstop-Investoren (soweit sie massgebliche Schwellenwerte berühren) und in welchem Umfang die Gesellschaft derzeit erhoffe, Commitment Letters zu erhalten; eine Einigung mit den Backstop-Investoren stehe indessen noch aus, und es könnten sich noch Änderungen ergeben.

Ein sensibles – und strikt vertrauliches – Element der Transaktion sei zudem, dass der (nicht kontrollierende) Grossinvestor [A] derzeit über [B] einen Anteil von rund [Prozentzahl] an der Gesuchstellerin halte. Im [Monat] [Jahr] soll [A] wegen Verbindungen zu [C] und damit zusammenhängenden Vorwürfen auf [eine Sanktionsliste des Landes A] gesetzt worden sein. Auch wenn die [D]-Gruppe diesen Sanktionen nicht unterliege und überdies keine Sanktionen in [Land] oder [Kontinent] gegen [A] beständen, sei die Gesuchstellerin möglichen Einschränkungen, bis hin zur Verweigerung von Geschäftsbeziehungen, seitens von Banken und Geschäftspartnern ausgesetzt, solange [A] eine wesentliche Beteiligung an der [D]-Gruppe von derzeit [Prozentzahl] ausweise. Viele Marktteilnehmer würden aus Vorsichtsgründen einen selbst gesetzten Schwellenwert von [Prozentsatz] anwenden. Die Gesuchstellerin erwarte, dass nach Durchführung des Bezugsrechtsangebots die Beteiligung der [B] (und damit von [A]) auf unter [Prozentsatz] sinken werde, wodurch das Risiko solcher Einschränkungen wesentlich reduziert würde. Zu diesem Zweck habe sich [A] bereit erklärt, zugunsten der Backstop-Investoren auf die Ausübung seiner Bezugsrechte zu verzichten. Die Verwässerung erfolge in Übereinstimmung mit den anwendbaren [Regeln des Landes A] – ja entspreche gerade ihrem Sinn und Zweck, um den Einfluss einer sanktionierten Person zu verringern –, was seitens [Behörde des Landes A] der Gesuchstellerin bestätigt worden sei.

Die Gesuchstellerin führt weiter aus, dass gemäss dem geplanten Purchase and Subscription Agreement mit - [Bank E] - (der Underwriter) vorgesehen sei, dass der Underwriter nur Neue Aktien zum Nominalwert zeichne, soweit Bezugsrechte ausgeübt worden sind. Der guten Ordnung halber hält die Gesuchstellerin fest, dass deshalb den Underwriter, gestützt auf Art. 120 Abs. 2 FinfraG, keine Meldepflichten träfen.

Die Gesuchstellerin sei dabei, einen Prospekt für das Angebot und die Kotierung der Neuen Aktien an der SIX Swiss Exchange zu erstellen, der von der SIX Exchange Regulation AG als Schweizer Prospektprüfungsstelle gemäss Art. 52 FIDLEG zu genehmigen sei und am oder um den [T+1] eingereicht und publiziert werden soll (der Prospekt).

Die Gesuchstellerin gibt an, dass der vorläufige Zeitplan für die wichtigsten Schritte des Angebots wie folgt aussehen soll. Die genannten Daten und die Anzahl der Neuen Aktien könnten sich allerdings ändern. Sollte eine Änderung eintreten, würde der Unterzeichner die Offenlegungsstelle informieren.

T  
  
Unterzeichnung von Commitment Letters  
der Gesuchstellerin mit den Backstop-Investoren

---

[T]	Beschluss des Verwaltungsrates zur Durchführung der Kapitalerhöhung
[T+1]	Publikation des Prospekts für das Bezugsangebot
[T+1]	Ad-hoc-Meldung betr. Durchführung des Bezugsrechtsangebots, inkl. Hinweis auf Verpflichtung Backstop-Investoren
[T+5] - [T+11]	Bezugsfrist
[T+12]	Publikation der finalen Ergebnisse des Angebots
[T+13]	Eintragung der Kapitalerhöhung im [Register]
[T+14]	Kotierung und erster Handelstag der Neuen Aktien
[T+14]	Buchmässige Lieferung der Neuen Aktien an die Anleger gegen Zahlung des Angebotspreises (Closing)

[...]

Die Gesuchstellerin führt aus, dass erwartet werde, dass die Tatsachen, die eine Meldepflicht in Bezug auf die Backstop-Investoren auslösen würden, am oder um den [T] anlässlich des Abschlusses von Commitment Letters, durch und zwischen den Backstop-Investoren und der Gesuchstellerin, eintreten könnten. Die Gesuchstellerin erwarte die Veröffentlichung des Prospekts für die Transaktion unmittelbar danach, am oder um den [T+1]. Wie im Merkblatt für Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen betreffend Offenlegung im Prospekt für Lock-up Gruppen und (Sub-)Underwriter der SIX Exchange Regulation AG vom 1. Februar 2022 (das Merkblatt) vorgeschrieben, sei der beabsichtigte Wortlaut des Prospekts in Bezug auf die Zeichnung durch die Backstop-Investoren (der beabsichtigte Wortlaut des Prospekts) als Anhang beigefügt, wobei der endgültige veröffentlichte Wortlaut des Prospekts in geringfügigem Umfang abweichen könne.

Die Gründe für die beantragten Ausnahmen und Erleichterungen im Sinne der förmlichen Anträge seien unter anderem die folgenden.

Erstens: Vorliegend handle es sich zwar nicht um eine Lock-up Gruppe *stricto sensu* im Sinne der Mitteilung der Offenlegungsstelle I/09 vom 7. April 2009 in geänderter Fassung vom 1. Februar 2022 (Mitteilung I/09), wohl aber um einen wertungsmässig entsprechenden Sachverhalt. Würden die Backstop-Investoren sich einem Lock-up unterwerfen (was vorliegend nicht geplant sei), würden sie ohne Weiteres eine Lock-up Gruppe bilden und könnten das in Mitteilung I/09 vorgesehene Ausnahmegesuch stellen. Erst recht müssten die Backstop-Investoren im vorliegenden Fall berechtigt sein,

ihre Beteiligung nur im Prospekt offenzulegen, da ihre Bindung noch weniger intensiv sei als bei den Mitgliedern einer Lock-up Gruppe.

Zweitens: Ebenso handle es sich vorliegend zwar nicht um ein «hartes» Underwriting durch eine Bank, die Backstop-Investoren erfüllen (wie typischerweise entweder eine Lock-up Gruppe oder ein Bankensyndikat bei «hartem» Underwriting) aber die Funktion, ein Mindestvolumen für die Kapitalerhöhung bereitzustellen. Auch aus diesem Grund rechtfertige sich erst recht eine Ausnahme für die Backstop-Investoren.

Drittens: Die Verpflichtung der Backstop-Investoren werde sich voraussichtlich auf rund [Anzahl] Aktien beziehen. Für denjenigen Teil der Aktien, welcher auf Bezugsrechte der Backstop-Investoren entfalle, bestehe gemäss Mitteilung I/09 keine Meldepflicht, für die übrigen allerdings schon. Da das Volumen der Kapitalerhöhung bis zu [Prozentsatz] des bestehenden Aktienkapitals betrage, würde eine normale Offenlegung vor Kapitalerhöhung – gestützt auf das derzeitige Aktienkapital – zu erheblichen Verzerrungen führen. Es würden Erwerbsspositionen in einem prozentualen Umfang offengelegt, die so gar nie bestünden, d.h. die Kapitalerhöhung würde allein im Zähler, aber nicht im Nenner berücksichtigt. Eine solche Offenlegung wäre nicht aussagekräftig und würde den berechtigten Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die Herstellung von Markttransparenz – dem erklärten Zweck der Art. 120 ff. FinfraG - widersprechen. Im Gegenteil, eine solche Offenlegung könnte von den Marktteilnehmern als irreführend angesehen werden (Irreführung des Marktes bei Nichtgewährung der Ausnahme bzw. Erleichterung, m.a.W. bei Nichtgewährung Ausnahme: Nichtaufwiegen des Nachteils der Gesuchstellerin durch irgendwelchen Vorteil des Marktes im Rahmen der Interessenabwägung).

Viertens: Umgekehrt könnten sämtliche Anforderungen des Marktes, aussagekräftige Informationen zu erhalten, durch den beabsichtigten Wortlaut des Prospekts erfüllt werden. Die Offenlegung im Prospekt sei deshalb nicht nur ausreichend, sondern auch besser geeignet, diesen Sachverhalt adäquat offenzulegen und ihn in den richtigen Kontext zu stellen. Die Gesuchstellerin hält des Weiteren fest, dass umfassende Transparenz nicht nur über die Erwähnung im Prospekt gewährleistet sei, sondern auch über folgende Massnahmen. Somit sei den Transparenzinteressen des Marktes in jeder Hinsicht Genüge getan.

- a. Erstens: Der Prospekt lege sämtliche relevanten Informationen umfassend offen, einschliesslich der Aktien der Backstop-Investoren, die unter Bezugsrechten erworben würden (die aber sonst nicht meldepflichtig seien) und zeige sowohl die Prozentsätze vor und nach Kapitalerhöhung von Anfang an auf (Letzteres wäre sonst vor Durchführung der Kapitalerhöhung nicht meldepflichtig);
- b. Zweitens: Die Backstop-Investoren würden ihre Positionen nach Durchführung der Kapitalerhöhung – d.h. gestützt auf das Aktienkapital nach Erhöhung – normal über Offenlegungsmeldungen offenlegen, soweit es zu einer meldepflichtigen Schwellenwertberührung komme;
- c. Drittens: Bei Lancierung der Transaktion würde eine Ad-hoc-Meldung erstattet, in welcher nicht nur auf den Prospekt, sondern auch auf die Verpflichtungen der Backstop-Investoren hingewiesen würde.

Fünftens: Im vorliegenden Fall bestünden sodann besondere Sensitivitäten seitens des Marktes und der Backstop-Investoren aufgrund der [Land A]-Sanktionen eines Grossinvestors [A] und daraus resultierenden, selbst auferlegten Restriktionen von Marktteilnehmern, solange [A] über [Prozentsatz] des Aktienkapitals halte. Die Kapitalerhöhung diene unter anderem gerade auch dazu, dass [A]

verwässert würde, wozu er auf seine Bezugsrechte verzichtet habe. Gewisse Backstop-Investoren seien jedoch ausserordentlich sensitiv und würden von einem Investment möglicherweise zurückschrecken, wenn sie aus formalrechtlichen Gründen – d.h. weil im Nenner auf das Aktienkapital vor Erhöhung abzustellen ist, im Zähler aber bereits alle Erwerbspositionen zu berücksichtigen sind – formelle Offenlegungsmeldungen erstatten müssen, solange der Anteil [A] noch nicht formal verwässert worden ist. Nur im Kontext des Prospekts könnten diese Meldungen richtig eingeordnet werden, indem neben den Prozentzahlen gestützt auf das Aktienkapital vor Kapitalerhöhung auch diejenigen gestützt auf das Aktienkapital nach Kapitalerhöhung angegeben würden. M.a.W. würde diesbezüglich durch das Abstellen auf rein formale Prozentzahlen (mit unterschiedlicher Behandlung von Zähler und Nenner in der Offenlegungsmeldung), die in keiner Weise der Wirklichkeit entsprechen, nicht nur der Markt zusätzlich verwirrt, sondern auch die berechtigten Interessen der Backstop-Investoren und der Gesuchstellerin verletzt und ggf. die vorliegende Transaktion sogar verunmöglicht, da die Backstop-Investoren durch die der Realität nicht entsprechenden und nicht in den richtigen Kontext gestellten Prozentzahlen Reputationsschäden befürchten müssten, nämlich den falschen Eindruck anderer Marktteilnehmer, sie würden ihre Beteiligung massiv erhöhen (was gestützt auf das Aktienkapital nach Kapitalerhöhung nicht zuträfe), ohne dass gleichzeitig [A's] Beteiligung verwässert würde (was ebenfalls nicht zuträfe, diese Meldung könnte aber erst nach Eintragung der Kapitalerhöhung erstattet werden).

Schliesslich macht die Gesuchstellerin geltend, dass der Antrag auf Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung der Informationen über die Veröffentlichungsplattform sicherstellen würde, dass das Ergebnis des ersten Antrags nicht durch die Veröffentlichung von Informationen durch die Gesuchstellerin auf der elektronischen Veröffentlichungsplattform vereitelt werde.

Die Gesuchstellerin hält fest, dass das vorliegende Gesuch den relevanten Sachverhalt, den Antrag und die Begründung enthält. Der Sachverhalt sei ordnungsgemäss dokumentiert und enthalte alle in Art. 22 FinfraV-FINMA genannten Angaben, wie in Art. 28 FinfraG und im Merkblatt verlangt werden. Eine Darstellung des Sachverhalts und die Begründung seien gemäss dem Merkblatt enthalten.

Die Gesuchstellerin weist darauf hin, dass insbesondere der beabsichtigte Wortlaut des Prospekts die folgenden Informationen an einer einzigen Stelle enthalte (vgl. Art. 22 FinfraV-FINMA), wie dies im Merkblatt verlangt wird bzw. werde im finalen Prospekt ergänzt:

- Bezeichnung der Backstop-Investoren, die Erwerbspositionen von [Prozentsatz] oder mehr der Stimmrechte halten;
- Art und Anzahl der jeweils durch die die einzelnen Backstop-Investoren zu übernehmenden Beteiligungspapiere;
- Gegenpartei;
- Damit verbundener Stimmrechtsanteil in Prozenten. Diese prozentuale Angabe wird sowohl basierend (i) auf der aktuellen, im Handelsregister eingetragenen Gesamtzahl der Stimmrechte berechnet als auch (ii) auf der nach Abschluss der Kapitalerhöhung im Handelsregister einzutragenden Gesamtzahl der Stimmrechte (unter der Annahme, dass die Kapitalerhöhung vollständig ausgeschöpft wird – wie erwähnt, wird ohnehin eine Meldung nach Abschluss der Kapitalerhöhung erfolgen, soweit es zu einer meldepflichtigen Schwellenwertberührung kommt).

Die Gesuchstellerin streicht hervor, dass keine Absprache unter den Backstop-Investoren vorliege; weitere Angaben wie bei einer Lock-up-Gruppe, welche sich spezifisch auf den Lock-up bzw. die Gruppe beziehen, erübrigten sich deshalb.

Gestützt auf die obigen Ausführungen entspreche der beabsichtigte Wortlaut des Prospekts sämtlichen Anforderungen von Art. 123 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 26 FinfraV-FINMA, der Mitteilung I/09 und dem Merkblatt, zur Gutheissung der formellen Anträge.

Zur Klarstellung weist die Gesuchstellerin nochmals darauf hin, dass sich die in diesem Gesuch beantragten Ausnahmen und Erleichterungen nicht auf die Neuen Aktien erstrecken, die von den Backstop-Investoren am Ende des Tages gehalten werden, an dem die Neuen Aktien kotiert werden – wie erwähnt, würden die Backstop-Investoren im Anschluss an die Kapitalerhöhungen normal Meldungen erstatten, sofern es zu einer relevanten Schwellenwertberührung komme.

#### **b. Erwägungen der Offenlegungsstelle**

[...]

Zum Gesuch legitimiert sind grundsätzlich alle natürlichen und juristischen Personen, auf welche Art. 120 ff. FinfraG potenziell Anwendung finden; insbesondere potenziell meldepflichtige Personen.

Aus den Anträgen der Gesuchstellerin geht hervor, dass sich die Empfehlung auch auf die Backstop-Investoren erstrecken soll – zwar werden die Backstop-Investoren in einem Antrag und den Begründungen genannt, als formelle Gesuchsteller treten sie indes nicht auf.

Vorliegend muss berücksichtigt werden, dass diese Empfehlung sowohl für die Gesuchstellerin als auch für die Backstop-Investoren Wirkungen zeitigen kann. Im Sinne dieser Erwägung wird – unter dem Gesichtspunkt der Rechtssicherheit und zur Vermeidung widersprüchlicher Offenlegungsmeldungen – mit der vorliegenden Empfehlung über Ausnahmen / Erleichterungen nicht nur über die Offenlegungspflichten der Gesuchstellerin, sondern auch über diejenigen der Backstop-Investoren befunden.

Gemäss den Ausführungen der Gesuchstellerin soll der Underwriter nur Neue Aktien zum Nominalwert zeichnen, soweit Bezugsrechte ausgeübt würden. Der guten Ordnung hält die Gesuchstellerin fest, dass deshalb den Underwriter, gestützt auf Art. 120 Abs. 2 FinfraG, keine Meldepflichten träfen.

Die vorliegende Empfehlung beschränkt sich auf die Frage, ob den Backstop-Investoren und der Gesuchstellerin die beantragten Ausnahmen und Erleichterungen gewährt werden können. Nicht Gegenstand dieser Empfehlung sind allfällige Offenlegungspflichten des Underwriters (sofern nicht selbst handelnd als Backstop-Investor).

Die Gesuchstellerin argumentiert, dass es sich vorliegend zwar nicht um eine Lock-up-Gruppe *stricto sensu* im Sinne der Mitteilung I/09 handle, wohl aber um einen wertungsmässig entsprechenden Sachverhalt. Würden die Backstop-Investoren sich einem Lock-up unterwerfen (was vorliegend nicht geplant sei), würden sie ohne Weiteres eine Lock-up Gruppe bilden und könnten das in Mitteilung I/09 vorgesehene Ausnahmegesuch stellen. Erst recht müssten die Backstop-Investoren im vorliegenden Fall berechtigt sein, ihre Beteiligung nur im Prospekt offenzulegen, da ihre Bindung noch weniger intensiv sei als bei den Mitgliedern einer Lock-up Gruppe.

Der Offenlegungsstelle erschliesst sich nicht, weshalb das Merkblatt im vorliegenden Sachverhalt zur Anwendung kommen soll. Eine Lock-up Gruppe würde vorliegen, wenn Aktionäre mit einer Drittpartei parallel (vertikale) Lock-up Vereinbarungen abschliessen, um das Verhalten in Bezug auf den Verkauf von Beteiligungsrechten abzustimmen. Gemäss den Ausführungen der Gesuchstellerin liege

aber gerade keine Lock-up Vereinbarung vor, noch sei eine solche geplant. Vielmehr scheint es ein wichtiges Element der Transaktion zu sein, dass die Backstop-Investoren unabhängig voneinander durch die Gesuchstellerin angesprochen werden. Der Umstand, dass sich die Backstop-Investoren einem Lock-up unterwerfen und eine Gruppe bilden könnten, vermag die Behandlung des Gesuchs auf Grundlage des Merkblattes nicht zu begründen.

Die Gesuchstellerin argumentiert weiter, dass es sich vorliegend zwar nicht um ein «hartes» Underwriting durch eine Bank handle, die Backstop-Investoren würden (wie typischerweise entweder eine Lock-up Gruppe oder ein Bankensyndikat bei «hartem» Underwriting) aber die Funktion erfüllen, ein Mindestvolumen für die Kapitalerhöhung bereitzustellen. Auch aus diesem Grund rechtfertigt sich erst recht eine Ausnahme für die Backstop-Investoren.

Der Offenlegungsstelle erschliesst sich nicht, inwiefern die Backstop-Investoren mit einem Underwriter verglichen werden können. Im Rahmen einer Kapitalerhöhung mit Festübernahme reduziert sich die Funktion eines Underwriters in der Regel auf diejenige eines «Absatzmittlers». Die Aktien werden ausschliesslich zum Zweck der späteren Platzierung bei den Aktionären der Gesellschaft oder am Kapitalmarkt gehalten. Die Platzierungsphase ist im Allgemeinen von kurzer Dauer und eine Absicht zur Einflussnahme auf die Führung der Gesellschaft mittels Stimmrechtsausübung besteht nicht.

Die Gesuchstellerin legt nicht dar, inwiefern, abgesehen von der Bereitstellung eines Mindestvolumens für die Kapitalerhöhung, die Funktion der Backstop-Investoren mit der von Underwritern übereinstimmt. Aus dem Gesuch geht insbesondere nicht hervor, dass die Backstop-Investoren die Neuen Aktien zum Zweck der späteren Platzierung übernehmen, die Übernahme von kurzer Dauer ist und keine Absicht zur Einflussnahme auf die Führung der Gesellschaft mittels Stimmrechtsausübung besteht. Da es sich bei den Backstop-Investoren gemäss Gesuchstellerin um neue oder alte «Aktionäre» handelt, liegt weder die gleiche Funktion noch Interessenlage eines typischen Underwriters vor.

Zusammengefasst stellt die Offenlegungsstelle fest, dass das vorliegende Gesuch nicht als Ausnahme und Erleichterungen im Zusammenhang mit der Offenlegung im Prospekt für Lock-up Gruppen und (Sub-)Underwriter gemäss Merkblatt behandelt werden kann.

Gemäss Art. 123 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 26 FinfraV-FINMA können aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- 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. Nach der Praxis der Offenlegungsstelle kann ein wichtiger Grund, der eine Ausnahme oder eine Erleichterung rechtfertigt, jedoch auch darin liegen, dass das Interesse der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung gegenüber den Interessen der Gesuchstellerin an einer Ausnahme oder Erleichterung weniger stark zu gewichten ist.

Sinn und Zweck der offenlegungsrechtlichen Bestimmungen ist die Herstellung bzw. Erhöhung von Transparenz über die tatsächlichen Beherrschungsverhältnisse börsenkotierter Unternehmen zum Schutz der Anleger, aber auch zum Funktionsschutz (vgl. Art. 1 FinfraG). Sowohl der Markt als auch die Gesellschaften sollen die nötige Kenntnis über die Identität bedeutender Aktionäre erhalten. Die Marktteilnehmer sind auf aussagekräftige Offenlegungsmeldungen angewiesen, die Beobachtungen in Bezug auf die tatsächlichen Stimmrechts- und Beherrschungsverhältnisse einer Gesellschaft zulassen. Ihren Zweck erfüllt die Meldung massgeblicher Beteiligungen nur, wenn sie Klarheit über die Beherrschungsverhältnisse verschaffen kann. Der Zweck der Markttransparenz kann nur mit

Offenlegungsmeldungen erreicht werden, die aussagekräftig und für die Interessenten verständlich sind.

Den Ausführungen der Gesuchstellerin zufolge, werde sich die Verpflichtung der Backstop-Investoren voraussichtlich auf rund [Anzahl] Aktien beziehen. Für denjenigen Teil der Aktien, welcher auf Bezugsrechte der Backstop-Investoren entfalle, bestehe gemäss Mitteilung I/09 keine Meldepflicht, für die übrigen allerdings schon. Da das Volumen der Kapitalerhöhung bis zu [Prozentzahl] des bestehenden Aktienkapitals betrage, würde eine normale Offenlegung vor Kapitalerhöhung – gestützt auf das derzeitige Aktienkapital – zu erheblichen Verzerrungen führen. Es würden Erwerbspositionen in einem prozentualen Umfang offengelegt, die so gar nie bestünden, d.h. die Kapitalerhöhung würde allein im Zähler, aber nicht im Nenner berücksichtigt. Eine solche Offenlegung wäre nicht aussagekräftig und würde den berechtigten Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die Herstellung von Markttransparenz – dem erklärten Zweck der Art. 120 ff. FinfraG widersprechen. Im Gegenteil, eine solche Offenlegung könnte von den Marktteilnehmern als irreführend angesehen werden (Irreführung des Marktes bei Nichtgewährung der Ausnahme bzw. Erleichterung, m.a.W. bei Nichtgewährung Ausnahme: Nichtaufwiegen des Nachteils der Gesuchstellerin durch irgendwelchen Vorteil des Marktes im Rahmen der Interessenabwägung).

Es ist der Gesuchstellerin zuzustimmen, dass die rechtlichen Grundlagen gegebenenfalls zu einem Resultat führen könnten, welches die wirtschaftliche Realität nicht korrekt reflektiert. Davon ausgehend, dass die Meldepflicht für die Backstop-Investoren vorliegend grundsätzlich mit Unterzeichnung der Commitment Letters (als Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts) entsteht und die offenlegungsrechtlich relevante Beteiligung gestützt auf die zu diesem Zeitpunkt im Handelsregister eingetragene Gesamtzahl der Stimmrechte zu berechnen ist, entstünde für die Backstop-Investoren eine Meldepflicht. Im vorliegenden Fall könnten, wie es die Gesuchstellerin vorbringt, die anwendbaren Grundlagen aufgrund der relativen Grösse der vorgesehenen Kapitalerhöhung tatsächlich zu Verzerrungen führen und damit geradezu dem Zweck der Offenlegungspflicht entgegenstehen. Es ist nicht davon auszugehen, dass der Markt mit diesen unterschiedlichen Berechnungsgrundlagen vertraut ist und es muss damit gerechnet werden, dass die Offenlegung überhöhter Prozentsätze den Markt irreführen könnte.

Neben diesem Argument ist zu berücksichtigen, dass die Gesuchstellerin nicht darum ersucht, gänzlich auf die Offenlegungsmeldung zu verzichten, sondern der Offenlegungspflicht im Prospekt nachkommen zu können.

Diesbezüglich bringt die Gesuchstellerin vor, dass sämtliche Anforderungen des Marktes, aussagekräftige Informationen zu erhalten, durch den beabsichtigten Wortlaut des Prospekts erfüllt werden könnten. Die Offenlegung im Prospekt sei deshalb nicht nur ausreichend, sondern auch besser geeignet, diesen Sachverhalt adäquat offenzulegen und ihn in den richtigen Kontext zu stellen.

Zusätzlich wird zudem bei Lancierung der Transaktion eine Ad-hoc-Meldung erstattet, in welcher nicht nur auf den Prospekt, sondern auch auf die Verpflichtungen der Backstop-Investoren hingewiesen wird. Vom zeitlichen Aspekt soll der Prospekt bereits einen Tag nach der Unterzeichnung der Commitment Letters veröffentlicht werden, während die Ad-hoc-Meldung am zweiten Tag nach Unterzeichnung der Commitment Letters veröffentlicht werden soll.

Die Offenlegungsstelle stimmt der Gesuchstellerin darin zu, dass die zeitnahe Offenlegung im Prospekt einen Tag nach Unterzeichnung der Commitment Letters geeignet ist, diesen Sachverhalt adäquat offenzulegen und ihn in den richtigen Kontext zu stellen. So legt der Prospekt sämtliche relevanten Informationen offen, einschliesslich der Aktien der Backstop-Investoren, die unter Bezugsrechten erworben werden (die sonst nicht meldepflichtig wären) und sowohl die Prozentsätze

vor und nach Kapitalerhöhung von Anfang an aufzeigt (wobei Letzteres sonst vor Durchführung der Kapitalerhöhung nicht meldepflichtig wäre).

In Übereinstimmung mit dem Vorbehalt in ihrem Antrag bringt die Gesuchstellerin zudem vor, dass eine umfassende Transparenz auch deshalb bestehe, weil die Backstop-Investoren ihre Positionen nach Durchführung der Kapitalerhöhung – d.h. gestützt auf das Aktienkapital nach Erhöhung – «normal über Offenlegungsmeldungen offenlegen werden», soweit es zu einer meldepflichtigen Schwellenwertberührung komme.

Die Offenlegungsstelle versteht den Vorbehalt im Antrag und das Argument dahingehend, dass die Backstop-Investoren ihre Beteiligungen spätestens innert vier Börsentagen nach der entsprechenden Veröffentlichung der Kapitalerhöhung im Schweizerischen Handelsamtsblatt an die Offenlegungsstelle und an die Gesellschaft (gemäss den Bestimmungen der FinfraG) offenlegen, wenn im Vergleich zur Situation vor den Commitment Letters bzw. der Transaktion ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wird. Dies hat zur Folge, dass nach der Durchführung der Kapitalerhöhung der aktuell erreichte, über- oder unterschrittene Schwellenwert gemeldet und veröffentlicht werden muss.

Daher kommt die Offenlegungsstelle zum Schluss, dass den Marktteilnehmern durch die Offenlegung im Prospekt grundsätzlich keine oder keine wesentlichen Informationen vorenthalten werden. Die Transparenz wird im vorliegenden Fall durch die Gewährung einer Ausnahme / Erleichterung dahingehend, dass durch die Offenlegung der Verpflichtungsgeschäfte der Backstop-Investoren im Prospekt erfolgt, tendenziell eher erhöht. Zudem trifft die Gesuchstellerin weitere Vorkehrungen, um die Bekanntheit des Prospekts und der Verpflichtungen der Backstop-Investoren zu erhöhen. Nach der Durchführung der Kapitalerhöhung werden die Backstop-Investoren zudem, soweit es zu einer meldepflichtigen Schwellenwertberührung im Vergleich zum Zeitpunkt vor Abschluss der Commitment Letters gekommen ist, Offenlegungsmeldungen gemäss Art. 120 FinfraG erstatten.

Die Gesuchstellerin führt schliesslich aus, dass im vorliegenden Fall besondere Sensitivitäten seitens des Marktes und der Backstop-Investoren aufgrund der [Land A]-Sanktionen des Grossinvestors [A] und daraus resultierenden, selbst auferlegten Restriktionen von Marktteilnehmern, solange [A] über [Prozentsatz] des Aktienkapitals halte, bestünden. Die Kapitalerhöhung diene unter anderem gerade auch dazu, dass [A] verwässert würde, wozu er auf seine Bezugsrechte verzichtet habe. Gewisse Backstop-Investoren seien jedoch ausserordentlich sensitiv und würden von einem Investment möglicherweise zurückschrecken, wenn sie aus formalrechtlichen Gründen – d.h. weil im Nenner auf das Aktienkapital vor Erhöhung abzustellen ist, im Zähler aber bereits alle Erwerbpositionen zu berücksichtigen sind – formelle Offenlegungsmeldungen erstatten müssen, solange der Anteil von [A] noch nicht formal verwässert worden sei. Nur im Kontext des Prospekts könnte diese Meldung richtig eingeordnet werden, indem neben den Prozentzahlen gestützt auf das Aktienkapital vor Kapitalerhöhung auch diejenigen gestützt auf das Aktienkapital nach Kapitalerhöhung angegeben würden. M.a.W. würde diesbezüglich durch das Abstellen auf rein formale Prozentzahlen (mit unterschiedlicher Behandlung von Zähler und Nenner in der Offenlegungsmeldung), die in keiner Weise der Wirklichkeit entsprächen, nicht nur der Markt zusätzlich verwirrt, sondern auch die berechtigten Interessen der Backstop-Investoren und der Gesuchstellerin verletzt und ggf. die vorliegende Transaktion sogar verunmöglicht, da die Backstop-Investoren durch die der Realität nicht entsprechenden und nicht in den richtigen Kontext gestellten Prozentzahlen Reputationsschäden befürchten müssten, nämlich den falschen Eindruck anderer Marktteilnehmer, sie würden ihre Beteiligung massiv erhöhen (was gestützt auf das Aktienkapital nach Kapitalerhöhung nicht zuträfe), ohne dass gleichzeitig [As] Beteiligung verwässert würde (was ebenfalls nicht zuträfe, diese Meldung könnte aber erst nach Eintragung der Kapitalerhöhung erstattet werden).



Die von der Gesuchstellerin vorgebrachte Verletzung der Interessen der Gesuchstellerin bzw. der Backstop-Investoren erscheint im vorliegenden Fall plausibel. Ob und inwiefern dieses Argument im Kontext einer Ausnahme / Erleichterung im Offenlegungsrecht greift, kann letztendlich offengelassen werden, weil im vorliegenden Fall, wie von der Gesuchstellerin dargelegt, reguläre Offenlegungsmeldungen die wirtschaftliche Realität nicht korrekt reflektieren bzw. den Markt verwirren könnten und die Transparenz u.a. über die vollständige Veröffentlichung im Prospekt sichergestellt werden kann.

Den Backstop-Investoren kann daher folgende Ausnahme / Erleichterung gewährt werden:

Die Backstop-Investoren, deren Beteiligung durch den Abschluss von Commitment Letters für Zwecke der Kapitalerhöhung auf Basis der vor der Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister eingetragenen Stimmrechte der Gesuchstellerin Grenzwerte von Art. 120 Abs. 1 FinfraG erreicht oder überschreitet, müssen bis zur Veröffentlichung der Kapitalerhöhung im Schweizerischen Handelsamtsblatt keine Offenlegungsmeldung einreichen, sofern sie ihren Meldepflichten gemäss Art. 120 FinfraG im Prospekt nachkommen.

Da die Ausnahme / Erleichterung in dieser Empfehlung auf Basis eines vorläufigen Zeitplans gewährt wurde, ist es angemessen, die Ausnahme zu befristen. Die Gesuchstellerin rechnet mit der Veröffentlichung des Prospekts am [T+1]. Daher werden die vorliegende Ausnahmen / Erleichterung unter der Bedingung gewährt, dass der Prospekt spätestens am [T+42] veröffentlicht wird.

Die Emittentin muss Offenlegungsmeldungen innerhalb von zwei Börsentagen nach deren Eingang veröffentlichen (Art. 24 Abs. 3 FINMA-FinfraV). Gemäss Art. 25 FINMA-FinfraV hat die Emittentin die Offenlegungsmeldung nach Art. 22 FINMA-FinfraV über die elektronische Publikationsplattform der zuständigen Offenlegungsstelle einzureichen.

Das Gesuch beinhaltet den Antrag auf eine Ausnahme für die Emittentin bzw. Gesuchstellerin, wonach die Offenlegungsmeldungen der Backstop-Investoren durch die Gesuchstellerin nicht über die elektronische Veröffentlichungsplattform veröffentlicht werden müssen.

Um sicherzustellen, dass das Ergebnis der Ausnahme betreffend Offenlegung im Prospekt nicht durch die Pflicht zur Veröffentlichung von Informationen durch die Gesuchstellerin auf der elektronischen Veröffentlichungsplattform vereitelt wird, kann der Gesuchstellerin die beantragte Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung der Informationen gemäss Art. 24 Abs. 3 FinfraV-FINMA gewährt werden. Dies unter der Bedingung, dass der Prospekt bis spätestens am [T+42] veröffentlicht wird.

### **3.2.4. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-08/23-A: Ausnahme respektive Erleichterung betreffend Offenlegung im Prospekt**

**Stichworte:** Kapitalerhöhung; Kapitalherabsetzung; Rückkaufangebot; mehrere Transaktionen; Übernahmeverfahren

**Kurzzusammenfassung:** Vorliegend ging es um eine kurzfristige Gesamttransaktion, die aus verschiedenen einzelnen Elementen bestand, deren Positionen nach Abschluss der Transaktion aufgelöst bzw. erheblich verändert würden. Die Gesuchstellerin ersuchte daher um Ausnahmen / Erleichterungen für sich und die Investoren dahingehend, dass die Offenlegungspflicht im Prospekt unter voller Transparenz erfüllt werden kann.

Nach Abwägung der Gesamtumstände wurde die Ausnahme respektive die Erleichterung auf Basis eines vorläufigen Zeitplans befristet gewährt.

#### a. Sachverhaltsdarstellung und Begründung des Gesuchs

[...]

Die Gesuchstellerin führt aus, dass sie eine Aktiengesellschaft nach [Land A]-Recht mit Sitz in [Ort A], eingetragen im [Register] unter der Registernummer [Registernummer], sei. Das im [Register] eingetragene Aktienkapital der Gesellschaft betrage derzeit [Währung] [Betrag] und sei in [Anzahl] Namenaktien mit einem Nennwert von je [Währung] [Betrag] (Stammaktien) und [Anzahl] Namenaktien mit einem Nennwert von je [Währung] [Betrag] (Vorzugsaktien) eingeteilt. Im Zuge der Transaktion würden sämtliche Aktien in Vorzugsaktien umgewandelt und die Vorzugsrechte gestrichen, so dass Einheitsaktien verbleiben würden (Einheitsaktien).

Die Gesuchstellerin führt weiter aus, dass die geplante Transaktion Teil [der Transaktion] d.h. der Akquisition einer Zielgesellschaft, hier der [A] sei, so wie dies in Art. 1.2 und Art. 2 der Statuten der Gesuchstellerin vorgesehen sei. Die Akquisition der Zielgesellschaft werde durch Ausgabe von bis zu [Anzahl] neuen Einheitsaktien im Zuge einer Sacheinlagekapitalerhöhung und der Neuausgabe von bis zu [Anzahl] Einheitsaktien im Zuge einer Barkapitalerhöhung finanziert. Daneben müsse die Gesuchstellerin gemäss Art. 2 Abs. 2 Ziff. 2 ihrer Statuten ihren Aktionären, die Vorzugsaktien hielten (mit Ausnahme allerdings der [Anzahl] Vorzugsaktien, die [B] als Sponsor der Gesuchstellerin halte), ein Rückkaufangebot unterbreiten, das diesen den Ausstieg aus der Gesuchstellerin ermögliche (Rückkaufangebot). Etwaige zurückverkaufte Aktien (wobei eine Aktie zur Erfüllung der unten erwähnten Kapitalherabsetzung diene) würden im Zuge der Transaktion neuen Investoren angeboten. Dabei werde es voraussichtlich auch zu einer Kapitalherabsetzung um eine Aktie kommen, um so Art. 2 Abs. 2 Ziff. 3 der Statuten der Gesuchstellerin einzuhalten. Die genaue Anzahl neu emittierter Aktien werde vom Angebotspreis im Rahmen der Transaktion abhängen, der im Bookbuilding festgelegt werden solle.

Die Gesuchstellerin gibt weiter an, dass die [Transaktion] von der in Art. 2 Abs. 2 Ziff. 1 der Statuten erwähnten Investorenversammlung genehmigt werden müsse. Die a.o. GV der Gesuchstellerin werde eine Reihe weiterer Beschlüsse fällen müssen, damit die Transaktion erfolgreich abgeschlossen werden könne.

Gemäss der Gesuchstellerin resultierten aus dem oben Gesagten maximal [Anzahl] angebotene Aktien: (i) maximal [Anzahl] Aktien, die von Investoren gehalten würden, die zum Rückverkauf berechtigt seien (wobei eine weitere von diesen Investoren gehaltene Aktie zur Erfüllung der erwähnten Kapitalherabsetzung diene) und (ii) maximal [Anzahl] Aktien, die zur Finanzierung des Barkaufpreises zum Erwerb der Zielgesellschaft dienten (wobei eine dieser Aktien als Ersatz für die eine in der Kapitalherabsetzung vernichteten Aktie diene).

Die Gesuchstellerin gibt an, dass alle Aktien in Übereinstimmung mit dem Swiss Reporting Standard an der SIX Swiss Exchange kotiert werden sollen (Kotierung).

Weiter sei geplant, dass ein Grossteil der Investoren ihre Commitment Letters (CL) vor Veröffentlichung des Prospekts ausfertigen würden. Sie würden dann zur Übernahme der betreffenden Aktien verpflichtet sein. Sie würden sich zu dieser Übernahme innerhalb einer Preisbandbreite verpflichten, so dass ihnen die Maximalanzahl, die sie übernehmen würden, bekannt sei. CL würden allerdings nicht nur von Investoren unterzeichnet, die zusätzliche Aktien zeichnen wollten, sondern auch von solchen, die sich verpflichteten, ihre Aktien nicht im Rückkaufangebot anzudienen sowie solchen, die sich vorzeitig verpflichteten, anlässlich der Investorenversammlung und der a.o.

Generalversammlung der Gesuchstellerin für [die Transaktion] zu stimmen. Dies führe potentiell zu einer Gruppenbildung durch Vermittlung der Gesuchstellerin. Die Gesuchstellerin habe daher bei der [Behörde] ein Gesuch dahingehend gestellt, dass durch den Abschluss der CL keine Gruppe gebildet werde bzw. eine Ausnahme von der aus einer Gruppenbildung fließenden Übernahmepflicht gewährt werde. Die Pflicht, Aktien zu übernehmen, stehe unter der Bedingung, dass die Transaktion vollzogen werde, was u.a. die Zustimmung der Investorenversammlung voraussetze.

Die Gesuchstellerin führt aus, dass sie im Rahmen des Rückkaufangebots Aktien angedient erhalte. Diese werde sie allerdings nur dann übernehmen müssen, wenn sie sie im Rahmen des Aktienangebots weiterplatzen könne, denn nur dann könne die Transaktion mit ausreichend Barmitteln für die Akquisition erfolgreich abgeschlossen werden. Dabei würden die so bedingten Andienungen voraussichtlich rund [Anzahl] Börsentage vor dem Ende des Aktienangebots erfolgt sein. Insofern könne sich die Gesuchstellerin nicht auf die Intraday-Ausnahme berufen.

Die Gesuchstellerin gibt an, dass sie zurzeit einen Prospekt erstelle. Eine erste Fassung werde dem Prospectus Office eingereicht. Im Prospekt würden die dargelegten Sachverhalte dargestellt. Personen, die einen CL unterzeichnen, würden als zusätzliche Zeilen eingefügt.

Die von der Gesuchstellerin im Rückkaufangebot zu erwerbenden Aktien würden am [T+29] bekannt gemacht. Ebenfalls werde zu diesem Zeitpunkt ein erster Prospektnachtrag veröffentlicht, in den aufgenommen werde, um wie viele Aktien es sich handeln wird.

Gemäss der Gesuchstellerin sei es denkbar, dass einzelne CL nach der Prospektveröffentlichung abgeschlossen würden. Die Gesuchstellerin werde den Abschluss solcher weiteren CL jeweils als Prospektnachträge offenlegen, soweit durch diese weiteren CL Meldeschwellen von Seiten der Gesuchstellerin oder der Investoren überschritten würden oder die Unterzeichnung sonst wie materiell sei, wie z.B. wenn es sich um einen besonders bedeutenden neuen Investor handle.

Ein weiterer Prospektnachtrag würde am [T+34] am Morgen veröffentlicht, in dem der finale Angebotspreis publiziert werde. Etwaige Anpassungen bei den bedeutenden Aktionären würden dort ebenfalls abgebildet sein.

Die Gesuchstellerin gibt an, dass der vorläufige Zeitplan für die wichtigsten Schritte des Angebots wie folgt aussehen soll:

[T]	Abschluss CL
[T+1]	Publikation Prospekt und Fairness Opinion
	Publikation Rückkaufangebot
	Publikation Einladung a.o. GV und Investorenversammlung
[T+16] – [T+29]	Angebotsfrist Rückkaufangebot

[T+29] (nach COB)	Veröffentlichung Resultat Rückkaufangebot Veröffentlichung erster Prospektnachtrag
[T+30] – [T+31]	Angebotsfrist im Aktienangebot
[T+31]	Publikation der Angebotsergebnisse
[T+34] (vor SOB)	Publikation zweiter Prospektnachtrag
[T+34]	a.o. GV und Investorenversammlung
[T+35]	Kapitalerhöhung für das Barangebot
[T+36]	Vollzug Rückkaufangebot und Barangebot

Gemäss Angabe der Gesuchstellerin könnten sich die oben beschriebenen Daten und die Anzahl der angebotenen Aktien ändern. Sollte sich eine Änderung ergeben, würde die Gesuchstellerin die Offenlegungsstelle davon in Kenntnis setzen.

Die Gesuchstellerin führt aus, dass erwartet werde, dass die Tatsachen, die eine Meldepflicht in Bezug auf die Beteiligten auslösen würden, am oder um den [T] anlässlich des Abschlusses der CL zwischen der Gesellschaft und den Investoren, ggf. bei Abschluss weiterer CL nach Prospektveröffentlichung und während der Angebotsfrist vom [T+16] bis zum [T+29] im Rückkaufangebot eintreten könnten. Die Gesuchstellerin erwarte die Veröffentlichung des die Transaktion betreffenden Prospekts am [T+1]. Im Prospekt werde der beabsichtigte Wortlaut dargelegt und weitere Offenlegungen würden (spätestens) im ersten und zweiten Prospektnachtrag erfolgen.

Die Gründe für die beantragten Ausnahmen und Erleichterungen im Sinne der förmlichen Anträge seien die Folgenden:

Erstens: Es handle sich bei [der Transaktion] um eine grosse Gesamttransaktion, die aus verschiedenen einzelnen Elementen bestehe. Alle diese Elemente würden im Prospekt (der gleichzeitig das Informationsdokument gemäss [regulatorische Grundlage] darstellen werde) in voller Transparenz dargestellt werden, während dies durch blosser Offenlegung auf der Veröffentlichungsplattform nicht möglich sei. Gemäss der Gesuchstellerin würde ein Marktteilnehmer die Offenlegung auf der Veröffentlichungsplattform vorteilhafterweise ignorieren und den Prospekt lesen, um ausreichend Transparenz zu haben.

Zweitens: Es handle sich bei den einzelnen offenzulegenden Positionen allesamt um solche, die im Hinblick auf [die Transaktion] eingenommen würden und sich infolge [der Transaktion] oder infolge der nicht erfolgten [Transaktion] wieder auflösen bzw. ganz erheblich verändern würden. Die CL würden infolge Erfüllung dahinfallen und die Gesellschaft müsste die Aktien, die sie im Rückkauf erworben habe, weiterverkaufen. Gesamthaft sei diese Transaktion also vorübergehend und, jedenfalls, was Erwerbs- und Veräusserungspositionen betreffe, bedingt. Sie sei auch von kurzfristiger Natur,

indem sie offenlegungstechnisch lediglich vom [T] (Unterzeichnung CL) bis zum [T+36] (Vollzug) dauere. Das sei zwar etwas länger als in der Literatur für die Kurzfristigkeit vorgeschlagen. Das sei aber dadurch bedingt, dass das Rückkaufangebot zwingend 20 Börsentage dauere (10 Börsentage Karenzfrist und 10 Börsentage Angebotsfrist). Insofern sei im vorliegenden Fall die Kurzfristigkeit gemäss Art. 26 Abs. 1 lit. a FinfraV-FINMA, die sich an die Zeit für eine GV-Einladung anlehne, nach wie vor gegeben.

Drittens: Zwar würden die CL eine Stimmverpflichtung für diejenigen Investoren vorsehen, die bereits Aktionäre seien. Diese Stimmverpflichtung sei aber lediglich Nebenleistung zur Pflicht, weitere Aktien zu zeichnen bzw. das Rückkaufangebot nicht anzunehmen. Die Gesellschaft wolle damit sicherstellen, dass ein Aktionär bzw. Investor, der den CL unterzeichne, sich nicht dadurch seiner Pflichten entledige, indem er an der Investorenversammlung bzw. der a.o. Generalversammlung plötzlich gegen [die Transaktion] stimme. In diesem Sinne würden zwar Stimmrechte ausgeübt, aber nur als (eigentlich selbstverständliche) Nebenpflicht, das eigentliche Geschäft nicht zu hintergehen. Sodann handle es sich bloss um eine vorzeitige Stimmrechtsausübung im Hinblick auf die Investoren- und die Generalversammlung. Es gehe also nicht um die in Art. 26 Abs. 1 lit. b FinfraV-FINMA vorgesehene Absicht, das Stimmrecht auszuüben.

Viertens: Die Gesellschaft werde im Rahmen des Rückkaufangebots nicht in der Lage sein, rechtzeitig während des Angebots ihre Offenlegungspflichten zu erfüllen, denn jedes Mal, wenn die Annahme des Angebots durch Aktionäre im System übermittelt werde, entstehe eine Offenlegungspflicht infolge eines zustande gekommenen Erwerbsgeschäfts, was die Gesellschaft allerdings mangels Systemzugangs nicht eruieren könne. Sie sei darauf angewiesen, dass sie die Offenlegung im ersten Prospektnachtrag erfüllen könne. Dies entspräche letztlich der in Art. 20 FinfraV-FINMA vorgesehenen Regelung, dass in solchen komplexen Vorgängen, die Offenlegung gemäss Art. 120 ff. FinfraG nicht greifen solle. Vorliegend sei die richtige Art der Offenlegung diejenige im Prospekt und seinen Nachträgen.

Fünftens: Die Verpflichtungen unter den CL und die Pflicht der Gesellschaft zum Rückkauf von Aktien würden darauf bedingt sein, dass genügend Barmittel vorhanden seien, dass [die Transaktion] vollzogen werden könne und dann die Investoren- und die Generalversammlung [der Transaktion] zustimmen. Der Rückkauf würde zudem nur bei einer erfolgreichen Aktienplatzierung vollzogen. Dies bedeute letztlich, dass sämtliche einzugehenden Verpflichtungen an Bedingungen gemäss Art. 26 Abs. 1 lit. c FinfraV-FINMA geknüpft sein werde.

Die Gesuchstellerin merkt an, dass die Anforderungen des Marktes, aussagekräftige Informationen zu erhalten, durch den geplanten Prospektwortlaut erfüllt werden könne, und zwar weil im Zusammenhang erfolgend besser als durch Veröffentlichung auf der Plattform.

Die Gesuchstellerin führt weiter aus, dass der dritte Antrag darauf abziele, dass für den Fall, dass die Prospektpublikation verschoben oder die Transaktion ohne Prospektpublikation abgesagt würde, keine Offenlegungspflicht bestehe. Das sei sinnvoll, weil in diesem Fall die Gesellschaft und die Investoren unter den CL ein bedeutendes Interesse daran hätten, das in den CL zum Ausdruck kommende Engagement nicht öffentlich darzulegen. Auf Seiten des Marktes bestehe kein Interesse, von diesem Engagement vor Prospektpublikation Kenntnis zu haben.

In Bezug auf den vierten Antrag hält die Gesuchstellerin fest, dass dieser sicherstellen soll, dass auch keine Pflicht der Gesellschaft bestehe, Offenlegungen, die im Prospekt vorgenommen würden, auf

der Veröffentlichungsplattform darzulegen. Das sei die konsequente Weiterführung des ersten und zweiten Antrags. Erst die finalen Positionen nach Vollzug bzw. Abbruch sollten publiziert werden müssen.

[...]

#### **b. Erwägungen der Offenlegungsstelle**

[...]

Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 oder 66⅔ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden (Art. 120 Abs. 1 FinfraG).

Die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt. Der Hinweis auf eine Erwerbs- oder eine Veräusserungsabsicht löst, sofern damit keine Rechtspflichten verbunden sind, keine Meldepflicht aus (Art. 13 Abs. 1 FinfraV-FINMA).

Beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts infolge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht für Gesellschaften mit Sitz in [Land A] mit der entsprechenden Veröffentlichung im [Publikationsorgan] ([Rechtsgrundlage]).

Die zu meldenden Positionen sind bei Gesellschaften mit Sitz in [Land A] gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem [Registereintrag] zu berechnen ([Rechtsgrundlage]).

Zum Gesuch legitimiert sind grundsätzlich alle natürlichen und juristischen Personen, auf welche Art. 120 ff. FinfraG potenziell Anwendung finden; insbesondere potenziell meldepflichtige Personen.

Aus den Anträgen der Gesuchstellerin geht hervor, dass sich die Empfehlung auch auf die Investoren, die sich vorzeitig verpflichten, im Zusammenhang mit dem Angebot von bis zu [Anzahl] Namenaktien der Gesellschaft Aktien zu zeichnen, für bestehende Aktien das Rückkaufangebot nicht anzunehmen und/oder für die [Transaktion] anlässlich der Investoren- bzw. Generalversammlung zu stimmen (CL-Investoren), erstrecken soll – zwar werden CL-Investoren in einem Antrag und den Begründungen genannt, als formelle Gesuchsteller treten sie indes nicht auf.

Vorliegend ist zu berücksichtigen, dass diese Empfehlung sowohl für die Gesuchstellerin als auch für die CL-Investoren Wirkungen zeitigen kann. Im Sinne dieser Erwägung wird – unter dem Gesichtspunkt der Rechtssicherheit und zur Vermeidung widersprüchlicher Offenlegungsmeldungen – mit der vorliegenden Empfehlung über Ausnahmen / Erleichterungen nicht nur über die Offenlegungspflichtigen der Gesuchstellerin, sondern auch über diejenigen der CL-Investoren befunden.

Wie die Gesuchstellerin zu Recht ausführt, kann der Abschluss der CL am oder um den [T] und der Abschluss weiterer CL nach Prospektveröffentlichung und während der Angebotsfrist zu einer Meldepflicht für die CL-Investoren und die Gesellschaft führen.

Neben Art. 123 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 26 FinfraV-FINMA stützt die Gesuchstellerin ihr Gesuch auf die Mitteilung der Offenlegungsstelle I/09 vom 7. April 2009 in geänderter Fassung vom 1. Februar 2022 (Mitteilung I/09) sowie das Merkblatt für Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen betreffend Offenlegung im Prospekt für Lock-up Gruppen und (Sub-)Underwriter der SIX Exchange Regulation AG vom 1. Februar 2022 (Merkblatt). Die Gesuchstellerin schliesst das Gesuch mit der Aussage ab, dass dieses den relevanten Sachverhalt, den Antrag und die Begründung enthalte. Der Sachverhalt sei angemessen dokumentiert und enthalte alle in Art. 22 FinfraV-FINMA genannten Angaben, wie sie in Art. 28 FinfraV-FINMA und im Merkblatt verlangt würden. Die Darstellung des Sachverhalts und die Begründung sei gemäss Merkblatt angegeben. Insbesondere enthalte der vorgesehene Prospektwortlaut (sinngemäss) die in Ziff. 2 Abs. 2 Unterpunkte 1-4 des Merkblatts verlangten Informationen.

Der Offenlegungsstelle erschliesst sich nicht, weshalb das Merkblatt und die Mitteilung I/09 im vorliegenden Gesuch zur Anwendung kommen sollen. Die Gesuchstellerin legt nicht dar, inwiefern es sich um ein Underwriting im Sinne des Merkblatts handelt und es wird weder klar dargelegt, dass vorliegend eine Gruppe besteht noch dass die Gruppenmitglieder einem Lock-up unterworfen sind. In Bezug auf die Gruppenbildung gibt die Gesuchstellerin lediglich an, dass die CL «potenziell» zu einer Gruppenbildung durch Vermittlung der Gesuchstellerin führen könnten, sie bei der [Behörde] aber ein Gesuch dahingehend gestellt habe, dass durch den Abschluss der CL keine Gruppe gebildet werde. Insofern argumentiert die Gesuchstellerin gegen eine Gruppenbildung, geht dann aber davon aus, dass das Merkblatt und die Mitteilung I/09 anwendbar seien.

Die Offenlegungsstelle hält fest, dass gemäss den Angaben der Gesuchstellerin die Frage der Gruppenbildung mittels Gesuch bei der [Behörde] anhängig ist. Aufgrund dieses laufenden Verfahrens bei der [Behörde] und zusätzlich aufgrund des Fehlens eines Vorfragecharakters in Bezug auf die vorliegende Empfehlung sowie der Tatsache, dass sich die Anträge der Gesuchstellerin auf die Frage beziehen, ob die CL-Investoren ihre Offenlegungspflichten im Prospekt erfüllen können, kann die Klärung der Frage, ob eine Lock-up-Gruppe vorliegt, im vorliegenden Fall offen gelassen werden.

Infolgedessen hält die Offenlegungsstelle fest, dass das vorliegende Gesuch nicht auf Basis des Merkblatts bzw. der Mitteilung I/09 behandelt wird.

Gemäss Art. 123 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 26 FinfraV-FINMA können aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- 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. Nach der Praxis der Offenlegungsstelle kann ein wichtiger Grund, der eine Ausnahme oder eine Erleichterung rechtfertigt, jedoch auch darin liegen, dass das Interesse der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung gegenüber den Interessen der Gesuchstellerin an einer Ausnahme oder Erleichterung weniger stark zu gewichten ist.

Sinn und Zweck der offenlegungsrechtlichen Bestimmungen ist die Herstellung bzw. Erhöhung von Transparenz über die tatsächlichen Beherrschungsverhältnisse börsenkotierter Unternehmen zum Schutz der Anleger, aber auch zum Funktionsschutz (vgl. Art. 1 FinfraG). Sowohl der Markt als auch die Gesellschaften sollen die nötige Kenntnis über die Identität bedeutender Aktionäre erhalten. Die Marktteilnehmer sind auf aussagekräftige Offenlegungsmeldungen angewiesen, die Beobachtungen in Bezug auf die tatsächlichen Stimmrechts- und Beherrschungsverhältnisse einer Gesellschaft zulassen. Ihren Zweck erfüllt die Meldung massgeblicher Beteiligungen nur, wenn sie Klarheit über

die Beherrschungsverhältnisse verschaffen kann. Der Zweck der Markttransparenz kann nur mit Offenlegungsmeldungen erreicht werden, die aussagekräftig und für die Interessenten verständlich sind.

Die Gesuchstellerin macht geltend, dass es sich bei den einzelnen offenzulegenden Positionen allesamt um solche handelt, die im Hinblick auf [die Transaktion] eingenommen würden und sich infolge [der Transaktion] oder nicht erfolgten [Transaktion] wieder auflösen bzw. ganz erheblich verändern würden. Die CL würden infolge Erfüllung dahinfallen und die Gesellschaft müsste die Aktien, die sie im Rückkauf erworben habe, weiterverkaufen. Gesamthaft sei diese Transaktion also vorübergehend und, jedenfalls, was Erwerbs- und Veräusserungspositionen betreffe, bedingt. Sie sei auch von kurzfristiger Natur, indem sie offenkundigstechnisch lediglich vom [T] (Unterzeichnung CL) bis zum [T+36] (Vollzug) dauere. Das sei zwar etwas länger als in der Literatur für die Kurzfristigkeit vorgeschlagen. Das sei aber dadurch bedingt, dass das Rückkaufangebot zwingend 20 Börsentage dauere (10 Börsentage Karenzfrist und 10 Börsentage Angebotsfrist). Insofern sei im vorliegenden Fall die Kurzfristigkeit gemäss Art. 26 Abs. 1 lit. a FinfraV-FINMA, die sich an die Zeit für eine GV-Einladung anlehne, nach wie vor gegeben.

Die Offenlegungsstelle stimmt der Gesuchstellerin dahingehend zu, dass die Transaktion mit [Anzahl] Tagen überdurchschnittlich lange dauert. Allerdings muss auf die besonderen Umstände eines Rückkaufprogramms abgestellt werden. Die längere Frist ergibt sich aus den Anforderungen des UEK-Rundschreiben Nr. 1: Rückkaufprogramme vom 27. Juni 2013 (Rundschreiben). Gemäss diesem Rundschreiben kann ein Rückkaufprogramm erst nach einer Frist von zehn Börsentagen nach der Veröffentlichung der Verfügung lanciert werden. Zudem muss das Angebot mindestens zehn Börsentage dauern. Aus diesen Gründen stimmt die Offenlegungsstelle der Gesuchstellerin insoweit zu, dass die Transaktion im vorliegenden Fall, auch wenn sie länger als üblich dauert, noch von kurzfristiger Natur ist.

Weiter macht die Gesuchstellerin geltend, dass zwar die CL eine Stimmverpflichtung für diejenigen Investoren vorsehen, die bereits Aktionäre seien. Diese Stimmverpflichtung sei aber lediglich Nebenleistung zur Pflicht, weitere Aktien zu zeichnen bzw. das Rückkaufangebot nicht anzunehmen. Die Gesellschaft wolle damit sicherstellen, dass ein Aktionär bzw. Investor, der den CL unterzeichne, sich nicht dadurch seiner Pflichten entledige, indem er an der Investorenversammlung bzw. der a.o. Generalversammlung plötzlich gegen [die Transaktion] stimmt. In diesem Sinne würden zwar Stimmrechte ausgeübt, aber nur als (eigentlich selbstverständliche) Nebenpflicht, das eigentliche Geschäft nicht zu hintergehen. Sodann handle es sich bloss um eine vorzeitige Stimmrechtsausübung im Hinblick auf die Investoren- und die Generalversammlung. Es gehe also nicht um die in Art. 26 Abs. 1 lit. b FinfraV-FINMA vorgesehene Absicht, das Stimmrecht auszuüben.

Der Offenlegungsstelle erschliesst sich nicht, weshalb im vorliegenden Fall keine Absicht zur Ausübung der Stimmrechte gegeben sein soll. Zwar kann dem Argument der Stimmverpflichtung der bisherigen Aktionäre als Nebenleistung zur Pflicht, weitere Aktien zu zeichnen bzw. das Rückkaufangebot nicht anzunehmen, gefolgt werden. Trotzdem werden die Stimmrechte, wie von der Gesuchstellerin dargelegt, ausgeübt (auch wenn nur in beschränkten Rahmen). Insofern werden die Stimmrechte nicht nur an einer GV ausgeübt, sondern es besteht auch die Absicht von den Stimmrechten Gebrauch zu machen. Des Weiteren ist im vorliegenden Fall nicht offensichtlich, dass die neuen Investoren, welche die CL unterzeichnen und neue Aktien zeichnen, keine Absicht haben, die Stimmrechte auszuüben, sobald sie die Aktien erhalten.



Ebenfalls argumentiert die Gesuchstellerin, dass sie im Rahmen des Rückkaufangebots nicht in der Lage sein werde, rechtzeitig während des Angebots ihre Offenlegungspflichten zu erfüllen, denn jedes Mal, wenn die Annahme des Angebots durch Aktionäre im System übermittelt werde, entstehe eine Offenlegungspflicht infolge eines zustande gekommenen Erwerbsgeschäfts, was die Gesellschaft allerdings mangels Systemzugangs nicht eruieren könne. Sie sei darauf angewiesen, dass sie die Offenlegung im ersten Prospektnachtrag erfüllen könne. Dies entspräche letztlich der in Art. 20 FinfraV-FINMA vorgesehenen Regelung, dass in solchen komplexen Vorgängen, die Offenlegung gemäss Art. 120 ff. FinfraG nicht greifen solle. Vorliegend sei die richtige Art der Offenlegung diejenige im Prospekt und seinen Nachträgen.

Der Offenlegungsstelle erschliesst sich nicht, weshalb die Gesuchstellerin nicht in der Lage wäre, den Offenlegungspflichten nachzukommen. Insbesondere legt die Gesuchstellerin nicht dar, inwiefern es ihr nicht möglich sei, auf das «System» zuzugreifen und die gemeldeten Abschlüsse einzusehen und zu publizieren. Ebenfalls legt die Gesuchstellerin nicht dar, weshalb die notwendigen Überwachungs- und Meldeprozesse nicht mit einem gewissen manuellen Verwaltungsaufwand adressiert werden können. In diesem Zusammenhang hält die Gesuchstellerin weiter fest, dass sie darauf angewiesen sei, dass sie die Offenlegung im ersten Prospektnachtrag erfüllen könne und dies letztlich der in Art. 20 FinfraV-FINMA vorgesehenen Regelung, dass in solchen komplexen Vorgängen, die Offenlegung gemäss Art. 120 ff. FinfraG nicht greifen soll, entspräche. Mangels weiterer Ausführungen der Gesuchstellerin ist der Offenlegungsstelle nicht klar, inwiefern die Gesuchstellerin etwas aus Art. 20 FinfraV-FINMA ableiten will. Die Gesuchstellerin legt sodann weder dar, dass die Voranmeldung eines Übernahmeangebots veröffentlicht wurde noch dass ein solches Angebot vorliege. Diesbezüglich führt die Gesuchstellerin nur aus, dass die Gesellschaft bei der [Behörde] ein Gesuch dahingehend gestellt habe, dass durch den Abschluss der CL keine Gruppe gebildet wird bzw. eine Ausnahme von der aus einer Gruppenbildung fließenden Übernahmepflicht gewährt wird.

Ob und inwiefern die in Art. 20 FinfraV-FINMA statuierten Regeln für Meldepflichten während eines Übernahmeverfahrens im Kontext einer Ausnahme / Erleichterung im vorliegenden Fall angewendet werden können, kann vorliegend offengelassen werden; weil, wie weiter unten dargelegt, im vorliegenden Fall die regulären Offenlegungsmeldungen die wirtschaftliche Realität nicht korrekt reflektieren bzw. den Markt verwirren könnten und die Transparenz u.a. über die vollständige Veröffentlichung im Prospekt sichergestellt werden kann.

Die Gesuchstellerin argumentiert weiter, dass die Verpflichtungen unter den CL und die Pflicht der Gesellschaft zum Rückkauf von Aktien darauf bedingt sein würden, dass genügend Barmittel vorhanden seien, dass [die Transaktion] vollzogen werden könne und dann die Investoren- und die Generalversammlung [der Transaktion] zustimmen würden. Der Rückkauf würde zudem nur bei einer erfolgreichen Aktienplatzierung vollzogen werden. Dies bedeute letztlich, dass sämtliche einzugehenden Verpflichtungen an Bedingungen gemäss Art. 26 Abs. 1 lit. c FinfraV-FINMA geknüpft sein würden.

Diesem Argument der Gesuchstellerin, wonach eine Ausnahme oder Erleichterung sich aufgrund der Unsicherheit rechtfertige, ob genügend Barmittel vorhanden seien, [die Transaktion] vollzogen werden könne und die Generalversammlung der Kapitalerhöhung zustimmen würden, ist nicht viel Gewicht beizumessen. Dieses Argument könnte vor praktisch jeder Kapitalmarkttransaktion ins Feld geführt werden, beinhalten entsprechende Verträge doch in aller Regel Bedingungen und die Transaktion kann in der Regel nur vollzogen werden, wenn die Generalversammlung gewissen Änderungen der Statuten oder sonstigen Anträgen zustimmt. Damit müssten bei Kapitalmarkttransaktionen

regelmässig ohne Weiteres Ausnahmen und Erleichterungen von der Offenlegungspflicht aufgrund dieser Bedingungen gewährt werden.

Zudem sind auch bedingte Geschäfte grundsätzlich meldepflichtig gemäss Art. 13 FinfraV-FINMA. Eine Ausnahme könnte allenfalls gewährt werden, wenn der Eintritt der Bedingung sehr unsicher oder unwahrscheinlich ist oder bei der es an jeglicher Finalität fehlt. Bei der vorliegenden Transaktion treffen die Gesuchstellerin und CL-Investoren mit den CL bzw. den darin geregelten Pflichten Vorkehrungen um den Vollzug der Transaktion zu sichern. Die Gesuchstellerin bringt im Gesuch sodann auch nirgends zum Ausdruck, dass der Eintritt der Bedingungen unwahrscheinlich sei und sich eine vorgängige Offenlegungsmeldung letztlich wohl als unnütz herausstellen würde. Vor diesem Hintergrund erscheint eine Ausnahme / Erleichterung alleine aufgrund von Bedingungen als nicht gerechtfertigt.

Neben den obengenannten Argumenten ist zu berücksichtigen, dass die Gesuchstellerin nicht darum ersucht, gänzlich auf die Offenlegungsmeldung zu verzichten, sondern, dass sie und die CL-Investoren mit der Offenlegung bis zum Zeitpunkt der Publikation des Prospekts bzw. Prospektnachträgen zuwarten und diese sodann im Prospekt bzw. den Prospektnachträgen vornehmen werden.

Diesbezüglich macht die Gesuchstellerin geltend, dass es sich bei [der Transaktion] um eine grosse Gesamttransaktion handle, die aus verschiedenen einzelnen Elementen bestehe. Alle diese Elemente würden im Prospekt (der gleichzeitig das Informationsdokument gemäss [regulatorische Grundlage] darstellen werde) in voller Transparenz dargestellt werden, während dies durch blosser Offenlegung auf der Veröffentlichungsplattform nicht möglich sei. Gemäss der Gesuchstellerin würde ein Marktteilnehmer die Offenlegung auf der Veröffentlichungsplattform vorteilhafterweise ignorieren und den Prospekt lesen, um ausreichend Transparenz zu haben.

Die Offenlegungsstelle stimmt der Gesuchstellerin dahingehend zu, dass die einzelnen Elemente als eine grosse Gesamttransaktion betrachtet werden müssen und deren verständliche Darstellung in Offenlegungsmeldungen auf der Veröffentlichungsplattform kaum möglich ist. Die Offenlegungsmeldungen würden zudem teilweise gewisse rein technische Abläufe abbilden, welche nur zur erfolgreichen Durchführung einer komplexen Transaktion vorgenommen werden. Die gemeldeten Positionen würden sich gemäss Angaben der Gesuchstellerin infolge [der Transaktion] oder infolge der nicht erfolgten [Transaktion] wieder auflösen bzw. ganz erheblich ändern. Es ist somit anzunehmen, dass der Markt diese Offenlegungsmeldungen (ohne die weiteren Informationen im Prospekt) nicht verstehen würde.

Im Gesuch wird ausgeführt, dass die Gesuchstellerin die Veröffentlichung des die Transaktion betreffenden Prospekts am [T+1] erwarte. Weitere Offenlegungen würden (spätestens) im ersten und zweiten Prospektnachtrag erfolgen.

Die Gesuchstellerin merkt an, dass die Anforderungen des Marktes, aussagekräftige Informationen zu erhalten, durch den geplanten Prospektwortlaut erfüllt werden können, und zwar, weil im Zusammenhang erfolgreich, besser als durch Veröffentlichung auf der Plattform.

Die Offenlegungsstelle stimmt der Gesuchstellerin darin zu, dass die zeitnahe Offenlegung im Prospekt einen Tag nach Unterzeichnung der CL oder später in den Prospektnachträgen geeignet ist, diesen Sachverhalt adäquat offenzulegen und ihn in den richtigen Kontext zu stellen. So legt der Prospekt (zusammen mit den allfälligen Prospektnachträgen) sämtliche relevanten Informationen

offen. So werden insbesondere die von den CL-Investoren gehaltene Anzahl Aktien und Warrants sowie der entsprechende Stimmrechtsanteil und der Wohnort bzw. die Sitze offengelegt. Die Prozentsätze werden sowohl vor wie auch nach der Kapitalerhöhung aufgezeigt.

Daher kommt die Offenlegungsstelle zum Schluss, dass den Marktteilnehmern durch die Offenlegung im Prospekt (zusammen mit den allfälligen Prospektnachträgen) grundsätzlich keine oder keine wesentlichen Informationen vorenthalten werden. Die Transparenz wird im vorliegenden Fall durch die Gewährung einer Ausnahme / Erleichterung dahingehend, dass durch die Offenlegung der Verpflichtungsgeschäfte der CL-Investoren und der Positionen der Gesellschaft im Prospekt erfolgt, tendenziell eher erhöht.

Somit kann dem Antrag der Gesuchsteller dahingehend stattgegeben werden, dass die im Rahmen der Transaktion entstehenden Meldepflichten der Gesuchstellerin und der CL Investoren im Prospekt und den Prospektnachträgen erfüllt werden können.

Hält jedoch die Gesuchstellerin nach der entsprechenden Veröffentlichung der Kapitalerhöhung im [Publikationsorgan] eine meldepflichtige Beteiligung, so muss diese spätestens innert vier Börsentage gemäss den Bestimmungen der FinfraG offengelegt und publiziert werden. Zudem geht die Offenlegungsstelle davon aus, dass die CL-Investoren ihre Beteiligungen spätestens innert vier Börsentagen nach der entsprechenden Veröffentlichung der Kapitalerhöhung im [Publikationsorgan] an die Offenlegungsstelle und an die Gesellschaft (gemäss den Bestimmungen der FinfraG) offenlegen, wenn im Vergleich zur Situation vor den CL bzw. der Transaktion ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wird. Dies hat zur Folge, dass nach der Durchführung der Kapitalerhöhung der aktuell erreichte, über- oder unterschrittene Schwellenwert gemeldet und veröffentlicht werden muss.

Gemäss der Gesuchstellerin ziele der dritte Antrag darauf ab, dass für den Fall, dass die Prospektpublikation verschoben oder die Transaktion ohne Prospektpublikation abgesagt wird, keine Offenlegungspflicht bestehen soll. Dies sei sinnvoll, weil in diesem Fall die Gesellschaft und die CL-Investoren ein bedeutendes Interesse daran haben, die in den CL zum Ausdruck kommenden Engagements nicht öffentlich darzulegen. Auf Seiten des Marktes bestehe kein Interesse, von diesen Engagements vor Prospektpublikation Kenntnis zu haben.

Einer allfälligen Verschiebung der Prospektpublikation kann durch eine Befristung der Ausnahme bis zu einem gewissen Datum Rechnung getragen werden. Die Offenlegungsstelle versteht das Dahinfallen der Transaktion dahingehend, dass die Verpflichtungen aus den CL vollständig dahinfliegen und es weder zu einer Aktienkapitalerhöhung noch zu Aktienrückkäufen durch die Gesellschaft oder allfälligen anderen Verschiebungen im Aktionariat kommt. Dies ergibt sich auch aus der Bedingung des Aktienrückkaufs und dem Muster des CL, in welchem festgehalten wird, dass diese dahinfliegen, wenn das öffentliche Angebot nicht am oder vor dem [T+85] durchgeführt wird.

Die Offenlegungsstelle stimmt der Gesuchstellerin zu, dass im Falle, dass die Transaktion ohne Prospektpublikation abgesagt wird, auf Seite des Marktes kein Interesse daran besteht, von den in den CL zum Ausdruck kommenden Engagements Kenntnis zu haben. Dass ein Verpflichtungsgeschäft im Rahmen einer geplanten Transaktion, gerade weil die Transaktion nicht stattfindet, nachträglich offengelegt werden muss, würde zu keiner aussagekräftigen Offenlegungsmeldung führen, welche der Markttransparenz förderlich ist. Zudem besteht seitens CL-Investoren und Gesellschaft ein berechtigtes Interesse daran, die Engagements, welche sich nicht verwirklichen werden, nicht publik zu machen.

Somit kann dem Antrag der Gesuchstellerin dahingehend stattgegeben werden, dass wenn die Transaktion ohne Prospektpublikation dahinfällt, keinen regulären Offenlegungspflichten nachgekommen werden muss, ausser es liegt im Vergleich zu vor der Transaktion ein offenlegungspflichtiger Tatbestand vor.

Da die Ausnahme / Erleichterung in dieser Empfehlung auf Basis eines vorläufigen Zeitplans gewährt wird, ist die Ausnahme zu befristen. Die Gesuchstellerin rechnet mit der Veröffentlichung des Prospekts am [T+1] und dem ersten und zweiten Prospektnachtrag am [T+29] bzw. [T+34]. Daher wird die vorliegende Ausnahme / Erleichterung unter der Bedingung gewährt, dass der Prospekt und die Prospektnachträge bis spätestens am [T+85] veröffentlicht werden.

### **3.2.5. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-9/23-A: Ausnahme und Erleichterung betreffend Offenlegung im Prospekt für (Sub-)Underwriter**

**Stichworte:** Underwriting; Festübernahme; Prospekt; Kapitalerhöhung, Bankenkonsortium; Veröffentlichung Emittentin; Merkblatt für Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen betreffend Offenlegung im Prospekt für Lock-up Gruppen und (Sub-)Underwriter

**Kurzzusammenfassung:** Im Rahmen einer Aktienemission ersuchten die Gesuchsteller/Underwriter um Ausnahme dahingehend, dass die im Zusammenhang mit dem Underwriting entstehenden Meldepflichten im Prospekt erfüllt werden können und die im Prospekt enthaltenen Informationen nicht von der Emittentin publiziert werden müssen. Die Gesuchsteller gingen nach dem «Merkblatt für Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen betreffend Offenlegung im Prospekt für Lock-up Gruppen und (Sub-)Underwriter» vor. Insbesondere legten sie das beabsichtigte Prospekt-Wording vor und verfassten das Gesuch mit einer Sachverhaltsdarstellung und Begründung im Einzelfall.

Nach Abwägung sämtlicher Umstände wurde die Ausnahme resp. Erleichterung gewährt.

#### **a. Facts and Grounds of the Application**

The Applicants specify that [A or the Company] is [Country A] stock corporation (*Aktiengesellschaft*) incorporated under the laws of [Country A].

The Applicants state that in connection with the contemplated offering of shares of the Company (the "Transaction"), the Company is expected to issue and sell such number of newly issued shares (the "New Shares") to obtain gross proceeds of up to approximately [currency] [amount] (the "Volume"). The New Shares are expected to be proposed to be offered to existing shareholders by way of a rights offering (the "Rights Offering"). Any New Shares not taken up in the Rights Offering are expected to be offered by the Company in a subsequent share offering (the "Share Offering" and together with the Rights Offering, the "Offering"). The Company proposes to list all New Shares in accordance with the International Reporting Standard on the SIX Swiss Exchange (the "Listing"). Pursuant to the underwriting agreement (the "UWA") and, in particular subject to the conditions set out therein, each of the Applicants, and any other underwriters to be appointed, is expected to agree to purchase for its own account at the Back-Stop Price (as defined below) any New Shares not sold in the Offering: subject to a maximum gross amount corresponding to (x) the Volume in the aggregate and (y) a certain proportion of the Volume each (the "Equity Commitment"). The Equity Commitment shall be at a back-stop price (the "Back-Stop Price") which initially corresponds to [currency] [amount], and which is expected to be increased on one or more occasions. The aggregate Equity Commitment

amount shall be reduced by an amount being the product of (x) the number of New Shares sold in the Offering and (y) the price the New Shares are sold in the Offering (the "Offer Price"), and the Equity Commitment amounts shall be reduced proportionally. Pursuant to the terms of the UWA, the time during which the Managers are expected to actually hold any shares is short (see also below). Further, the Managers have no intention to influence the management of the Company by exercising any voting rights. It is expected that an extraordinary shareholders' meeting of the Company (the "EGM", expected to be held on or about [T+24]) will approve the capital increase for the creation of the New Shares (the "Capital Increase").

The Applicants specify that the Company is in the process of preparing a prospectus to be dated on or about [T+55] relating to the Offering and the Listing on SIX Swiss Exchange of the New Shares to be approved by [financial market supervisory authority of country A] and intended to be passported in accordance with Art. 54 para. 2 of the Swiss Federal Act on Financial Services in conjunction with Art. 70 of the Swiss Ordinance on Financial Services and the list of countries of the Prospectus Office of SIX Exchange Regulation (the "Prospectus").

The Applicants state that the indicative timetable of the Offering is expected to be as follows. However, the dates and the number of offered shares are subject to change in case of which the DO would be notified:

[T]	Entry into the UWA
[T+24]	Date of the EGM
[T+55]	Publication of Prospectus relating to the Rights Offering
[T+71]	Publication of the final results of the Offering
[T+72]	Date of Capital Increase
[T+76]	Delivery of New Shares to [A also an applicant]
[T+76]	Book-entry delivery of the New Shares to investors against payment of the Offer Price (Closing) Listing and commencement of trading in New Shares

The Applicants state that the facts that could trigger a notification obligation regarding the Managers are expected to occur on or around [T] on occasion of the entering into the UWA by and among the Managers and the Company. The Company expects to publish the Prospectus relating to the Transaction on or about [T+55]. The intended wording of the Prospectus relating to the underwriting by the Managers (the "Intended Prospectus Wording") is attached, it being understood that the final published wording in the Prospectus may vary to a de minimis extent.

The Applicants explain that the reasons based on which the exemptions and easing provisions within the meaning of the Formal Requests are sought include the following:

Firstly, according to the Applicants, the Company intends to enter into the UWA on or around [T]. On [T+1] (the "EGM Invitation Date"), the invitation to the EGM to be held on or about [T+24] is expected to be published and the Transaction (including the underwriting and the underwritten amount) is meant to become publicly known.

Secondly, the Applicants argue that as emerges from the fact pattern stated before, upon entering the UWA, the Managers will underwrite an aggregate Volume of up to [currency] [amount]. The Equity Commitment of the Managers at the time of the UWA signing is expected to relate to an aggregate Volume of up to [currency] [amount] with a minimum price equalling to the calculated notional value (*rechnerischer Nennbetrag*) of the shares of [currency] [amount] each, which corresponds to a maximum of up to [amount] shares. Based on the number of shares expected to be registered with the competent Austrian commercial register at the time of the UWA signing, the Equity Commitment accounts for approximately [percentage] of the total number of voting rights. Such a disclosure would not be meaningful and not satisfy any reasonable expectation that market participants may have with respect to the establishing of market transparency, which is the stated intended purpose of Art. 120 et seq. FMIA. On the contrary, such a disclosure could be deemed misleading by market participants (*Irreführung des Marktes bei Nichtgewährung der Ausnahme bzw. Erleichterung, m.a.W. bei Nichtgewährung Ausnahme: Nichtaufwiegen des Nachteils der Gesellschaft durch irgendwelchen Vorteil des Marktes im Rahmen Interessenabwägung*).

Thirdly, the Applicants note that the obligation of the Managers to purchase any New Shares under the UWA is expected to be subject to certain conditions precedent and the time during which the Managers are expected to actually hold any shares is short. Further, the Managers have no intention to influence the management of the Company by exercising any voting rights.

Fourthly, the Applicants reason that conversely all of the requirements of the market to be provided with meaningful information can be satisfied by means of the Intended Prospectus Wording.

Lastly, the Applicants argue that the request to relieve the Company from its duty to publish the information via the publication platform would ensure that the outcome of the first request is not thwarted by the publication of information by the Company on the electronic publishing platform.

The Applicants further explain that the application at hand contains the relevant facts, motion and statement of reasons. The facts are documented appropriately and include all the details outlined in Art. 22 FMIO-FINMA, as required by Art. 28 FMIO-FINMA and the leaflet regarding applications for exemptions and easing provisions concerning disclosure in the prospectus for lock-up groups and (sub-)underwriters of 1 February 2022 (the "Leaflet"). A presentation of the facts of the case and reasons are indicated, as required by the Leaflet.

The Applicants point out that in particular the Intended Prospectus Wording discloses the following information collectively in one single place (cf. Art. 22 FMIO-FINMA), as requested by the Leaflet:

- specification of all members of the consortium that have underwritten a share of the securities to be placed (each with details of the corporate name and registered office);

- type and number (maximum) of the equity securities to be underwritten by each of the individual members of the consortium;
- the associated voting share as a percentage, calculated as required based on the total number of voting rights entered in the commercial register and, to the extent already known and/or based on assumptions to be reasonably made on the date of the Prospectus, on the total number of voting rights expected to be entered in the commercial register after the capital increase; and
- the length of time for which the individual members of the consortium are likely to keep the equity securities.

The Applicants finally stated that for the avoidance of doubt, it is acknowledged that the exemptions and easing provisions requested by this application shall not extend to any New Shares held by the Applicants at the end of the day on which the New Shares are listed.

[...]

#### **b. Considerations of the Disclosure Office**

[...]

Art. 120 para. 1 FMIA stipulates: "Anyone who directly or indirectly or acting in concert with third parties acquires or disposes of shares or acquisition or sale rights relating to shares of a company with its registered office in Switzerland whose equity securities are listed in whole or in part in Switzerland, or of a company with its registered office abroad whose equity securities are mainly listed in whole or in part in Switzerland, and thereby reaches, falls below or exceeds the thresholds of 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33⅓%, 50% or 66⅔% of the voting rights, whether exercisable or not, must notify this to the company and to the stock exchanges on which the equity securities are listed."

Art. 121 FMIA stipulates that a group organised pursuant to an agreement or otherwise must comply with the notification duty laid down in Art. 120 FMIA as a group and shall disclose (i) its total holdings; (ii) the identity of its members, (iii) the nature of the agreement and (iv) the representation.

According to Art. 12 para. 1 FMIO-FINMA any party whose conduct regarding the acquisition or sale of shareholdings or exercising of voting rights with third parties by contract or other organised procedure or by law, is acting in concert or as an organised group.

The notification duty under Art. 120 para. 1 FMIA arises with the justification of the claim to acquire or sell equity securities (binding transaction), irrespective of whether this claim is conditional (Art. 13 para. 1 FMIO-FINMA).

Based on the facts set forth in the Application according to which the Applicants are acting as Managers, the Disclosure Office assumes for the purpose of this recommendation that the Applicants qualify as a group within the meaning of Art. 121 FMIA.

As the Applicants have stated correctly, the entering into the UWA could trigger reporting obligations for the Applicants.

Pursuant to Art. 26 para. 1 FMIO-FINMA, exemptions or easing provisions to the duty of notification and disclosure may be granted, provided there is good cause for doing so, and particularly if the transactions are (i) short-term in nature, (ii) do not entail any intention to exercise the voting right or (iii) come with conditions.

A consideration of the question whether or not a justified case according to Art. 26 FMIO-FINMA exists must also weigh up the interests of market participants in disclosure notifications that comply with the law and its corresponding ordinances against the interests of the Applicants in obtaining an exemption or easing provision to the duty of notification and disclosure.

The provisions on the disclosure of shareholdings aim to ensure and increase transparency regarding the party controlling the voting rights as to ensure the protection of financial market participants and the proper functioning of the markets (cf. Art. 1 FMIA). Both the market participants and the companies must have sufficient knowledge regarding the identity of significant shareholders. In principle, the relevant information must be published as quickly as possible and thereby made available to market participants.

In the conventional case of a capital increase with an underwriting, the role of a bank or a banking syndicate is usually limited to that of a "sales agent" ("*Absatzmittler*"). The shares are taken over and held exclusively for the purpose of later placement with the shareholders of the company or on the capital market. The placement phase is generally of short duration and there is hardly any intention to influence the management of the company by exercising voting rights. Therefore, an exemption from the reporting obligation with regard to the underwriting does not have to meet too demanding requirements.

Given that parts of the Disclosure Office Notice I/09 (i.e. fulfilment of the notification obligations within the prospectus) have become obsolete, the Leaflet intends to provide assistance for any applications for exemptions and easing provisions concerning disclosure in the prospectus (*inter alia*) for underwriters.

According to the Leaflet, the application must state that *inter alia* the following information is disclosed in the prospectus collectively in one single place (cf. Art. 22 FMIO-FINMA):

- specification of all members of the consortium that have underwritten a share of the securities to be placed (each with details of the corporate name and registered office);
- type and number (maximum) of the equity securities to be underwritten by each of the individual members of the consortium;
- the associated voting share(s) as a percentage, calculated as required based on the total number of voting rights entered in the commercial register and, to the extent already known and/or based on assumptions to be reasonably made on the date of the Prospectus, on the total number of voting rights expected to be entered in the commercial register after the capital increase; and
- the length of time for which the individual members of the consortium are likely to keep the equity securities.



As stipulated in the Leaflet, the notification obligations of members of a bank consortium arising as a result of underwriting may, upon request, be deemed to have been met if the underwriting transaction procedure is described in the prospectus.

The Applicants rightfully assume that the contemplated Transaction constitutes an underwriting falling within the scope of the Leaflet (although the duration of the transaction might be deemed longer than average, the actual holding period of the Applicants is presumed to be short). The DO agrees with the Applicants that in particular the Intended Prospectus Wording discloses (or will disclose once all the parameters of the transaction are clear) the essential information collectively in one single place (cf. Art. 22 FMIO-FINMA), as requested by the Leaflet.

In accordance with the Leaflet, the Applicants additionally present the facts of the case in sufficient detail and reason for an exemption in this individual case. Also, based on their commitment, the Applicants have no intention to influence the management of the Company by exercising any voting rights.

The reasons provided reinforce the basis for the Application by arguing that the disclosure of the Equity Commitment in connection with the UWA could be misleading to the market participants and the Transaction could be deemed to be publicly known due to the publication of the invitation to the EGM on or about the date the UWA is entered into. However, the weight of this argument is limited by the fact that the wording of the invitation to the EGM has not been provided.

The DO concludes that, in principle, no or no significant information is withheld from market participants through disclosure in the Prospectus. Thus, the Applicants can be granted their request to the effect that the reporting obligations arising in the context of the underwriting may be fulfilled in the Prospectus.

However, if one member of the consortium individually (or the consortium as a group as defined in Art. 12 FMIO-FINMA) holds any shareholding requiring notification in the company upon the day the newly created shares are listed, then such shareholding must be disclosed within four trading days, at the latest, by means of notification to the disclosure office and to the company (in accordance with the provisions of FMIO-FINMA).

Due to the fact that this Recommendation grants exemptions based on the indicative timetable of the Offering, it is reasonable to provide the exemption with a limitation in time. The Company expects to publish the Prospectus relating to the Transaction around [T+55]. Hence, the present exemption is granted under the condition that the Prospectus is published no later than [Date].

The issuer must publish the notification of the investor within two trading days of receiving it (Art. 24 para. 3 FMIO-FINMA). According to Art. 25 FMIO-FINMA, the issuer publishes the notification pursuant to Art. 22 FMIO-FINMA via the electronic publishing platform of the competent disclosure office.

In accordance with the Leaflet, the Application includes the request for an exemption for the issuer, according to which the information need not be published via the electronic publishing platform.

For the same reasons and to ensure that the outcome of the granted first request is not thwarted by the publication of information by the issuer on the electronic publishing platform, as requested by the Applicants, the issuer can be granted the requested exemption from the duty to publish the

information pursuant to Art. 24 para. 3 FMIO-FINMA to the effect that the information disclosed in the Prospectus in connection with the underwriting does not need to be published on the electronic publishing platform. This under the condition that the Prospectus is published no later than [date].

### 3.3. Statistische Angaben zu den Empfehlungen

Im Berichtsjahr 2023 gingen insgesamt 11 Gesuche um Vorabentscheid bzw. um Ausnahmen / Erleichterungen bei der Offenlegungsstelle ein. Davon konnten 9 Gesuche durch den Erlass einer Empfehlung erledigt werden. Diese 9 Empfehlungen sind in Rechtskraft erwachsen, zumal weder die Offenlegungsstelle die FINMA um einen Entscheid ersucht hat (vgl. Art. 28 Abs. 4 lit. c FinfraV-FINMA), noch die Gesuchsteller die Empfehlungen abgelehnt oder missachtet haben (vgl. Art. 28 Abs. 4 lit. b FinfraV-FINMA) und auch die FINMA keine dieser Angelegenheiten zum Entscheid an sich gezogen hat (vgl. Art. 28 Abs. 4 lit. a FinfraV-FINMA). Ein Gesuch um Vorabentscheid bzw. um Ausnahmen / Erleichterungen wurde vom Gesuchsteller vor Erlass einer Empfehlung zurückgezogen und konnte abgeschrieben werden. In einem Fall ersuchte die Offenlegungsstelle die FINMA gemäss Art. 28 Absatz 4 lit. c FinfraV-FINMA um einen Entscheid.

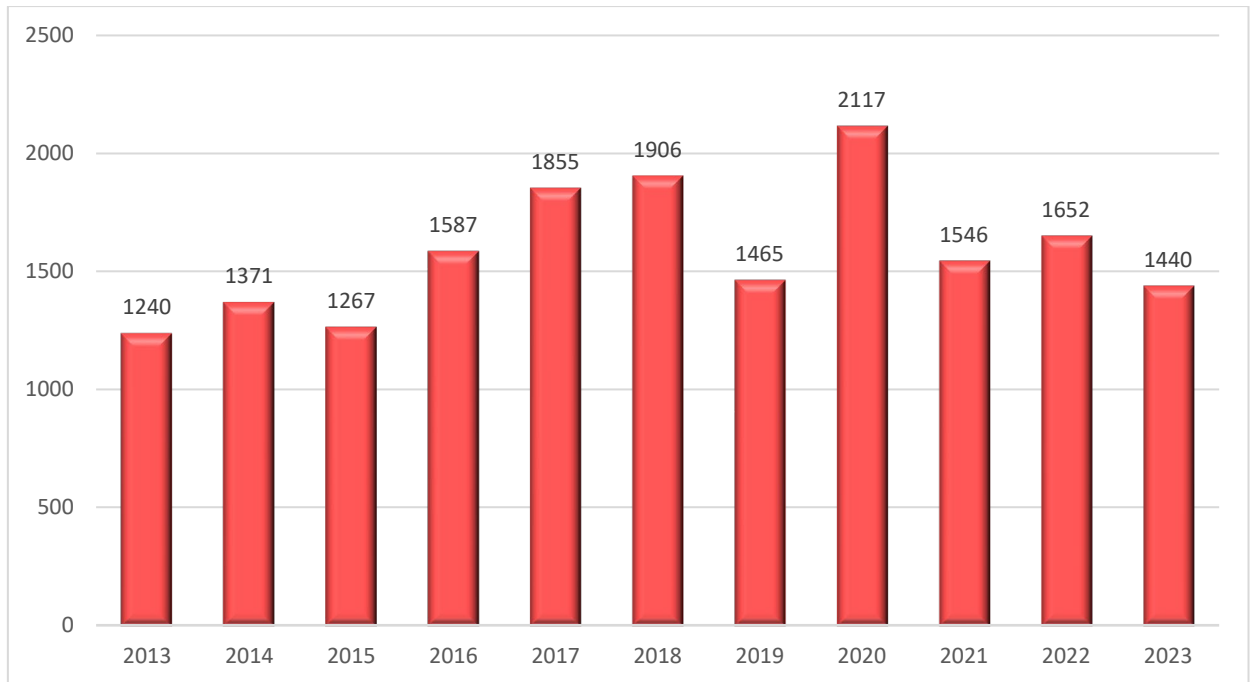
## 4. Offenlegungsmeldungen

### 4.1. Anzahl Offenlegungsmeldungen

Im Berichtsjahr 2023 gingen bei der Offenlegungsstelle insgesamt 1'440 Meldungen ein.

	Meldungen 2021	Meldungen 2022	Meldungen 2023
Januar	142	138	121
Februar	138	134	73
März	162	170	134
April	139	152	135
Mai	142	143	109
Juni	123	150	145
Juli	111	122	104
August	83	101	97
September	154	149	88
Oktober	88	157	135
November	119	115	146
Dezember	145	121	153
<b>Total</b>	<b>1'546</b>	<b>1'652</b>	<b>1'440</b>

**Tabelle 1:** Anzahl der eingegangenen Meldungen je Monat



**Tabelle 2:** Anzahl eingegangener Offenlegungsmeldungen im Jahresvergleich

#### 4.2. Potenzielle Meldepflichtverletzungen

Der FINMA kommt von Gesetzes wegen die Aufsicht über die Einhaltung der Offenlegungspflichten zu. Haben die Offenlegungsstelle oder die Emittenten Grund zur Annahme, ein Aktionär sei der Meldepflicht nicht nachgekommen, teilen sie dies der FINMA mit (Art. 122 FinfraG).

Die Offenlegungsstelle verfügt nicht über hoheitliche Kompetenzen und führt daher keine Untersuchungen durch. Die Kompetenz, einen Verdacht detailliert abzuklären, liegt ausschliesslich bei der FINMA. Gelangt die für administrative Massnahmen zuständige FINMA zur Auffassung, es liege ein strafbarer Verstoss gegen das FinfraG vor, stellt sie die Unterlagen dem Eidgenössischen Finanzdepartement EFD zur Beurteilung zu.

#### 5. Gebühren

Gestützt auf Art. 27 Abs. 4 FinfraV-FINMA kann die Offenlegungsstelle für die im Auftrag der FINMA zu erfüllenden Aufgaben sowie für die Bearbeitung der Gesuche eine angemessene Entschädigung verlangen. Für die Bearbeitung der Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen von der Meldepflicht bzw. um Vorabentscheid wurden den Gesuchstellern, je nach Komplexität, Zeitaufwand und Dringlichkeit Gebühren in Rechnung gestellt. Im Berichtsjahr wurden für die 9 Empfehlungen (inkl. eine Abschreibung) Gebühren in der Höhe von insgesamt CHF 113'000 in Rechnung gestellt. Die Einnahmen aus den Gebühren für die Bearbeitung der Ausnahme gesuche und Vorabentscheide deckten den Aufwand der Offenlegungsstelle bei weitem nicht.

## IMPRESSUM

---

SIX Exchange Regulation AG  
Hardturmstrasse 201  
Postfach  
8021 Zürich  
Schweiz

[disclosure-office@six-group.com](mailto:disclosure-office@six-group.com)  
[www.ser-ag.com](http://www.ser-ag.com)