



Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange Jahresbericht 2011

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	3
1.1 Revidierte Bestimmungen BEHV-FINMA.....	3
1.1.1 Meldepflicht bei exaktem Erreichen eines Schwellenwerts (Art. 9 Abs. 4 Bst. a und b BEHV-FINMA).....	3
1.1.2 Meldepflicht für Beteiligungen von nicht zum Vertrieb genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen (Art. 17 Abs. 3, 3bis und 3ter BEHV-FINMA).....	4
1.1.3 Meldefrist für Änderungen der gemeldeten Angaben (Art. 21 Abs. 4 BEHV-FINMA).....	7
1.1.4 Übersichtlichere Darstellung der Offenlegungsmeldungen (Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA).....	7
1.1.5 Verfahrensbestimmungen (Art. 26 Abs. 6 und Abs. 7 BEHV-FINMA).....	8
1.2 Revidiertes Reglement Offenlegungsstelle SIX Swiss Exchange.....	9
1.3 Revisionsvorlage BEHG Börsendelikte und Marktmissbrauch.....	9
1.3.1 Erweiterung des Anwendungsbereichs von Art. 20 BEHG.....	10
1.3.2 Stimmrechtssuspendierung und Zukaufsverbot.....	11
1.3.3 Abschaffung der Kontrollprämie.....	12
1.3.4 Bussen bei Verletzung der Meldepflicht.....	13
2. Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange	14
2.1 Rechtliche Grundlagen.....	14
2.2 Rechtsquellen.....	14
2.3 Organisation.....	14
2.3.1 Offenlegungsstelle.....	14
2.3.2 Fachkommission für Offenlegung.....	15
3. Praxis der Offenlegungsstelle	16
3.1 Rechtliche Grundlagen.....	16
3.2 Auszug aus Empfehlungen und Anmerkungen zur Praxis.....	17

3.2.1	Empfehlung V-03-11 Verpflichtung zur Ausübung von Bezugsrechten bei einer Kapitalerhöhung	17
3.2.2	Empfehlung V-01-11 Meldepflicht von Pflichtwandelanleihen (CoCos).....	28
3.2.3	Empfehlung V-04-11 Indirektes Halten im Zusammenhang mit der Vermittlung von Stimmrechten bei kollektiven Kapitalanlagen	51
3.3	Statistische Angaben zu den Empfehlungen	67
4.	Meldewesen	68
4.1	Meldefomulare	68
4.2	Anzahl der Meldungen	68
4.3	Häufig beobachtete Mängel bei den Offenlegungsmeldungen	70
5.	Veröffentlichungsplattform für Offenlegungsmeldungen.....	70
6.	Meldepflichtverletzungen	70
7.	Einnahmen aus Gebühren	72

1. Einleitung

Im vorliegenden 14. Jahresbericht der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange wird eine Auswahl praxisrelevanter Empfehlungen der Offenlegungsstelle anonymisiert veröffentlicht (Art. 25 Abs. 3 Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel, [BEHV-FINMA](#)). Ausserdem wird über die Anzahl eingegangener Meldungen informiert und betreffend die der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA zur Anzeige gebrachten Verdachtsfälle von Verletzungen der Meldepflicht Bericht erstattet.

Einleitend informiert die Offenlegungsstelle zudem über die per 1. Januar 2012 in Kraft getretene Revision diverser Bestimmungen der BEHV-FINMA sowie das überarbeitete [Reglement der Offenlegungsstelle](#). Ferner werden einige ausgewählte Punkte aus der Revisionsvorlage zur Revision des Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel ([BEHG](#)) (Börsendelikte und Marktmissbrauch) beleuchtet, die einen direkten Zusammenhang mit dem Offenlegungsrecht aufweisen.

1.1 Revidierte Bestimmungen BEHV-FINMA

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

Die BEHV-FINMA wurde in folgenden Punkten geändert:

1.1.1 Meldepflicht bei exaktem Erreichen eines Schwellenwerts (Art. 9 Abs. 4 Bst. a und b BEHV-FINMA)

Art. 9 Abs. 4 Bst. a und b BEHV-FINMA

⁴Keine Meldepflicht entsteht, wenn:

- a. das Erreichen eines Grenzwerts gemeldet worden ist und dieser überschritten wird, ohne dass der nächsthöhere Grenzwert erreicht oder überschritten wird;
- b. das Erreichen oder Überschreiten eines Grenzwerts gemeldet worden ist und dieser von oben wieder erreicht wird, ohne dass der nächsthöhere Grenzwert erreicht oder überschritten worden ist;

Art. 20 BEHG bestimmt, dass wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, für

eigene Rechnung 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, dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden muss.

Gemäss bisheriger Praxis der Offenlegungsstelle entstand damit nicht nur beim Unter- oder Überschreiten eines Grenzwerts von Art. 20 Abs. 1 BEHG eine Meldepflicht, sondern auch beim exakten Erreichen (sog. „Punktlandung“) eines solchen. Verringerte sich beispielsweise der Bestand einer meldepflichtigen Person von 8.58 % auf 5.00 % wurde das als Erreichen des Grenzwerts von 5.00 % der Stimmrechte gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG aufgefasst und eine Meldepflicht angenommen.

Mit dem neu formulierten Art. 9 Abs. 4 BEHV-FINMA wird die Regelung von Art. 20 Abs. 1 BEHG geändert. Auf das oben gezeigte Beispiel angewandt, würde nach der neuen Regelung bei einer Reduktion des Bestands von 8.58 % auf 5.00 % keine Meldepflicht mehr entstehen. Eine solche würde erst beim Unterschreiten des Grenzwerts von 5.00 % (z.B. 4.99 %) oder beim Erreichen oder Überschreiten des Grenzwerts von 10 % (z.B. 10.00 % oder 10.02 %) entstehen.

Die Frage, inwieweit diese Bestimmungen der Verordnung mit dem Wortlaut von Art. 20 Abs. 1 BEHG vereinbar ist, hat die Offenlegungsstelle bereits in der Anhörung aufgeworfen. Die Offenlegungsstelle hat aber auch erklärt, dass, solange die Transparenz betreffend der zu meldenden Grenzwerte nach Art. 20 Abs. 1 BEHG gewahrt bleibe, grundsätzlich keine Einwände gegen eine entsprechende Regelung der Meldepflichten bei Erreichen eines Grenzwerts bestünden. Trotz des etwas komplexen Charakters der neuen Regelung, scheint die Transparenz betreffend die meldepflichtigen Grenzwerte auch mit dem neuen Zusatz in der Verordnung gewährleistet.

1.1.2 Meldepflicht für Beteiligungen von nicht zum Vertrieb genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen (Art. 17 Abs. 3, 3^{bis} und 3^{ter} BEHV-FINMA)

Art. 17 Abs. 3, 3^{bis} und 3^{ter} BEHV-FINMA

³Für nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen kann die Fondsleitung oder die Gesellschaft ihre Meldepflicht nach den Absätzen 1 und 2 erfüllen, sofern sie nicht von einem Konzern abhängig ist. Als unabhängig gilt die Fondsleitung oder die Gesellschaft, wenn sie die Stimmrechte der von ihr verwalteten Beteiligungspapiere nach freiem Ermessen ausüben kann. Dies setzt namentlich Folgendes voraus:

- a. *Personelle Unabhängigkeit:* Die mit der Ausübung des Stimmrechts betrauten Personen der Fondsleitung oder der Gesellschaft handeln unabhängig von der Konzernobergesellschaft und von Gesellschaften, die von ihr beherrscht werden.
- b. *Organisatorische Unabhängigkeit:* Der Konzern gewährleistet durch seine Organisationsstrukturen, dass:

1. die Konzernobergesellschaft und andere Gesellschaften, die von ihr beherrscht werden, nicht in Form von Weisungen oder in anderer Weise auf die Stimmrechtsausübung der Fondsleitung oder der Gesellschaft einwirken, und
2. zwischen der Fondsleitung oder der Gesellschaft und der Konzernobergesellschaft oder anderen Gesellschaften, die von ihr beherrscht werden, keine Informationen ausgetauscht oder verbreitet werden, die sich auf die Stimmrechtsausübung auswirken können.

^{3bis} In den Fällen nach Absatz 3 muss der Konzern der zuständigen Offenlegungsstelle folgende Dokumente vorlegen:

- a. eine Liste mit den Namen der Fondsleitungen oder der Gesellschaften; Änderungen der Liste sind nachzuliefern;
- b. eine Erklärung, wonach die Anforderungen an die Unabhängigkeit nach Absatz 3 erfüllt und eingehalten werden.

^{3ter} In den Fällen nach Absatz 3 kann die zuständige Offenlegungsstelle jederzeit weitere Belege für die Erfüllung und Einhaltung der Anforderungen an die Unabhängigkeit verlangen.

Inländische kollektive Kapitalanlagen sowie ausländische kollektive Kapitalanlagen, die in der Schweiz zum Vertrieb genehmigt sind, werden gemäss Art. 17 Abs. 2 Bst. b BEHV-FINMA dahingehend privilegiert, dass für Fondsleitungen in einem Konzern keine Konsolidierungspflicht mit dem Konzern besteht.

Vor der Revision konnten nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen ebenfalls von der Privilegierung nach Art. 17 Abs. 2 Bst. b BEHV-FINMA profitieren, sofern sie vorab gegenüber der zuständigen Offenlegungsstelle den Nachweis erbrachten, dass sie vom Konzern unabhängig sind und dieser Unabhängigkeitsnachweis durch die zuständige ausländische Aufsichtsbehörde bestätigt wurde. In der Praxis hat sich gezeigt, dass die verlangte Bestätigung der Unabhängigkeit durch die zuständige Aufsichtsbehörde kaum zu erhalten war. Die ausländischen Aufsichtsbehörden verweigerten die Bestätigung häufig mit der Begründung, dass sie zur Abgabe einer solchen Bestätigung nicht kompetent seien oder, dass sie nicht über die dazu notwendigen Informationen verfügten. In der Regel misslang darum der „Nachweis nach Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA, in der Version, die bis am 31. Dezember 2011 in Kraft war“ aus formellen Gründen.

Die neue Regelung von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA bestimmt nun, dass für nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen die Fondsleitung oder die Gesellschaft, die Teil eines Konzerns ist, ihre Meldepflicht nach Art. 17 Abs. 1 und Abs. 2 BEHV-FINMA erfüllen kann, sofern sie unabhängig von der Konzernobergesellschaft agiert.

Im Vergleich zum früheren Wortlaut von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA wird in der revidierten Fassung klargestellt, dass es grundsätzlich um die Unabhängigkeit der Fondsleitung (bei

vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen) bzw. der Gesellschaft (bei gesellschaftsrechtlichen kollektiven Kapitalanlagen) gegenüber einer möglichen Konzernobergesellschaft geht.

Die revidierte Bestimmung definiert in Art. 17 Abs. 3 Bst. a und b BEHV-FINMA die Anforderungen an die Unabhängigkeit, die erfüllt sein müssen, damit nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen ihre Meldepflicht nach Art. 17 Abs. 1 und Abs. 2 BEHV-FINMA erfüllen können. Dabei wird unterschieden zwischen einer personellen Unabhängigkeit (Art. 17 Abs. 3 Bst. a BEHV-FINMA) und einer organisatorischen Unabhängigkeit (Art. 17 Abs. 3 Bst. b BEHV-FINMA). Betreffend die personelle Unabhängigkeit fordert die Bestimmung, dass die mit der Ausübung des Stimmrechts betrauten Personen der Fondsleitung oder der Gesellschaft unabhängig von der Konzernobergesellschaft und von Gesellschaften, die von ihr beherrscht werden, handeln. Mit Ausübung der Stimmrechte dürfte der Entscheid darüber gemeint sein, wie die Stimmrechte an einer Generalversammlung konkret auszuüben sind und nicht bloss die ausführende Handlung aufgrund der Entscheidung eines Dritten. Hinsichtlich der organisatorischen Unabhängigkeit stellt sich grundsätzlich die Frage, inwieweit im Rahmen der Organisationsstruktur des Konzerns überhaupt Platz für eine organisatorische Unabhängigkeit ist. Immerhin erklärt die Verordnung, dass eine Unabhängigkeit nicht gegeben ist, wenn Konzerngesellschaften durch Weisungen oder anderweitig auf die Ausübung der Stimmrechte Einfluss nehmen. Ferner müssen der Austausch und die Verbreitung von Informationen, die die Ausübung der Stimmrechte beeinflussen könnten, unterbunden sein.

Sind die Anforderungen an die Unabhängigkeit gemäss Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA erfüllt, hat der Konzern der zuständigen Offenlegungsstelle eine Liste mit den Namen der von ihm kontrollierten Fondsleitungen oder Gesellschaften, sowie eine Erklärung, wonach die Anforderungen an die Unabhängigkeit nach Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA erfüllt und eingehalten sind, vorzulegen (Art. 17 Abs. 3^{bis} BEHV-FINMA). Gemäss Praxis der Offenlegungsstelle genügt aus Gründen der Praktikabilität bei nachfolgenden Meldungen neben einer aktuellen Liste der Fondsleitungen bzw. Gesellschaften das Einreichen einer Kopie der bisherigen Erklärung des Konzerns, sofern die Anforderungen an die Unabhängigkeit nach Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA unverändert erfüllt sind.

Bei Meldungen von Fondsleitungen bzw. Gesellschaften von nicht zum Vertrieb genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen gemäss Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA, wird die Offenlegungsstelle prüfen, ob die nach Art. 17 Abs. 3^{bis} BEHV-FINMA verlangten Dokumente, d.h. die Liste der vom selben Konzern kontrollierten Fondsleitungen bzw. Gesellschaften sowie eine Erklärung der Unabhängigkeit beigebracht wurden. Eine Prüfung der materiellen Richtigkeit der gemachten Angaben nimmt die Offenlegungsstelle nicht vor.

1.1.3 Meldefrist für Änderungen der gemeldeten Angaben (Art. 21 Abs. 4 BEHV-FINMA)

Art. 21 Abs. 4 BEHV-FINMA

⁴ Jede Änderung der gemeldeten Angaben ist der zuständigen Offenlegungsstelle und der Gesellschaft innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht zu melden.

Mit der Klarstellung der Meldefrist für Änderungen der gemeldeten Angaben wurde die bisherige Praxis der Offenlegungsstelle in die Verordnung übernommen.

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

Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA

¹ Die Gesellschaft veröffentlicht die Meldung nach Artikel 21 über die von der zuständigen Offenlegungsstelle betriebene elektronische Veröffentlichungsplattform. Sie muss dabei auf die vorangegangene Veröffentlichung desselben Meldepflichtigen verweisen.

Art. 48a BEHV-FINMA

Zur Umsetzung von Artikel 23 Absatz 1 hat die Gesellschaft bis spätestens am 1. Oktober 2012 die jeweils aktuellsten Meldungen der Meldepflichtigen auf der elektronischen Veröffentlichungsplattform zu kennzeichnen.

II

¹ Diese Änderung tritt unter Vorbehalt von Abs. 2 am 1. Januar 2012 in Kraft.

² Artikel 23 Absatz 1 tritt am 1. Juni 2012 in Kraft.

Zurzeit wird die Anzeige der Offenlegungsmeldungen je Gesellschaft in chronologischer Reihenfolge angeboten. Um die aktuellen Beteiligungsverhältnisse an einer Gesellschaft zu ermitteln, müssen sämtliche historischen Meldungen manuell konsolidiert werden, was bei Gesellschaften mit zum Teil weit über hundert und zum Teil Jahre zurück liegenden Offenlegungsmeldungen sehr aufwendig und fehleranfällig ist. Zurzeit sind rund 10'000 Offenlegungsmeldungen publiziert – und jedes Jahr erhöht sich diese Zahl um ca. weitere 1'000 Meldungen. In diesem Zusammenhang sind zwei Aspekte zu beachten: Einerseits wird die Anzahl der Meldungen immer grösser und macht das Ermitteln der aktuellen Beteiligungsverhältnisse zunehmend schwieriger und letztendlich praktisch illusorisch, womit ein Hauptziel der Offenlegung von Beteiligungen, die Schaffung von Transparenz hinsichtlich der aktuellen Beteiligungsverhältnisse an einer Gesellschaft, gefährdet wird. Andererseits wird eine

Realisierung einer entsprechenden übersichtlicheren Darstellung umso aufwendiger für die Börsen und die Gesellschaften, je länger mit der Implementierung zugewartet wird.

Die Möglichkeit für Anleger und Gesellschaft eine aktuelle Übersicht der Beteiligungsverhältnisse abzurufen, stellt eine wesentliche Verbesserung der Transparenz und der Informationsversorgung des Marktes dar und erfüllt damit eine zentrale Forderung des BEHG. Der Zusatzaufwand für die Gesellschaften dürfte im Rahmen der einzelnen Meldungen gering sein. Lediglich die erstmalige Konsolidierung wird bei einzelnen Gesellschaften zu gewissen Zusatzarbeiten führen. Dies scheint aber im Vergleich zum damit erzielten Nutzen vertretbar.

1.1.5 Verfahrensbestimmungen (Art. 26 Abs. 6 und Abs. 7 BEHV-FINMA)

Art. 26 Abs. 6 und Abs. 7 BEHV-FINMA

⁶ Die Ablehnung einer Empfehlung hat der Gesuchsteller oder die Gesuchstellerin innert fünf Börsentagen mit einer schriftlichen Eingabe an die FINMA zu begründen. Die FINMA kann diese Frist für die Begründung auf Gesuch hin verlängern.

⁷ In den Fällen nach Absatz 4 eröffnet die FINMA unverzüglich ein Verfahren und zeigt dies der Offenlegungsstelle sowie den Parteien an. Gleichzeitig fordert sie die Offenlegungsstelle auf, ihre Akten vorzulegen.

Die Fassung der BEHV-FINMA, die bis am 31. Dezember 2011 in Kraft war, sah in Art. 26 Abs. 6 BEHV-FINMA vor, dass der Gesuchsteller oder die Gesuchstellerin die Ablehnung einer Empfehlung innert fünf Börsentagen mit einer schriftlichen Eingabe an die Offenlegungsstelle zu begründen hat. Weiter hielt die Bestimmung fest, dass die Offenlegungsstelle diese Frist verlängern kann.

Eine Ablehnung einer Empfehlung ist neu direkt gegenüber der FINMA zu erklären. Entsprechend liegt die Kompetenz zur Fristerstreckung für das Einreichen der Begründung der Ablehnung neu auch bei der FINMA. Art. 26 Abs. 6 BEHV-FINMA wurde ferner dahingehend präzisiert, dass die Ablehnung der Empfehlung in jedem Fall innert fünf Börsentagen zu erfolgen hat und lediglich die Frist zur Begründung der Ablehnung erstreckt werden kann.

Da die Akten nicht nur bei einer Ablehnung der Empfehlung (Art. 26 Abs. 4 Bst. b BEHV-FINMA), sondern grundsätzlich in allen Fällen von Art. 26 Abs. 4 BEHV-FINMA (d.h. neben der Ablehnung auch, wenn die FINMA selber in der Sache entscheiden will oder wenn die Offenlegungsstelle die FINMA um einen Entscheid ersucht) an die FINMA weitergeleitet werden müssen, wurde die Weiterleitung der Akten (und das weitere Verfahren) losgelöst von der Ablehnung in Art. 26 Abs. 6 BEHV-FINMA in einem neuen Art. 26 Abs. 7 BEHV-FINMA geregelt.

1.2 Revidiertes Reglement Offenlegungsstelle SIX Swiss Exchange

Seit dem Erlass des Reglements für die Offenlegungsstelle der Schweizer Börse vom 19. November 1997 sind nun rund 14 Jahre vergangen. In dieser Zeit haben sich sowohl die Organisation der Börse wie auch die Regularien zur Offenlegung von Beteiligungen grundlegend geändert. Das hat die Geschäftsleitung von SIX Exchange Regulation zum Anlass genommen, das [Reglement der Offenlegungsstelle](#) zu aktualisieren.

Grundsätzlich stellen die Anpassungen den Nachvollzug der gelebten Praxis von Offenlegungsstelle und [Fachkommission](#) dar und sind damit nicht neu. Insbesondere wurden die Verweise auf die Börsenverordnung-FINMA angepasst, nach dem diese nach der Totalrevision der BEHV-EBK und der Umbenennung in BEHV-FINMA nicht mehr aktuell waren. Das Reglement wurde sodann gestrafft, indem möglichst auf Wiederholungen der bereits in der BEHV-FINMA geregelten Aspekte verzichtet wurde. Hinsichtlich der Bestimmungen zum Verfahren um Vorabentscheid und Ausnahmen und Erleichterungen erfolgten kleinere Anpassungen unter Berücksichtigung der dazu etablierten und von der FINMA bestätigten, langjährigen Praxis der Offenlegungsstelle.

Das überarbeitete Reglement sieht sodann, erstmals nach 14 Jahren, eine Erhöhung des Kostenrahmens für Empfehlungen der Offenlegungsstelle vor. Die Offenlegungsstelle geht nicht davon aus, dass sich die Entschädigungen für Empfehlungen dadurch wesentlich erhöhen werden, es soll jedoch die Möglichkeit geschaffen werden, in Ausnahmefällen über den bisherigen maximalen Kostenrahmen von CHF 40'000 (inkl. Pauschale) hinauszugehen. Entsprechend können neu maximal CHF 60'000 verlangt werden. Neu und nach Massgabe des vom Bundesgericht gestützten Entscheids des Bundesverwaltungsgerichts (B-1215/2009), kann auch die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Gesuchstellers bei der Festsetzung der Kosten berücksichtigt werden. Sollte der Kostenrahmen ausnahmsweise gesprengt werden, kann die Entschädigung neu auch nach Aufwand abgerechnet werden.

1.3 Revisionsvorlage BEHG Börsendelikte und Marktmissbrauch

Am 31. August 2011 hat der Bundesrat [die Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes \(Börsendelikte und Marktmissbrauch\)](#) (BBI 2011 6899) veröffentlicht. Einige der darin vorgeschlagenen Änderungen betreffen auch die Meldepflichten nach Art. 20 BEHG bzw. das damit verbundene Massnahmen- und Sanktionsregime. In der Folge werden ein paar ausgewählte Punkte näher beleuchtet.

1.3.1 Erweiterung des Anwendungsbereichs von Art. 20 BEHG

Art. 20 Abs. 1 BEHG

¹ 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, für eigene Rechnung erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, $33\frac{1}{3}$, 50 oder $66\frac{2}{3}$ 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.

Die geltende Regelung erklärt Art. 20 BEHG auf Personen anwendbar, die eine Beteiligung in meldepflichtiger Höhe an einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz halten, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind. Die Revisionsvorlage sieht vor, dass der Anwendungsbereich von Art. 20 BEHG zusätzlich auf Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erweitert wird.

Der Begriff der „Hauptkotierung“ ist nicht definiert. In der Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) wird erklärt, dass eine Gesellschaft an jener Börse hauptkotiert sei, deren Regeln sie ausnahmslos zu beachten habe, auch wenn sie in Konflikt stünden mit den Regeln einer anderen Börse, an der die Gesellschaft kotiert sei. Die Hauptkotierung sei damit nicht notwendigerweise identisch mit dem in den Reglementen der Börse verwendeten Begriff der Primärkotierung. Sollte es sich als notwendig erweisen, so werde der Bundesrat den Begriff der Hauptkotierung in der Börsenverordnung genauer umschreiben (Botschaft, BBl 2011 6899). Eine Präzisierung in der Verordnung scheint damit unumgänglich, um die notwendige Rechtssicherheit zu schaffen.

Durch die Ausweitung des Anwendungsbereichs der Regeln zur Offenlegung von Beteiligungen sind sodann insbesondere im Bereich der Durchsetzung Schwierigkeiten zu orten. So könnte sich die Überprüfung der für die Berechnung des Stimmrechtsanteils relevanten Gesamtanzahl von Aktien als schwierig erweisen (weil diese Gesellschaften nicht im Handelsregister eingetragen sind). Ferner stellt sich etwa auch die Frage nach der Durchsetzung von Massnahmen infolge einer Meldepflichtverletzung, wie etwa die Stimmrechtssuspendierung, das Zukaufsverbot oder die Gewinneinziehung, die bei Gesellschaften mit Sitz im Ausland wohl nur unter erschwerten Bedingungen durchsetzbar wären.

1.3.2 Stimmrechtssuspendierung und Zukaufsverbot

Art. 34b BEHG

Gibt es hinreichende Anhaltspunkte dafür, dass eine Person ihren Meldepflichten nach Artikel 20 nicht nachkommt, so kann die FINMA, bis zur Klärung und gegebenenfalls Erfüllung der Meldepflicht

- a. das Stimmrecht und die damit zusammenhängenden Rechte dieser Person suspendieren, und
- b. dieser Person verbieten, direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten weitere Aktien sowie Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien der betroffenen Gesellschaft zu erwerben.

Neu soll die Kompetenz für Stimmrechtssuspendierungen bei der FINMA liegen und nicht mehr, wie gemäss der geltenden Regel, bei den Zivilgerichten. Zudem soll die FINMA zusätzlich berechtigt werden, Zukaufsverbote auszusprechen, wenn hinreichend Anhaltspunkte dafür bestehen, dass eine Person ihren Meldepflichten nicht nachkommt.

Durch die Ausgestaltung als „ausschliesslich vorsorgliches Instrument“ (Botschaft, BBl 2011 6889) wird ein Grossteil der generalpräventiven Wirkung verloren gehen, die der heute geltenden Regelung einer möglichen Stimmrechtssuspendierung von bis zu fünf Jahren innewohnt. In der Regel ist ferner davon auszugehen, dass in vielen Fällen erst hinreichende Anhaltspunkte für eine Verletzung der Meldepflicht vorliegen, wenn die entsprechenden Stimmrechte bereits ausgeübt worden sind. Damit der Charakter eines ausschliesslich vorsorglichen Instrumentes erhalten bleibt und die Stimmrechtssuspendierung nicht pönalen Charakter erhält, stellt sich die Frage welche Stimmrechte im Anwendungsfall zu suspendieren sind. Geht man davon aus, dass mit der Stimmrechtssuspendierung verhindert werden soll, dass in Verletzung der Offenlegungspflichten gesellschaftsrechtliche *faits accomplis* geschaffen werden sollen, so kommt für eine Stimmrechtssuspendierung am ehesten noch der Teil der Stimmrechte in Frage, welcher ohne erfolgte Offenlegungsmeldung oberhalb eines meldepflichtigen Schwellenwertes zu liegen kommt. Bis zum Schwellenwert hätten Stimmrechte auch ohne Offenlegungsmeldung erworben werden können.

1.3.3 Abschaffung der Kontrollprämie

Art. 32 Abs. 4 BEHG

⁴Der Preis des Angebots muss mindestens gleich hoch sein wie der höhere der folgenden Beträge:

- a. der Börsenkurs;
- b. der höchste Preis, den der Anbieter in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat.

Die Abschaffung der Kontrollprämie wird den Erwerb von grösseren Aktienpaketen im Vorfeld eines Übernahmeangebots unattraktiver machen. Es ist damit davon auszugehen, dass sich potentielle Anbieter vermehrt Andienungsvereinbarungen zunutze machen werden, um sich entsprechende Positionen im Falle eines Angebots zu sichern.

Unter Andienungsvereinbarungen werden unwiderrufliche Vereinbarungen zwischen dem Anbieter und Aktionären der Zielgesellschaft verstanden, in denen sich der Aktionär verpflichtet, dem Anbieter für den Fall, dass dieser ein öffentliches Kaufangebot auf die Zielgesellschaft lanciert, die gehaltenen Titel an der Zielgesellschaft im Rahmen des Angebots anzudienen.

Die Meldepflicht beim Andienen von Titeln im öffentlichen Kaufangebot wird zurzeit gemäss Praxis der Offenlegungsstelle bis zum Abschluss des Übernahmeverfahrens aufgeschoben. Eine abweichende Behandlung im Falle einer vorgängigen Verpflichtung zur Andienung ist kaum zu begründen. Es ist wenig einleuchtend, dass zwar die Meldepflicht für das Andienen von Titeln aufgeschoben sein soll, nicht aber für die Verpflichtung zum Andienen.

Mit Blick auf die Grundsätze von Transparenz und Gleichbehandlung der Anleger scheinen Andienungsvereinbarungen aber nicht ohne weiteres unproblematisch. Ein potentieller Anbieter kann sich durch entsprechende Vereinbarungen, etwa vor der Lancierung eines öffentlichen Angebots, die Andienung von namhaften Positionen, z.B. von einem oder mehreren Grossaktionären der künftigen Zielgesellschaft, sichern. Andienungsvereinbarungen werden in der Praxis typischerweise sehr kurzfristig vor einem Kaufangebot abgeschlossen, d.h. einen Tag vor der Voranmeldung bzw. der Veröffentlichung des Angebotsprospekts oder gar am Tag der Veröffentlichung selber. In diesem Rahmen erscheinen Andienungsvereinbarungen weniger problematisch, als wenn diese zeitlich weiter vor der Lancierung eines Angebots abgeschlossen werden. Dann nämlich scheint die Transparenz hinsichtlich der wesentlichen Beteiligungen an einer Gesellschaft und die Gleichbehandlung der Anleger durch entsprechende Vereinbarungen gestört. Sollte die Kontrollprämie abgeschafft werden, wird die Offenlegungsstelle prüfen, ob die Praxis zur Meldepflicht von Andienungsvereinbarungen angepasst werden muss.

1.3.4 Bussen bei Verletzung der Meldepflicht

Art. 41 Abs. 1 BEHG

Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:

- a. seine qualifizierte Beteiligung an einer kotierten Gesellschaft nicht meldet (Art. 20);
- b. als Inhaber einer qualifizierten Beteiligung an einer Zielgesellschaft den Erwerb oder Verkauf von Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft nicht meldet (Art. 31).

Der in die Vernehmlassung gegebene Bussenrahmen für Meldepflichtverletzungen wurde vom Bundesrat von ursprünglich maximal CHF 500'000 bei vorsätzlicher und CHF 150'000 bei fahrlässiger Verletzung der Meldepflichten inzwischen auf CHF 10 Mio. bei vorsätzlicher und CHF 1 Mio. bei fahrlässiger Verletzung erhöht. Wie bereits im [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#) ausgeführt, hält die Offenlegungsstelle den nun vorgesehenen Bussenrahmen noch immer unverhältnismässig niedrig.

2. Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange

2.1 Rechtliche Grundlagen

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

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

2.2 Rechtsquellen

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

2.3 Organisation

2.3.1 Offenlegungsstelle

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

Sibylle Loyrette und Dominik Fantoni sind im Berichtsjahr aus der Offenlegungsstelle ausgeschieden.

3. Praxis der Offenlegungsstelle

3.1 Rechtliche Grundlagen

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

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

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

Die Gesuche um Ausnahme oder Erleichterung respektive Vorabentscheid sind jeweils rechtzeitig vor dem beabsichtigten Geschäft an die Offenlegungsstelle zu richten. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass der Offenlegungsstelle zum Erlass einer Empfehlung zehn Börsentage (die Börsentage können dem [Handelskalender](#) von SIX Swiss Exchange entnommen werden) zur Verfügung stehen (siehe Ziff. 4.3 des [Reglement OLS vom 19. November 1997](#), zum [Reglement OLS vom 1. Mai 2012](#), vgl. oben Ziff. 1.2 und Ziff. 2) und die FINMA innert weiteren fünf Börsentagen entscheiden kann, ob sie in der Sache selbst entscheiden will. Lehnt der Gesuchsteller die Empfehlung der Offenlegungsstelle ab, so kann er dies innert fünf Börsentagen mit einer begründeten schriftlichen Eingabe an die Offenlegungsstelle mitteilen. In diesem Fall befindet die FINMA im Rahmen einer Verfügung über die Empfehlung der Offenlegungsstelle (zum Verfahren gemäss der per 1. Januar 2012 gültigen Fassung der BEHV-FINMA, vgl. oben, Ziff. 1.1.5).

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

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

3.2 Auszug aus Empfehlungen und Anmerkungen zur Praxis

3.2.1 Empfehlung V-03-11 Verpflichtung zur Ausübung von Bezugsrechten bei einer Kapitalerhöhung

Stichworte: Offenlegung von Bezugsrechten, Verpflichtung zur Ausübung von Bezugsrechten, Berechnung der Stimmrechte zum Maximalwert, Offenlegung im Prospekt.

Kurzzusammenfassung: Die originäre Zuteilung von Bezugsrechten nach Art. 652b Abs. 1 OR im Rahmen einer Kapitalerhöhung unterliegt nicht der Meldepflicht nach Art. 20 BEHG. Hingegen kann der derivative Erwerb von Bezugsrechten zu einer Meldepflicht führen. Die Verpflichtung originär zugeteilte Bezugsrechte auszuüben, löst grundsätzlich keine Offenlegungspflicht aus. In Fällen, in denen die exakte Anzahl der durch eine Verpflichtung oder ein Recht vermittelten Stimmrechte zum Zeitpunkt der Meldung (noch) nicht bestimmbar ist, ist für die Berechnung auf die maximal mögliche Anzahl der durch dieses Recht oder die Verpflichtung vermittelten Stimmrechte abzustellen. Die Offenlegung von bedeutenden Aktionären im Prospekt entbindet die Gesellschaft nicht von der Publikationspflicht.

a. Sachverhalt und Vorbringen der Gesuchstellerin

Nach den Angaben der Gesuchsteller soll anlässlich der nächsten ordentlichen Generalversammlung der [Emittentin] am [Datum] eine ordentliche Kapitalerhöhung von [Zahl] Aktien um [Zahl] Aktien auf [Zahl] Aktien beschlossen werden. Die Kapitalerhöhung erfolge unter Wahrung der Bezugsrechte. Das Angebot erfolge „at market“, weshalb kein Handel von Bezugsrechten erfolgen werde. Die Zeichnungen werden von [A] in Bezug auf die ihm zustehenden Bezugsrechte und vom Lead Manager, der Bank [B], in Bezug auf die übrigen Aktien vorgenommen werden.

Am [Datum] soll vor der Generalversammlung das Underwriting Agreement zwischen der Gesellschaft und der Bank [B] unterzeichnet werden. Es seien keine weiteren Banken in das Underwriting involviert.

Zusätzlich soll ein Commitment Letter von [A] unterschrieben werden, der mit [Zahl]% Aktienanteil Grossaktionär der Gesellschaft sei. Im Commitment Letter soll [A] zusichern, die ihm zustehenden Bezugsrechte auszuüben und zudem all jene Aktien, welche von anderen Aktionären nicht bezogen und im Markt nicht platziert würden, ebenfalls zu übernehmen. In der Folge werde zwischen „Bezugsrecht-Aktien“ (die auf den Bezugsrechten von [A] basierenden Aktien) und „Rump-Aktien“ (Aktien die [A] ggf. nach der Bezugs- und Platzierungsfrist zusätzlich übernimmt) unterschieden.

Am [Datum] solle sich zudem die Aktionärin [C AG] (deren Beteiligung gemäss Geschäftsbericht 2010 der Gesellschaft [Zahl] Aktien entsprechend [Zahl]% der Aktien betrage) verpflichten, aus der Kapitalerhöhung [Zahl] neue Aktien zu erwerben (derivativ von der Bank [B]).

Es sei ein Anliegen der Gesellschaft und von [A], im Prospekt transparent über die beschriebenen Umstände zu informieren, jedoch aus den aufgeführten Gründen eine Publikation der Offenlegungsmeldungen gegenüber dem Markt zu vermeiden.

Betreffend den zeitlichen Ablauf sei vorgesehen, am [Datum = T] das Underwriting Agreement einerseits und den Commitment Letter von [A] und von [C AG] andererseits zu unterzeichnen. Der Prospekt solle das Datum [T+6] tragen, die Bezugsfrist solle am [T+9] beginnen und bis am [T+17], 12.00 Uhr dauern. Die Bookbuilding-Periode solle am [T+18], 16.00 Uhr enden und am gleichen Tag solle nach Handelsschluss der Bezugspreis der neuen Aktien festgelegt werden. Die formelle Kapitalerhöhung (Zeichnung zum Nennwert) sei für [T+19] vorgesehen, ebenso der Eintrag der Kapitalerhöhung im Handelsregister. Am [T+20] sollen die neuen Aktien erstmals gehandelt werden und Settlement sei für [T+23] vorgesehen.

Die Gesuchsteller führen aus, dass [A] am [T] durch die Zusicherung der Ausübung seiner Bezugsrechte den Schwellenwert von [Zahl]% überschreite. Nachdem gemäss Mitteilung der Offenlegungsstelle vom 7. April 2009 (Mitteilung I/09) die Zuteilung von Bezugsrechten gemäss Art. 652b Abs. 1 OR nicht der Offenlegungspflicht unterstehe, treffe dies auch für die Zusicherung eines Aktionärs zu, seine Bezugsrechte ausüben zu wollen.

Diese Zusicherung sei vergleichbar mit einer Situation, in der ein Aktionär sofort nach Zuteilung seine Bezugsrechte ausübe und somit gegenüber der Gesellschaft verpflichtet werde, die entsprechenden neuen Aktien zu beziehen. Eine solche sofortige Ausübung von Bezugsrechten löse ebenfalls keine Offenlegungspflicht aus. Bei einer „at market“-Transaktion bestehe zudem keinerlei Möglichkeit, sich von den Bezugsrechten anderweitig gewinnbringend zu trennen.

Was die Zusicherung zur Übernahme der Rump-Aktien durch [A] anbelange, könne diese Zusicherung zu einem Überschreiten des Schwellenwerts von [Zahl]% führen, insbesondere in einem worst case-Szenario, bei dem kein einziger anderer Aktionär Aktien zeichnen würde respektive keine einzige Aktie im Markt platziert werden könne. Dieses Szenario werde von den an der Transaktion Beteiligten als nicht realistisch angesehen.

Gemäss der Mitteilung I/09 könnten Aktionäre, die im Zug der Kapitalerhöhung einen Schwellenwert erreichen, über- oder unterschreiten, die Meldepflichten im Kotierungsprospekt erfüllen. Die Mitteilung I/09 mache keinerlei Angaben zu den diesbezüglich massgebenden Fristen. Da die Zusicherung zur Übernahme der Rump-Aktien durch [A] einzig im Zusammenhang mit der geplanten Kapitalerhöhung stehe, würden die Gesuchsteller es als sinnvoll erachten, die Überschreitung des Schwellenwerts in diesem Kontext und somit im Prospekt darzustellen und damit dem Markt transparente und kohärente Informationen zu vermitteln.

Die Meldungen könne von [A] gemäss dem aktuellen Zeitplan auf dem ordentlichen Weg gegenüber der Gesellschaft bis [T+5] erfolgen. Die Gesellschaft müsste dann bis [T+9] die Publikation vornehmen. [T+9] sei auch das Datum, ab welchem der Prospekt im Markt verfügbar sein solle.

Betr. die Publikation der Offenlegung in Bezug auf die Rump-Aktien führen die Gesuchsteller aus, dass [A] nach erfolgter Kapitalerhöhung, selbst bei Übernahme aller Rump-Aktien, den Schwellenwert von [Zahl]% auf unter [Zahl]% erhöhen würde, und somit diesbezüglich nicht meldepflichtig werde.

Eine offenlegungsrechtliche Publikation durch die Gesellschaft betreffend der Zusicherung zur Übernahme der Rump-Aktien resp. des von [A] dadurch formellen und kurzfristigen Überschreitens des Schwellenwerts von [Zahl]%, erachten die Gesuchsteller als der Transparenz nicht förderlich. Das gelte auch für eine entsprechende Veräusserungsposition der Bank [B].

Die Gesuchsteller führen weiter aus, in diesem Zusammenhang sei sodann in Betracht zu ziehen, dass [A] mit seiner Beteiligung die Gesellschaft ohnehin beherrsche und durch eine Publikation der falsche Eindruck entstehen könnte, dass seine Beherrschung nun einen weiteren Grenzwert überschritten habe, was selbst nach vollständiger Übernahme der Rump-Aktien nicht der Fall sein würde.

Im Prospekt werde zudem die Bank [B] ihre Erwerbposition im Umfang von [Zahl] Aktien offenlegen infolge der Verpflichtung aus dem Underwriting.

Bezüglich der Offenlegung durch [C AG] würden sinngemäss die Ausführungen zur Meldepflicht von [A] gelten, weshalb eine offenlegungsrechtliche Meldung unterbleiben könne. Bezüglich [C AG] würde im Prospekt aus Transparenzgründen aber dennoch deren Verpflichtung, aus der Kapitalerhöhung [Zahl] neue Aktien (derivativ von der Bank [B]) zu erwerben sowie ihre Position vor Kapitalerhöhung und nach Durchführung der Kapitalerhöhung aufgeführt.

Am [Datum] reichen die Gesuchsteller eine angepasste Version ihres Gesuchs ein. Die Gesuchsteller erklären, dass die [C AG] nun, im Gegensatz zum im ursprünglichen Gesuch dargestellten Sachverhalt, auch auf die Ausübung ihrer Bezugsrechte zum Erwerb von [Zahl] Aktien verzichten wird, und sich gar nicht an der geplanten Kapitalerhöhung beteiligen wird.

Diesbezüglich erklären die Gesuchsteller, dass die [C AG] in der Folge der Kapitalerhöhung den Schwellenwert von [Zahl]% der Stimmrechte unterschreiten werde. Die Meldepflicht werde nach den Bestimmungen der Mitteilung I/09 im Prospekt erfüllt.

In diesem Zusammenhang beantragen die Gesuchsteller, es sei der [C AG] bzw. der Gesellschaft eine Ausnahme von der Veröffentlichungspflicht nach Art. 22 Abs. 2 BEHV-FINMA zu gewähren und auf eine Publikation der Unterschreitung des Grenzwerts von [Zahl]% durch die [C AG] über die elektronische Veröffentlichungsplattform nach Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA zu verzichten.

Als Gründe für die Ausnahme führen die Gesuchsteller an, es würde im Markt wohl mit Unverständnis wahrgenommen, dass die gesamte Transaktion im Prospekt offengelegt und einzig die passive Unterschreitung eines Schwellenwerts publiziert werde. Die Alternative, wonach die [C AG] die Meldepflicht nicht im Prospekt, sondern separat erfüllen würde, erachten die Gesuchsteller als nicht wünschenswert, da die Information des Marktes kohärenter, transparenter und verständlicher sei, wenn sie einheitlich im Prospekt erfolgen könne und nicht teilweise im Prospekt und teilweise durch Publikation.

b. Erwägungen der Offenlegungsstelle

Gemäss Angaben der Gesuchsteller verpflichtet sich [A] im Commitment Letter, der voraussichtlich am [Datum] unterschrieben wird, zur Ausübung der ihm zustehenden Bezugsrechte (Bezugsrecht-Aktien) und zur Übernahme all jener Aktien, welche von anderen Aktionären nicht bezogen und im Markt nicht platziert wurden (Rump-Aktien).

Aktuell beträgt die Beteiligung von [A] an der Gesellschaft [Zahl] Aktien entsprechend einem Stimmrechtsanteil von [Zahl]%.

Mit dem Commitment Letter verpflichtet sich [A] einerseits, die ihm originär, d.h. die ihm im Zusammenhang mit Art. Art. 652b Abs. 1 OR unmittelbar aufgrund seiner Aktionärsstellung und entsprechend der bisherigen Beteiligungsquote zukommenden Bezugsrechte auszuüben und andererseits, eventuelle Rump-Aktien, d.h. Aktien, die aus den nicht ausgeübten Bezugsrechten der übrigen Aktionäre verbleiben, zu übernehmen.

Als erstes stellt sich die Frage, ob die Verpflichtung zur Ausübung originärer Bezugsrechte der Meldepflicht nach Art. 20 BEHG unterliegt.

In der [Mitteilung I/09 der Offenlegungsstelle vom 7. April 2009 betr. Erfüllung der Meldepflichten im Prospekt \(Mitteilung I/09\)](#) hält diese fest, dass ein Aktionär nicht der Offenlegungspflicht unterliegt, soweit ihm das Bezugsrecht unmittelbar aufgrund seiner Aktionärsstellung und entsprechend der bisherigen Beteiligungsquote zukommt, was auch bei einer Kapitalerhöhung mittels Festübernahme durch ein Bankensyndikat unter Wahrung der Bezugsrechte der Fall ist ([Mitteilung I/09](#), Ziff. 2, S. 4).

Hintergrund für die Erleichterung gem. [Mitteilung I/09](#), d.h. für den Verzicht auf eine Meldepflicht im Rahmen der originär zugeteilten Bezugsrechte war, dass man den Informationswert einer Offenlegungsmeldung als nicht sehr hoch qualifizierte, in der eine Überschreitung eines Schwellenwerts lediglich auf der Zuteilung der dem Aktionär aufgrund des Aktienrechts zustehenden Bezugsrechte resultiert. Dies deshalb, weil er bei Ausübung dieser Rechte nach der Kapitalerhöhung wieder exakt dieselbe Beteiligungsquote an der Gesellschaft hält wie vor der Kapitalerhöhung. Entsprechend kann aufgrund der [Mitteilung I/09](#) auf eine Überschreitensmeldung bei Zuteilung (berechnet Erhöhung) und eine anschließende Unterschreitensmeldung (berechnet auf dem Kapital nach Erhöhung) nach erfolgter Kapitalerhöhung verzichtet werden.

Als meldepflichtig qualifiziert jedoch ein derivativer Erwerb zusätzlicher Bezugsrechte, wenn dadurch in Bezug auf die aktuell im Handelsregister eingetragene Gesamtzahl der Stimmrechte Grenzwerte nach Art. 20 Abs. 1 BEHG erreicht oder überschritten werden.

Sowohl der Erwerb von Bezugsrechten über die originär zugeteilten Bezugsrechte hinaus, wie auch die Veräusserung originär zugeteilter Bezugsrechte sind offenzulegen. Diese Informationen garantieren den von Art. 1 BEHG angestrebten Zweck eines Informationsgleichgewichts und der Gleichbehandlung der Anleger. So kann es für einen Anleger für seinen Anlageentscheid ggf. eine Rolle spielen, ob sich andere Anleger überproportional an einer geplanten Kapitalerhöhung beteiligen werden. Umgekehrt kann auch die Information einer Inkaufnahme einer Verwässerung der Beteiligung eines bestehenden Aktionärs einen Investitionsentscheid der übrigen Anleger

beeinflussen. Ferner lassen entsprechende Informationen bereits zu einem frühen Zeitpunkt Schlüsse auf die zukünftigen Beteiligungsquoten bedeutender Aktionäre zu.

Zu einer Meldepflicht im Zusammenhang mit einer vorgängig eingegangenen Verpflichtung eines Aktionärs, die ihm originär zustehenden Bezugsrechte auszuüben, äussert sich die [Mitteilung I/09](#) nicht.

Zweifellos könnten Anleger auch aus der Information, dass sich bestehende Aktionäre zur Ausübung ihrer Bezugsrechte verpflichtet haben, wertvolle Schlüsse im Hinblick auf ihre Anlageentscheide und insbesondere auf das Verhalten anlässlich der bevorstehenden Kapitalerhöhung ziehen. So dürfte das Signal, sich bereits vor einer entsprechenden Transaktion zur Ausübung oder Nichtausübung der entsprechenden Rechte und damit zum Erhalt oder der Verwässerung der bisherigen Beteiligungsquote an der Gesellschaft zu verpflichten, qualitativ ein anderes sein, als der ad hoc gefällte Entscheid während der Ausübungsfrist die Bezugsrechte auszuüben oder nicht. Das trifft im Speziellen auf bereits gemeldete, bedeutende Aktionäre zu.

Die [Mitteilung I/09](#) geht in ihrer Konzeption grundsätzlich davon aus, dass die bestehenden Aktionäre generell eine Verwässerung vermeiden und die ihnen originär zukommenden Bezugsrechte ausüben. Anleger dürfen also davon ausgehen, dass bisherige Aktionäre sich zur Ausübung ihrer Bezugsrechte verpflichten bzw. den Entscheid über die Ausübung vorläufig offen lassen.

Unter diesen Gesichtspunkten und insbesondere in Anbetracht der mit der [Mitteilung I/09](#) getroffenen Regelung, scheint es aus offenlegungsrechtlicher Sicht nicht opportun, Aktionäre, die sich bereits zu einem früheren Zeitpunkt zur Ausübung ihrer originären Bezugsrechte verpflichten, einer Meldepflicht zu unterstellen und Aktionäre, die sich zeitlich später zum Erhalt ihrer Beteiligungsquote entscheiden, von einer entsprechenden Pflicht auszunehmen.

Der guten Ordnung halber wird in diesem Zusammenhang festgehalten, dass der derivative Erwerb von zusätzlichen Bezugsrechten jedoch der Offenlegungspflicht unterliegt, sofern dadurch Schwellenwerte nach Art. 20 Abs. 1 BEHG tangiert werden (vgl. [Mitteilung I/09](#)).

Zusammenfassend kann damit festgehalten werden, dass [A] durch die Verpflichtung alleine, sämtliche ihm im Rahmen der geplanten Kapitalerhöhung originär aufgrund seines bisherigen Aktienbesitzes zustehenden Bezugsrechte auszuüben, keine Meldepflicht nach Art. 20 BEHG trifft.

Im Rahmen der geplanten Transaktion soll sich [A] zudem zur Übernahme von sog. Rump-Aktien verpflichten. Unter Rump Aktien werden dabei die Aktien verstanden, die nicht durch die übrigen Aktionäre unter Ausübung ihrer Bezugsrechte bezogen werden.

Insbesondere im Rahmen des materiellen und funktionellen Transparenzgedankens des Offenlegungsrechts darf das Interesse an der Information, wonach sich ein einzelner Aktionär im Vorfeld einer Kapitalerhöhung zur Übernahme von Teilen bzw. sämtlichen nicht bezogenen Aktien verpflichtet, sowohl für den Markt, als auch für die Gesellschaft und damit ihre Aktionäre als bedeutend erachtet werden.

Die exakte Anzahl der aus dieser Verpflichtung zu übernehmenden Rump-Aktien dürfte erst sehr kurzfristig vor der Kapitalerhöhung, d.h. per Ende der Bezugsfrist am [Datum] bekannt werden.

Wendet man die Berechnungsweise gemäss ständiger Praxis der Offenlegungsstelle bei Wandel- und Erwerbsrechten für Fälle an, in denen die exakte Anzahl der bei Wandlung ausstehenden Beteiligungsrechte zum Zeitpunkt der Meldung noch nicht feststeht, muss für die Berechnung der aus der Verpflichtung zur Übernahme der Rump-Aktien resultierenden Beteiligungshöhe die maximale Anzahl der zu erwerbenden Beteiligungsrechte berücksichtigt werden (vgl. auch [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2008](#), Ziff. 4.3.1.1, S. 19 und Ziff. 4.3.3, S. 39). Diese Berechnungsweise gilt generell für Verpflichtungen im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von meldepflichtigen Beteiligungsrechten. Damit ist konsequenterweise davon auszugehen, dass [A] im Rahmen der geplanten Kapitalerhöhung maximal sämtliche auszugebenden Aktien in die Berechnung seiner meldepflichtigen Bestände einbeziehen muss.

In Anwendung dieser Berechnungsweise geht [A] mit Abschluss des Commitment Letters die Verpflichtung ein, im Rahmen der geplanten Transaktion maximal [Zahl] Aktien zu übernehmen. Zum Zeitpunkt des Abschlusses des Commitment Letters beträgt das im Handelsregister eingetragene Aktienkapital der Gesellschaft aller Voraussicht nach die aktuellen [Zahl] Aktien. Gemäss Angaben der Gesuchsteller hält [A] zurzeit einen Bestand von [Zahl] Aktien, ausmachend [Zahl]% der Stimmrechte an der Gesellschaft. Durch die Verpflichtung zur Übernahme von zusätzlich maximal [Zahl] Aktien, erhöht sich die Beteiligung von [A] auf insgesamt [Zahl] Aktien, ausmachend [Zahl]% der Stimmrechte berechnet auf dem aktuellen Kapital von [Zahl] Aktien, womit der meldepflichtige Bestand von [A] an der Gesellschaft den Schwellenwert von [Zahl]% überschreitet.

Es wird festgestellt, dass [A], aufgrund des dargelegten Sachverhalts, mit dem Abschluss des Commitment Letters den Schwellenwert von [Zahl]% der Stimmrechte an der Gesellschaft überschreitet und nach Art. 20 Abs. 1 BEHG meldepflichtig wird.

Gemäss Angaben der Gesuchsteller wird die [C AG] an der geplanten Kapitalerhöhung nicht partizipieren.

Der aktuelle Bestand der [C AG] wird im Gesuch mit [Zahl] Aktien der Gesellschaft beziffert, ausmachend einen Stimmrechtsanteil von [Zahl]%. Diese Beteiligung entspricht nach der Erhöhung des Gesellschaftskapitals auf [Zahl] Aktien einem Anteil von [Zahl]% der Stimmrechte. Damit unterschreitet die [C AG] im Zuge der Kapitalerhöhung den Grenzwert von [Zahl]% der Stimmrechte und wird meldepflichtig.

Nach Angaben im Gesuch zeichnet Bank [B] die nicht von [A] durch Ausübung der ihm originär zustehenden Bezugsrechte gezeichneten Aktien, die im Rahmen der geplanten Kapitalerhöhung geschaffen werden. Im Gesuch wird dieser Anteil, der die Bank [B] voraussichtlich im Rahmen einer Festübernahme übernimmt, mit [Zahl] Aktien beziffert. Dies entspricht einem Stimmrechtsanteil auf der Grundlage des Kapitals vor Kapitalerhöhung von [Zahl]% der Stimmrechte.

Sollte eine Festübernahme stattfinden, und sich die Bank [B] verpflichten, einen Anteil von [Zahl] Aktien der Gesellschaft fest zu übernehmen, entsteht für sie zum Zeitpunkt des Eingehens dieser Verpflichtung, grundsätzlich eine Meldepflicht nach Art. 20 Abs. 1 BEHG.

Gemäss [Mitteilung I/09](#) können Aktionäre, welche im Zuge der Kapitalerhöhung einen Schwellenwert erreichen, über- oder unterschreiten, die Meldepflichten im Prospekt erfüllen ([Mitteilung I/09](#), Ziff. 2, S. 4).

Die Mitteilung lässt offen ob diese Erleichterungen auch die Frist von vier Börsentagen zur Einreichung einer Offenlegungsmeldung nach Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA um eine gewisse Dauer verlängert. Sofern ein Aktionär seine Meldepflichten auch dann im Prospekt erfüllen können soll, wenn entsprechende Verpflichtungsgeschäfte mehr als vier Börsentage vor Einreichen und Publikation des Prospektes abgeschlossen werden, so darf diese Frist von vier Börsentagen auf jeden Fall nicht erheblich lange überschritten sein. Im vorliegenden Fall liegen zwischen der vorgesehenen Unterzeichnung des Commitment Letters am [Datum = T] und der Veröffentlichung des Kotierungsprospekts sechs Börsentage. Die Frist kann in Sinne der Mitteilung I/09 als noch genügend kurzfristig betrachtet werden, um eine Erfüllung der Meldepflichten im Prospekt zuzulassen. Würde [A] seine Meldepflichten nicht im Prospekt erfüllen, hätte er die Überschreitung des Grenzwerts von [Zahl]% der Stimmrechte durch die Verpflichtung zur Übernahme der Rump-Aktien bis spätestens am [T+4] der Gesellschaft zu melden (Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA). Die Gesellschaft hätte wiederum zwei Börsentage Zeit, um die Meldung zu veröffentlichen, d.h. bis spätestens am [T+6] (Art. 22 Abs. 2 BEHV-FINMA). Damit

wäre der Markt zur selben Zeit über die Überschreitung des Schwellenwerts informiert wie bei einer Offenlegung im Prospekt.

[A] kann damit seine Meldepflicht im Zusammenhang mit der Verpflichtung zur Übernahme der Rump-Aktien nach Massgabe der gesetzlichen Bestimmungen der Börsenverordnung-FINMA und der [Mitteilung I/09](#) im Prospekt erfüllen.

Gemäss [Mitteilung I/09](#) entbindet die Offenlegung der bedeutenden Aktionäre im Prospekt die Gesellschaft nicht von einer Publikationspflicht ([Mitteilung I/09](#), Ziff. 2, S. 4). Die Mitteilung hält dazu fest, dass die im Prospekt gemeldeten bedeutenden Aktionäre, die im Zuge der Kapitalerhöhung einen Schwellenwert erreichen, über- oder unterschreiten, vom Emittenten innert zwei Börsentagen nach der Kapitalerhöhung über die elektronische Veröffentlichungsplattform gemäss Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA zu veröffentlichen sind.

Die Gesuchsteller beantragt, es sei auf eine Publikation der im Prospekt erfolgten Offenlegung zu verzichten.

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob sowohl die im Prospekt offenzulegende Überschreitung des Grenzwerts von [Zahl]% der Stimmrechte durch das Eingehen der Übernahmeverpflichtung der Rump-Aktien wie auch das anschliessende Unterschreiten dieses Grenzwerts aufgrund der Schaffung und Eintragung der neuen Aktien im Handelsregister einzeln zu veröffentlichen sind.

Es ist zu beachten, dass solche Veröffentlichungen gemäss [Mitteilung I/09](#) innert zwei Börsentagen nach der Kapitalerhöhung zu erfolgen haben. Die Veröffentlichung des vorübergehenden Über- und anschliessenden wieder Unterschreitens des Grenzwerts von [Zahl]% der Stimmrechte durch [A] würde damit zu einem Zeitpunkt erfolgen, in dem sein Stimmrechtsanteil bereits wieder – wie vor der Kapitalerhöhung – zwischen den Grenzwerten [Zahl]% und [Zahl]% liegt. Vor der Kapitalerhöhung beträgt der Stimmrechtsanteil von [A] [Zahl]%. Nach Eintrag der Kapitalerhöhung im Handelsregister kommt die Beteiligung von [A], nach Angaben der Gesuchsteller, wieder zwischen den Schwellenwerten von [Zahl]% und [Zahl]% der Stimmrechte zu liegen.

Das Überschreiten und Unterschreiten des meldepflichtigen Grenzwerts wird im Prospekt veröffentlicht und diese Information steht den Investoren grundsätzlich zur Verfügung. Ferner dürfte die Information, dass ein Aktionär im Rahmen der Transaktion kurzfristig einen Schwellenwert über- und bei Kapitalerhöhung wieder unterschritten hat, nach erfolgter Kapitalerhöhung, nur noch einen geringen Wert aufweisen, so dass in entsprechenden Fällen vor

allem ausschlaggebend sein muss, ob im Zuge der Kapitalerhöhung meldepflichtige Tatbestände geschaffen wurden, die über das Datum der Kapitalerhöhung hinaus Bestand haben. Das ist vorliegend nicht der Fall. [A] liegt sowohl vor, wie auch nach der Kapitalerhöhung zwischen denselben beiden Grenzwerten gem. Art. 20 Abs. 1 BEHG. Diese Betrachtungsweise rechtfertigt sich jedoch ausschliesslich für einen engen Bereich von kurzfristigen, transaktionsbezogenen Geschäften die im Prospekt offengelegt werden.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass [A] vorliegend seine Meldepflichten im Zusammenhang mit der Verpflichtung zur Übernahme der Rump-Aktien nach Massgabe der gesetzlichen Bestimmungen der Börsenverordnung-FINMA und der [Mitteilung I/09](#) im Prospekt erfüllen kann. Auf eine Veröffentlichung der im Rahmen der Transaktion durch die Verpflichtung zur Übernahme der Rump-Aktien erfolgte Überschreitung des Grenzwerts von [Zahl]% der Stimmrechte und das anschliessende Unterschreiten mit erfolgter Kapitalerhöhung, kann verzichtet werden, da sich die Beteiligung von [A] nach Angaben der Gesuchsteller nach der Kapitalerhöhung in jedem Fall wieder zwischen den Schwellenwerten von [Zahl]% und [Zahl]% befindet, wie vor der Kapitalerhöhung.

Die Unterschreitung des Schwellenwerts von [Zahl]% der Stimmrechte durch die [C AG] erfolgt aufgrund der Tatsache, dass sie nicht an der geplanten Kapitalerhöhung partizipieren wird.

Beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts infolge einer Erhöhung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht mit der entsprechenden Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt (Art. 11 Abs. 2 BEHV-FINMA).

Gemäss [Mitteilung I/09](#) kann eine entsprechende Meldung bereits im Prospekt erfolgen, da diese im Zuge der geplanten Transaktion erfolgt ([Mitteilung I/09](#), Ziff. 2, S. 4). Dort wird das passive Unterschreiten explizit als Beispiel genannt, bei dem die Meldepflicht im Prospekt erfüllt werden kann.

Im Gegensatz zur Beteiligung von [A], kommt die Beteiligung der [C AG] nach der Kapitalerhöhung nicht mehr zwischen denselben Grenzwerten nach Art. 20 BEHG zu liegen. Die Beteiligung der [C AG] reduziert sich von [Zahl]% vor Kapitalerhöhung auf einen Stimmrechtsanteil von [Zahl]% nach der Kapitalerhöhung.

Wie bereits ausgeführt, besteht in diesem Fall eine Veröffentlichungspflicht innert zwei Tagen nach der Kapitalerhöhung über die elektronische Veröffentlichungsplattform der Offenlegungsstelle.

Aus der [Mitteilung I/09](#) ergibt sich implizit, dass eine Veröffentlichung der im Prospekt vorgenommenen Offenlegungsmeldungen in jedem Fall zu erfolgen hat, wenn der Aktionär nach der Kapitalerhöhung - im Vergleich zu seiner Beteiligung vor der Kapitalerhöhung - einen meldepflichtigen Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten hat oder andere meldepflichtige Tatbestände im Prospekt gemeldet wurden, die über den Zeitpunkt des Datums der Kapitalerhöhung hinaus fortbestehen (z.B. auch die Bildung einer Gruppe nach Art. 10 BEHV-FINMA).

Die Gesuchsteller beantragen, indes es sei auf eine Veröffentlichung der im Prospekt gemeldeten Unterschreitung des Grenzwerts von [Zahl]% der Stimmrechte durch die [C AG] zu verzichten.

Nach Art. 24 Abs. 1 BEHV-FINMA können aus wichtigen Gründen Ausnahmen und Erleichterungen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht gewährt werden. Die Verordnung nennt als Beispiele insbesondere Geschäfte, die kurzfristiger Natur sind (lit. a), mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben (lit. b) oder an Bedingungen geknüpft sind (lit. c).

Zur Begründung führen die Gesuchsteller an, es würde im Markt wohl mit Unverständnis wahrgenommen, dass die gesamte Transaktion im Prospekt offengelegt und einzig die passive Unterschreitung eines Schwellenwerts publiziert werde. Die Alternative, wonach die [C AG] die Meldepflicht nicht im Prospekt, sondern separat erfüllen würde, erachten die Gesuchsteller als nicht wünschenswert, da die Information des Marktes kohärenter, transparenter und verständlicher sei, wenn sie einheitlich im Prospekt erfolgen könne und nicht teilweise im Prospekt und teilweise durch Publikation.

Wichtige Gründe für einen Verzicht auf die Veröffentlichung des Unterschreitens des Grenzwerts von [Zahl]% der Stimmrechte durch die [C AG] werden weder geltend gemacht, noch sind solche aus dem dargestellten Sachverhalt ersichtlich. Weder ist die Unterschreitung von kurzfristiger Natur, noch ist sie bedingt. Ferner wird nicht geltend gemacht, dass nach der Unterschreitung keine Absicht mehr besteht, die mit der Beteiligung verbundenen Stimmrechte auszuüben. Andere wichtige Gründe sind auch nicht auszumachen.

Auf jeden Fall können die von der Gesuchstellerin vorgebrachten Argumente nicht als wichtigen Grund für eine Ausnahme von der Veröffentlichungspflicht qualifizieren. Vielmehr wäre davon auszugehen, dass ein Unterschreiten eines Grenzwerts, das nicht nach Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA veröffentlicht wird, zu Intransparenz hinsichtlich der Beteiligungsverhältnisse nach der Kapitalerhöhung führen würde.

Eine Ausnahme von der Veröffentlichungspflicht des Unterschreitens des Grenzwerts von [Zahl]% der Stimmrechte an der Gesellschaft durch die [C AG] kann unter diesen Umständen nicht gewährt werden.

Die Offenlegungspflichten von Underwritern bei Festübernahmen können nach Massgabe der Bestimmungen der [Mitteilung I/09](#) im Prospekt wahrgenommen werden ([Mitteilung I/09](#), Ziff, 4, S. 5 f.).

Das Underwriting Agreement wird nach Angaben im Gesuch ebenfalls am [Datum] eingegangen. Entsprechend kann festgehalten werden, dass die Bank [B] unter diesen Umständen ihre aus der Festübernahme resultierenden Offenlegungspflichten unter der Voraussetzung der Beachtung und nach Massgabe der in [Mitteilung I/09](#) aufgestellten Regeln, im Prospekt erfüllen kann.

Entsprechende Meldungen der Underwriter sind nicht über die elektronische Veröffentlichungsplattform zu veröffentlichen. Ferner gilt zu beachten, dass, sollte ein Festübernehmer alleine oder mehrere als Gruppe im Sinne von Art. 10 BEHV-FINMA am ersten Tag der Kotierung der neu geschaffenen Aktien drei oder mehr Prozent der Stimmrechte an der Gesellschaft halten, diese Beteiligung spätestens innert vier Börsentagen im gesetzlichen Rahmen offen zu legen ist. Dies dürfte im vorliegenden Fall, aufgrund der Verpflichtung von [A] die Rump-Aktien zu übernehmen, nicht der Fall sein.

3.2.2 Empfehlung V-01-11 Meldepflicht von Pflichtwandelanleihen (CoCos)

Stichworte: Meldepflicht von bedingten Pflichtwandelanleihen („Contingent Convertible Bonds“), Zeitpunkt Entstehung der Meldepflicht, insbesondere bei bedingten Geschäften, Berechnung der Stimmrechte zum Maximalwert.

Kurzzusammenfassung: Bedingte Pflichtwandelanleihen sind als Finanzinstrumente i.S.v. Art. 15 Abs. 1 Bst. a und Bst. b BEHV-FINMA meldepflichtig. Die Meldepflicht entsteht auch bei bedingten Geschäften zum Zeitpunkt des Abschlusses des Verpflichtungsgeschäfts. Ob die Parteien auf den Eintritt von Bedingungen einen Einfluss haben, spielt für die Frage der Meldepflicht und für die Bestimmung des Zeitpunkts des Entstehens der Meldepflicht keine Rolle. Auch die Wahrscheinlichkeit des Bedingungseintritts spielt weder für die Frage der Meldepflicht noch für die

Bestimmung des Zeitpunkts des Entstehens der Meldepflicht eine Rolle. Steht die exakte Anzahl der durch die bedingten Pflichtwandelanleihen möglicherweise vermittelten Stimmrechte zum Zeitpunkt der Entstehung der Meldepflicht noch nicht fest, ist für die Berechnung auf die maximal mögliche Anzahl der durch die bedingten Pflichtwandelanleihen vermittelten Stimmrechte abzustellen.

a. Sachverhalt und Vorbringen der Gesuchstellerin

Die Gesuchstellerinnen führen aus, dass [A], die an der SIX Swiss Exchange AG kotiert ist, im Zeitpunkt der Einreichung des Gesuchs über ein Aktienkapital von CHF [Betrag] verfüge, eingeteilt in [Anzahl] voll liberierte Namenaktien zu CHF [Betrag].

[A] verfüge unter anderem gemäss Art. [__] der Statuten über bedingtes Kapital von höchstens CHF [Betrag], eingeteilt in höchstens [Anzahl] vollständig zu liberierende Namenaktien von je CHF [Betrag] Nennwert, um welches sich das Aktienkapital durch die freiwillige Ausübung oder den zwangsweisen Umtausch von Wandel- und/oder Optionsrechten, die in Verbindung mit Anleiensobligationen oder anderen Finanzmarktinstrumenten der [A] oder einer ihrer Konzerngesellschaften ausgegeben werden, erhöhen könne. Das Bezugsrecht der Aktionärinnen und Aktionäre sei ausgeschlossen. Zum Bezug der neuen Aktien seien die jeweiligen Inhaber von Wandel- und/oder Optionsrechten berechtigt. Die Wandel- und/oder Optionsbedingungen würden durch den Verwaltungsrat festgelegt.

Die Gesuchstellerinnen führen weiter aus, dass im Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen vom 30. September 2010 (Schlussbericht) zusätzliche Kapitalquellen zur Erfüllung der bankregulatorischen Eigenmittelvorschriften vorgestellt wurden, namentlich das Vorrats- und das Wandlungskapital.

Das Wandlungskapital solle Banken eine zeitlich und umfangmässig unbegrenzte Möglichkeit zur Aufnahme von potentiell eigenkapitalersetzendem Fremdkapital, insbesondere von sogenannten "bedingten Pflichtwandelanleihen" bzw. "Contingent Convertible Bonds", bieten.

Bedingte Pflichtwandelanleihen seien Fremdkapitalinstrumente, die zu einem bestimmten, in den Bedingungen des Instruments festgelegten objektiven Auslösungszeitpunkt (insbesondere, jedoch nicht ausschliesslich, dem Unterschreiten von vordefinierten Grenzen der bankregulatorischen Eigenmitteldeckung) eine zwangsweise Wandlung des Fremdkapitalinstruments in Eigenkapital der Bank vorsehen. Ohne Aufnahme von zusätzlichen Mitteln würde somit eine Umschichtung von Fremd- in Eigenkapital erreicht und die Eigenmitteldeckung der Bank gestärkt.

Bei bedingten Pflichtwandelanleihen, so die Gesuchstellerinnen, sei diese Umwandlung von einem externen, objektiv feststellbaren Ereignis (oder gegebenenfalls einer Feststellung bzw. Handlung der zuständigen Aufsichtsbehörde) und nicht vom freien Willen der Fremdkapitalgläubiger oder der Gesellschaft abhängig.

Diese zusätzlichen Kapitalquellen seien in der Vernehmlassungsvorlage des Bundesrats vom 22. Dezember 2010 zur Änderung des Bankengesetzes („Vernehmlassungsvorlage“) aufgenommen worden.

Die Vernehmlassungsvorlage sehe vor, dass für systemrelevante Banken ein neues Eigenmittelregime eingeführt werde. Kern würden laut Vernehmlassungsvorlage drei Eigenmittel-Komponenten bilden, die eine signifikante Stärkung der Haftungsbasis systemrelevanter Banken beinhalten:

- Die *Basisanforderung* sei zur Einhaltung der Bewilligungsvoraussetzungen für die normale Geschäftstätigkeit mindestens zu erfüllen.
- Der *Eigenmittelpuffer* solle es den Banken erlauben, Verluste zu absorbieren, ohne dass die Basisanforderung unterschritten würde und die normale Geschäftstätigkeit eingestellt werden müsse.
- Die *progressive Komponente* schliesslich Sorge dafür, dass Banken mit zunehmender Systemrelevanz eine stärkere Kapitalisierung hätte.

Ein Teil des Eigenmittelpuffers könne und die gesamte progressive Komponente solle in Form von bedingten Pflichtwandelanleihen („CoCos“) gehalten werden.

Zu Umfang und Grössenordnung der in den kommenden Jahren geplanten Emission von CoCos führen die Gesuchstellerinnen aus, der Eigenmittelpuffer solle gemäss Vernehmlassungsvorlage 8,5% betragen, wovon mindestens 5,5% in Form von hartem Kernkapital gehalten werden müsse. Maximal 3% könnten in Form von CoCos mit einem Auslösungszeitpunkt („Trigger“) bei einem Stand des harten Kernkapitals von mindestens 7% der risikogewichteten Aktiven („RWA“) gehalten werden, sofern dieses Wandlungskapital minimalen Kriterien genüge. Die CoCos seien ein fakultatives Substitut für hartes Kernkapital und würden der Stabilisierung und Krisenbewältigung dienen.

In CHF ausgedrückt belaufe sich der Eigenmittelpuffer nach einer Schätzung in der Vernehmlassungsvorlage auf CHF 34 Mrd. pro Grossbank (davon mindestens CHF 22 Mrd. hartes Kernkapital und höchstens CHF 12 Mrd. CoCos). Die Höhe der progressiven Komponente solle (berechnet aufgrund der Grösse der Grossbanken per Ende 2009) voraussichtlich insgesamt 6% betragen. In CHF betrage die so berechnete progressive Komponente CHF 24 Mrd. Die geplante Gesamteigenmittelanforderung belaufe sich auf 19% der risikogewichteten Aktiven,

wovon mindestens 10% in Form von hartem Kernkapital gehalten werden müssten und maximal 9% in Form von CoCos gehalten werden könnten. In CHF ausgedrückt betrage die Gesamtanforderung bei der aktuellen Grösse der Grossbanken nach der Schätzung in der Vernehmlassungsvorlage je Institut CHF 76 Mrd. (davon hartes Kernkapital von minimal CHF 40 Mrd. und CoCos von maximal CHF 36 Mrd.).

Bedingte Pflichtwandelanleihen und andere Finanzmarktinstrumente mit Wandlungseigenschaften könnten bereits heute mit Bezugnahme auf bedingtes Kapital ausgegeben werden, allerdings nur bis zur gesetzlich festgelegten Höchstgrenze. Hierbei würden den Investoren bedingte Rechte auf den Bezug neuer Aktien im Sinne des Art. 653 Abs. 1 OR eingeräumt. Nach einem Eintritt eines in den Bedingungen der bedingten Pflichtwandelanleihen vorgesehenen objektiven Auslösungsereignisses entstehe das Recht, aber auch die Pflicht der Investoren, die Wandlung der Anleihe in Aktien zu akzeptieren.

Da die Emissionsbedingungen eine zwangsweise Wandlung nach Eintritt des objektiven, vom Willen des Investors oder der Gesellschaft unabhängigen, in den Emissionsbedingungen festgelegten Auslösungsereignisses vorsehen würden, die nicht etwa vom Willen eines Gläubigers abhängen, handle es sich nicht um Wandelrechte im engeren Sinn des Wortes.

Wie von den Gesuchstellerinnen ausgeführt, könnten bereits heute mit Bezugnahme auf bedingtes Kapital bedingte Pflichtwandelanleihen und andere Finanzmarktinstrumente mit zwangsweisen Wandlungseigenschaften ausgegeben werden. Die [A] plane dies zu tun. Geplant seien insbesondere die folgenden beiden Transaktionen:

Bei den bedingten Pflichtwandelanleihen in der hier vorgesehenen Form 1 [CoCo 1] würden die Bedingungen unter anderem vorsehen, dass erst nach Erfüllung gewisser Bedingungen (unter anderem eine Änderung der Rechtslage in der Art, dass die [A] verpflichtet sei, einen Eigenmittelpuffer zu haben) die Investoren verpflichtet seien, ihre Einzahlungsverpflichtung betreffend die [CoCo 1] zu erfüllen. Erst nach Erfüllung aller dieser Bedingungen und Einzahlung der [CoCo 1] durch die Investoren sei eine bedingte Umwandlung in Aktien der [A] im Falle eines Auslösungsereignisses überhaupt möglich, weil erst dann die betreffenden Bestimmungen in den Emissionsbedingungen der [CoCo 1] in Kraft treten würden. Die Emission erfolge unter schweizerischem Recht. Für die Schaffung der nach Eintritt eines Auslösungsereignisses zu liefernden Aktien könne dannzumal auf genehmigtes Kapital, bedingtes Kapital oder das nach dem Paid Up Date neu zur Verfügung stehende Wandlungskapital zurückgegriffen werden.

Derzeit sei angedacht, auch eine öffentliche Emission von CoCos in Form von sog. [CoCo 2] vorzunehmen. Hier wären die Bestimmungen betreffend eine bedingte Wandlung der [CoCo 2] in Aktien der [A] vom ersten Tag an in Kraft. Im Falle des Eintritts des objektiven

Auslösungszeitpunkts würde eine Kapitalerhöhung gestützt auf vorhandenes bedingtes Kapital erfolgen.

Aufgrund der mit einer direkten Emission aus der Schweizer Gesellschaft noch verbundenen negativen Steuerfolgen (Emissionsabgabe bei Emission bzw. Verrechnungssteuer auf die Zinsen), erfolge die Emission der [CoCo 1] und gegebenenfalls der [CoCo 2] indirekt über die Emittentin, eine zu 100% gehaltene Zweckgesellschaft der [A].

Nach Wirksamkeit der in der Vernehmlassungsvorlage vorgesehenen Änderung des Steuerregimes (geplant im Jahr 2013) würde die indirekte Struktur in Absprache mit der FINMA aufgelöst und in eine direkte Struktur übergeführt werden. Dann würde [A] zur direkten Emittentin. Die nach Eintritt des objektiven Auslösungsereignisses an die Investoren zu liefernden Aktien seien jedoch in der direkten, wie der indirekten Struktur, Aktien der in der Schweiz domizilierten und in der Schweiz kotierten [A].

Die Gesuchstellerinnen erklären, dass aufgrund der Tatsache, dass die auszugebenden, bedingten Pflichtwandelanleihen ([CoCo 1] und [CoCo 2]) als Eigenmittelpuffer im Sinne der geplanten Gesetzgebung qualifizieren sollen, würden diese eine bedingte Wandlung bei einem Trigger bei einem Stand des harten Kernkapitals von 7% der RWA vorsehen. Aufgrund dieser geplanten Qualifikation würden die CoCos als Buffer Capital Notes ("BCN ") bezeichnet.

Aufgrund der Kriterien von Basel III, insbesondere den im Januar 2011 nachträglich publizierten Annexes "Minimum requirements to ensure loss absorbency at the point of non-viability" würden die geplanten Instrumente der [A] zudem ein mit der FINMA diskutiertes Auslösungsereignis bei sogenannter "Non-Viability" aufweisen.

Die Gesuchstellerinnen führen aus, es sei fraglich, ob es sich bei den CoCos um offenlegungspflichtige Finanzinstrumente handle. Der Wortlaut der genannten Gesetzesbestimmungen, insbesondere Art. 15 Abs. 1 BEHV-FINMA, adressiere nur Wandel- bzw. Erwerbs- oder Veräusserungsrechte. Lediglich Art. 15 Abs. 2 BEHV-FINMA verlange die Offenlegung von "anderen als in Art. 15 Abs. 1 BEHV-FINMA genannten Finanzinstrumenten". Dies jedoch nur dann, wenn diese es der berechtigten Person aufgrund ihrer Struktur und nach dem Willen der Investoren ermögliche, „Beteiligungspapiere zu erwerben, wenn diese im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erworben, veräussert oder eingeräumt (geschrieben) werden".

Art. 24 Abs. 1 lit. d BEHV-FINMA e contrario stelle jedoch klar, dass bedingte Erwerbsrechte betreffend kotierten Aktien nicht per se von der Offenlegungspflicht ausgenommen seien. Es spiele keine Rolle, ob das betreffende Finanzinstrument Erwerbs- oder Veräusserungsrechte der Investoren beinhalte, deren Entstehen jedoch vom Eintritt einer Bedingung abhängig sei.

Trotz dieser Ausgangslage würden aus Sicht der Gesuchstellerinnen „zahlreiche und erhebliche“ Gründe dafür bestehen, CoCos nicht wie herkömmliche oder andere Erwerbs- bzw. Veräußerungsrechte zu betrachten.

Folgende Argumente stehen nach Auffassung der Gesuchstellerinnen einer Meldung des Erwerbs bzw. der Emission von CoCos im Abschlusszeitpunkt entgegen:

Zwischen den Finanzinstrumenten nach Art. 15 Abs. 1 lit. c. BEHV-FINMA, die einen *Barausgleich* vorsehen oder zulassen, sowie weiteren Differenzgeschäften und Finanzinstrumenten nach Art. 15 Abs. 2 BEHV-FINMA, die es der berechtigten Person aufgrund ihrer Struktur ermöglichen, Beteiligungspapiere zu erwerben, und CoCos bestünden strukturelle Unterschiede:

Im Gegensatz zu Finanzinstrumenten nach Art. 15 Abs. 1 lit. c. BEHV-FINMA, würden die CoCos nicht "wirtschaftlich einen Erwerb bzw. eine Veräußerung" (Art. 12 Abs. 1 lit. a Ziff. 4 und Art. 12 Abs. 1 lit. b Ziff. 3 BEHV-FINMA) der Aktien ermöglichen. Die Investoren oder die Emittentin bzw. die [A] hätten keine Möglichkeit, die Wandlung der CoCos in Aktien herbeizuführen. Es handle sich nicht um klassische Erwerbs- oder Veräußerungsrechte, die der Gesetz bzw. Verordnungsgeber vor Augen hatte, als die Offenlegungspflicht betreffend diese Rechte eingeführt worden sei. Der Erwerb von kotierten Aktien sei einzig vom Eintritt der externen Auslösungsereignisse abhängig.

Die Zahlungsströme im Zusammenhang mit den CoCos seien im Gegensatz zu Wandelanleihen oder Optionen nicht von der Entwicklung des Aktienkurses abhängig. Im Gegensatz zu herkömmlichen Wandelanleihen gebe es keine Optionskomponente, die "in the money" oder "out of the money" wäre, d.h. bei denen der Investor einen Anreiz, geschweige denn die Möglichkeit, zum Erwerb der Aktien habe.

Keine Partei trage vor Eintritt des Auslösungsereignisses das Risiko eines positiven bzw. negativen Kursverlaufes. Das Auslösungsereignis sei bei den CoCos unabhängig vom Börsenkurs der Aktien. Es bestimme sich anhand eines Verhältnisses der regulatorischen Eigenmittel zu den risikogewichteten Aktiven oder einer Anordnung einer Behörde. Dadurch würden sich CoCos auch von cash settled Instrumenten unterscheiden, es erfolge kein wirtschaftlicher Erwerb der Aktien vor Eintritt eines Auslösungsereignisses.

Zudem sei zum Zeitpunkt der Emission der CoCos das Erwerbsszenario betreffend die Aktien nicht überwiegend wahrscheinlich, sondern im Gegenteil eher unwahrscheinlich, da die CoCos grundsätzlich in guten Zeiten für den Fall eines schlechten Geschäftsganges ausgegeben werden (vgl. Vernehmlassungsvorlage S. 44 "Die Ausgabe von bedingten Pflichtwandelanleihen sollte im Normalfall keine Verwässerung des Aktienkapitals zur Folge haben").

Die Gesuchstellerinnen machen weiter geltend, dass weder den Investoren noch der Gesellschaft ein eigentliches Wandelrecht zustehe. Dies unterscheide die CoCos von den Wandelanleihen, die gemäss Art. 15 Abs. 1 lit. a. und b. BEHV-FINMA offenlegungspflichtig wären. Die Investoren hätten keine Möglichkeit, das Auslösungsereignis herbeizuführen und somit nach ihrem eigenen Willen eine Kontrolle der Gesellschaft zu erwerben. Der Art. 20 BEHG zugrundeliegende Schutzzweck, eine unerkannte Übernahme aufzudecken, fordere somit keine Offenlegung.

Nach Auffassung der Gesuchstellerinnen haben CoCo-Investoren keinen direkten oder indirekten Einfluss auf die Gesellschaft. Je nach Ausgestaltung des CoCo-Trägerinstruments (z.B. der BCN), z.B. entsprechend der Kriterien von Basel III, habe der Investor nicht einmal die Möglichkeit, die Rückzahlung des Darlehens zu verlangen und so die Gesellschaft in irgendeiner Art unter Druck zu setzen.

Ferner sei die besondere Natur der CoCos im Rahmen deren Offenlegung in Betracht zu ziehen. Die Offenlegung der maximal unter den CoCos möglicherweise zu liefernden Aktien auf der Grundlage der im Handelsregister eingetragenen Aktien würde, nach Ansicht der Gesuchstellerinnen, zu abenteuerlichen Meldungen führen. Bereits heute könne es sein, dass Halter gewisser Instrumente aufgrund einer Kumulation von Optionspositionen und anderen Derivaten mehr als 100% an einer Gesellschaft melden. Gehe man davon aus, dass zum Zeitpunkt der Emission der geplanten BCN ca. [Anzahl] Aktien im Handelsregister eingetragen wären und ein CoCo-Host-Instrument mit einem Gesamtnennwert von CHF [Betrag] ausgegeben würde, so wäre bei einem gesellschaftsrechtlich erforderlichen minimalen Ausgabepreis von CHF [Betrag] eine Beteiligung von [Anzahl]% zu melden, auch wenn der Eintritt des Auslösungsereignisses noch sehr unwahrscheinlich und der Konversionspreis noch nicht festgelegt sei. Solche Meldungen würden zu einer starken Verwirrung des Marktes und verzerrten Information führen. Im Gegensatz zu herkömmlichen Wandelanleihen sei es keineswegs klar, zu welchem Konversionspreis je eventuell Aktien ausgegeben würden. Somit sei auch nicht klar, um welche Erwerbs- oder Veräusserungspositionen es sich handle bzw. welche Höhe sie betragen würden.

Aufgrund dieser neuen Instrumente bestehe noch erhebliche Rechtsunsicherheit betreffend die Meldepflichten, weshalb sich ein Gesuch um einen Vorabentscheid betreffend Bestand oder Nichtbestand einer Meldepflicht im Sinne des Art. 20 BEHV-FINMA rechtfertige.

Aus Sicht der Gesuchstellerinnen würden die ausgeführten Argumente zeigen, dass wichtige Gründe gegen eine Offenlegung von CoCos zum Zeitpunkt der Emission sprächen, und würden es rechtfertigen, dass dem Gesuch entsprochen werde.

Im Hinblick auf die eventualiter beantragte Ausnahme betr. [CoCo 1] machen die Gesuchstellerinnen einerseits geltend, dass zum Zeitpunkt der Emission der [CoCo 1] lediglich

suspensiv bedingte Vertragsbestimmungen bestehen würden, deren Inkrafttreten ihrerseits lediglich einen auf den Eintritt des objektiven Auslösungsereignisses bedingten Erwerb von Aktien der [A] vorsehen. Es würden also gleich doppelte Bedingungen im Sinne des Art. 24 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA vorliegen. Andererseits sei die Wahrscheinlichkeit des Eintretens aller dieser Bedingungen überdies zum Zeitpunkt des Abschlusses der Transaktion betreffend die [CoCo 1] ungewiss und sogar vorwiegend nicht alleine von einer der beteiligten Parteien abhängig.

Diese zusätzlichen Umstände würden es in Bezug auf die [CoCo 1] zusätzlich rechtfertigen, das Nichtbestehen einer Meldepflicht für die Investoren zum Zeitpunkt der Ausgabe dieser Instrumente festzustellen bzw. eine Ausnahme betreffend Offenlegung zu gewähren.

Mit E-Mail vom [Datum] ergänzten die Gesuchstellerinnen ihr Gesuch mit zusätzlichen Argumenten, die aus ihrer Sicht gegen die Offenlegungspflicht von CoCos zum Zeitpunkt der Emission sprechen.

Im Einzelnen führten die Gesuchstellerinnen aus, Art. 20 BEHG liege das Ziel der Transparenz betreffend die Zusammensetzung des Anteilsinhaberkreises zugrunde. Bei Investoren in CoCos handele es sich nicht um Anteilsinhaber, es könnten weder direkt noch indirekt Stimmrechte an Aktien ausgeübt werden.

Art. 20 BEHG diene zudem der frühzeitigen Aufdeckung von Übernahmeabsichten. Da CoCo-Investoren keinen direkten oder indirekten Einfluss auf den Eintritt eines Auslösungsereignisses hätten, eigneten sich CoCos nicht dazu, eine Übernahme eines Unternehmens (d.h. einer Bank) zu ermöglichen.

Aufgrund der immanenten hohen Ungewissheit betreffend den Eintritt der Bedingungen, die zu einer Wandlung des CoCos in Aktien führten, solle vom "Prinzip der Doppelmeldung", die einen hohen administrativen Aufwand bedeute abgewichen werden und auf die Bekanntgabe des Eintritts des Auslösungsereignisses abgestellt werden.

Die Gesuchstellerinnen machen weiter geltend, einzelne finanzkräftige Investoren (Pensionskassen, Versicherungen, Banken, kollektive Kapitalanlagen) könnten gesetzliche Beschränkungen für direkte oder indirekte Beteiligungen in Eigenkapitalinstrumenten von Banken oder Gesellschaften generell haben. Eine Investition in CoCos könnte gefährdet werden, wenn diese als indirekte Aktienbeteiligung behandelt und bei Erwerb offengelegt werden müssten. Die Entwicklung eines Marktes für CoCos könnte dadurch beeinträchtigt werden.

Im Falle einer Revision des Bankensanierungsrechtes in der Art, dass die FINMA einen debt-to-equity Swap als Sanierungsmassnahme anordnen könnte, wäre jede Anleihe einer Bank (auch ohne vertraglich vorgesehene Wandlung) hypothetisch eine bedingte Pflichtwandelanleihe.

Spezifischer betreffend die [CoCo 1] führte die Gesuchstellerinnen aus, die FINMA bzw. die Eidgenössische Steuerverwaltung hätten ein Interesse daran geäußert, dass der Abschluss des Subscription Agreements betreffend die [CoCo 1] im Zeitpunkt des Gesuchs noch nicht als eigentliche Emission von CoCos angesehen bzw. dargestellt werde.

Für gewisse potentielle Investoren könnte eine Investition von mehr als [Anzahl]% aufgrund einer Investition in CoCos Meldepflichten unter ausländischen Rechtsordnungen auslösen bzw. zu Veränderungen des regulatorischen Status (z.B. als Holding Company) und gegebenenfalls gewisse gesetzliche Ausnahmen/Vorteile verhindern - dies obwohl noch vor [Datum] kein eigentliches Investment erfolgte (nur eine bedingte Verpflichtung dazu).

Aus regulatorischen Gründen müssten Eigenmittelpuffer-Instrumente unter Basel III als Additional Tier 1 Capital qualifizierende Instrumente zur Ausgabe neuer Aktien führen. Die [A] hätte heute noch nicht genügend bedingtes Kapital zur Verfügung, um solche Aktien ausgeben zu können - die entsprechenden Beschlüsse der Generalversammlung seien explizit als Paying Up Condition als Bedingung vorgesehen.

Am [Datum] reichten die Gesuchstellerinnen sodann einen Entwurf der geplanten Pressemitteilung betreffend das [CoCo1] Agreement ein.

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 mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, für eigene Rechnung erwirbt oder veräussert und dadurch einen in Art. 20 Abs. 1 BEHG genannten Grenzwert der Stimmrechte erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und der Börse melden (Art. 20 Abs. 1 BEHG).

Meldepflichtig ist gemäss Art. 15 Abs. 1 lit. b BEHV-FINMA unter anderem das Einräumen (Schreiben) von Wandelrechten, die eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen. Nach Art. 12 Abs. 1 lit. b Ziff. 2 BEHV-FINMA sind eingeräumte (geschriebene) Wandel- und Erwerbsrechte zu den Veräusserungspositionen hinzuzuzählen.

Als Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrecht bezüglich Aktien kann allgemein das Recht oder die Verpflichtung einer Vertragspartei bezeichnet werden, eine gewisse Anzahl Aktien zu erwerben oder zu veräussern.

Die [A] plant so genannte [CoCo 1] auszugeben. Nach dem Eintritt von gewissen Bedingungen würden diese, beim Eintritt weiterer Bedingungen, dazu führen, dass eine Umwandlung in Aktien

der [A] erfolgt. In den allgemeinen Ausführungen im Gesuch verwendeten die Gesuchstellerinnen die beiden Begriffe „Contingent Convertible Bonds“ und „bedingte Pflichtwandelanleihen“ synonym. Sie verstehen darunter Fremdkapitalinstrumente, die in einem bestimmten, in den Bedingungen des Instruments festgelegten objektiven Auslösungszeitpunkt (insbesondere, jedoch nicht ausschliesslich, dem Unterschreiten von vordefinierten Grenzen der bankregulatorischen Eigenmitteldeckung) eine zwangsweise Wandlung des Fremdkapitalinstrumentes in Eigenkapital der Bank vorsehen. Die Gesuchstellerinnen weisen ausdrücklich darauf hin, dass die Umwandlung von einem externen, objektiv feststellbaren Ereignis (oder gegebenenfalls einer Feststellung bzw. Handlung der zuständigen Aufsichtsbehörde) und nicht vom freien Willen der Fremdkapitalgläubiger oder der Gesellschaft abhängt. Für die im Gesuch umschriebenen „Contingent Convertible Bonds“ bzw. „bedingten Pflichtwandelanleihen“ wird in den allgemeinen Ausführungen der vorliegenden Empfehlung der Begriff „bedingte Pflichtwandelanleihen“ verwendet.

Es stellt sich vorab die Frage, ob bedingte Pflichtwandelanleihen, wie sie die Gesuchstellerinnen im Gesuch umschreiben, nach den oben erwähnten Bestimmungen überhaupt meldepflichtig sind. Die Gesuchstellerinnen scheinen im Gesuch von einer Meldepflicht auszugehen.

Es ist allgemein davon auszugehen, dass bei bedingten Pflichtwandelanleihen unter bestimmten vorgängig definierten Bedingungen eine Umwandlung in Aktienkapital stattfindet. Eine Umwandlung in vollständig einbezahlte Aktien ist auch bei den von den Gesuchstellerinnen umschriebenen [CoCo 1] vorgesehen. Damit ist erstellt, dass den Investoren mit dem Eintritt der Bedingung Aktien mit Stimmrechten vermittelt werden.

Die gesetzlichen Grundlagen zur Schaffung von bedingten Pflichtwandelanleihen sind noch nicht in Kraft. Änderungen des gegenwärtigen Entwurfs sind nicht ausgeschlossen. Deshalb kann heute nicht definitiv entschieden werden, ob die bedingten Pflichtwandelanleihen als Finanzinstrumente oder als bedingte Kaufverträge zu qualifizieren sind.

Für die Abgrenzung von Finanzinstrumenten und Geschäften, die den Aktienbestand verändern, existieren keine klaren Kriterien. Die Transparenz als Leitgedanke des Offenlegungsrechts erfordert jedenfalls, dass die Verhältnisse möglichst präzise und verständlich abgebildet werden. Für die Gewährleistung, dass die Stimmrechtsverhältnisse – auch zukünftige Stimmrechtsverhältnisse, sofern deren Veränderung bereits feststeht – richtig dargestellt werden, scheint es angemessen, Rechtsgeschäfte mit aufgeschobener Erfüllung grundsätzlich als Finanzinstrumente offenzulegen, weil solche Rechtsgeschäfte nicht unmittelbar zu einer Verschiebung der Stimmrechte führen. Der Abschluss von bedingten Pflichtwandelanleihen führt nicht zu unmittelbaren Veränderungen der Beteiligungsverhältnisse an einer Gesellschaft. Die Auslegung der Frage, ob ein Finanzinstrument oder ein Aktienkaufvertrag vorliegt, muss sich aber

auch daran orientieren, ob ein Rechtsgeschäft in der Praxis von den meldepflichtigen Investoren relativ einfach der einen oder anderen Position zugeordnet und die sich daraus ergebende Publikation den Marktteilnehmern verständlich kommuniziert werden kann. Diesbezüglich ist vorliegend wohl eher davon auszugehen, dass der Markt die bedingten Pflichtwandelanleihen als Finanzinstrumente denn als Aktienkauf qualifiziert. Ferner wäre eine Meldung von bedingten Pflichtwandelanleihen als Aktienbestand – von Aktien die in diesem Zeitpunkt gar noch nicht ausgegeben sind – wohl weniger transparent als eine Meldung von bedingten Pflichtwandelanleihen als Finanzinstrumente. Insbesondere da bei der Meldung von Finanzinstrumenten gemäss Art. 21 Abs. 2 lit. c bzw. d BEHV-FINMA die ISIN bzw. die wesentlichen Bedingungen anzugeben sind, womit den Marktteilnehmern zusätzliche Informationen für die Interpretation des gemeldeten Instruments bzw. der Transaktion zur Verfügung gestellt werden. Schliesslich ist auch geplant, dass die im Gesuch umschriebenen [CoCo 1] nach Einzahlung frei übertragbar sind und die Kotierung der [CoCo 1] beantragt wird, was darauf hindeuten kann, dass der eigentliche Aktienwerb gegenüber der Anlagefunktion von bedingten Pflichtwandelanleihen in den Hintergrund tritt.

Aus diesen Gründen und aus Überlegungen der Transparenz ist gestützt auf die gegenwärtig verfügbaren Informationen davon auszugehen, dass bedingte Pflichtwandelanleihen als Finanzinstrumente im Sinne von Art. 15 Abs. 1 lit. a und b BEHV-FINMA offenzulegen sind (gleicher Meinung CHRISTOPH BÜRER, Contingent Capital, Zürich 2010, S. 282 f.).

Die Gesuchstellerinnen beantragen, es sei festzustellen, dass bezüglich bedingte Pflichtwandelanleihen oder ähnlichen Kapitalinstrumenten, die Meldepflicht nicht im Zeitpunkt des Abschlusses des Verpflichtungsgeschäfts entsteht, sondern erst im Zeitpunkt der Bekanntgabe des Eintritts des in den Bedingungen festgelegten Auslösungsereignisses.

Gemäss Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA entsteht die Meldepflicht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft).

Wie die Gesuchstellerinnen zutreffend ausführen, sind auch bedingte Geschäfte meldepflichtig, was sich e contrario aus Art. 24 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA ergibt. Eine Unterscheidung, zwischen Bedingungen, deren Eintritt von den Parteien beeinflusst werden kann und Bedingungen, auf deren Eintritt die Parteien keinen Einfluss haben, wird nicht gemacht. Das heisst, auch wenn Geschäfte von Bedingungen abhängig sind, auf deren Eintritt die Parteien keinen Einfluss nehmen können, hat dies keinen Einfluss auf die Meldepflicht oder auf den Zeitpunkt des Entstehens der Meldepflicht.

Der Formulierung des Antrags 1 ist zu entnehmen, dass die Gesuchstellerinnen davon ausgehen, der Erwerb der bedingten Pflichtwandelanleihe stelle das Verpflichtungsgeschäft dar. Dennoch vertreten die Gesuchstellerinnen die Auffassung, bei bedingten Pflichtwandelanleihen, wie sie im

Gesuch beschrieben sind, entstehe die Meldepflicht nicht im Zeitpunkt der Emission bzw. des Erwerbs. Diese Einschätzung begründen die Gesuchstellerinnen unter anderem damit, bedingte Pflichtwandelanleihen würden keinen wirtschaftlichen „Erwerb oder Veräusserung“ zulassen. Dazu ist zu bemerken, dass Art. 15 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA die Meldepflicht von Finanzinstrumenten regelt, die einen Barausgleich vorsehen. Aus der Tatsache, dass in Art. 12 Abs. 1 lit. a Ziff. 4 und Art. 12 Abs. 1 lit. b Ziff. 3 BEHV-FINMA auf Art. 15 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA verwiesen wird, geht hervor, dass die Einschränkung Finanzinstrumente, „*die wirtschaftlich einen Erwerb oder eine Veräusserung ermöglichen*“ nur auf Finanzinstrumente mit Barausgleich anzuwenden ist. Wie die Gesuchstellerinnen ausführen, führt der Eintritt des vorgängig definierten Ereignisses zur zwangsweisen Wandlung von Fremdkapital in Eigenkapital. Das heisst also, beim Eintritt des Ereignisses werden den Investoren Aktien geliefert. Damit handelt es sich bei bedingten Pflichtwandelanleihen um realerfüllte Finanzinstrumente und die Gesuchstellerinnen können im vorliegenden Fall aus Hinweisen auf barerfüllte Finanzinstrumente nicht ohne Weiteres parallele Schlüsse ziehen.

Weiter wird von den Gesuchstellerinnen vorgebracht, weder die Investoren noch die [A] hätten die Möglichkeit, die Wandlung von bedingten Pflichtwandelanleihen herbeizuführen. Deshalb handle es sich nicht um ein klassisches Erwerbs- oder Veräusserungsrecht und die Meldepflicht entstehe auch aus diesem Grund nicht bereits im Zeitpunkt der Emission bzw. des Erwerbs von bedingten Pflichtwandelanleihen. Diese Interpretation des Begriffs Erwerbs- oder Veräusserungsrecht ist nach der Auffassung der Offenlegungsstelle zu eng. Es ist nicht ersichtlich, dass der Verordnungsgeber nur solche Finanzinstrumente der Meldepflicht unterstellen wollte, bei denen die entsprechende Partei frei wählen kann, ob das Geschäft ausgeführt werden soll oder nicht. Wie bereits erwähnt ist unter dem Begriff „Wandelrecht“ ein Recht zu verstehen, die Wandlung von Fremdkapital in Eigenkapital zu veranlassen oder eine Verpflichtung, die Wandlung von Fremdkapital in Eigenkapital zu dulden. Das heisst also, auch die Verpflichtung eine Wandlung von Fremdkapital zu Eigenkapital zu dulden, ist grundsätzlich als Wandelrecht im Sinne von Art. 20 Abs. 1 BEHG zu betrachten.

Würde man die Betrachtungsweise der Gesuchstellerinnen, es seien nur solche Finanzinstrumente der Meldepflicht unterstellt, bei denen die entsprechende Partei frei wählen kann, ob das Geschäft ausgeführt werden soll oder nicht, beispielsweise auf realerfüllte Call-Optionen anwenden, wären solche nur von derjenigen Partei zu melden, welche die Optionen erworben hatte, weil nur diese frei entscheiden kann, ob die Optionen ausgeübt werden. Die Partei, welche Call-Optionen geschrieben hatte, wäre in diesem Fall nicht meldepflichtig, weil sie auf die Ausübung dieser Optionen keinen Einfluss hat. Diese Lösung war vom Verordnungsgeber nicht angestrebt. Finanzinstrumente wurden generell der Meldepflicht unterstellt, eine Qualifikation ob es sich dabei um ein Recht in dem Sinne handelt, dass eine Partei frei über die

Ausübung entscheiden kann, entfällt demnach. Schliesslich ist zu erwähnen, dass der Zweck der Bestimmungen über die Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen unter anderem darin besteht, Transparenz zu schaffen. Aus diesem Grund soll die Begründung der Aktionärserschaft abgebildet werden, weil die Stimmrechte und damit die Kontrollverhältnisse von der Aktionärserschaft abhängen. Auf welche Weise eine Aktionärsstellung begründet wird – ob eine Partei nach freiem Ermessen eine Wandlung herbeiführen kann oder ob die Wandlung bei Vorliegen bestimmter Bedingungen automatisch eintritt – ist dabei von untergeordneter Bedeutung (gleicher Meinung CHRISTOPH BÜRER, *Contingent Capital*, Zürich 2010, S. 283). Eine unterschiedliche Behandlung der Meldepflicht von Wandlungsrechten, je nachdem ob eine Partei frei wählen kann, ob eine Wandlung ausgelöst wird, rechtfertigt sich vor diesem Hintergrund nicht. Der Hinweis der Gesuchstellerinnen, die Parteien könnten die Wandlung von bedingten Pflichtwandelanleihen nicht herbeiführen, steht einer grundsätzlichen Meldepflicht von bedingten Pflichtwandelanleihen im Zeitpunkt deren Herausgabe nicht entgegen.

Auch die Behauptung der Gesuchstellerinnen, die Zahlungsströme im Zusammenhang mit bedingten Pflichtwandelanleihen seien nicht von der Entwicklung des Aktienkurses abhängig und deshalb entstehe die Meldepflicht von bedingten Pflichtwandelanleihen nicht im Zeitpunkt der Emission, vermag nicht zu überzeugen. Der von den Gesuchstellerinnen zitierte Hinweis in der Literatur, wonach vertragliche Vereinbarungen meldepflichtig sein sollen, die von der Kursentwicklung von Aktien abhängig sind (URS SCHENKER, *Schweizerisches Übernahmerecht*, Bern 2009, S. 82), betrifft wiederum nur Finanzinstrumente mit Barausgleich. Wie die Gesuchstellerinnen zutreffend ausführen, sind bedingte Pflichtwandelanleihen von Finanzinstrumenten mit Barausgleich zu unterscheiden. Wie bereits ausgeführt, ist die Offenlegungsstelle der Auffassung, dass bedingte Pflichtwandelanleihen als realerfüllte Finanzinstrumente zu betrachten sind. Für die Meldepflicht von bedingten Pflichtwandelanleihen, die zu einer Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital führen können, kann in diesem Fall aus den Regeln über die Meldepflicht von Finanzinstrumenten mit Barausgleich nichts abgeleitet werden.

Die Gesuchstellerinnen behaupten, im konkreten Fall trage keine der Parteien vor dem Eintritt des Auslösungsereignisses das Risiko eines positiven bzw. negativen Kursverlaufs. Daraus wollen die Gesuchstellerinnen sinngemäss ableiten, die Meldepflicht von bedingten Pflichtwandelanleihen entstehe nicht im Zeitpunkt der Emission bzw. des Erwerbs, sondern erst später. Die Frage, ob eine der Parteien vor dem Eintritt des Auslösungsereignisses das Risiko eines positiven bzw. negativen Kursverlaufs trägt, kann im vorliegenden Fall offen bleiben, weil diese Frage grundsätzlich wiederum lediglich bei Finanzinstrumenten mit Barausgleich einen Einfluss auf die Meldepflicht haben kann.

Ob das Erwerbsszenario im Zeitpunkt der Emission von bedingten Pflichtwandelanleihen überwiegend wahrscheinlich ist oder nicht, ist für die Beurteilung der Meldepflicht oder des Zeitpunktes des Entstehens der Meldepflicht ebenfalls nicht massgebend. Die Frage nach der Wahrscheinlichkeit des Erwerbsszenarios kann in diesem Sinne nur bei realerfüllten Finanzinstrumenten zu einer einschränkenden Auslegung der Meldepflicht führen. Dies etwa dann, wenn Erwerbs- und Veräusserungskomponenten in einem Instrument untrennbar verbunden werden und bei einer konsolidierten Betrachtung weder die Erwerbs- noch die Veräusserungskomponente überwiegt (vgl. [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2008](#), Ziff. 4.3.4.1 und Ziff. 4.3.4.2.). Ferner kann die Frage nach dem Erwerbs- bzw. Veräusserungsszenario auch bei Finanzinstrumenten relevant sein die gleichzeitig Erwerbs- und Veräusserungskomponenten aufweisen so, dass je nach Kursentwicklung des Basiswerts nur entweder ein Erwerb oder eine Veräusserung desselben resultieren kann (als Beispiele entsprechender Instrumente sind etwa der Straddle oder Strangle zu nennen). Bedingte Pflichtwandelanleihen bestehen jedoch nicht aus Erwerbs- und Veräusserungskomponenten. Aus Sicht des Investors kommt lediglich ein Erwerb von Aktien in Frage. Ob die Wahrscheinlichkeit, dass der Erwerbsfall eintritt, niedrig ist, wie dies die Gesuchstellerinnen behaupten und wovon auch im Erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage ausgegangen wird (Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage über die Änderung des Bankengesetzes (too big to fail, TBTF), S. 44), hat in diesem Fall keinen Einfluss auf die Meldepflicht oder auf den Zeitpunkt des Entstehens der Meldepflicht.

Würde man davon ausgehen, dass bedingte Pflichtwandelanleihen erst zu melden wären, wenn das vereinbarte Auslösungsereignis bekannt gegeben wird, hätte das zur Folge, dass die Umwandlung erst bekannt wird, wenn feststeht, dass sie tatsächlich stattfinden wird, obwohl möglicherweise bereits zu einem früheren Zeitpunkt sehr wahrscheinlich war, dass eine Umwandlung stattfinden wird. Das Ziel, die Aktionärserschaft möglichst früh bekannt zu machen, kann nicht erreicht werden, wenn die bedingten Pflichtwandelanleihen erst dann offengelegt werden, wenn bereits feststeht, dass eine Wandlung stattfinden wird. Auch aus diesen Überlegungen scheint der Zeitpunkt der Emission von bedingten Pflichtwandelanleihen der sachgerechte Zeitpunkt für die Annahme des Entstehens der Meldepflicht zu sein.

Die Gesuchstellerinnen argumentieren auch, dass weder den Investoren noch der Gesellschaft ein eigentliches Wandelrecht zustehe und die Investoren keine Möglichkeit hätten, das Auslösungsereignis herbeizuführen. Deshalb erfordere der Schutzzweck, eine unerkannte Übernahme zu verhindern, keine Offenlegung von bedingten Pflichtwandelanleihen. Zur Argumentation, die Parteien könnten das Auslösungsereignis nicht herbeiführen, kann auf die oben gemachten Ausführungen verwiesen werden. Die Einschätzung, der Schutzzweck der Bestimmungen über die Offenlegung würde die Offenlegung von bedingten Pflichtwandelanleihen

im Zeitpunkt der Emission nicht erfordern, vermag nicht zu überzeugen. Einerseits beschränkt sich der Schutzzweck der Offenlegungsvorschriften nicht darauf, verdeckte Übernahmen zu verhindern, der Zweck dieser Vorschriften besteht unter anderem auch darin, Transparenz hinsichtlich der Beteiligungsverhältnisse und wirtschaftlichen Interessen an einer Gesellschaft zu gewährleisten. Andererseits lässt sich auch nicht behaupten, für die Verhinderung von verdeckten Übernahmen sei die Offenlegung von bedingten Pflichtwandelanleihen generell nicht erforderlich. Der Schutzzweck der Markttransparenz erfordert, dass Informationen über Parteien, welche sich im Rahmen von bedingten Pflichtwandelanleihen verpflichtet haben, den Marktteilnehmern möglichst früh und möglichst umfassend verfügbar gemacht werden.

Auch die Behauptung der Gesuchstellerinnen, die Investoren von bedingten Pflichtwandelanleihen hätten weder direkten noch indirekten Einfluss auf die Gesellschaft führt nicht dazu, dass die Meldepflicht nicht bereits im Zeitpunkt der Emission entstehen würde. Vorab ist darauf hinzuweisen, dass das Erreichen, Unter- oder Überschreiten von Grenzwerten gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG auch dann zu melden ist, wenn die Stimmrechte nicht ausübbar sind. Ausserdem ist bei Wandel- und Erwerbsrechten vor dem Eintritt der Wandlung oder des Erwerbs eine Einflussnahme auf die Gesellschaft über die Stimmrechte grundsätzlich nicht denkbar, weil solche Rechte in diesem Zeitpunkt keine Stimmrechte vermitteln. Trotzdem sind solche Rechte schon vor dem Eintritt der Wandlung oder dem Eintritt des Erwerbs zu melden (Art. 15 Abs. 1 lit. a lit. b BEHV-FINMA). Selbst wenn also die bedingten Pflichtwandelanleihen den Investoren keine direkte Möglichkeit der Einflussnahme auf die Stimmrechte verleiht, kann daraus nicht abgeleitet werden, dass vor dem Auslösungszeitpunkt keine Meldepflicht bestehen würde.

Die Gesuchstellerinnen weisen auch darauf hin, dass die Offenlegung von bedingten Pflichtwandelanleihen im Zeitpunkt deren Emission bzw. Erwerb zu starken Verwirrungen und verzerrten Informationen auf dem Markt führen würde, weil der Konversionspreis der bedingten Pflichtwandelanleihen in diesem Zeitpunkt noch nicht feststehen würde. Dazu ist zu erwidern, dass es bereits heute zu Meldungen kommen kann, bei denen ein Stimmrechtsanteil von über 100% zu melden ist. Dies führt für sich alleine nicht zu verzerrten Informationen, denn es besteht die Möglichkeit, die in den entsprechenden Meldungen enthaltenen Angaben zu erläutern, so dass Marktteilnehmer solchen Meldungen in einen sachgerechten Kontext stellen können. Steht im Zeitpunkt des Entstehens der Meldepflicht der exakte Anteil der Stimmrechte noch nicht fest, ist nach konstanter Praxis der Offenlegungsstelle ([Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2008](#), Ziff. 4.3.3.1 b, S. 19) der maximal mögliche Stimmrechtsanteil anzugeben. Eine solche Angabe des maximal möglichen Stimmrechtsanteils ist bei bedingten Pflichtwandelanleihen im vorliegenden Fall möglich. Nach den Terms and Conditions der [CoCo 1] wird der Konversionspreis danach bestimmt, welche der drei genannten Werten der höchste ist. Einer dieser Werte ist der Nennwert der Aktien der [A], der gegenwärtig CHF [Betrag] beträgt. Das

heisst, dass dies der tiefste mögliche Konversionspreis ist und sich damit der maximale Stimmrechtsanteil berechnen lässt. Gemeinsam mit den Erläuterungen, welche in die Meldung aufgenommen werden können, ist damit eine Meldung möglich, welche für die Marktteilnehmer durchaus verständlich und interpretierbar ist.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Meldepflicht von bedingten Pflichtwandelanleihen, wie sie die Gesuchstellerinnen umschreiben, im Zeitpunkt des Abschlusses des Verpflichtungsgeschäfts entsteht (Gleicher Meinung auch: CHRISTOPH BÜRER, Contingent Capital, Zürich 2010, S. 284).

Die Gesuchstellerinnen sind der Auffassung, im speziellen Fall von [CoCo 1] sei zudem aus weiteren Gründen eine Meldepflicht im Zeitpunkt des Abschlusses des Verpflichtungsgeschäfts abzulehnen. Im Zeitpunkt der Emission der [CoCo 1] bestehen nach Angaben der Gesuchstellerinnen nur suspensiv bedingte Vertragsbestimmungen. Wenn diese Bedingung eintritt, führt dies zu einem bedingten Erwerb von Aktien. Es liegen demnach doppelte Bedingungen vor und eine Pflicht zur Offenlegung im Zeitpunkt der Emission der [CoCo 1] sei deshalb zu verneinen. Dazu ist zu erwidern, dass die Tatsache, dass ein Erwerb vom Eintritt von Bedingungen abhängt, grundsätzlich nicht zur Folge hat, dass das entsprechende Geschäft nicht meldepflichtig ist oder dass die Meldepflicht erst mit dem Eintritt der Bedingung entsteht. Aus dem Verweis auf Art. 24 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA kann für die Frage, wann eine Meldepflicht entsteht, nichts abgeleitet werden. Die entsprechende Bestimmung definiert die Voraussetzungen für das Gewähren von Ausnahmen oder Erleichterungen, äussert sich jedoch nicht über die grundsätzliche Meldepflicht oder über den Entstehungszeitpunkt der Meldepflicht. Das Vorliegen von Bedingungen, auch wenn es sich um eine „doppelte Bedingung“ handelt, hat auf den Zeitpunkt des Entstehens der Meldepflicht grundsätzlich keinen Einfluss. Ob sich jedoch aufgrund dieser Bedingungen eine Ausnahme oder eine Erleichterung von der Meldepflicht rechtfertigt, ist weiter unten zu prüfen.

Ebenso hat die Wahrscheinlichkeit des Eintritts der Bedingungen grundsätzlich keinen Einfluss auf den Zeitpunkt des Entstehens der Meldepflicht. Wie bereits ausgeführt, kann diese Frage bei der Beurteilung der Meldepflicht von realerfüllten Finanzinstrumenten, die sowohl Erwerbs- als auch Veräusserungskomponenten enthalten, eine Rolle spielen. Auf die vorliegend in Frage stehenden [CoCo 1] trifft dies jedoch nicht zu, weshalb die Frage der Wahrscheinlichkeit des Eintritts der Bedingungen für die Beurteilung der Meldepflicht von [CoCo 1] nicht massgeblich ist.

Die Gesuchstellerinnen beantragen eventualiter, für den Fall, dass die Meldepflicht in Bezug auf die [CoCo 1] zum Zeitpunkt des Abschlusses des Verpflichtungsgeschäfts betreffend die Ausgabe durch die Gesuchstellerinnen bzw. den Erwerb der Investoren meldepflichtig sind, ihr bzw. den Investoren eine Ausnahme dahingehend zu gewähren, dass die Meldepflicht für die Transaktion

erst mit dem Tag, an dem die Bedingungen betreffend das Inkrafttreten der Bestimmungen betreffend die bedingte Wandlung erfüllt sind und die [CoCo 1] zu einer bedingten Pflichtwandelanleihe werden, zu erfüllen sei.

Nach Art. 24 Abs. 1 BEHV-FINMA können aus wichtigen Gründen Ausnahmen und Erleichterungen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht gewährt werden. Die Verordnung nennt als Beispiele insbesondere Geschäfte, die kurzfristiger Natur sind (lit. a), mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben (lit. b) oder an Bedingungen geknüpft sind (lit. c).

Wie die Gesuchstellerinnen erklären, ist hinsichtlich der [CoCo 1] vorgesehen, dass diese erst nach dem Eintritt gewisser Bedingungen für die Investoren eine Pflicht begründen, ihre Einzahlungsverpflichtungen betreffend den [CoCo 1] zu erfüllen (Paying Up Conditions). Erst nach Eintritt dieser Bedingungen und der entsprechenden Einzahlung (am Paying Up Date) ist eine (bedingte) Wandlung überhaupt möglich. Die Wandlung wiederum ist durch den Eintritt eines Auslösungsereignisses bedingt (Conversion Event).

Gemäss den Entwürfen des [CoCo 1] Purchase Agreement sowie den [CoCo 1] Summary Terms müssen, damit die [CoCo 1] als CoCos qualifizieren, vorab die entsprechenden rechtlichen Grundlagen geschaffen werden, wie sie der Vorentwurf zur Änderung des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen (Vorentwurf BankG) vorsieht, der am 22. Dezember 2010 in die Vernehmlassung gegeben wurde und die [A] zur Schaffung von „Buffer Capital“ verpflichtet. Zudem müssen die [CoCo 1] von der zuständigen Aufsichtsbehörde als „Buffer Capital“ im Sinne der künftigen Gesetzgebung und den Kriterien des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel III) entsprechen. Ferner müssen die Zustimmung der Generalversammlung zur Schaffung von Wandelkapital gemäss Art. 13 Vorentwurf BankG sowie weitere, allenfalls notwendige Zustimmungen der Aufsichtsbehörden oder sonstigen Stellen vorliegen und alle Voraussetzungen erfüllt sein, die eine Wandlung der [CoCo 1] in Aktien der [A] erlauben. Schliesslich darf kein Umstand eingetreten sein, der die [A] unter den Bestimmungen der [CoCo 1] zu einer Rückzahlung der Notes aus bestimmten steuerlichen- oder regulatorischen Gründen berechtigen würde.

Erst am Payig Up Date, wenn diese Bedingungen erfüllt sind und die Einzahlung des entsprechenden Darlehensbetrags („Paying Up“) erfolgt ist, qualifizieren die [CoCo 1] als CoCos und können gewandelt werden.

Nach den Bestimmungen des [CoCo 1] Summary Terms und der Terms and Conditions ist eine Wandlung sodann lediglich möglich, wenn das Verhältnis zwischen hartem Kernkapital und RWA 7% beträgt oder die kompetente Aufsichtsbehörde der [A] mitteilt, dass sie die Wandlung der

[CoCo 1] als einziges adäquates Mittel zur Verhinderung eines Konkurses oder der Gewährleistung der Aufrechterhaltung der Geschäftstätigkeit des Instituts erachtet oder wenn gegenüber der [A] Garantien der öffentlichen Hand zur Stärkung der Kapitalbasis gemacht werden ohne welche die [A] ernsthaft Gefahr liefe, Konkurs zu gehen oder ihre Geschäftstätigkeit nicht mehr ausüben zu können.

Wie bereits ausgeführt sind bei der von den Gesuchstellerinnen heute dargelegten Ausgestaltung der [CoCo 1] diese grundsätzlich als Finanzinstrumente im Sinne von Art. 15 Abs. 1 lit. a und b BEHV-FINMA meldepflichtig.

Andernfalls käme u.U. auch eine Qualifikation als bedingter Erwerb bzw. bedingte Veräusserung von Beteiligungsrechten in Frage. In diesem Fall wäre erneut zu prüfen, ob eine vorliegend möglicherweise gewährte Ausnahme weiterhin gerechtfertigt ist.

Hinsichtlich der [CoCo 1] ist für den Fall einer Qualifikation der [CoCo 1] als Finanzinstrument die Emission bzw. der Erwerb derselben bedingt – bedingt durch die Paying Up Conditions.

Der unbedingte Erwerb bzw. die unbedingte Emission von Finanzinstrumenten, bei denen lediglich deren Ausübung vom Eintritt bestimmter Bedingungen resp. vom Kurs des Basiswerts bei Fälligkeit abhängt, dürfte grundsätzlich nicht in den Anwendungsbereich einer Ausnahme i.S.v. Art. 24 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA fallen. Andernfalls würden die meisten Finanzinstrumente generell unter den Ausnahmetatbestand nach Art. 24 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA zu subsumieren sein. Die Pflicht zur Offenlegung von Erwerbs- oder Veräusserungsrechten würde so in den überwiegenden Fällen grundlegend in Frage gestellt.

Bei einer Qualifikation der [CoCo 1] als Finanzinstrumente bilden die Conversion Events Bestandteil der Bedingungen des Finanzinstruments, deren ungewisser Eintritt prinzipiell nicht als Grund für eine Ausnahme oder Erleichterung nach Art. 24 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA dienen kann.

Die Ungewissheit des Eintritts der Conversion Events kann aber als zusätzliches Element in der Interessenabwägung Eingang finden.

Bedingungen i.S.v. Art. 24 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA charakterisieren sich generell durch einen ungewissen Eintritt (SUSANNE METTIER, Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz, Diss. Zürich 1999, S. 171; ROLF H. WEBER, Basler Kommentar zum Börsengesetz, Hrsg. Watter/Vogt, Basel 2007, N 101 f. zu Art. 20; CHRISTIAN MEIER-SCHATZ, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000, Art. 20, N. 307).

Vorab ist festzuhalten, dass der Eintritt der Paying Up Conditions von den Parteien der [CoCo 1] nicht eigenständig herbeigeführt werden kann.

Die Frage, inwieweit Ungewissheit in Bezug auf die Schaffung einer gesetzlichen Grundlage besteht, die von Instituten wie der [A] sog. „Buffer Capital“ (Buffer Capital) verlangt, ist nicht ohne weiteres zu bestimmen. Immerhin ist die Einführung von Buffer Capital in dem am 22. Dezember 2010 in die Vernehmlassung gegebenen Vorentwurf BankG vorgesehen, womit ein entsprechender Vorschlag der damit befassten Expertenkommission aufgenommen wurde.

Ob die geplante Revision des BankG umgesetzt wird und ob darin die betroffenen Bankinstitute zur Schaffung von Buffer Capital in Form von bedingten Pflichtwandelanleihen (CoCos) verpflichtet werden, ist nicht sicher. Zuerst sind etwaige Anpassungen aufgrund der eingehenden Vernehmlassungsantworten abzuwarten. Ferner wird die Vorlage im Parlament beraten und ggf. angepasst oder von einer Umsetzung in dieser Form gänzlich Abstand genommen. Eine Ungewissheit betr. des Eintritts dieser Bedingung ist damit gegeben.

Auf der anderen Seite scheint nach den vergangenen Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten ein grundlegender Konsens hinsichtlich des Bedarfs einer Anpassung der Eigenmittelvorschriften für systemrelevante Banken zu bestehen. In diesem Zusammenhang dürften bedingten Pflichtwandelanleihen ein taugliches Mittel zur Erreichung dieses Zwecks darstellen und auf wenig Opposition stossen. Dies scheint sich sodann auch mit der Einschätzung der Gesuchstellerinnen zu decken, die bereits vor der Schaffung der entsprechenden gesetzlichen Grundlagen mit bestehenden und potentiellen Investoren entsprechende Instrumente vereinbarten.

Dass die [CoCo 1], welche die Gesuchstellerinnen zu emittieren planen, unter das Buffer Capital gemäss revidiertem BankG zu subsumieren ist, ist nicht sicher.

Aufgrund der Ausgestaltung des Vorentwurfs BankG sowie den Verhandlungen mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) über den konkreten Wortlaut für eine Viability Event Conversion, dürfen die [CoCo 1] im Falle der Schaffung von Buffer Capital die entsprechenden Anforderungen erwartungsgemäss erfüllen.

Die Zustimmung der Generalversammlung sowie allenfalls notwendige behördliche Genehmigungen sind zwar grundsätzlich nicht gewiss. Aufgrund der Interessenlage im Zusammenhang mit der Einführung von CoCos ist jedoch, zumindest im Rahmen der Generalversammlung der [A] wohl mit wenig Widerstand gegen diese Instrumente zu rechnen. Immerhin besteht für die [A] eine regulatorische Pflicht zur Schaffung von entsprechendem

Kapital. Aktionäre dürfen in der Regel sodann eher in Kauf nehmen, dass ihr Anteil an der Gesellschaft verwässert wird, als dass diese in turbulenten Zeiten über eine allzu schwache Kapitalausstattung verfügt und ihr Fortbestehen grundsätzlich in Frage gestellt ist. Ferner scheinen diese Instrumente zumindest aus heutiger Sicht auch einer Nachfrage am Markt zu entsprechen, weshalb auch die Aktionäre in der Form, in der sie eine Stärkung der Kapitalbasis ihres Instituts erreichen wollen, nicht ganz frei sein werden.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass der Eintritt der Paying Up Conditions zwar nicht gewiss ist, aber auch nicht in einem Grad ungewiss, der alleine schon eine Ausnahme von der Meldepflicht nach Art. 24 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA begründen würde.

Nicht jedes bedingte Geschäft, bei dem der Eintritt der Bedingung als ungewiss zu gelten hat, vermag von vorneherein eine Ausnahme von der Meldepflicht gemäss Art. 24 BEHV-FINMA zu begründen.

Bei der Frage des Vorliegens eines wichtigen Grundes nach Art. 24 BEHV-FINMA ist eine Abwägung der Interessen der Marktteilnehmer an einer gesetzes- und verordnungskonformen Offenlegung mit den Interessen der Gesuchstellerinnen an einer Ausnahme oder Erleichterung von der Offenlegungspflicht vorzunehmen (vgl. CHRISTIAN MEIER-SCHATZ, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000, N. 297 zu Art. 20).

Dabei ist entscheidend, wie das Interesse der Öffentlichkeit und des Marktes an Transparenz (Art. 1 BEHG) im Verhältnis zu den Interessen der Gesuchstellerinnen an der beantragten Ausnahme zu gewichten ist (vgl. SUSANNE METTIER, Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz, Diss. Zürich 1999, 169).

Gemäss Art. 1 BEHG verfolgt das Börsengesetz die Sicherstellung des Anleger- und Funktionsschutzes. Wesentlicher Garant dieses Schutzes liegt in der Transparenz, d.h. der Information über den Handel, den Vertragspartner und die getätigte Investition. Teil der dafür notwendigen börsengesetzlichen Transparenzvorschriften bilden die Bestimmungen zur Offenlegung von Beteiligungen nach Art. 20 BEHG. Im Hinblick auf die Verwirklichung eines funktionierenden Anlegerschutzes strebt die Offenlegung von Beteiligungen zudem auch die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer an (CHRISTIAN MEIER-SCHATZ, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000, Einleitung N 39).

Die Gesuchstellerinnen implizieren, Art. 20 BEHG bezwecke ausschliesslich die Transparenz betreffend die Zusammensetzung des Anteilsinhaberkreises. Bei Investoren in CoCos handle es sich jedoch nicht um Anteilsinhaber. Diese könnten weder direkt noch indirekt Stimmrechte an Aktien ausüben. Diese Argumentation verfängt eben so wenig wie das Geltendmachen, das sich

CoCos aufgrund des fehlenden Einflusses auf den Eintritt des Auslösungsereignisses nicht dazu eignen würden, eine Übernahme der [A] zu ermöglichen, wo doch Art. 20 BEHG hauptsächlich der frühzeitigen Aufdeckung von Übernahmeabsichten diene.

Aufgrund der Meldepflicht für Finanzinstrumente ergibt sich, dass nicht nur Informationen hinsichtlich der momentanen Beteiligungs- und Stimmrechtsverhältnisse vermittelt werden sollen. Das Offenlegungsrecht bezweckt vielmehr auch die Schaffung von Transparenz bezüglich heute bereits eingegangener Verpflichtungen, die sich aber unter Umständen erst in Zukunft in der Veränderung der Beteiligungsverhältnisse an kotierten Gesellschaften materialisieren. Das Gebot der Transparenz verlangt sodann, dass entsprechende Informationen den Marktteilnehmern so früh wie möglich zur Verfügung gestellt werden.

Wie bereits erwähnt, erschöpft sich der Zweck der Offenlegung von Beteiligungen nicht in der Vorwarnfunktion im Hinblick auf übernahmerechtlich relevante Sachverhalte. Die Bestimmungen zur Offenlegung von Beteiligungen bezwecken eine umfassende Transparenz hinsichtlich der Interessen an börsenkotierten Unternehmen. Im Sinne der börsengesetzlichen Zweckbestimmungen strebt das Offenlegungsrecht grundsätzlich die Verhinderung von Informationsungleichgewichten und eine Gleichbehandlung der Investoren an.

Betreffend die [CoCo 1] im Speziellen erklären die Gesuchstellerinnen, die FINMA bzw. die Eidgenössische Steuerverwaltung hätten ein Interesse daran geäussert, dass der Abschluss des [CoCo 1] Purchase Agreement betreffend die [CoCo 1] zum heutigen Zeitpunkt noch nicht als eigentliche Emission von CoCos angesehen bzw. dargestellt werde. Eine Begründung dieser Interessen erfolgt nicht explizit. Es ist davon auszugehen, dass die Regulatoren vermeiden wollen, dass vor der Implementierung einer entsprechenden, gesetzlichen Grundlage, der Eindruck vermittelt wird, die Ausgabe von CoCos in der von Basel III geforderten Ausprägung als Additional Tier 1 Capital sei bereits unter geltendem Recht möglich. Dies könnte ggf. bei den Investoren aber auch den ausländischen Aufsichtsbehörden zu Verunsicherung führen. Die Interessen von Behörden können keine Ausnahme von der Meldepflicht begründen. Sie reflektieren vorliegend aber in gewissem Masse die grundlegende Problematik, der Schaffung von Instrumenten, für die eine gesetzliche Grundlage noch nicht geschaffen ist und in der vorliegenden Form nicht über die Eigenschaften verfügen, die für ihre Zweckbestimmung notwendig sind und den Marktteilnehmern möglicherweise suggeriert werden.

Die Gesuchstellerinnen begründen ihr Begehren für eine Ausnahme der Meldepflicht für die [CoCo 1] bis zum Eintritt der Paying Up Conditions weiter damit, dass zum Zeitpunkt der Emission der [CoCo 1] lediglich suspensiv bedingte Vertragsbestimmungen bestehen würden, deren Inkrafttreten ihrerseits lediglich einen auf den Eintritt des objektiven Auslösungsereignisses

bedingten Erwerb von Aktien der [A] vorsehen würden. Es liege damit also doppelte Bedingungen im Sinne von Art. 24 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA vor.

Zudem argumentieren die Gesuchstellerinnen, die Wahrscheinlichkeit des Eintretens der Paying Up Conditions wie auch der Conversion Events seien zum Zeitpunkt des Abschlusses der Transaktion betreffend die [CoCo 1] ungewiss und sogar vorwiegend nicht alleine von einer der beteiligten Parteien abhängig.

Wie die Gesuchstellerinnen festhalten, besteht zwischen dem Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts und dem Eintritt der Paying Up Conditions weder das Recht noch die Möglichkeit einer Wandlung der [CoCo 1]. Insbesondere fehlt es zurzeit an den gesetzlichen Grundlagen für eine entsprechende Wandlung, da die [CoCo 1] weder mit genehmigtem noch bedingtem Kapital unterlegt werden. Ferner hat die Generalversammlung, nach dem Inkraftsetzen der geplanten Regeln durch den Gesetzgeber, der Schaffung von Buffer Capital in Form von Wandelkapital zuzustimmen.

Den Inhabern der [CoCo 1] werden aus diesen Instrumenten zu keinem Zeitpunkt Beteiligungspapiere der [A] zugeteilt. Auch für den Fall nicht, dass vor dem Eintritt der Paying Up Conditions ein Conversion Event eintritt.

Vor diesem Hintergrund ist das Interesse der Öffentlichkeit an einer Offenlegung der [CoCo 1] in der Form von [CoCo 1] grundsätzlich weniger hoch zu qualifizieren, als für den Zeitraum, in dem eine Wandlung bei Eintritt eines Conversion Events erfolgen kann.

Wie weiter oben festgehalten, hat die Wahrscheinlichkeit, mit der es zur Ausübung eines Finanzinstruments kommt, grundsätzlich keinen Einfluss auf dessen Meldepflicht. Im Rahmen der vorliegenden Interessenabwägung kann jedoch berücksichtigt werden, dass zum heutigen Zeitpunkt der Eintritt eines Conversion Events, aufgrund der zur Verfügung stehenden Informationen und in Übereinstimmung mit den Ausführungen der Gesuchstellerinnen als unwahrscheinlich zu gelten hat.

Ist der tatsächliche Erwerb bzw. die Veräußerung von Beteiligungsrechten selbst ab dem Zeitpunkt, an dem die [CoCo 1] gewandelt werden können, von solch geringer Wahrscheinlichkeit, wie von der Gesuchstellerinnen dargestellt, kann zumindest bezüglich der [CoCo 1] einem vermindertes Interesse der Marktteilnehmer an einer sofortigen Offenlegung attestiert werden.

Weiter beabsichtigt die [A], in Absprache mit der FINMA, die Emission der [CoCo 1] im Rahmen einer Pressemitteilung öffentlich bekannt zu geben. Ein Entwurf wurde der Offenlegungsstelle als Beilage zum Gesuch zur Kenntnis gebracht. In diesem Rahmen wird die Transaktion beschrieben und die Eckpunkte der [CoCo 1] offengelegt. Unter anderem sind auch die Paying Up Conditions

und die Conversion Events beschrieben. Selbst die beiden Investoren, die sich entsprechend verpflichtet haben, scheinen in der Mitteilung namentlich genannt zu werden. Lediglich die auf sie einzeln entfallenden Anteile sind nicht bekannt.

Die Gesuchstellerinnen machen geltend, einzelne, finanzkräftige Investoren (Pensionskassen, Versicherungen, Banken, kollektive Kapitalanlagen) könnten sodann gesetzliche Beschränkungen für direkte oder indirekte Beteiligungen in Eigenkapitalinstrumente von Banken oder Gesellschaften generell haben. Eine Investition in CoCos könnte gefährdet werden, wenn diese nicht als verzinste Fremdkapitalinstrumente sondern als indirekte Aktienbeteiligung behandelt und bei Erwerb offengelegt werden müssten. Die Entwicklung eines Marktes für CoCos (vor allem im von der TBTF-Gesetzgebung verlangten Umfang) könnte dadurch beeinträchtigt werden.

Für gewisse potentielle Investoren könnte eine Investition von mehr als 10% aufgrund einer Investition in die [CoCo 1] Meldepflichten unter ausländischen Rechtsordnungen auslösen bzw. zu Veränderungen des regulatorischen Status (z.B. als Holding Company) und gegebenenfalls gewisse gesetzliche Ausnahmen/Vorteile verhindern - dies obwohl noch vor [Datum] kein eigentliches Investment erfolge (nur eine bedingte Verpflichtung dazu).

Die Argumente gemäss den beiden vorangehenden Absätzen wären im Rahmen eines Gesuchs um Ausnahmen und Erleichterung in Bezug auf Melde- und Veröffentlichungspflicht von CoCos zu prüfen. Im Rahmen der Beurteilung der beantragten Ausnahme von der Meldepflicht der Gesuchstellerinnen und der Investoren der [CoCo 1] bis zum Eintritt der Paying Up Conditions, kann aus dieser Begründung grundsätzlich nichts abgeleitet werden.

Zumindest sind die Interessen der Gesuchstellerinnen und der Investoren mit einer Ausnahme bis zum Zeitpunkt, in dem die [CoCo 1] zu [CoCo 1] werden, insoweit gewahrt, als dann Instrumente offengelegt würden, die den Vorgaben von Basel III entsprechen und auch ohne weiteres so eingeordnet werden können. Damit scheinen überdies die Bedenken hinsichtlich der möglichen regulatorischen Risiken zumindest dahingehend gemildert, dass dannzumal das Institut des Buffer Capitals gängiger und seine Ausprägungen und Eigenschaften allgemein besser bekannt sind.

Inwieweit im Falle einer geplanten Revision des Bankensanierungsrechtes in der Art, dass die FINMA einen debt-to-equity Swap als Sanierungsmassnahme anordnen könnte, und damit jede Anleihe einer Bank (auch ohne vertraglich vorgesehene Wandlung) hypothetisch eine bedingte Pflichtwandelanleihe darstellen würde, eine Meldepflicht der Gläubiger zur Diskussion steht, kann offen bleiben. In dem in die Vernehmlassung gegebenen Vorentwurf ist jedenfalls kein entsprechender Vorschlag ersichtlich.

Die von den Gesuchstellerinnen angeführte „doppelte“ Meldung einerseits beim Einräumen, dem Erwerb oder der Veräußerung eines Finanzinstruments und erneut bei dessen Ausübung oder Nichtausübung, ist vom Verordnungsgeber so vorgesehen (Art. 15 Abs. 3 BEHV-FINMA) und vermag keine Ausnahme von der Meldepflicht zu begründen.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass eine Wandlung der [CoCo 1] zum Zeitpunkt der Entstehung der Meldepflicht (Abschluss Verpflichtungsgeschäft), aufgrund der vertraglichen Vereinbarung und der geltenden, gesellschaftsrechtlichen Regelung nicht erfolgen könnte, selbst wenn ein Conversion Event eintreten würde. Erst wenn die Paying Up Conditions erfüllt sind, d.h. insbesondere die entsprechenden gesetzlichen Grundlagen und das Wandelkapital geschaffen und die [CoCo 1] einbezahlt, ist eine Wandlung in Beteiligungsrechte möglich. Eine Wandlung scheint auch nach dem Eintritt der Paying Up Conditions – zumindest aus heutiger Sicht – vorerst nicht sehr wahrscheinlich. Dies rechtfertigt alleine keine Ausnahme. Das Interesse an einer Offenlegung einer bedingten, künftigen Verpflichtung zum Einräumen (Schreiben) bzw. zum Erwerb entsprechender Instrumente, die noch keine Wandlung zulassen, ist jedoch unter den vorliegenden Umständen gesamthaft als eher gering zu qualifizieren. Dazu kommt, dass die Öffentlichkeit auch über die Pressemitteilung der [A] über die Ausgabe entsprechender Instrumente, deren wesentlichen Bedingungen und die beiden Investoren, welche die Instrumente erworben haben, informiert wird. Andererseits werden den Interessen der Gesuchstellerinnen mit einer befristeten Ausnahme bis zum Eintritt der Paying Up Conditions in dem Sinne angemessen Rechnung getragen, dass sich die regulatorischen Risiken bis dahin möglicherweise verringern können. Nach dem Gesagten und in Abwägung der Interessen, rechtfertigt es sich, den Gesuchstellerinnen und den Investoren eine Ausnahme von der Meldepflicht nach Art. 20 BEHG betr. das Einräumen bzw. den Erwerb oder die Veräußerung von [CoCo 1] zu gewähren.

3.2.3 Empfehlung V-04-11 Indirektes Halten im Zusammenhang mit der Vermittlung von Stimmrechten bei kollektiven Kapitalanlagen

Stichworte: Meldepflicht von Anlegern in kollektiven Kapitalanlagen mit Möglichkeit zur Abgabe von Stimmrechtspräferenzen, Behandlung von Personen die auf die Möglichkeit der Abgabe von entsprechenden Stimmrechtspräferenzen verzichten.

Kurzzusammenfassung: Wird Anlegern, die in kollektive Kapitalanlagen investieren, die Möglichkeit geboten, Stimmpräferenzen abzugeben, bezüglich den von der kollektiven Kapitalanlage gehaltenen Beteiligungen, haben sich die Anleger die entsprechenden Stimmrechte an ihre meldepflichtigen Bestände anrechnen zu lassen und ggf. zu melden. Das gilt grundsätzlich auch für jene Anleger, die zwar die Möglichkeit haben ihre Stimmrechtspräferenzen abzugeben, aber auf dieser Möglichkeit verzichten. Grund dafür ist, dass auch diese Anleger in der Regel die Möglichkeit haben, kurzfristig (z.B. vor einer Generalversammlung) doch noch ihre Stimmrechtspräferenzen abzugeben.

Eine Zurechnung entsprechender Stimmrechte eines Anlegers, der auf die Möglichkeit der Abgabe von Stimmrechtspräferenzen verzichtet, kann unterbleiben, wenn folgende Voraussetzungen erfüllt sind:

- a) Entscheidet sich dieser Anleger, gleichwohl Stimmrechtspräferenzen abgeben zu wollen, muss eine Sperrfrist von 30 Börsentagen eingehalten werden, bevor Stimmrechtspräferenzen berücksichtigt werden. Die entsprechenden Stimmrechte muss sich der Investor aber unmittelbar bei seinem Entscheid anrechnen lassen und ggf. eine Meldung machen.
- b) Zudem darf dieser Anleger keinen Einfluss auf die Zusammensetzung und Gewichtung der Beteiligungspapiere haben, in der die kollektive Kapitalanlage investiert ist. Die kollektiven Kapitalanlagen müssen überdies genügend diversifiziert investiert sein und der Anleger darf mit der Gesamtheit der Beteiligungen, für die er die Möglichkeit eingeräumt erhält, Stimmrechtspräferenzen abzugeben, insgesamt in einer Gesellschaft den Grenzwert von 10% der Stimmrechte nicht erreichen oder überschreiten.
- c) Generell darf ein entsprechender Anleger daneben über keine Beteiligung an einer Gesellschaft verfügen, die Grenzwerte nach Art. 20 BEHG erreichen oder überschreiten, wenn diese Gesellschaften auch Teil der Beteiligung der kollektiven Kapitalanlagen sind, für die dem Anleger die Möglichkeit der Abgabe von Stimmrechtspräferenzen eingeräumt wurde.

a. Vorbemerkung

Im [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#), Ziffer 3.2.5 wurde die Empfehlung über indirektes Halten im Zusammenhang mit der Vermittlung von Stimmrechten bei kollektiven Kapitalanlagen publiziert. 2011 wurde von der Gesuchstellerin diesbezüglich ein Anschlussgesuch zur Frage der Meldepflicht von nicht am Programm teilnehmenden Anlegern eingereicht. Die entsprechende Empfehlung wird nachfolgend wiedergegeben.

b. Sachverhalt und Vorbringen der Gesuchstellerin

Betreffend Sachverhalt wird auf die Empfehlung der Offenlegungsstelle im [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#), Ziffer 3.2.5, Empfehlung V-04-10 betreffend indirektes Halten im Zusammenhang mit der Vermittlung von Stimmrechten bei kollektiven Kapitalanlagen verwiesen.

Die Gesuchstellerin bezieht sich in ihrem Gesuch auf die Empfehlung der Offenlegungsstelle [vgl. [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#) Ziffer 3.2.5, Empfehlung V-04-10] und führt aus, dass die festgestellte Meldepflicht für nicht teilnehmende Anleger das Programm [Programm A] aus verschiedenen Gründen erheblich in Frage stellen würde. Insbesondere könnte eine solche Meldepflicht nach Auffassung der Gesuchstellerin dazu führen, dass nicht teilnehmende Anleger zwecks Vermeidung eines zusätzlichen Verwaltungsaufwands den institutionellen Kollektivanlagen der Gesuchstellerin den Rücken kehrten. Eine solche Konsequenz könne weder im wirtschaftlichen Interesse der Pensionskassen liegen, noch im Interesse des Pensionskassenmarkts oder dem Prinzip der „Good Corporate Governance“. In diesem Falle wäre das Projekt [Programm A] – welches in der Presse wie auch bei institutionellen Anlegern auf sehr grosses Interesse und Wohlwollen gestossen sei – grundsätzlich in Frage gestellt.

Die Gesuchstellerin beantragt daher, es sei festzustellen, dass für die Anleger, die am Programm [Programm A] nicht teilnehmen, keine Meldepflicht bestehe.

Die Meldepflicht werde damit, wie bei allen anderen Fonds, alleinig durch die Fondsleitung und bei den genannten Fonds zusätzlich durch die [Programm A] -Teilnehmer wahrgenommen. Dies unter der von der Gesuchstellerin einzuhaltenden Bedingung, dass [Programm A] sowie die betroffenen Kollektivanlagen die nachfolgend aufgeführten Kriterien dauerhaft erfüllen würden.

Eine Teilnahme an [Programm A] sei nur im Rahmen genau definierter Anmeldefristen pro Kalenderjahr möglich. Hier schlägt die Gesuchstellerin vor, dass für alle Generalversammlungen und Abstimmungen, welche bspw. im ersten Quartal eines jeden Jahres erfolgen, die entsprechende Anmeldung zum Programm jeweils per Ende des Vorquartals zu erfolgen hat. Dieselben Fristen würden für die Folgequartale sinngemäss gelten. Diese Karenzfristen würden nach einer Einführungsfrist von 6 Monaten zur Anwendung kommen, d.h. ab dem Beginn des 3. Quartals 2011.

Ungeachtet der genannten Fristen wird ein nicht teilnehmender Anleger jedoch bereits bei Abgabe der Teilnahmeerklärung zu einem teilnehmenden Anleger. Auf diesen ist in Bezug auf seine jeweilige Fondsinvestition die erleichterte Meldepflicht entsprechend der Empfehlung vom [Datum] (vgl. [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#), Ziffer 3.2.5) anwendbar.

Die Gesuchstellerin führt weiter aus, dass der Kreis der am [Programm A] teilnehmenden Kollektivanlagen sich auf bestimmte kollektive Kapitalanlagen der Gesuchstellerin beschränke. Es handle sich dabei um offene kollektive Kapitalanlagen, die im Fondsvertrag den Kreis der zulässigen Anlegerinnen und Anleger auf qualifizierte Anleger im Sinne des Art. 10 Abs. 3 lit. a bis f des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) beschränken.

[Programm A] werde im Zusammenhang mit Investitionen in von der FINMA regulierten Anlagefonds der Kategorien „Effektenfonds“ (gemäss Art. 53 ff. KAG) und „Übrige Fonds für traditionelle Anlagen“ (Art. 68 ff. KAG) angeboten, deren Anleger aufgrund des im Fondsrechts geltenden Verbotes der Rückdelegation sowie dem Prinzip der Fremdverwaltung keinerlei Einflussmöglichkeit auf die Zusammensetzung und Gewichtung der Beteiligungspapiere im Fonds hätten. Diese Prinzipien lägen dem kollektiven Kapitalanlagerecht zugrunde. Die im KAG verankerte Rollenverteilung sowie die vorgesehene engmaschige Aufsicht durch die FINMA verhinderten eine Einflussnahme der Anleger auf die Anlagepolitik (z.B. Art. 13 und 14 KAG). Die Fondsleitung erstelle den Fondsvertrag und unterbreite ihn der FINMA zur Genehmigung. Der Fondsvertrag als Grundlage der Fonds enthalte zwingend Bestimmungen zur Anlagepolitik und zur Risikoverteilung, d.h. er bestimme detailliert und abschliessend die Strategie eines Anlagefonds (Art. 26 KAG). Damit sei die Einflussnahme eines Anlegers von vorneherein grundsätzlich ausgeschlossen.

Die einschlägigen Diversifikationsvorschriften der Art. 78 bis 82 der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV), welche die Effektenfonds erfüllen müssen, stipulierten folgende Grenzwerte: Maximal 5% pro Titel als Grundregel, wobei ausnahmsweise Einzeltitel mehr als 5% ausmachen dürfen, jedoch maximal 10%. In diesem Falle gelte aber zusätzlich, dass alle vorstehenden Ausnahmetitel zwischen 5% und 10% zusammen maximal 40% des Portfolios ausmachen dürfen. Im Umkehrschluss ergebe sich somit, dass jeder derartig regulierte Fonds mindestens 16 Titel halten müsse.

Übrige Fonds für traditionelle Anlagen („Übrige Fonds“) (Art. 68 bis 71 KAG) könnten gemäss den Bestimmungen der KKV allerdings einen erweiterten Katalog von zulässigen Anlagen nutzen und hätten gesonderte Bestimmungen betreffend der Anlagetechniken zu berücksichtigen (Art. 99 und 100 KKV). Besondere Diversifikationsbestimmungen, die über diejenigen für die Effektenfonds geltenden und sinngemäss auf Übrige Fonds anwendbaren hinausgehen, gäbe es nicht. Gemäss der KKV könne die Aufsichtsbehörde Abweichungen von verschiedenen Regeln und

Bestimmungen zulassen u.a. auch Abweichungen von den Regeln betreffend der "Risikoverteilung", also der Diversifikationsvorschriften (Art. 101 lit. d. KKV). Sie tue dies bei der Beurteilung eines Gesuches zur Bewilligung eines neuen Fonds anhand des eingereichten Fondsvertrages. Die Kontrolle über allfällige diesbezügliche Abweichung liege also ganz in der Hand der FINMA als Aufsichts- und Bewilligungsbehörde.

Für die bei [Programm A] teilnehmenden Kollektivanlagen bestünden keine erleichterten Diversifikationsvorschriften, womit auf alle diese Produkte die erwähnten einschlägigen gesetzlichen Diversifikationsvorschriften gemäss KAG/KKV anwendbar seien.

Indexfonds seien Fonds, welche eine Anlagestrategie verfolgen, bei der Anlagen nicht nach Massgabe der Analyse von Portfoliomanagern erworben würden, sondern öffentlich zugängliche Indices (im vorliegenden Fall: SPI, SMI und ihre Subsegmente) nachgebildet würden. Sie seien in Art. 82 KKV geregelt. Gemäss dieser Verordnungsbestimmung seien gesonderte Bestimmungen für Indexfonds zu berücksichtigen bzw. seien ihnen genau dann gewisse Abweichungen von den Diversifikationsbestimmungen erlaubt, wenn der Fondsvertrag die Nachbildung eines von der Aufsichtsbehörde anerkannten Index für Beteiligungs- oder Forderungsrechte vorsehe und nur wenn dieser Index hinreichend diversifiziert, für den Markt, auf den er sich beziehe, repräsentativ und in angemessener Weise veröffentlicht sei (Art. 82 Abs. 1 KKV). In diesem Fall erhöhe sich die maximale Begrenzung für einen einzelnen Emittenten auf 35%. Die FINMA überprüfe auf der Einzelfallbasis anhand der eingereichten Fondsverträge bzw. -reglemente, ob diese Voraussetzungen erfüllt seien und erteile oder verweigere gestützt darauf die Bewilligung zur Auflage eines bestimmten Fonds. Es könne somit davon ausgegangen werden, dass alle teilnehmenden Fonds, welche die FINMA Bewilligung erhalten haben, die erforderlichen Voraussetzungen erfüllten. Die genauen Prozente der Gewichtungen per Stichtag könne die Offenlegungsstelle dem Gesuch beigelegten Factsheets zu den relevanten teilnehmenden Kollektivanlagen entnehmen.

Die teilnehmenden Kollektivanlagen seien: [Aufzählung relevante teilnehmende Kollektivanlagen]

Zur Illustration seien im Anhang alle Factsheets der teilnehmenden Kollektivanlagen ersichtlich. Die Anlagegruppen der Anlagestiftungen seien vollständig in die entsprechenden Fonds investiert und führen selbst keine Direktanlagen, womit sich hieraus keine gesonderten Überlegungen zu den vorstehenden Ausführungen ergaben.

Alle diese teilnehmenden Kollektivanlagen verfügten per Ende April 2011 über die unten aufgeführte Anzahl Anleger. Die tiefste Zahl erkläre sich aus der erst kürzlich erfolgten Lancierung des entsprechenden Fonds. Diese Zahlen der investierten Anleger pro Fonds variierten selbstverständlich, dennoch könnten sie der Offenlegungsstelle einen Eindruck über die

Breite der Investoren vermitteln: [Aufzählung an einzelnen Kollektivanlagen potentiell teilnehmenden Investoren]

[Programm A] beabsichtige, einem möglichst breiten Publikum von Anlegern eine Meinungsäusserung zur Stimmabgabe zu ermöglichen. Eine Änderung der Liste der teilnehmenden Kollektivanlagen könne auch periodisch der Offenlegungsstelle zur Kenntnis gebracht werden, sofern dies gewünscht werde. Durch diese Massnahme würde sichergestellt, dass keine organisierten Investorengruppen mittels Konzentration von Mitteln in einem oder sehr wenigen Titeln verdeckte Positionen aufbauen könnten. Der verdeckte Aufbau von Positionen durch einzelne Anleger sei ausserdem dadurch verunmöglicht, dass sich die Instrumente rein ökonomisch nicht dazu eignen würden, konzentrierte Beteiligungen aufzubauen. Dazu verweist die Gesuchstellerin auf von ihr vorgenommene Rechenbeispiele.

Mit E-Mail ergänzte die Gesuchstellerin ihre Aussagen betreffend Diversifikation dahingehend, dass angesichts der Indexstruktur des SPI sich sowohl für aktive wie auch für passive Kollektivanlagen Gewichte über 10% ergeben würden, weil Nestlé, Novartis und Roche so schwer seien im Vergleich zu den übrigen Titeln. Die FINMA akzeptiere, dass auch nicht-Indexfonds mehr als 10% in einem Titel haben dürfen - sie beurteile einerseits das "Label" des Fonds und dann "was ist drin", dies müsse gemäss der $\frac{2}{3}$ - $\frac{1}{3}$ Regel stimmen. Die besondere Indexstruktur werde von der FINMA in diesem Sinne anerkannt und toleriert, so dass sich auch nicht reine Indexfonds daran orientieren können. Die FINMA berücksichtige damit bei der Anwendung der KKV Bestimmungen richtigerweise die Besonderheiten des CH Marktes.

Die Gesuchstellerin führte in der E-Mail aus, dass die Hälfte der Fonds, für die das Programm [Programm A] angeboten werden soll, keine „passiven Fonds“ seien. Die Behauptung, die die Gesuchstellerin in ihrem Gesuch machte, dass für übrige Fonds für traditionelle Anlagen keine gegenüber den Bestimmungen von Art. 78 bis Art. 82 KKV erleichterten Diversifikationsvorschriften bestehen würden, ist demnach zu relativieren.

Am [Datum] fand eine Besprechung zwischen Vertretern der Gesuchstellerin und der Offenlegungsstelle statt. Zentrales Thema der Besprechung waren die von Kollektivanlagen einzuhaltenden Anlagerestriktionen. Die Gesuchstellerin stellte anlässlich dieser Besprechung die beiliegende Präsentation vor. Ferner erklärte die Gesuchstellerin, dass zurzeit ausschliesslich Kollektivanlagen in Form von übrigen Fonds für traditionelle Anlagen an [Programm A] partizipieren. Einen Einbezug von Effektenfonds und Indexfonds sei aber in Zukunft nicht ausgeschlossen.

Zu der in der E-Mail beschriebenen Möglichkeit der Abweichung von den Bestimmungen (bspw. Diversifikationsbestimmungen) für Effektenfonds (bzw. Indexfonds) erklärten die Vertreter der Gesuchstellerin, dass solche Abweichungen im Einzelfall von der Aufsichtsbehörde (FINMA)

beurteilt und bewilligt werden müssten. Eine Abweichung von den auf Effektenfonds anwendbaren Bestimmungen werde nur bei Vorliegen ausreichender Gründe bewilligt. Die Aufsichtsbehörde sei in diesem Bereich sehr restriktiv. Ein Portfolio müsse zum Schutz des Anlegers diversifiziert sein. Insbesondere dürfe gemäss Art. 84 Abs. 1 KKV keine Fondsleitung einen wesentlichen Einfluss auf die Geschäftsführung eines Emittenten ausüben. Die Gesuchstellerin führte anlässlich der Besprechung vom [Datum] diesbezüglich aus, dass ihrer Ansicht nach Stimmrechtsaspekte von der Aufsichtsbehörde nie als Grund für eine Reduktion der Risikodiversifikation akzeptiert würden. Die liberalste Risikoverteilung, die die Gesuchstellerin bisher beobachtet habe, sei eine Kollektivanlage gewesen, die möglichst analog zur Gewichtung des SMI gewichtet wurde. Die Fondsleitung durfte höchstens 20% des Fondsvermögens auf Sicht und Zeit bei derselben Bank anlegen. Anlagen, Guthaben und Forderungen desselben Emittenten dürften insgesamt 40% des Fondsvermögens nicht übersteigen. Grundsätzlich sei in diesem Zusammenhang noch zu erwähnen, so die Gesuchstellerin, dass gemäss Art. 57 Abs. 3 KAG in Verbindung mit Art. 84 Abs. 1 KKV die Möglichkeiten einer Fondsleitung in Bezug auf die mit den Anlagen erworbenen Stimmrechte beschränkt seien. So dürfe eine Fondsleitung in keinem Fall Beteiligungsrechte erwerben, die insgesamt mehr als 10% der Stimmrechte ausmachten oder die es ihr erlauben würden, einen wesentlichen Einfluss auf die Geschäftsführung des Emittenten auszuüben.

c. Erwägungen der Offenlegungsstelle

In der Empfehlung der Offenlegungsstelle [vgl. [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#), Ziffer 3.2.5, Empfehlung V-04-10] wurde unterschieden zwischen Anlegern, die eine Teilnahmeerklärung für das [Programm A] abgegeben haben („teilnehmende Anleger“) und Anlegern, die keine solche Erklärung abgegeben haben („nicht teilnehmende Anleger“).

Für teilnehmende Anleger wurde eine Meldepflicht für die ihnen durch [Programm A] vermittelten Stimmrechte mit der Begründung bejaht, dass die Teilnahme an [Programm A] im Ergebnis das Stimmrecht über die den entsprechenden Kapitalanteilen der Anleger zu Grunde liegenden Beteiligungspapiere vermitteln kann und damit einen Vorgang im Sinne von Art. 9 Abs. 3 lit. d BEHV-FINMA darstelle. Grundsätzlich hätten die teilnehmenden Anleger die rechnerisch auf ihre Anteile entfallenden Bestände an Beteiligungsrechten des jeweiligen Fondsvermögens mit ihren gegebenenfalls daneben gehaltenen Beständen der selben Gesellschaften zu konsolidieren und bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten von Grenzwerten zu melden.

Weiter zog die Offenlegungsstelle in Erwägung, dass, nach dem dargestellten Sachverhalt, ein Anleger grundsätzlich jederzeit eine Teilnahmeerklärung unterzeichnen könne und in der Folge unmittelbar am [Programm A] teilnehmen und seine Stimmrechtspräferenzen abgeben könne.

Unter diesem Gesichtspunkt sei eine Unterscheidung zwischen Anlegern, die eine Teilnahmeerklärung unterzeichnet und eingereicht hätten (teilnehmende Anleger) und jenen, die das (noch) nicht gemacht haben (nicht teilnehmende Anleger), für die Meldepflicht unerheblich. Denn auch den nicht teilnehmenden Anlegern könne [Programm A] im Ergebnis das Stimmrecht an den entsprechenden Beteiligungen vermitteln, sie brauchten lediglich eine Teilnahmeerklärung abzugeben. Dieser Sachverhalt hat zur Folge, dass auch für nicht teilnehmende Anleger eine Meldepflicht besteht.

Ferner gelte es zu beachten, dass wenn auch noch andere Fondsleitungen ihren Anlegern ermöglichen werden, auf die auf ihren Anteil entfallenden Stimmrechte Einfluss zu nehmen, so bestünde bei einer Verneinung der Meldepflicht von nicht teilnehmenden Anlegern die Situation, dass diese in verschiedenen Fonds Stimmrechtsanteile aufbauen könnten, diese aber nicht melden müssten. Der Anleger könnte sodann für alle Fonds gleichzeitig eine Teilnahmeerklärung abgeben und z.B. auf einer bestimmten Generalversammlung mit einem meldepflichtigen Bestand an Stimmrechten Einfluss nehmen, ohne dies vorab transparent gemacht zu haben.

Einer der Zwecke der Bestimmungen über die Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen besteht darin, einen verdeckten Aufbau einer Beteiligung an einer börsenkotierten Gesellschaft zu verhindern (URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 55).

Die Offenlegungsstelle stellte fest, dass damit sowohl für teilnehmende als auch für nicht teilnehmende Anleger die Pflicht besteht, die im Rahmen von [Programm A] rechnerisch auf sie entfallenden Stimmrechte in einer Gesellschaft mit allenfalls anderen von ihnen gehaltenen Beteiligungen in dieser Gesellschaft zu aggregieren und gegebenenfalls zu melden.

In diesem Zusammenhang beantragt die Gesuchstellerin mit ihrem vorliegenden Anschlussgesuch, es sei festzustellen, dass für die nicht teilnehmenden Anleger keine Meldepflicht bestehe.

Im Gesuch äussert die Gesuchstellerin ihre Auffassung, ein entsprechender Entscheid rechtfertige sich aufgrund der Tatsache, dass [Programm A] neu die Möglichkeit der Teilnahme am [Programm A] zeitlich mit einer Sperrfrist für die Stimmrechtsausübung belege und sich auf Kollektivanlagen beschränken soll, die aufgrund der auf sie anwendbaren Diversifikationsvorschriften einen verdeckten Aufbau von Stimmrechtspositionen verunmöglichen würden.

Die Gesuchstellerin sieht vor, neu eine Sperr- bzw. Karenzfrist für die Teilnahme an [Programm A] einzuführen.

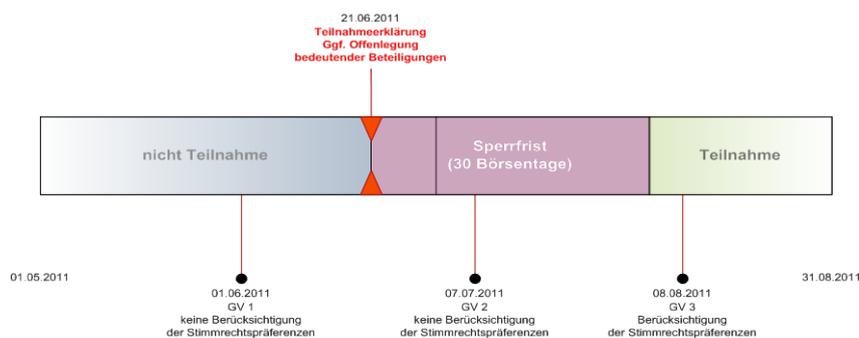
Nach den Ausführungen der Gesuchstellerin sei geplant, dass eine Teilnahme am [Programm A] nur während genau definierten Anmeldefristen pro Kalenderjahr möglich sei. Die Gesuchstellerin

schlägt vor, dass für die Abgabe von Stimmpräferenzen für eine Generalversammlung, die im ersten Quartal eines Jahres stattfindet, die Teilnahme spätestens per Ende des Vorquartals erklärt werden müsse. Für die Folge quartale würden diese Fristen sinngemäss Anwendung finden.

Wie bereits erwähnt hat die Offenlegungsstelle in ihrer Empfehlung [vgl. [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#), Ziffer 3.2.5, Empfehlung V-04-10] festgestellt, dass auch für nicht teilnehmende Anleger die Pflicht besteht, die im Rahmen von [Programm A] rechnerisch auf sie entfallende Stimmrechte in einer Gesellschaft mit allenfalls anderen von ihnen gehaltenen Beteiligungen zu aggregieren und gegebenenfalls zu melden. Weil Anleger nach dem im Gesuch [vgl. [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#), Ziffer 3.2.5, Empfehlung V-04-10] dargestellten Sachverhalt jederzeit eine Teilnahmeerklärung abgeben konnten, schien die Abgabe der Teilnahmeerklärung kein wirkliches Hindernis zu sein, um auf die Ausübung der Stimmrechte Einfluss nehmen zu können, sondern eher eine reine Formalie. Deshalb kam die Offenlegungsstelle zum Schluss, dass die mögliche Vermittlung des Stimmrechts i.S.v. Art. 9 Abs. 3 lit. d BEHV-FINMA nicht erst mit der tatsächlichen Abgabe der Teilnahmeerklärung stattfindet, sondern bereits mit der Schaffung des [Programm A].

Unter „Sperrfrist“ wird für die weiteren Ausführungen in der vorliegenden Empfehlung diejenige Frist verstanden, während welcher ein Anleger nach Abgabe seiner Teilnahmeerklärung weder nach seinen Stimmpräferenzen gefragt werden darf, noch mit denjenigen Aktien aus dem Fondsvermögen, die rechnerisch auf ihn entfallen würden, nach seinen allfälligen Präferenzen abgestimmt werden darf.

Die Einführung einer Sperrfrist würde dazu führen, dass ein Anleger unmittelbar nach der Abgabe seiner Teilnahmeerklärung noch keine Möglichkeit hat, auf die Ausübung der Stimmrechte, die ihm rechnerisch zufallen, Einfluss zu nehmen. Nach der Abgabe der Teilnahmeerklärung müsste der Anleger vielmehr den Ablauf der Sperrfrist abwarten, um seine Stimmpräferenzen für die Aktien abzugeben, die ihm rechnerisch zukommen. Die ihm durch die Teilnahme an [Programm A] vermittelten Stimmrechtsanteile müsste er sich aber bereits ab dem Datum der Abgabe der Erklärung anrechnen lassen und gegebenenfalls melden.



Damit könnte verhindert werden, dass ein Anleger, der vorerst nicht am [Programm A] teilnimmt, eine Teilnahmeerklärung abgibt und danach unmittelbar auf die Ausübung der Stimmrechte Einfluss nehmen kann. Die tatsächliche Einflussnahme auf die Stimmrechte wird verzögert und der Teilnahmeerklärung kommt dadurch eine deutlich höhere Bedeutung zu. Die Abgabe der Teilnahmeerklärung löst die Sperrfrist aus und erst nach deren Ablauf kann der Anleger überhaupt seine Stimmpräferenzen abgeben.

Das Risiko eines verdeckten Aufbaus einer Stimmrechtsposition wird durch die Einführung einer Sperrfrist nicht ausgeschlossen. Ein Anleger muss sich aber die über seine Investition in eine Kollektivanlage vermittelten Stimmrechte ab dem Zeitpunkt der Abgabe einer Teilnahmeerklärung anrechnen und bei Tangieren eines Schwellenwerts offenlegen, obwohl seine Präferenzen betreffend Stimmrechtsausübung erst nach Ablauf der Sperrfrist abgeholt und gegebenenfalls umgesetzt werden. Die Sperrfrist stellt damit zumindest sicher, dass die Marktteilnehmer eine gewisse Zeit vor einer möglichen Einflussnahme auf die Ausübung der Stimmrechte informiert werden und von der nunmehr gegebenen Einflussmöglichkeit des Anlegers in zeitlicher Hinsicht nicht überrascht werden.

Der von der Gesuchstellerin vorgeschlagene Mechanismus bezüglich Sperrfrist, wonach für Generalversammlungen, die bspw. im ersten Quartal stattfinden, die Anmeldung per Ende des Vorquartals zu erfolgen hat, scheint jedoch nicht ausreichend für einen Ausschluss der Meldepflicht der nicht teilnehmenden Anleger. Wird bei einer derartigen Sperrfrist beispielsweise eine Teilnahmeerklärung am 31. März abgegeben und findet eine Generalversammlung anfangs April statt, führt das dazu, dass der Anleger, der seine Teilnahmeerklärung am 31. März abgegeben hat, unmittelbar danach seine Stimmrechtspräferenzen für die Generalversammlung, die anfangs April stattfindet, abgeben kann. Eine solche Situation soll jedoch gerade verhindert werden.

Die Offenlegungsstelle erachtet demgegenüber eine Sperrfrist von 30 Börsentagen als geeignetes Mittel, um zu verhindern, dass Anleger unmittelbar nach der Abgabe der Teilnahmeerklärung auf die Ausübung der Stimmrechte Einfluss nehmen können. Diese Frist beginnt am ersten Tag zu laufen, nachdem die Teilnahmeerklärung bei der Gesuchstellerin eingeht. Findet während der Sperrfrist eine Generalversammlung statt, darf der entsprechende Anleger weder nach seinen Präferenzen für die Ausübung der Stimmrechte in Bezug auf diese Generalversammlung gefragt, noch eine trotzdem abgegebene oder bekannte Präferenz berücksichtigt und umgesetzt werden.

Mit der Abgabe der Teilnahmeerklärung wird der entsprechende Anleger zum teilnehmenden Anleger im Sinne der Empfehlung der Offenlegungsstelle (vgl. [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#), Ziffer 3.2.5). Dementsprechend wird ein Anleger ab diesem Zeitpunkt

nach den Ausführungen in der Empfehlung der Offenlegungsstelle meldepflichtig (vgl. [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#), Ziffer 3.2.5).

Die Gesuchstellerin machte im Gesuch geltend, dass das [Programm A] nur für Anlagefonds der Kategorien „Effektenfonds“ (gemäss Art. 53 ff. KAG) und „Übrige Fonds für traditionelle Anlagen“ (Art. 68 ff. KAG) angeboten würde. Nach den Aussagen der Vertreter der Gesuchstellerin anlässlich der Besprechung vom [Datum] werde das [Programm A] gegenwärtig ausschliesslich bei übrigen Fonds für traditionelle Anlagen angeboten. Es handle sich dabei um offene kollektive Kapitalanlagen, die im Fondsvertrag den Kreis der zulässigen Anlegerinnen und Anleger auf qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3 lit. a bis f KAG beschränken würden. Aufgrund des Verbotes der Rückdelegation sowie dem Prinzip der Fremdverwaltung hätten Anleger keine Einflussmöglichkeit auf die Zusammensetzung und Gewichtung der Beteiligungspapiere im Fonds. Der Anleger habe keinen Einfluss darauf, ob die Beteiligung, die ihm über das Fondsvermögen rechnerisch zuzurechnen wäre, überhaupt erhalten bleibe, oder ob sie veräussert werde, da eine Einflussnahme von vorneherein und grundsätzlich ausgeschlossen sei.

Im Sinne eines Exkurses ist diesbezüglich anzumerken, dass das von der Gesuchstellerin beschriebene Fehlen eines Weisungsrechts der Anleger, gemäss dem Erläuterungsbericht der Eidgenössischen Bankenkommission EBK (heute Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA) zur Teilrevision der BEHV-EBK (Erläuterungen zu den Art. 9 bis 23 BEHV-EBK) per 1. Dezember 2007 vom 24. November 2007 (S. 17) mit ein Grund für die Sonderregelung betreffend Erfüllung der Meldepflicht für Kollektivanlagen im Rahmen des damaligen Art. 16 BEHV-EBK (heute Art. 17 BEHV-FINMA) bildete. Direkter Ausfluss der fehlenden Einflussmöglichkeit des Anlegers auf die Entscheide der Fondsleitung war die Bestimmung, wonach Angaben über die Identität der Anleger nicht erforderlich sind (vgl. Art. 17 Abs. 4 BEHV-FINMA).

Mit [Programm A] und der damit verbunden Möglichkeit der Anleger ihre Stimmrechtspräferenzen abzugeben, wird dieses Prinzip nach Ansicht der Offenlegungsstelle in gewissem Masse aufgeweicht. Diese Einschätzung bildete für die Offenlegungsstelle mit ein Grund dafür, dass sie in ihrer Empfehlung V-04-10 [vgl. [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#), Ziffer 3.2.5, Empfehlung V-04-10] zum Schluss gelangte, die Anleger müssten die ihnen durch [Programm A] vermittelten Stimmrechte für die Berechnung der Grenzwerte nach Art. 20 Abs. 1 BEHG mit berücksichtigen und ihre Beteiligung im Falle eines Erreichens, Über- oder Unterschreitens der Grenzwerte offenlegen.

Die Meldepflicht von nicht an [Programm A] teilnehmenden Anlegern kann nur verneint werden, wenn diese nicht teilnehmenden Anleger weder auf die Ausübung der Stimmrechte Einfluss nehmen können noch die Entscheide der Fondsleitung in irgendeiner Weise beeinflussen können. Könnten die Anleger, die nicht an [Programm A] teilnehmen, auf die Ausübung der

Stimmrechte oder auf Entscheide der Fondsleitung Einfluss nehmen, müsste trotz der Bestimmung von Art. 17 Abs. 4 BEHV-FINMA eine Meldepflicht für entsprechende nicht an [Programm A] teilnehmende Anleger angenommen werden.

Nach Ansicht der Offenlegungsstelle kann eine Einflussnahme der Anleger auf die Fondsleitung insbesondere bei Kollektivanlagen für qualifizierte Anleger in Frage stehen, weil diese Anleger in der Regel erhebliche Beträge investieren und entsprechende Dienstleistungen grundsätzlich eher von einem kleinen Kreis von Anlegern in Anspruch genommen wird. Gewisse Rechtsformen des KAG können zudem einen erheblichen Einfluss auf die Kollektivanlage und damit indirekt auf die Fondsleitung mit sich bringen (etwa im Rahmen der Mitgliedschaftsrechte der SICAV nach Art. 36 ff. KAG und bei der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen gemäss Art. 98 ff. KAG, deren Kommanditäre von Gesetzes wegen qualifizierte Anleger sein müssen).

Das Fehlen einer Einflussmöglichkeit der Anleger auf die Fondsleitung wird vorliegend vorausgesetzt. Ferner sind die an [Programm A] teilnehmenden Kollektivanlagen allesamt vertragliche Anlagefonds (Art. 25 ff. KAG) und stellen weder Investmentgesellschaften nach Art. 36 ff. KAG noch geschlossene kollektive Kapitalanlagen nach Art. 98 ff. KAG dar.

Schliesslich weist die Gesuchstellerin auf die Diversifikationsvorschriften für Kollektivanlagen hin.

Nach den Ausführungen der Gesuchstellerin gelte für Effektenfonds als Grundregel, dass maximal 5% des Fondsvermögens in einem Titel investiert sein dürften. Ausnahmsweise dürfe der Anteil über 5%, jedoch nicht über 10% betragen, wobei dann die Ausnahmetitel (d.h. diejenigen Titel, in die zwischen 5% und 10% des Fondsvermögens investiert sind) zusammen maximal 40% des Portfolios ausmachen dürften. Daraus ergebe sich, dass jeder derartig regulierte Fonds mindestens 16 Titel enthalten müsse.

Als Unterkategorie der Effektenfonds werden sodann die Indexfonds aufgeführt. Bei diesen seien, so die Gesuchstellerin, gewisse Abweichungen von den Diversifikationsbestimmungen zulässig, sofern der Fondsvertrag die Nachbildung eines von der Aufsichtsbehörde anerkannten Index für die Beteiligungs- oder Forderungsrechte vorsieht und wenn dieser Index hinreichend diversifiziert ist und für den Markt, auf den er sich bezieht, repräsentativ und in angemessener Weise veröffentlicht ist. Die maximale Begrenzung für einen einzelnen Emittenten erhöhe sich in diesem Fall auf 35%. Die FINMA beurteile im Einzelfall, ob die Voraussetzungen erfüllt sind und erteile oder verweigere gestützt auf diese Beurteilung die Bewilligung. Es könne davon ausgegangen werden, dass alle teilnehmenden Fonds, die eine FINMA Bewilligung erhalten hätten, die erforderlichen Voraussetzungen erfüllen würden.

In das [Programm A] würden einzig solche Indexfonds Eingang finden, welche den SPI, SMI und deren Subsegmente nachbilden würden.

Gemäss den Angaben der Gesuchstellerin könnten übrige Fonds für traditionelle Anlagen einen erweiterten Katalog von zulässigen Anlagen nutzen. Besondere Diversifikationsbestimmungen, die über diejenigen, die für die Effektenfonds gelten, hinausgingen, gebe es nicht. Die Aufsichtsbehörde könne für übrige Fonds für traditionelle Anlagen Abweichungen von den Diversifikationsvorschriften zulassen. Für die bei [Programm A] teilnehmenden kollektiven Kapitalanlagen würden keine erleichterten Diversifikationsvorschriften bestehen und es seien auf alle diese Produkte die erwähnten einschlägigen gesetzlichen Diversifikationsvorschriften anwendbar.

Mit E-Mail korrigiert die Gesuchstellerin ihre Aussagen betreffend Diversifikation dahingehend, dass sich angesichts der Indexstruktur des SPI sowohl für aktive wie auch für passive Kollektivanlagen Gewichte über 10% ergeben würden, weil Nestlé, Novartis und Roche so schwer seien im Vergleich zu den übrigen Titeln. Die FINMA akzeptiere, dass auch nicht-Indexfonds mehr als 10% in einem Titel haben dürfen - sie beurteile einerseits das "Label" des Fonds und dann was „drin“ sei, dies müsse gemäss der $\frac{2}{3}$ - $\frac{1}{3}$ Regel stimmen. Die besondere Indexstruktur werde von der FINMA in diesem Sinne anerkannt und toleriert, so dass sich auch nicht reine Indexfonds daran orientieren können. Die FINMA berücksichtige damit bei der Anwendung der KKV Bestimmungen richtigerweise die Besonderheiten des Schweizer Marktes.

Gemäss den Erläuterungen der Gesuchstellerin im Rahmen des Treffens vom [Datum] gewährt die FINMA Bewilligungen für Abweichungen von den Diversifikationsvorschriften nur sehr restriktiv. Die grösste der Gesuchstellerin bekannte Abweichung von den Diversifikationsvorschriften habe die Bewilligung dargestellt, Anlagen, Guthaben und Forderungen desselben Emittenten bzw. Schuldners von insgesamt maximal 40% des Fondsvermögens zu erwerben. Diesbezüglich gelte es zu beachten, dass dabei der Anteil der im Sinne von Art. 20 BEHG meldepflichtigen Beteiligungsrechte und Finanzinstrumente lediglich einen Teil dieser 40% an Anlagen, Guthaben und Forderungen desselben Emittenten ausmache. Es kann damit darauf geschlossen werden, dass die von der FINMA bewilligten Abweichungen von den Diversifikations- und Gewichtungsvorschriften für Effektenfonds für die an [Programm A] partizipierenden übrigen Fonds für traditionelle Anlagen nicht derart wesentlich sind, dass sich eine andere Behandlung als für Effektenfonds aufdrängen würde. In jedem Fall wird vorliegend aber davon ausgegangen, dass auch bei übrigen Fonds für traditionelle Anlagen die für Indexfonds geltenden Obergrenze von 35% gemäss Art. 82 KKV zumindest in Bezug auf die vom Fonds gehaltenen Effekten und Geldmarktinstrumente alleine desselben Emittenten, nicht überschritten wird. Andernfalls wäre zu prüfen, ob sich darin investierte, nicht teilnehmende Anleger, die ihnen durch [Programm A] potentiell vermittelten Stimmrechte zurechnen lassen müssen.

Die auf Effektenfonds anwendbaren Diversifikationsvorschriften nach Art. 53 ff. KAG i.V.m. Art. 78 ff. KKV haben generell zur Folge, dass die Fonds in mindestens 16 Titel investiert sein müssen wobei höchstens 10% des Fondsvermögens in Effekten oder Geldmarktinstrumenten desselben Emittenten angelegt sein dürfen. Ein gezielter Aufbau in einem der vom Fonds gehaltenen Titel erfordert damit einen erheblichen Kapitaleaufwand. Dazu kann auch auf die E-Mail der Gesuchstellerin verwiesen werden.

Hinsichtlich der Diversifikationsvorschriften für Indexfonds kann festgehalten werden, dass die Abbildung eines Index eine entsprechende Diversifikation garantiert. So besteht der SMI als Index mit der kleinsten Anzahl unterliegender Aktien aus 20 Titeln. Ein Indexfond muss damit mindestens in 20 verschiedene Gesellschaften investiert sein. Die Gewichtung der Titel wird sodann auch durch den Index bestimmt. Das kann dazu führen, dass gewisse Titel eine Gewichtung von mehr als 10% aufweisen (zurzeit insb. Nestlé, Novartis und Roche). Maximal darf ein Titel, nach Angaben der Gesuchstellerin und unter Bezugnahme auf Art. 82 KKV, aber höchstens zu 35% gewichtet werden (vgl. N 0). Zurzeit bewegt sich die Gewichtung des Average Free Float Market Values dieser drei Titel im SMI um ca. 20% für Nestlé, ca. 14% für Novartis und ca. 10% für Roche. Gemäss den von der Gesuchstellerin beigebrachten „Factsheets“, wurden die drei erwähnten Titel in ihren Indexfonds per Dezember 2010 mit maximal Positionen von rund 25% (Nestlé), 18% (Novartis) und 13% (Roche) gewichtet.

In Bezug auf die übrigen Fonds für traditionelle Anlagen kann grundsätzlich auf die Ausführungen oben verwiesen werden, da auf diese Anlagen gemäss Angaben der Gesuchstellerin dieselben Diversifikationsvorschriften Anwendung finden. Abweichungen von den Vorschriften für Effektenfonds scheinen von der FINMA restriktiv bewilligt zu werden, so dass es sich unter diesem Aspekt nicht rechtfertigt, nicht teilnehmende Anleger die in übrige Fonds für traditionelle Anlagen investiert sind, anders zu behandeln als Anleger mit Anteilen an Effektenfonds. Das kann jedoch nur so lange gelten, als dass auch bei übrigen Fonds für traditionelle Anlagen die für Indexfonds geltende Obergrenze von 35% gemäss Art. 82 KKV in Bezug auf Effekten oder Geldmarktinstrumente desselben Emittenten nicht überschritten wird.

Sollten künftig weitere Kollektivanlagen in das [Programm A] aufgenommen werden, die nicht den Diversifikationsvorschriften gem. Art. 53 ff. bzw. 68 ff. KAG und Art. 78 bis 82 KKV entsprechen, bzw. von einer entsprechenden Ausnahme der Aufsichtsbehörde profitieren, die über die Obergrenze von 35% für Effekten oder Geldmarktinstrumente desselben Emittenten im Sinne der Regelung für Indexfonds gemäss Art. 82 KKV hinausgeht, kann die vorliegende Empfehlung nicht ohne Weiteres auch für Investoren gelten, die in diese Fonds investiert sind. Vielmehr wäre im Einzelfall zu prüfen, ob die Diversifikation ebenfalls derart ausgestaltet ist, um einem verdeckten Beteiligungsaufbau grundsätzlich entgegenzustehen.

Betreffend die Gewichtung scheint selbst ein Limit von 35% für Effekten und Geldmarktinstrumente desselben Emittenten im Sinne Art. 82 KKV den Aufbau eines bedeutenden Stimmrechtsanteils über die entsprechenden Kollektivanlagen überproportional zu verteuern. Nimmt man an, dass ein Titel in einer Kollektivanlage die maximal zulässige Gewichtung von 35% erreicht, fliesst lediglich gut ein Drittel des investierten Kapitals in die entsprechende Beteiligung. Der Aufbau eines Stimmrechtsanteils auf diesem Wege ist somit mindestens drei Mal so teuer wie bei einem direkten Erwerb der entsprechenden Titel.

Die genannten Diversifikationsvorschriften dürften einen gezielten, verdeckten Aufbau einer Stimmrechtsposition zumindest erheblich erschweren.

Das mag in der Praxis wohl dazu führen, dass der Aufbau eines bedeutenden Stimmrechtsanteils schon aus wirtschaftlichen Überlegungen kaum über entsprechende Kapitalanlagen erfolgen dürfte.

Gleichwohl ist es nicht ausgeschlossen, dass es Anleger gibt, die auf eine Gesellschaft Einfluss nehmen wollen und denen die Geheimhaltung ihrer Identität entsprechende finanzielle Aufwendungen wert sind.

Unter diesem Gesichtspunkt ist zu fordern, dass Anleger, die in Kapitalanlagen investieren, die an Programmen partizipieren, die potentiell Stimmrechte an von Kollektivanlagen gehaltenen Beteiligungen vermitteln - auch ohne die Erklärung der Teilnahme, d.h. ohne Partizipation an einem solchen Programm - die vermittelten Stimmrechte zu gegebenenfalls daneben gehaltenen Beteiligungen an kotierten Gesellschaften zu addieren und offenzulegen haben, wenn der potentielle Stimmrechtsanteil, der alleine via entsprechende Programme vermittelt wird, kumuliert den Grenzwert von 10% desselben Emittenten erreicht oder überschreitet. Die Grenze von 10% ist unter dem Gesichtspunkt der Diversifikationsvorschriften der Art. 78 bis 82 KKV begründet und gerechtfertigt. Ferner legt auch die generelle Ausnahme von Art. 18 BEHV-FINMA für Banken und Effektenhändler eine Obergrenze von 10% der Stimmrechte fest, für die Banken und Effektenhändler auf eine Offenlegung verzichten können. Hintergrund der Regelung von Art. 18 BEHV-FINMA war, unter anderem, dass bei Beteiligungen, die von Banken und Effektenhändlern im Handelsbestand, im Rahmen von Effektenleihe und vergleichbaren Geschäften und zum Zwecke der Abrechnung oder Abwicklung gehalten werden, grundsätzlich keine Absicht besteht, die damit verbundenen Stimmrechte auszuüben. Dies wird denn auch explizit in Art. 18 Abs. 2 BEHV-FINMA festgehalten: *„Die Berechnung nach Abs. 1 ist zulässig, sofern für diese Anteile keine Absicht besteht, die Stimmrechte auszuüben oder anderweitig auf die Geschäftsführung des Emittenten Einfluss zu nehmen, [...]“*. In diesem Sinne dürfte es sich auch rechtfertigen, nicht teilnehmende Anleger, die aufgrund ihrer nicht Teilnahme die ihrer Investition entsprechenden

Stimmrechtsanteile nicht ausüben können, von der Meldepflicht bis zu dieser Grenze auszunehmen.

Anleger, die neben Investitionen in entsprechende Kollektivanlagen für die ein Programm zur Vermittlung der Stimmrechtsausübung besteht, anderweitig in kotierte Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz investiert sind und damit einen meldepflichtigen Bestand nach Art. 20 Abs. 1 BEHG erreichen oder überschreiten, haben die potentiell vermittelten Stimmrechte aus entsprechenden Programmen zu ihren übrigen Beständen hinzuzurechnen und gemäss den Vorgaben der Empfehlung vom [Datum] (vgl. [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#), Ziffer 3.2.5) offenzulegen, selbst wenn sie keine Teilnahmeerklärung abgegeben haben.

Im Zusammenhang mit den Anlagestiftungen führte die Gesuchstellerin ferner aus, dass diese vollständig in die entsprechenden Fonds investiert seien und keine Direktanlagen führen würden. Aus diesem Grund würden sich keine gesonderten Überlegungen im Zusammenhang mit der Diversifikation ergeben.

Dieser Einschätzung kann sich die Offenlegungsstelle anschliessen. Sofern die Anlagestiftungen nur in Fonds investiert sind, die ihrerseits die Diversifikationsvorschriften für Effektenfonds einhalten, ergeben sich für die Diversifikation in den Anlagestiftungen keine weiteren Bemerkungen.

Zusammenfassend kann damit abschliessend festgehalten werden, dass nicht teilnehmende Anleger sich die Stimmrechte, die ihnen [Programm A] vermittelt, nicht zurechnen lassen müssen unter der Bedingung, dass:

- nach der Abgabe einer Teilnahmeerklärung für das [Programm A] eine Sperrfrist von mindestens 30 Börsentagen eingehalten wird, bevor Stimmrechtspräferenzen berücksichtigt werden;
- sie keine Einflussmöglichkeit auf die Zusammensetzung und Gewichtung der Beteiligungspapiere in der Kollektivanlage haben;
- [Programm A] nur für Effektenfonds und übrige Fonds für traditionelle Anlagen angeboten wird, die den Diversifikationsvorschriften gemäss Art. 53 ff. bzw. 68 ff. KAG und Art. 78 bis 82 KKV entsprechen, oder für übrige Fonds für traditionelle Anlagen, bei welchen die FINMA einer Abweichung von den Risikoverteilungsvorschriften von Art. 78 bis Art. 82 KKV zugestimmt hat und die Risikoverteilung ein Limit von 35% für Effekten und Geldmarktinstrumente desselben Emittenten im Sinne Art. 82 Abs. 2 KKV nicht überschreitet;
- der durch Anlagen in Kollektivanlagen, die an Programmen partizipieren, wie vorliegend [Programm A] oder Programmen anderer Anbieter, potentiell vermittelte Stimmrechtsanteil

- an einer kotierten Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz den Grenzwert von 10% nicht erreicht oder überschreitet;
- nicht teilnehmende Anleger nicht anderweitig in kotierte Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz investiert sind und damit einen meldepflichtigen Bestand nach Art. 20 Abs. 1 BEHG erreichen oder überschreitet.

Andernfalls bestimmt sich die Meldepflicht für nicht teilnehmende Anleger nach den Vorgaben der Empfehlung vom [Datum] (vgl. [Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2010](#), Ziffer 3.2.5).

3.3 Statistische Angaben zu den Empfehlungen

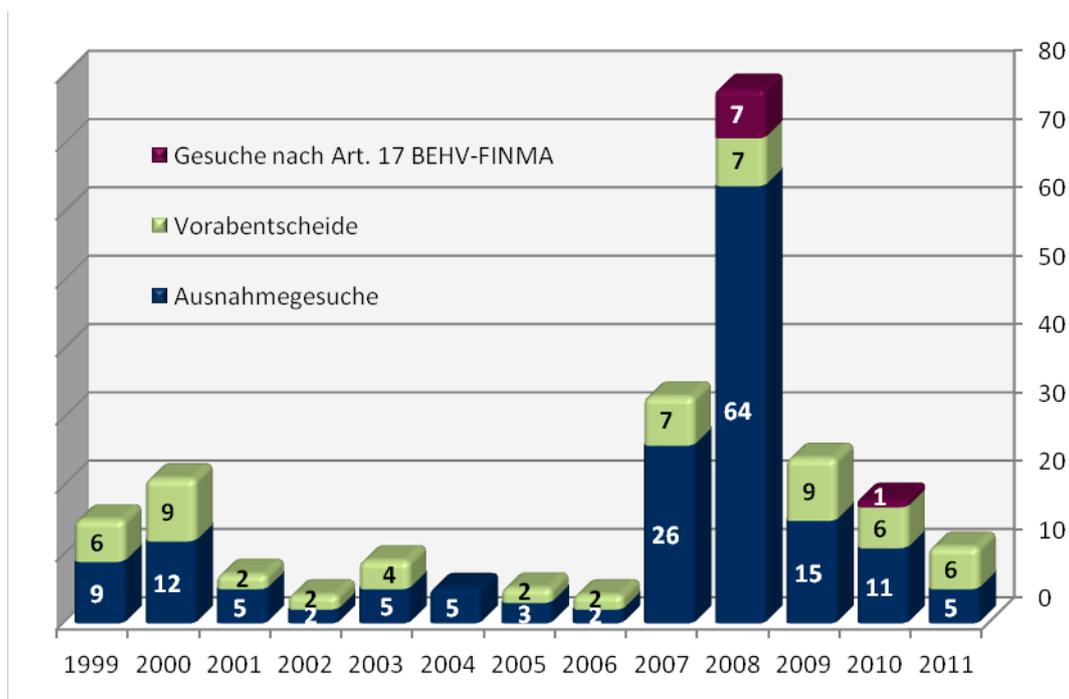
Tabelle 1: Empfehlungen betreffend Ausnahmen/Erleichterungen und Erledigungsart

Erledigungsarten	Ausnahmen	Vorabentscheide	Total
Formeller Entscheid OLS (Empfehlung)	5	6	11
Rückzug durch Gesuchsteller	0	0	0
Anderweitige Erledigung	0	0	0
Ersuchen OLS an FINMA um direkten Entscheid	0	0	0
Am 31.12.2011 pendent	0	0	0
Total	5	6	11

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

Rechtsmittel (26 Abs. 4 BEHV-FINMA)	Ausnahmen	Vorabentscheide	Total
Kein Rechtsmittel ergriffen	5	6	11
Ablehnung der Empfehlung durch Gesuchsteller	0	0	0
Attraktion durch FINMA	0	0	0
Total	5	6	11

Tabelle 3: Anzahl Ausnahmegesuche und Vorabentscheide pro Jahr



4. Meldewesen

4.1 Meldeformulare

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

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

4.2 Anzahl der Meldungen

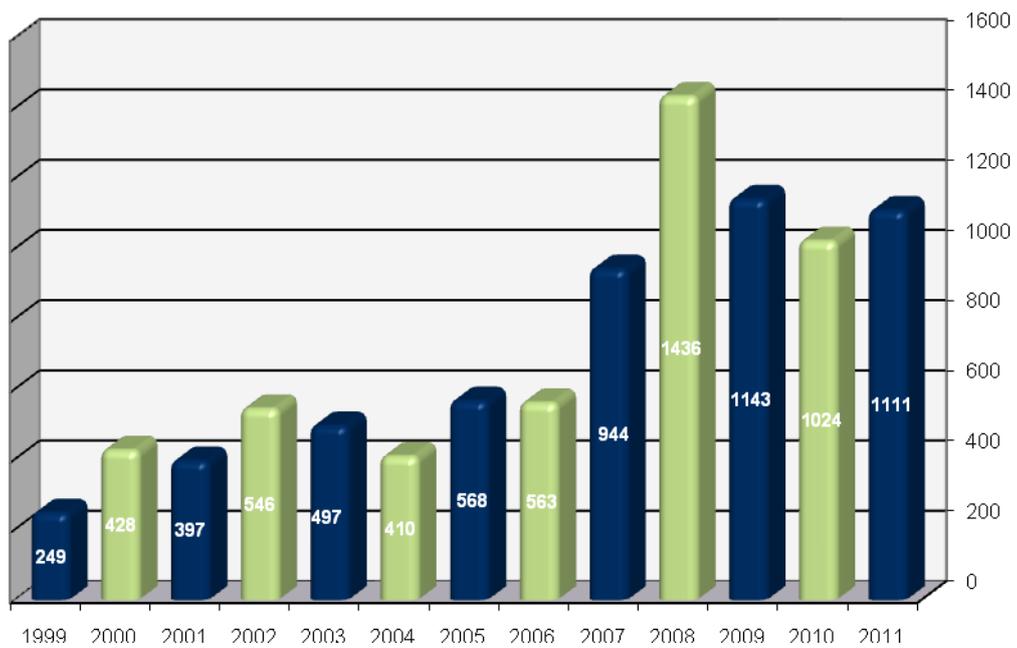
Im Berichtsjahr erhielt die Offenlegungsstelle insgesamt 1'111 Meldungen. Während im Juli (70 Meldungen), Oktober (56 Meldungen) und November (51 Meldungen) nur verhältnismässig

wenige Meldungen eingingen, wurden im März (117 Meldungen) und Mai (118 Meldungen) sowie im Dezember (125 Meldungen) Spitzenwerte erreicht.

Tabelle 4: Anzahl der eingegangenen Meldungen je Monat

Meldungen	
Januar	85
Februar	99
März	117
April	101
Mai	118
Juni	88
Juli	70
August	105
September	96
Oktober	56
November	51
Dezember	125
Total	1111

Tabelle 5: Anzahl eingegangene Offenlegungsmeldungen im Jahresvergleich



4.3 Häufig beobachtete Mängel bei den Offenlegungsmeldungen

Nach wie vor werden Beherrschungsstrukturen unzureichend bzw. unvollständig dargestellt. So wird beispielsweise der indirekte Erwerber (d.h. der wirtschaftlich Berechtigte im Sinne des Offenlegungsrechts) nicht gemeldet oder dessen Beteiligungsgesellschaften werden nicht offengelegt. Teilweise wurden auch ganze Kontrollketten nicht aufgezeigt. Ferner ist bei der Offenlegung von Finanzinstrumenten immer wieder die fehlende oder fehlerhafte Angabe der wesentlichen Bedingungen gemäss Art. 21 Abs. 2 Bst. d BEHV-FINMA zu beobachten. Häufig wird sodann neben der elektronisch Übermittlung (Art. 7 Abs. 1 BEHV-FINMA) die von Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA geforderte schriftliche, d.h. physische Meldung nicht nachgereicht.

5. Veröffentlichungsplattform für Offenlegungsmeldungen

Die Datenbank über die bedeutenden Aktionäre basierte bis Ende 2008 auf den seit 1. Januar 1998 im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) durch die Gesellschaften publizierten Meldungen, die von der Offenlegungsstelle anschliessend in der Datenbank erfasst wurden.

Im November 2008 hat SIX Swiss Exchange eine elektronische Veröffentlichungsplattform in Betrieb genommen. Seither können die Emittenten auch die bei ihnen eingegangenen Offenlegungsmeldungen bedeutender Aktionäre elektronisch publizieren. Seit dem 1. Januar 2009 erfolgt die Publikation der Offenlegungsmeldungen zwingend über die Website von SIX Exchange Regulation (http://www.six-exchange-regulation.com/index_de.html). Die Meldungen sind dort bereits am Tag nach der Eingabe über die elektronische Veröffentlichungsplattform für das Publikum abrufbar (zur geplanten übersichtlicheren Darstellung der aktuellen Beteiligungsverhältnisse, siehe oben, Ziff. 1.1.4).

Die veröffentlichten Offenlegungsmeldungen sind unter folgender Adresse abrufbar:

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

6. Meldepflichtverletzungen

Der FINMA kommt von Gesetzes wegen die Aufsicht über die Einhaltung der Offenlegungspflichten zu. Sie nimmt die Mitteilungen möglicher Verletzungen der Meldepflicht (Art. 20 Abs. 4 BEHG) der Offenlegungsstellen und der Emittenten entgegen und führt

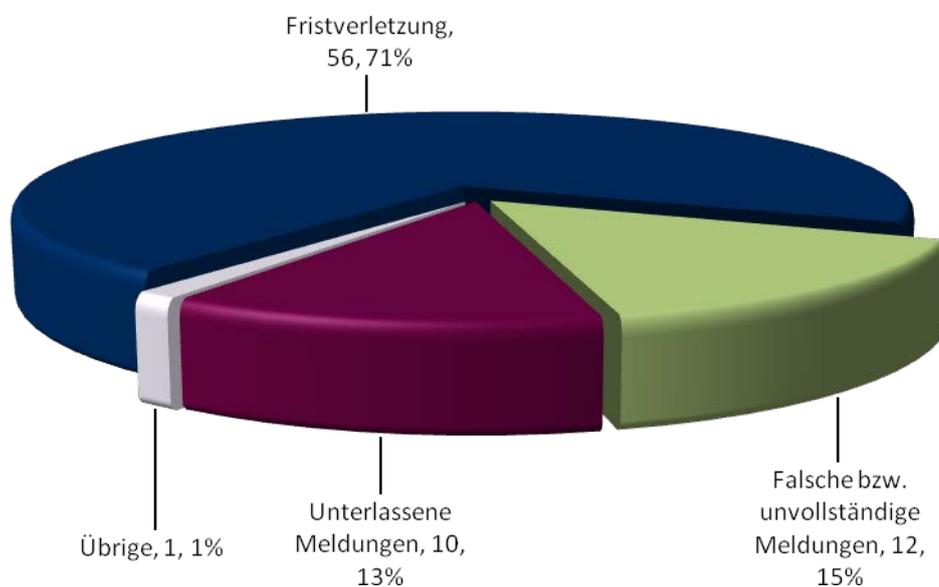
anschliessend die entsprechenden Untersuchungen durch. Kommt die FINMA zum Schluss, dass ein strafbarer Verstoß gegen das Börsengesetz vorliegt, so stellt sie das Dossier dem EFD zur Beurteilung zu.

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

Im Berichtsjahr machte die Offenlegungsstelle in 79 Fällen entsprechende Mitteilung an die FINMA.

Die Offenlegungsstelle ist nach wie vor der Ansicht, dass es für die Durchsetzung der Offenlegungsvorschriften entscheidend ist, dass die FINMA und das EFD der gesetzgeberischen Entscheidung auch die fahrlässige Meldepflichtverletzung als strafbar zu erklären, Nachachtung verschaffen. Dies umso mehr, weil sich nur in seltenen Fällen eine vorsätzliche Meldepflichtverletzung nachweisen lassen dürfte.

Tabelle 6: Der FINMA angezeigte Verdachtsfälle von Meldepflichtverletzungen



Von den insgesamt 79 Anzeigen (2010: 111) wurde das Gros der Offenlegungsmeldungen wegen Verdachts auf Verletzung der Meldefristen an die FINMA weitergeleitet. Die Ursachen für das nicht Einhalten der Meldefristen waren unter anderem etwa zu spät gemeldeten Änderungen des

Tangierens von Grenzwerten, erst im Nachhinein offengelegte Änderungen in der Zusammensetzung einer meldepflichtigen Gruppe, mangelnde Kenntnis hinsichtlich der Meldepflicht von Finanzinstrumenten etc. Eine weitere Fallgruppe stellen die Anzeigen dar, bei denen der Verdacht bestand, dass eine Meldung unterlassen wurde trotz Vorliegen eines meldepflichtigen Tatbestands, so z.B. nicht gemeldete Gruppenbildungen oder der Wechsel in der wirtschaftlichen Berechtigung an der Beteiligung. Ferner wurden der FINMA aufgrund falscher oder unvollständiger Meldungen entsprechende Mitteilung gemacht. Hier waren insbesondere die vermutete fehlende oder fehlerhafte Offenlegung der an der Beteiligung wirtschaftlich berechtigten Personen, die unvollständige Offenlegung der Beherrschungskette oder mangelhafte Meldungen von Finanzinstrumenten, Gründe für die Mitteilung an die FINMA.

7. Einnahmen aus Gebühren

Für die Bearbeitung der Gesuche betr. Ausnahme/Erleichterung von der Meldepflicht bzw. betr. Vorabentscheid wurden den Gesuchstellern je nach Komplexität, Zeitaufwand und Dringlichkeit Beträge bis zu CHF 25'500.- in Rechnung gestellt. Die Einnahmen aus den Gebühren für die Bearbeitung der Ausnahmegesuche und Vorabentscheide deckten die Kosten der Offenlegungsstelle bei weitem nicht.

Zürich, 15. Mai 2012



Noël Bieri
Leiter Offenlegungsstelle



Jörg von Felten
Stv. Leiter Offenlegungsstelle

Verteiler:

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