

Jahresbericht 2018

Offenlegungsstelle der SIX Exchange Regulation AG

Datum 18. April 2019

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----------|
| 1. Einleitung | 2 |
| 1.1. Meldeformulare der Offenlegungsstelle..... | 2 |
| 1.2. Mitteilungen der Offenlegungsstelle..... | 2 |
| 2. Die Offenlegungsstelle der SIX Exchange Regulation AG | 3 |
| 2.1. Rechtliche Grundlagen..... | 3 |
| 2.2. Rechtsquellen | 3 |
| 2.3. Organisation | 3 |
| 3. Praxis der Offenlegungsstelle | 4 |
| 3.1. Rechtliche Grundlagen..... | 4 |
| 3.2. Auszug aus den Empfehlungen | 5 |
| 3.2.1. Indirekte Beteiligung: Empfehlung A-01-18: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit der Offenlegung von Änderungen der direkt Beteiligten | 5 |
| 3.2.2. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung V-02-18: Vorabentscheid im Zusammenhang mit einem Vertrag betreffend Sell-Down Restrictions, dessen Abschluss ungewiss ist | 8 |
| 3.2.3. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung A-07-18: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit der Offenlegung von Beteiligungsderivaten | 15 |
| 3.2.4. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung A-04-18: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit Sub-Underwriting Agreements | 20 |
| 3.2.5. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung A-06-18: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit Sub-Underwriting Agreements | 23 |
| 3.2.6. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung A-05-18: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit dem Abschluss eines Option Right Agreements, das im Zusammenhang mit einem Kreditvertrag steht | 27 |
| 3.3. Statistische Angaben zu den Empfehlungen | 33 |
| 4. Offenlegungsmeldungen | 34 |
| 4.1. Anzahl Offenlegungsmeldungen | 34 |
| 4.2. Potenzielle Meldepflichtverletzungen | 35 |
| 5. Gebühren | 35 |

1. Einleitung

Mit dem vorliegenden Jahresbericht orientiert die Offenlegungsstelle der SIX Exchange Regulation AG die Öffentlichkeit über ihre Praxis und vermittelt einen Überblick über ihre Tätigkeiten sowie über die Entwicklungen betreffend die Offenlegung von Beteiligungen i.S.v. Art. 120 f. des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) im Berichtsjahr 2018.

Die Offenlegungsstelle hat im Berichtsjahr 2018 insbesondere die Meldeformulare formell angepasst (vgl. Ziff. 1.1.), ihre Mitteilungen aktualisiert (vgl. Ziff. 1.2.) und durch den Erlass neuer Empfehlungen die Praxis weiterentwickelt (vgl. Ziff. 3.2.).

1.1. Meldeformulare der Offenlegungsstelle

Eine Offenlegungsmeldung i.S.v. Art. 120 f. FinfraG hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle einzugehen. Die Offenlegungsstelle hat entsprechende Meldeformulare zur Verfügung zu stellen [Art. 24 Abs. 1 Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA)].

Die von der Offenlegungsstelle zur Verfügung gestellten Meldeformulare erfuhren im Berichtsjahr formelle Anpassungen. Die aktuellen Versionen finden sich auf der [Webseite der SIX Exchange Regulation AG](#).

1.2. Mitteilungen der Offenlegungsstelle

Die Offenlegungsstelle publiziert ihre Praxis unter anderem in sog. Mitteilungen (vgl. ausführlich zur Praxis der Offenlegungsstelle nachfolgend Ziff. 3.).

Mit Inkrafttreten des FinfraG am 1. Januar 2016 wurde eine neue, separate Meldepflicht eingeführt (vgl. auch die diesbezüglichen Ausführungen in den Jahresberichten 2016 und 2017):

Neben dem wirtschaftlich Berechtigten sind nun auch Dritte meldepflichtig, die ermächtigt sind, Stimmrechte nach freiem Ermessen auszuüben (Art. 120 Abs. 3 FinfraG). In der neuen **Mitteilung I/18** werden der Anwendungsbereich dieser Bestimmung und die konkrete Ausgestaltung der Meldepflicht näher erläutert. Unter Bezugnahme auf Art. 10 Abs. 2 FinfraV-FINMA konkretisiert die Mitteilung I/18 unter anderem, dass bei direkter oder indirekter Beherrschung die Meldepflicht alternativ im Sinne eines Wahlrechts durch die beherrschende Person („*letztes Glied der Kette*“) auf konsolidierter Basis erfüllt werden kann.

Das Inkrafttreten des FinfraG sowie der Erlass bzw. die Teilrevision der FinfraV-FINMA haben weiter dazu geführt, dass die Mitteilungen geringfügig materiell angepasst werden mussten; dies wurde zum Anlass genommen, die bestehenden Mitteilungen auch formell zu überarbeiten (vgl. hierzu die [Medienmitteilung vom 20. September 2018](#)).

Mitteilung I/00 „Umfang der Meldepflicht eines Konzerns bzw. einer Unternehmensgruppe“ sowie **Mitteilung II/99** „Vermögensverwaltungs- und Depotgeschäft/Nominees“ wurden ersatzlos aufgehoben, weil diese obsolet geworden waren.

2. Die Offenlegungsstelle der SIX Exchange Regulation AG

2.1. Rechtliche Grundlagen

Gestützt auf Art. 20 Abs. 5 BEHG i.V.m. Art. 23 BEHV-EBK bzw. i.V.m. Art. 25 BEHV-FINMA in der damals jeweils anwendbaren Fassung hat SIX Swiss Exchange eine Offenlegungsstelle geschaffen, welche für (i) die Überwachung der Melde- und Veröffentlichungspflichten sowie für (ii) die Bearbeitung von Gesuchen um Ausnahmen und Erleichterungen von den Melde- und Veröffentlichungspflichten sowie um Erlass von Vorabentscheiden zuständig ist. Diese Grundlage für die Schaffung der Offenlegungsstelle findet sich seit dem 1. Januar 2016 (mithin seit Inkrafttreten des FinfraG) in Art. 123 FinfraG i.V.m. Art. 27 FinfraV-FINMA.

Kompetenzen, Organisation und Verfahren der Offenlegungsstelle sind im Reglement der Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange vom 1. Januar 2016 ([Reglement OLS](#)) festgehalten.

2.2. Rechtsquellen

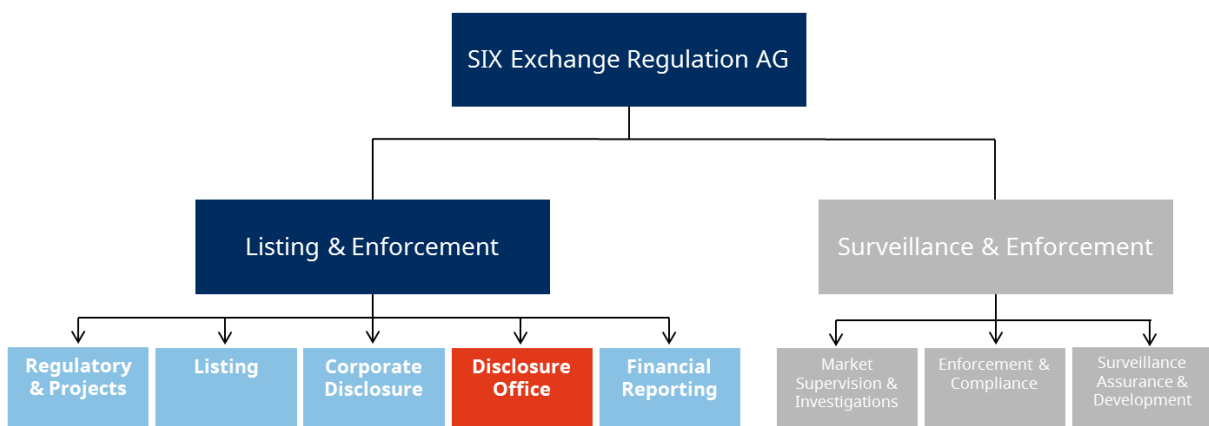
Für ihre Tätigkeit stützt sich die Offenlegungsstelle auf folgende Rechtsquellen:

- [Finanzmarktinfrastukturgesetz](#) (FinfraG, SR 958.1);
- [Finanzmarktinfrastukturverordnung](#) (FinfraV, SR 958.11);
- [Finanzmarktinfrastukturverordnung-FINMA](#) (FinfraV-FINMA, SR 958.111);
- [Reglement OLS](#);
- [Mitteilungen der Offenlegungsstelle](#).

2.3. Organisation

Seit dem 1. Mai 2018 wird in Art. 1 Reglement OLS festgehalten, dass die Offenlegungsstelle administrativ der SIX Exchange Regulation AG, Geschäftsbereich Listing & Enforcement, angegliedert ist.

Der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA kommt die direkte rechtliche Aufsicht über die Offenlegungsstelle zu.



3. Praxis der Offenlegungsstelle

3.1. Rechtliche Grundlagen

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

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

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

Lehnt der Gesuchsteller die Empfehlung der Offenlegungsstelle ab, so kann er dies innert fünf Börsentagen mit einer begründeten schriftlichen Eingabe an die FINMA mitteilen. In diesem Fall erlässt die FINMA eine Verfügung (zum Verfahren vgl. Art. 28 FinfraV-FINMA).

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

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

3.2. Auszug aus den Empfehlungen

3.2.1. Indirekte Beteiligung: Empfehlung A-01-18: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit der Offenlegung von Änderungen der direkt Beteiligten

Stichworte: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit der Offenlegung von direkt beteiligten Personen; zu 100% beherrschte Tochtergesellschaften im Konzern

Kurzzusammenfassung: Die Gesuchstellerin ersuchte in ihrem Gesuch um Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit der Offenlegung von direkt beteiligten Personen. Insbesondere machte die Gesuchstellerin geltend, sie könne bezüglich ihrer Beteiligungen Veränderungen der direkten Aktionäre teilweise nur verspätet in Erfahrung bringen. Zudem würde eine Meldung aufgrund der Änderung der gemeldeten Aktionäre meist durch kleine (wenige hundert Beteiligungspapiere) oder durch kurzfristige Engagements ausgelöst.

Die Offenlegungsstelle gewährte eine Erleichterung, indem sie die Gesuchstellerin beim Hinzutreten oder Wegfallen von vollständig von ihr beherrschten Tochtergesellschaften als direkt Beteiligte von der Melde- und Publikationspflicht – unter Vorbehalt diverser Bedingungen und für eine begrenzte Zeit – befreite.

a. Sachverhalt und Begründung des Gesuchs

Per [Datum] habe die Offenlegungsstelle einer Erleichterung betreffend Meldepflicht bezüglich Änderungen in der Zusammensetzung der Aktionäre innerhalb der [A AG] gemäss Art. 123 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 26 FinfraV-FINMA für die Dauer von [Zahl] Monaten ab Empfehlung in Bezug auf zwei Emittenten stattgegeben.

Gestützt auf Art. 123 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 26 FinfraV-FINMA ersucht die Gesuchstellerin, sie sei von der Meldepflicht bezüglich Änderungen in der Zusammensetzung der Aktionäre innerhalb der [A AG] gemäss Art. 16 Abs. 2 FinfraV-FINMA in Bezug auf folgende Emittenten zu entbinden:

- [A AG] (in Empfehlung der Offenlegungsstelle vom [Datum] bereits enthalten)
- [B AG] (in Empfehlung der Offenlegungsstelle vom [Datum] bereits enthalten)
- [C AG] (neu).

Für den weiteren Sachverhalt verweist die Gesuchstellerin auf die bisherigen Gesuche und Schreiben an die Offenlegungsstelle vom [Datum], [Datum], [Datum], [Datum], [Datum], [Datum] und [Datum]. Für die Begründung verweist die Gesuchstellerin ebenfalls auf ihre bisherigen Gesuche und Schreiben an die Offenlegungsstelle vom [Datum], [Datum], [Datum], [Datum], [Datum], [Datum] und [Datum].

Insbesondere macht die Gesuchstellerin geltend, die Änderungen in der Zusammensetzung der Aktionäre innerhalb der [A AG] würden kleine Gruppengesellschaften betreffen. Ausserdem seien Veränderungen innerhalb der Gruppenstruktur teilweise nur verspätet in Erfahrung zu bringen. Eine Meldung aufgrund der Änderung der gemeldeten Aktionäre würde zudem meist durch kleine (wenige hundert Beteiligungspapiere) oder durch kurzfristige Engagements ausgelöst. Der Markt würde mit Informationen bedient, die nicht von grosser Relevanz seien.

b. Erwägungen der Offenlegungsstelle

Gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG ist meldepflichtig, wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch einen in dieser Bestimmung genannten Grenzwert der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet.

In Art. 11 Bst. b FinfraV-FINMA wird festgehalten, dass der Erwerb und die Veräusserung durch direkt oder indirekt beherrschte juristische Personen als indirekter Erwerb oder indirekte Veräusserung gilt.

Bei indirektem Erwerb und indirekter Veräusserung sind die vollständigen Angaben sowohl über die direkt erwerbende oder veräussernde Person als auch über die wirtschaftlich berechtigte Person anzugeben (Art. 22 Abs. 3 FinfraV-FINMA). Kommt nach erfolgter Offenlegung einer bedeutenden Beteiligung ein neuer direkter Halter hinzu oder fällt ein direkter Halter weg, löst dies eine Meldepflicht aus, auch wenn dadurch keine Grenzwerte tangiert werden (Art. 16 Abs. 2 i.V.m. Art. 22 Abs. 3 FinfraV-FINMA).

Vorliegend ist der Erwerb oder die Veräusserung durch juristische Personen, die von der Gesuchstellerin beherrscht werden, als indirekter Erwerb oder indirekte Veräusserung zu betrachten (Art. 11 Bst. b FinfraV-FINMA). An Beteiligungen, die auf diese Weise indirekt gehalten werden, ist die Gesuchstellerin wirtschaftlich berechtigt. Kommen direkte Halter dazu, oder fallen solche weg, löst dies gemäss Art. 16 Abs. 2 i.V.m. Art. 22 Abs. 3 FinfraV-FINMA jeweils eine Meldepflicht aus.

Es wird darauf hingewiesen, dass seit Inkrafttreten des FinfraG am 1. Januar 2016 die Beziehung zwischen der wirtschaftlich berechtigten Person und der direkt beteiligten Person nicht mehr offengelegt werden muss (Art. 22 Abs. 3 FinfraV-FINMA). In Bezug auf Konzernverhältnisse bedeutet dies, dass Gesellschaften, welche keine Beteiligungspapiere direkt halten (sogenannte „Zwischengesellschaften“), nicht mehr offengelegt werden müssen.

Die Gesuchstellerin beantragt bezüglich eigener Beteiligungen und Beteiligungen an [B AG] sowie [C AG] eine Erleichterung von der Melde- und Veröffentlichungspflicht dahingehend, dass sie von der Meldepflicht bezüglich Änderungen in der Zusammensetzung der Aktionäre innerhalb der [A AG] entbunden wird.

[Oben] wurde erwähnt, dass sog. Zwischengesellschaften seit Inkrafttreten des FinfraG nicht mehr offenzulegen sind. Der Antrag der Gesuchstellerin bezieht sich also darauf, von der Melde- und Publikationspflicht gemäss Art. 16 Abs. 2 i.V.m. Art. 22 Abs. 3 FinfraV-FINMA entbunden zu werden, wenn vollständig von ihr beherrschte Gesellschaften als direkt Beteiligte hinzutreten oder wegfallen.

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

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

Für die Begründung verweist die Gesuchstellerin auf ihre bisherigen Gesuche und Schreiben an die Offenlegungsstelle vom [Datum], [Datum], [Datum], [Datum], [Datum] und [Datum]. Insbesondere bringt die Gesuchstellerin vor, dass die korrekte Erfüllung der Offenlegungspflichten praktische Schwierigkeiten bereiten würde. Veränderungen bei den direkten Haltern seien teilweise nur verspätet in Erfahrung zu bringen. Die Änderungen würden ausserdem meist durch kleine – wenige hundert Beteiligungspapiere – Engagements ausgelöst. Entsprechende Meldungen wären von geringerer Relevanz.

Im vorliegenden Gesuch wird ausschliesslich eine Erleichterung von der Offenlegungspflicht beim Hinzutreten oder Wegfallen vollständig beherrschter Tochtergesellschaften als direkte Aktionärinnen beantragt. Die Gesuchstellerin muss daher auch bei Gewährung der beantragten Erleichterung sicherstellen, dass sie die übrigen Offenlegungspflichten, insbesondere bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten von Grenzwerten, innerhalb der Frist von Art. 24 FinfraV-FINMA erfüllen kann.

Neben den praktischen Schwierigkeiten der Gesuchstellerin bei der korrekten Erfüllung der Offenlegungspflichten ist auch der Aufwand für die Veröffentlichung der Offenlegungsmeldungen seitens der Emittenten zu berücksichtigen.

Diese Interessen der Gesuchstellerin, der [B AG] und der [C AG] sind gegenüber den Interessen der Marktteilnehmer an regelkonformen Offenlegungsmeldungen abzuwägen. In dieser Hinsicht kann festgehalten werden, dass das Interesse der Marktteilnehmer daran, die vollständig von der Gesuchstellerin beherrschten direkt Beteiligten zu kennen, geringer einzustufen ist, als beispielsweise das Interesse der Marktteilnehmer daran, die Mitglieder einer Aktionärsgruppe zu kennen. Das Hinzutreten oder Wegfallen von direkt Beteiligten, die direkt oder indirekt vollständig von der Gesuchstellerin beherrscht werden, ändert nichts an den Beteiligungsverhältnissen an einem bestimmten Emittenten. Eine vollständige Beherrschung einer Tochtergesellschaft ist zu bejahen, wenn ausschliesslich die Gesuchstellerin (direkt oder indirekt) an der betreffenden direkten Halterin beteiligt ist. Nicht Gegenstand der vorliegenden Erleichterung sind Konzerngesellschaften, an denen neben der Gesuchstellerin noch weitere Personen beteiligt sind.

Die Marktteilnehmer und die betroffenen Emittenten [B AG] und [C AG] haben jedoch grundsätzlich ein Recht darauf und ein Interesse daran, von den jeweils aktuell direkt Beteiligten Kenntnis nehmen zu können. Der Aufwand der Gesuchstellerin und die praktischen Schwierigkeiten bezüglich Erfüllung der Meldepflichten vermögen daher eine vollständige Ausnahme von der Melde- und Publikationspflicht beim Hinzutreten und Wegfallen von vollständig durch die Gesuchstellerin beherrschte direkt Beteiligte nicht zu rechtfertigen. Die Information über die direkt Beteiligten muss für die Marktteilnehmer grundsätzlich verfügbar bleiben.

Im vorliegenden Fall wird sodann eine Erleichterung von der Melde- und Publikationspflicht unter nachfolgenden Bedingungen gewährt. Bezüglich folgender Emittenten ist die Gesuchstellerin beim Hinzutreten oder Wegfallen von vollständig von ihr beherrschten Tochtergesellschaften als direkt

Beteiligte von der Melde- und Publikationspflicht gemäss Art. 16 Abs. 2 i.V.m. Art. 22 Abs. 3 FinfraV-FINMA entbunden: [A AG], [B AG], [C AG].

Im Gegenzug wird die Gesuchstellerin verpflichtet, jeder Person, ohne Nachweis eines Interesses, innert zwei Börsentagen die aktuell direkt beteiligten Konzerngesellschaften schriftlich mitzuteilen. Eine solche Mitteilung hat kostenlos zu erfolgen. Dies gilt auch für entsprechende Auskunftsbegehren der betroffenen Emittenten [B AG] und [C AG].

Die Gesuchstellerin verfügt aktuell über eine meldepflichtige Beteiligung in eigenen Beteiligungen. An [B AG] und an [C AG] hält die Gesuchstellerin gegenwärtig keine meldepflichtige Beteiligung.

Die Gesuchstellerin wird verpflichtet, den Hinweis auf die Empfehlung in der Offenlegungsmeldung betreffend eigene Beteiligungen auf der elektronischen Veröffentlichungsplattform (Publikation vom [Datum]) bis am [Datum] wie folgt anzupassen:

[...]

Die Gesuchstellerin wird weiter verpflichtet, bei einer allfälligen Meldung betreffend eine Beteiligung an [B AG] oder [C AG] während der Dauer der Erleichterung einen Hinweis auf die vorliegende Empfehlung der Offenlegungsstelle zu machen, indem der nachfolgende (entsprechend ergänzte Text) in der Offenlegungsmeldung eingefügt wird:

[...]

Bei allfälligen weiteren Offenlegungsmeldungen der [A AG] in eigenen Beteiligungen, [B AG] oder [C AG] während der Dauer der Erleichterung ist der voranstehende Hinweis ebenfalls anzugeben und auf der Veröffentlichungsplattform zu publizieren.

Die Melde- und Publikationspflicht für sämtliche weiteren meldepflichtigen Sachverhalte (insb. das Erreichen, Über- oder Unterschreiten von meldepflichtigen Grenzwerten gemäss Art. 120 FinfraG) bleiben von der vorliegenden Empfehlung unberührt.

Hinsichtlich der Dauer von Ausnahmen und Erleichterungen gilt es zu beachten, dass die Praxis der Offenlegungsstelle zurückhaltend ist. Grundsätzlich ist jede Ausnahme oder Erleichterung zu befristen. Die Erleichterung wird befristet bis am [Datum] gewährt.

[...]

3.2.2. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung V-02-18: Vorabentscheid im Zusammenhang mit einem Vertrag betreffend Sell-Down Restrictions, dessen Abschluss ungewiss ist

Stichworte: Gruppenbildung im Zusammenhang mit einem Vertrag betreffend Sell-Down Restrictions; Ungewissheit

Kurzzusammenfassung: Nach einem IPO bestand eine Lock-Up-Vereinbarung zwischen drei Investoren. Die Investoren erwogen, nach Ablauf dieser Lock-Up-Vereinbarung einen Vertrag mit Sell-Down Restrictions abzuschliessen. Ob der Vertrag jemals geschlossen werden würde, war im Gesuchseinreichungszeitpunkt ungewiss. Aus Praktikabilitätsgründen sollte neben den Investoren auch die Emittentin Vertragspartei sein.

Die drei Investoren und die Emittentin ersuchten im Hauptantrag um Feststellung, dass der Vertrag für die Gesuchsteller keine Meldepflicht als Gruppe auslöse. Eventualiter wurde um Feststellung ersucht, dass die Emittentin kein Gruppenmitglied sei und dass die Investoren keine Meldepflicht treffe. Subeventualiter ersuchten die Investoren um Gewährung einer Ausnahme von der Meldepflicht.

Die Offenlegungsstelle qualifizierte die Investoren als Gruppe, weil diese gestützt auf den Vertrag ihr Verhalten betreffend Aktienverkäufe koordinieren würden – es sei für eine Qualifizierung als Gruppe nicht erforderlich, dass der Vertrag Pflichten betreffend die Stimmrechtsausübung vorsehe. Im Gegensatz zu den Investoren qualifizierte die Offenlegungsstelle die Emittentin nicht als Gruppenmitglied; dies, weil die Verpflichtungen der Emittentin untergeordnet seien.

Die Offenlegungsstelle lehnte den Hauptantrag ab, hiess die Eventulabeglehen teilweise gut und gewährte den Investoren eine befristete Ausnahme von der Meldepflicht.

a. Facts and grounds of the application

The Applicants submitted the request in connection with the initial public offering of the shares of [the Issuer] (the "Company"), which is expected to occur on [date] (first trading date) (the "IPO"). The underwriting agreement in respect of this transaction is expected to be signed on [date].

According to the Applicants, the structure of the IPO is characterized by the fact that [...]. The Investors [...] will become shareholders of the Company [...]. It is expected that after the IPO (assuming [...]), each of the Investors will beneficially own (or be able to, or beneficially own legal entities that can exercise voting rights in the sense of art. 120 para. 3 FMIA and art. 10 para. 2 FMIO-FINMA, for) a stake in the Company of approximately [...] % of all outstanding Shares.

Pursuant to the underwriting agreement for the IPO, it is expected that the Investors will ([...]) agree to lock-up undertakings for a defined time after the first trading day of the Shares on SIX Swiss Exchange (the "IPO Lock-Up"). As a consequence, they will be obliged to notify their shareholdings as a group ("lock-up group") together with the other persons giving the lock-up undertaking, but only for so long as the IPO Lock-Up is in force.

In connection with the IPO, the Investors (and/or their respective subsidiaries who directly hold Shares or control the exercise of the voting rights of Shares) also intend to enter into a contractual arrangement providing for certain obligations and restrictions in case of an intended major sale of Shares during a period after the expiry of the IPO Lock-Up, for the purpose of preventing parallel sales of large stakes of Shares by multiple investors that could be disruptive to the market for the Shares (the "Sell-Down Restrictions"). The Sell-Down Restrictions will not provide for any coordination or agreement among the Investors as to how they will exercise voting rights in the Company's general meeting of shareholders, and the Investors do not intend to enter into any shareholders' or other agreement that will provide for rights of representation on the Company's board of directors or other governance rights following the IPO.

In the agreement on the Sell-Down Restrictions, the Investors expect to agree, according to the Applicants, between themselves and with the Company, on the following key provisions:

1. The Sell-Down Restrictions will apply for a period (the "Sell-Down Restriction Period") of [...] months following the expiry of the IPO Lock-Up.
2. During the Sell-Down Restriction Period, if any Investor intends to dispose of Shares (or enter into another transaction that has an economic effect similar to such a sale – *e.g.*, through derivatives or otherwise), then such Investor shall first notify the other Investors and (in case that the Company's co-operation is requested) the Company, at least two business days in advance of taking a final decision on such sale, indicating the expected price and volume of sale (or reasonable range thereof). However, an exemption from this obligation is provided to allow each Investor to sell less than 2% of all outstanding Shares over any [...] -month period, provided that Shares sold on any given trading day do not represent over 10% of the daily volume on such trading day.

3. Upon such a notice from an Investor, the other Investors will have a right to participate in the sale or other transaction pro rata (subject to scale back depending on the agreed size).

4. Certain exceptions will apply to the obligations described in 2. and 3. above, including where an Investor has come to own less than 2% of all outstanding Shares; where an Investor intends to sell Shares to an affiliate or in a private sale to a purchaser who agrees to become subject to the Sell-Down Restrictions; or sales of Shares which an Investor has acquired after the IPO.

5. In case of a sale of Shares in a bookbuilt offering, all Investors (whether or not they participated in such offering) will agree to be bound by a new lock-up obligation (on terms substantially similar to the IPO Lock-Up) for a minimum of [...] days (or as otherwise agreed by the Investors with the relevant underwriters) (each a "New Lock-up").

6. The Company will, on request, provide reasonable co-operation to the Investors intending to sell Shares (e.g., by providing access to information).

7. The Investors and the Company will have confidentiality obligations, restricting them from disclosing confidential information relating to the Investors' intention to sell Shares.

According to the Applicants, the Investors do not expect to agree on any other type of co-operation, or undertake any other mutual obligations, to apply in the time after expiry of the IPO Lock-Up. In particular, the Investors have not agreed that they will coordinate the exercise of voting rights in the Company's general meeting of shareholders.

The Sell-Down Restrictions will be fully disclosed and described in the listing prospectus for the IPO. The Investors believe that these Sell-Down Restrictions do not cause them to be a "group" within the meaning of art. 121 FMIA and art. 12 para. 1 FMIO-FINMA and, accordingly, that they should not be required to notify their shareholdings as a group beyond the expiry of the IPO Lock-Up. A contrary conclusion would require them to be very closely coordinated by for example, exchanging information on every (even minor) transaction in Shares to ensure that the crossing of any notification thresholds by the Investors' combined position in Shares would be identified in a timely manner.

According to art. 5 para. 1 of the Rules for the Disclosure Office of the Swiss Exchange, as a general rule, the Disclosure Office shall issue a recommendation for the benefit of the applicant within no more than ten trading days after a complete application has been lodged. However, according to para. 3 of the same provision, a shorter time limit may be requested in justified cases and at extra cost.

According to the Applicants, the definitive proposed contents of the Sell-Down Restrictions only became clear as of [date], and an application for a ruling in advance within the normal timeframe of ten days could not be made.

As a main request: No obligation to disclose as a group

According to art. 121 FMIA, a group organized pursuant to an agreement or otherwise must comply with the notification duty laid down in art. 120 FMIA as a group.

Art. 12 para. 1 FMIO-FINMA specifies that an organized group in the sense of art. 121 FMIA is deemed to exist where persons coordinate their conduct regarding the acquisition or sale of shareholdings or the exercise of voting rights, whether by contract or other organised procedure or by operation of law.

In the present case, the Investors expect to conclude a written agreement on the Sell-Down Restrictions, which relate to certain possible, future instances of a sale of Shares. They will not, however, undertake any obligation to purchase or to sell shares. Rather, the primary obligation under the Sell-Down Restrictions will be to notify the other Investors (and possibly the Company) of any intention to sell a large number of Shares. Only in case that such a notice is given by an Investor, further rights and obligations will apply to assure that the sale is conducted in a manner which does not unnecessarily disrupt the market for the Shares, including that the other Investors may participate rateably in such sale if they wish.

The Investors in no way coordinate their conduct regarding the exercising of voting rights in the Company. They also [which, among other things, differentiates the case from that underlying the decision reported in the Disclosure Office's Annual Report 2009, section 3.3.4.4 (Recommendation Nr. V-05-09)] do not grant each other any rights of first refusal to purchase Shares.

The Investors' entering into the Sell-Down Restrictions should, therefore, not be seen as giving rise to a "group" in the sense of art. 121 FMIA and art. 12 para. 1 FMIO-FINMA.

Exemption from the Obligation to Disclose as a Group

Alternatively, if the Disclosure Office were of the opinion that an obligation to notify as a group would arise as a consequence of the Sell-Down Restrictions, an exemption from this obligation would be justified, as explained hereinafter. It would further be justified to state, for the avoidance of doubt, that the Company itself – although it will sign the agreement specifying the Sell-Down Restrictions – would not be a member of such group, since it will only undertake to give certain ancillary assistance to the Investors and would not assume any obligations in respect of Shares held by the Company (if any).

According to art. 123 para. 2 FMIA, FINMA may make provision for exemptions to or easing of the notification or publication duties of art. 120 ff. FMIA in justified cases; in particular, exemptions may be granted where transactions are conditional (lit. c). Pursuant to art. 26 f. FMIO-FINMA, FINMA has delegated this power to the Disclosure Office.

In the present case, the Investors' undertakings in respect of the Sell-Down Restrictions are conditional on an Investor forming the intention, within [...] months following the expiry of the IPO Lock-Up, to sell a significant number of Shares. Only in this eventuality, and following the giving of a notice of the Investor's intention, would the other Investors' right to participate in the transaction (e.g., by way of a bookbuilt offering of Shares, as described above) apply.

For as long as the IPO Lock-Up applies, the obligation to notify as a group is not overly burdensome on the Investors (and other parties to the IPO Lock-Up), since they are in any case not permitted to sell any Shares (subject to limited exceptions). This would, however, be different after the expiry of the IPO Lock-Up, when the Investors are again free to trade in Shares on a daily basis and it would become very challenging for them to constantly monitor their combined position in Shares to identify the crossing of any notification threshold. The legitimate interests of other investors in disclosure are, on the other hand, sufficiently protected by the disclosure of the Sell-Down Restrictions in the listing prospectus for the IPO and by the continuing individual notification duties of each Investor after the expiry of the IPO Lock-Up. In addition, the legitimate interests of other investors are also protected by the disclosure of any New Lock-Up.

The requested exemption should, at the very least, be granted for the time until (if at all) the Investors, in connection with a bookbuilt offering of Shares, actually enter into a New Lock-Up.

In its decision reported in the Disclosure Office's Annual Report 2009, section 3.3.4.4 (Recommendation Nr. V-05-09), the Disclosure Office granted an exemption with a similar provision in a case where sell-down restrictions agreed among shareholders were more far-reaching (in particular, by including mutual rights of first refusal), but which otherwise is comparable to the present case. The Disclosure Office considered that the exemption was justified because the parties' co-ordination in view of a joint sale would only occur in the event of a "Coordinated Sale Event" – which event was highly uncertain – and because the parties refrained from coordinating their behaviour with respect to the exercise of voting rights (Recommendation Nr. V-05-09, p. 92 f.). The same conditions are fulfilled in the present case: A coordination between the Investors in respect of a sale of Shares and new lock-up obligations, will only apply in case that an Investor provides notice, during a period of [...] months after the expiry of the IPO Lock-Up, of an intention to sell a significant portion of its shareholding in the Company. It is evidently highly uncertain whether such a notice will be given during the relevant period, as the Investors may well wish to maintain or increase their shareholding levels after the IPO. Equally, the Investors refrain from any coordination of the exercise of voting rights in the Company. For the same reasons as retained in the 2009 decision of the Disclosure Office, it would therefore be justified – in case that a duty to notify as a group would be affirmed in principle – to grant the Investors an exemption from such duty until the time (if any) when the Investors, in connection with a bookbuilt offering of Shares, enter into a New Lock-Up.

b. Considerations of The Disclosure Office

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

A group organised pursuant to an agreement or otherwise must comply with the notification duty laid down in Article 120 as a group and shall disclose its total holdings; the identity of its members; the nature of the agreement and the representation (art. 121 FMIA).

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

In BGE 130 II 530 the Swiss Supreme Court (Case Quadrant AG) considered that for the assumption of a group according to the Stock Exchange Act, the actions of the parties involved need to reach a certain degree of intensity, which is expressed by a minimum of a common, inner purpose and organisation. In accordance with the doctrine the Supreme Court found that simply acting in parallel, in contrast to acting in concert, does not lead to the creation of group.

It has to be observed that a group under disclosure rules is not identical to a group under the takeover rules, which derives explicitly from the wording of Art. 33 FMIO-FINMA that requires for the assumption of a group under takeover rules the action in concert or as an organised group in order to gain control of a company. The Swiss Supreme Court confirmed this and explained that the doctrine is correct that the assumption of a group under takeover rules – considering the legal

consequences – has to be made reluctantly in comparison to the assumption of a group under the disclosure rules (BGE 130 II 530, E. 6.3.).

Furthermore, the disclosure rules not only aim at alerting the market in regard of a possible tender offer, but primarily these rules serve to guarantee transparency and equal treatment for all market participants (SUSANNE METTIER, *Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz*, Zürich 1999, S. 38 f.).

Disclosure obligation in connection with the Sell-Down Restrictions

The Applicants ask for a ruling in advance that the Investors and / or the Company should not be considered acting in concert for disclosure purposes.

For the purpose of this recommendation and in order to reduce the complexity the Disclosure Office assumes that thresholds according to Art. 120 FMIA would be crossed.

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

Generally, the purpose of the disclosure rules ask for an early disclosure of facts that have to be reported according to the Law. This affects the application of the Law and the Ordinance with regard to the question when and under what circumstances the formation of a group according to art. 12 para. 1 FMIO-FINMA has to be assumed. In contrast to the takeover law for example, disclosure rules create an obligation to notify already at the time of the constitution of a right to acquire or sell equity securities (act which creates an obligation, Art. 13 para. 1 FMIO-FINMA), while the duty to make an offer under takeover law is only triggered by the transfer of such shares, i.e. at the moment when actual control can be exerted. Also according to art. 13 para.1 FMIO-FINMA, transactions that are subject to conditions have to be reported. This clearly shows that the Law and the Ordinance require an early disclosure under the given circumstances.

In the case at hand the Applicants have entered into an agreement – amongst others – to coordinate their sales with the intention of preventing parallel sales of large stakes of Shares. Hence, the two main criteria for the assumption of a group with respect to the sale of shares are on hand.

The Applicants argue that the investors do not undertake any obligation to purchase or to sell shares. An obligation to purchase or to sell shares is not a criteria for the formation of a group.

According to the Applicants, the primary obligation under the Sell-Down Restrictions will be to notify the other investors (and possibly the Company) of any intention to sell a large number of shares. In case such a notice is given by an Investor, further rights and obligations will apply to assure that the sale is conducted in a certain manner.

Even though further rights and obligations only occur after a shareholder notices the other shareholders of its intention to sell a large number of shares, the obligation to do so is binding with the signing of the agreement regarding the Sell-Down Restrictions. Therefore, the Investors coordinate their conduct regarding possible sales of Shares from the effective date of the agreement after the expiry of the IPO Lock-Up.

The Applicants further argue that the Investors in no way coordinate their conduct regarding the exercise of voting rights in the Company. As stated in its Recommendation V-05-09, the Disclosure Office is not of the opinion, that a group with respect to the sale of shares (“Veräusserungsgruppe”) can only be assumed if the shareholders also coordinate their behaviour with regard to the exercise of voting rights.

Therefore, the Disclosure Office finds that the Sell-Down Restrictions lead to the Investors acting in concert with respect to the sale of shares according to art. 12 para. 1 FMIO-FINMA after the expiry of the IPO Lock-Up.

The role of the Company, however, is different than that of the Investors: The Company only has the obligation to provide reasonable cooperation (e.g., by providing information) and does not have certain confidentiality obligations. Therefore, the company is not considered to be acting in concert within the meaning of art. 12 para. 1 FMIO-FINMA as a consequence of the Sell-Down Restrictions.

Exemption from disclosure obligations in connection with the Sell-Down Restrictions

Eventualiter, the Applicants ask that they be exempt from a possible obligation to notify as a group. According to art. 26 para. 1 FMIO-FINMA, exemptions from or easier disclosure of the obligation to notify and to publish may be granted in justified cases. The Ordinance states as examples transactions that are of a short-term nature, transactions that are not linked to an intention to exercise voting rights and transactions subject to conditions.

When considering whether or not a justified case according to art. 26 para. 1 FMIO-FINMA exists, the Disclosure Office has to weigh up the interests of market participants in disclosure that complies with the law and its corresponding ordinances against the interests of the applicants in obtaining exemption or easier disclosure under their reporting obligation (cf. THOMAS JUTZI, SIMON SCHÄREN, commentary on Art. 123 FMIA, N 28, in: Kommentar zum Finanzmarktinfrastukturgesetz FinfraG, Hrsg. Rolf Sethe, Olivier Favre, Martin Hess, Stefan Kramer, Ansgar Schott, Zürich 2017).

With regard to the exceptions and easier disclosure that can be granted under art. 26 para. 1 let. c FMIO-FINMA it has to be noted that authors as well as the practice regarding transactions subject to conditions require that the fulfilment of such conditions have to appear as uncertain (cf. THOMAS JUTZI, SIMON SCHÄREN, commentary on Art. 123 FMIA, N 28 ff., in: Kommentar zum Finanzmarktinfrastukturgesetz FinfraG, Hrsg. Rolf Sethe, Olivier Favre, Martin Hess, Stefan Kramer, Ansgar Schott, Zürich 2017).

This appears to be the case here: The investors' undertakings in respect of the Sell-Down Restrictions are conditional on an Investor forming the intention, within six months following the expiry of the IPO lock-up, to sell a significant number of shares. A coordinated sale by the Investors will only occur in case that an Investor provides notice, during a period of [...] months after the expiry of the IPO Lock-up, of an intention to sell a significant portion of its shareholding in the Company. According to the Applicants, it is highly uncertain whether such a notice will be given during the relevant period, as the Investors may well wish to maintain or increase their shareholding levels after the IPO.

Further, the Applicants also refrain from coordinating their behaviour with respect to the exercise of voting rights.

Neither the fact that the Applicants do not intend to jointly exercise voting rights nor the uncertainty regarding the occurrence of an "actual coordination" regarding a sale justifies per se an exemption according to Art. 26 FMIO-FINMA.

The Applicants argue that notifying the markets would be overly burdensome on the Investors. It would be very challenging for them to constantly monitor their combined position in Shares to identify the crossing of any notification threshold. The legitimate interest of other investors are, according to the Applicants, sufficiently protected by the disclosure of the Sell-Down Restrictions in the listing prospectus for the IPO and by the continuing individual notification duties of each

Investor after the expiry of the IPO Lock-up. In addition, the legitimate interests of other investors are also protected by the disclosure of any New Lock-up.

The Disclosure Office agrees that the uncertainty of the occurrence of a “coordinated sale” and the fact that the Applicants do not jointly intend to exercise voting rights or coordinate their behaviour accordingly imply a rather low significance of such a disclosure to the market. Therefore, the Disclosure Office deems an exception in the present case to be appropriate.

However, the Applicants’ request for a general exemption in the context of the Sell-Down Restrictions cannot be granted. In case that an Investor provides notice, during a period of [...] months after the expiry of the IPO Lock-Up of an intention to sell a significant portion of its shareholding in the Company, the condition would be met and the uncertainty be resolved.

The occurrence of such an event and the fact that there might be a joint bookbuilt offering by the Applicants regarding a significant amount of the Shares would be highly interesting for the market and a general exemption from the obligation to notify as a group cannot be granted.

The Applicants ask subeventualiter for an exemption to notify as a group “until such time (if any) when the Investors enter into a New Lock-Up”. The Disclosure Office does not deem such an exemption as appropriate. As soon as an Investor provides notice to the other investors according to the Sell-Down Restrictions, the Investors coordinate their sale(s) and the information regarding such a “coordinated sale” with respect to the Shares could be of great interest for the market.

Accordingly, the Disclosure Office finds that the exemption from the obligation to notify will end at the time when an Investor provides notice to the other Investors according to the Sell-Down Restrictions.

[...]

3.2.3. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung A-07-18: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit der Offenlegung von Beteiligungsderivaten

Stichworte: Mitarbeiterbeteiligungsprogramme, Beteiligungsderivate

Kurzzusammenfassung: Insbesondere im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen gewährt die Emittentin ihren Mitarbeitenden (teils periodisch) Beteiligungsderivate auf ihre Aktien. Die Emittentin beantragte eine Ausnahme dahingehend, dass sie künftig von der Pflicht zur täglichen Berechnung der Veräusserungspositionen sowie den allfälligen Meldungen infolge Grenzwerttangierungen innert vier Börsentagen nach dem meldepflichtigen Sachverhalt befreit würde. Stattdessen solle ihr erlaubt werden, die Berechnung einmal monatlich zu machen und Grenzwerttangierungen innert vier Börsentagen nach der monatlichen Berechnung zu melden.

Die Offenlegungsstelle erwog, die Einhaltung der Meldepflichten führe potentiell zu zahlreichen Meldungen mit geringem Informationsgehalt. Die Gewährung einer Ausnahme verbessere das Verhältnis zwischen der Gesamtzahl an Meldungen und der Anzahl an inhaltlich relevanten Meldungen. Ebenso sei zugunsten der Emittentin der Umstand zu berücksichtigen, dass die Stimmrechte eigener Aktien kraft Gesetzes ruhen würden. Die Offenlegungsstelle hielt fest, dass der Ausweis von Details zu den Mitarbeiterprogrammen im Jahresbericht *eo ipso* kein Grund für eine Ausnahme sei.

Die Offenlegungsstelle gewährte vor diesem Hintergrund eine Ausnahme, verband diese allerdings mit Auflagen.

a. Facts and grounds of the application

[The Applicant's] shares are listed at SIX Swiss Exchange (valor symbol: [...]; ISIN: [...]). On [date], [the Applicant] notified SIX of an exceedance of the [...] % threshold (Article 120 para. 1 FMIA) in its Sales Positions (the Notification; [...]). According to the Application, the Sales Positions comprise and hence the Notification comprises six categories of items (the Item Categories; each an Item Category). The Item Categories relate to programs for the participation of employees of [the Applicant or the Applicants affiliates] in [the Applicant's shares] and can be summarized as follows:

- 1.) Options granted to approx. [number] key employees under the [plan W]. It cannot be determined with certainty in advance if, when and by whom the respective options will be exercised;
- 2.) Cash-settled warrant appreciation rights under [plan X] (granted at the respective terms), providing the respective holder the right to receive a cash payment. The corresponding commitment of [the Applicant] to pay cash is hedged by a commercial bank;
- 3.) [The Applicant's] [plan Y], an employee stock-option plan with a savings feature, accessible by [number] of employees. Participating employees might withdraw from the plan at any point in time, which leads to the forfeiture of the respective option.
- 4.) [The Applicant's] [plan Z], providing certain senior executives periodically with grants of [Applicant's shares]. As conditions apply, the grants may vest early or forfeit;
- 5.) A range of one-time conditional grants of [Applicant's shares] to selected employees. In certain circumstances, this category of grants may vest early or forfeit (as in Item Category 4);
- 6.) Options to acquire [Applicant's shares], granted essentially on a replacement basis in connection with certain corporate acquisitions, its respective vesting and expirations dates depending on various corresponding grants.

Each Item Category has at least one of the following features:

- Accessibility by 1,000 or more employees;
- Possibility of early vesting;
- Possibility of forfeiture;
- Possibility of exercise by a third party.

Accordingly, a decrease in [the Applicant's] Sales Positions might take place beyond [the Applicant's] full control at any time, and [the Applicant] cannot anticipate such decrease.

On the other hand, the Sales Positions may increase, based on individual special grants.

As of [the date of the Applicant's request], the Applicant's Sales Positions were close to the [...] % threshold.

b. Considerations of the Disclosure Office

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

The notification duty applies to *proprietary* securities as well. For transactions in proprietary securities, the company must provide a notification to the relevant disclosure office and publish the notification within four trading days following the emergence of the notification duty (Article 24 para. 4 FMIO-FINMA).

The Applicant's treasury shares qualify as proprietary securities in the meaning of Article 24 para. 4 FMIO-FINMA and thus are subject to the notification duty.

Equity derivatives are instruments whose value is derived, at least partially, from the value or performance of equity securities of companies under Article 120 para. 1 FMIA (Article 15 para. 1 FMIO-FINMA). The granting (writing) of convertible and acquisition rights, particularly call options, and of sale rights, particularly put options which are designed for or permit actual delivery needs to be reported (Article 15 para 2 let. b FMIO-FINMA). The exercise or non-exercise of equity derivatives reported under Article 15 para. 2 FMIO-FINMA must be reported again if it leads to one of the thresholds under Article 120 paragraph 1 FMIA being reached, exceeded or fallen below (Article 15 para. 3 FMIO-FINMA).

The options in the meaning of the Item Categories entail the cash-settled 1.) purchase, 2.) sale, 3.) granting (writing) and / or 4.) forfeiture of *acquisition rights*. Thus, they constitute equity derivatives in the meaning of Article 15 para. 2 let. a and b, respectively. Accordingly, they are subject to the notification duty.

FINMA may, for good cause, issue provisions for exemptions to or easing of the notification or publication duty, particularly if the transactions are of a short-term nature, are not associated with any intention to exercise the voting rights or are conditional (Article 123 para. 2 FMIA).

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

The catalogue in Article 123 para. 2 FMIA and Article 26 para. 1 FMIO-FINMA is not exhaustive. The DO in its practice holds that good cause may be established as well if an applicant's interest in the exemption or easing provision outweighs the market participants' interests in a disclosure as set forth in accordance with the rules (DO, Annual Report 2017, p. 12).

Hence, the Applicant's interests have to be balanced against the market participants' interests.

The Applicant has stated that the daily determination of the number of shares to which the Sales Position relate is "*challenging, costly and onerous due to the large number of entitled employees and the various [participation plans for employees]*". The Applicant's interests thus particularly are to reduce costs and resources by being granted an exemption or easing provision.

Based on the notification duty regarding both the Applicant's treasury shares (as proprietary shares) and Item Category options (as equity derivatives) and 1.) considering the number of several thousands of employees participating in Item Category option programs, 2.) the circumstance that the Sales Positions might cross the [...] % and / or [...] % threshold on a frequent basis, the Applicant is potentially required to issue notifications several times per month or week. In order to assess and live up to the notification requirement, the Applicant has to calculate its positions on a daily basis.

In light of the number of employees and of [the participation plans for employees] and considering the notification requirements, the Applicant's view that the daily determination is challenging, costly and onerous is plausible to the DO.

The notification and disclosure requirements are targeted to improve transparency in the financial market. This is particularly in line with the goals set out in Article 1 para. 2 FMIA, *i.e.*, to ensure the proper functioning of securities and derivatives markets, the protection of participants in the financial market and the equal treatment of investors.

In addition, the assessment of whether or not an exemption or easing provision according to art. 26 FMIO-FINMA may be granted must also consider the interests of market participants in disclosure notifications that comply with the law and its corresponding ordinances, *i.e.*, that notifications and disclosures are made whenever a notification and disclosure duty arises. The DO will address this market interest by means of both a time limit and a disclosure notice text requirement.

In summary, in the view of the Applicant,

- a short-term significant bounce in the voting rights is excluded, as the Item Category options are granted to thousands of employees;
- the Sales Positions will not vary significantly, as entitled employees will receive or purchase [Applicant's shares] at different points in time;
- as the Sales Positions at the time of the filing of the Application are close to and may in the future oscillate around the [...] % threshold, frequent notifications and disclosures of the Sales Positions may be required, causing numerous, meaningless notifications. This should be prevented.
- the [participation plans for employees] are part of the Applicant's compensation system. The compensation system is described in [the Applicant's] annual report ([*reference*]). This creates already a high level of market transparency with regard to the Sales Position, rendering "*daily*" notification and disclosure meaningless.

In essence, the first three arguments emphasize that applying the duty of notification and disclosure (*i.e.*, for lack of an exemption or easing provision) would lead to the notification and disclosure of information with low or no value to the other market participants. In light of the fact pattern at hand (*i.e.*, thousands of employees, different points in time for the receipt or purchase of [Applicant's shares], oscillation around the [...] % threshold), the DO shares this view. Hence, the interests of the Applicant in this regard prevail the interests of the other market participants. Insofar as there are many notifications and disclosures without valuable information for the market, the interests of the Applicant and of the other market participants may even be aligned (however, the other market participants nonetheless have an interest in disclosure notifications that comply with the law and its corresponding ordinances; *supra*).

As to the fourth argument: The description of the compensation scheme in the Applicant's annual report is not suitable to substitute the duty of notification and disclosure. Whereas such description may be suitable to provide the market with information on the system and some key figures, its interval of publication (*i.e.*, once a year) and its content (*i.e.*, the lack of information compared to the information required under the duty of notification and disclosure) do not provide for the periodicity and specificity required by the duty of notification and disclosure.

Further, the Applicant is of the view that the DO should apply its assessment published in the annual report 2010, paragraph 4 (page 8) of the Application. This assessment refers to equity derivatives, for which the precise number of shares to which the derivatives relate are not certain when the notification duty arises, as it depends on the company's share price. The DO held in this regard that the daily determination and recalculation of the position is not necessary in order to achieve market transparency. In addition, the Applicant is of the view that the DO should apply its assessment in its annual report 2008, page 39 *et seq.* on the Application. The assessment referred to employee options whose exact number of shares to be delivered depends on the profit per share, the achievement of certain objectives set individually for each employee, as well as the share price. The DO granted the Applicant an easing provision on the notification duty. In particular, the DO provided the Applicant with specific points in time for the recalculation of its positions.

In addition, the fact patterns in both precedents had in common that there was a lack of elements / factors required to quantify the respective notifications and disclosures. The respective exemption or easing provisions therefor not only referred to the issue of *when* to notify and disclose, but also based on which calculation.

In its Application, [the Applicant] does not argue that a calculation or recalculation of its Sales Positions is not possible (*e.g.*, due to a lack of necessary elements or factors). Rather, [the Applicant] considers that the compliance with its notification and disclosure duty would be challenging, costly and onerous. It would thus not be *impossible*, but *impractical*. The question arises whether such impracticability may justify an exemption or easing provision. In the view of the DO, it may, as the application of the duty to notify and disclose on the fact pattern at hand would cause many notifications and disclosures without information valuable for the market, similar to the precedents.

A monthly periodicity, as requested by the Applicant may be suitable to increase the ratio between 1.) the amount of notifications and disclosures and 2.) the notifications and disclosures with information valuable for the market.

Further, with regard to the Applicant's treasury shares, Article 123 para. 2 let. b FMIA shifts the balance of interests even further towards an exemption or easing provision: As a consequence of the acquisition of own shares by a company, its voting rights and the rights associated therewith are suspended (Article 659a para. 1 CO). Hence, own shares fall within the scope of Article 123 para. 2 let. b FMIA. This norm stipulates that if transactions are not associated with any intention to exercise voting rights, then a provision for exemption or easing of the notification and disclosure duty may be made for good cause.

Based on these considerations, the DO concludes that the granting of an exemption or easing provision is justified.

As to the specifics of the exemption or easing provision, the Applicant requests to be exempt from the duty to daily monitor its Sales Positions and if such Sales Positions exceed, fall below or reach the thresholds of [...] % or [...] %, to notify SIX Swiss Exchange thereof and to publish (disclose) such notification within four trading days following such an event as per Article 24 para. 4 FMIO-FINMA. It requests to be allowed to determine its Sales Positions once a month on the first trading day of every calendar month and – if the Sales Positions exceed, fall below or reach the thresholds of [...] % or [...] % – notify SIX thereof and publish (disclose) such notification within four trading days following such event.

The requested exemption or easing provision corresponds with the relief granted by the DO in the two aforementioned precedents (*supra*), as far as the periodicity (*i.e.*, monthly) is concerned. Based on the comparability of the fact pattern in the Application with these precedents (*supra*), the requested exemption and easing provision is adequate.

The granted provision comprises of sales positions the Applicant holds in respect of its own shares (treasury shares) in connection with [participation plans for employees].

The DO emphasizes that – notwithstanding the exemption and easing provision – the Applicant has to indicate the ISIN for each equity derivative separately (Article 15 let. c FMIO-FINMA). For equity derivatives without an ISIN, the Applicant must indicate for each equity derivative separately 1.) the identity of the Applicant, 2.) the underlying value, 3.) the subscription ratio, 4.) the strike price, 5.) the exercise period and 6.) the exercise type (Article 15 let. d FMIO-FINMA).

Equity derivatives with different terms must not be combined in disclosure notifications (however, should a disclosure notification contain ten or more equity derivatives, each with different terms and conditions, the Applicant may forego entering all of the information on the publication platform – provided the requirements of Section 3 of the Disclosure Office Notice II/08 are fulfilled – and instead, provide a web link on the publication platform referring to this information on its website).

According to the practice of the DO, exemption and / or easing provisions generally are granted for a limited period.

The requested exemption and easing provision of the duty of notification and disclosure are granted to the Applicant until [*approx. t + 3y*].

In good time before the expiration of this time limit, the Applicant can ask for a prolongation of the exemption and easing provision and will be required to file a corresponding request to the DO at that time. It will then be evaluated as to whether the requirements for an exemption and / or easing provision to the duty of notification and disclosure will still be met and whether a prolongation may be granted.

The relevant disclosure notifications are required to contain the following text:

[Text]

This text has to be published as part of each respective disclosure notification on the electronic publication platform.

[...]

3.2.4. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung A-04-18: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit Sub-Underwriting Agreements

Stichworte: Kapitalerhöhung, Sub-Underwriting Agreement, Platzierungsrisiko

Kurzzusammenfassung: Die Gesuchstellerin beantragte, ihr und allfälligen (noch unbekannt) Sub-Underwritern im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung der Emittentin zu gestatten, eine Offenlegungsmeldung infolge mit allfälligen Sub-Underwritern abgeschlossenen Sub-Underwriting Agreements erst innert zwei Börsentagen einzureichen, nachdem feststehe, dass Sub-Underwriter tatsächlich Aktien übernehmen werden.

Die Offenlegungsstelle hält in ihrer Empfehlung fest, dass davon ausgegangen werden darf, dass die Sub-Underwriter im Rahmen der in Frage stehenden Transaktion wahrscheinlich keine Aktien werden übernehmen müssen. Die Verpflichtung allfälliger Sub-Underwriter zur Übernahme von Aktien sei demnach als Geschäft zu betrachten, das an Bedingungen geknüpft sei, deren Eintritt als ungewiss zu gelten habe. Aus der notwendigen Interessenabwägung erhellte, dass keine unüberwindbaren Gründe gegen die Gewährung einer Erleichterung vorliegen bzw. dass die Interessen der Gesuchstellerinnen überwiegen. Der A AG und den allfälligen Sub-Underwritern wurde daher eine mit Auflagen verbundene Erleichterung gewährt.

a. Sachverhalt und Begründung des Gesuchs

[Die Emittentin] [...] sei eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in [der Schweiz], welche im Handelsregister [...] unter der [Registernummer] eingetragen sei. Das Aktienkapital der Gesellschaft betrage aktuell CHF [Betrag], eingeteilt in [Zahl] Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF [Betrag].

[Die Emittentin] plane eine Kapitalerhöhung im Umfang von CHF [Betrag]. Der Bezugspreis der neu auszugebenden Namenaktien stehe im Zeitpunkt der Einreichung des vorliegenden Gesuchs noch nicht fest. Zum Zweck der Kapitalerhöhung würden [die Emittentin], [B] und die Gesuchstellerin beabsichtigen, voraussichtlich am [Datum] nach Handelsschluss das Underwriting Agreement (UWA) zu unterzeichnen. Dieses werde vorsehen, dass [Zahl] von [der Emittentin] neu zu schaffenden Namenaktien mit einem Ausgabebetrag von je CHF [Betrag] formell durch die Gesuchstellerin gezeichnet werden, wobei jedoch das Bezugsrecht der bisherigen Aktionäre materiell gewahrt werde. Die Gesuchstellerin werde aufgrund eines Hard Underwriting das Platzierungsrisiko tragen.

Die Ausübungsfrist für die Bezugsrechte werde voraussichtlich vom [T] bis am [T+9] bis um [Zahl] Uhr [...] dauern. Der Handel der Bezugsrechte werde gleichzeitig mit der Bezugsfrist starten und voraussichtlich am [T+6] enden. Die Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister sei für den [T+9], der erste Handelstag der neuen Aktien für den [T+10] und der Vollzug der Kapitalerhöhung (Lieferung gegen Bezahlung) sei für den [T+10] vorgesehen.

Der indikative Zeitplan sehe somit wie folgt aus:

Neue Aktien, für welche die Bezugsrechte nicht ausgeübt würden, würden durch die Gesuchstellerin bei Investoren platziert oder anderweitig über den Markt verkauft werden. Neue Aktien, die nicht auf diese Weise platziert werden könnten, müssten von der Gesuchstellerin, vorbehaltlich der üblichen Bedingungen, zum Bezugspreis übernommen werden. Somit werde voraussichtlich die Gesuchstellerin das Platzierungsrisiko bzw. das Underwriting-Risiko, vorbehaltlich der üblichen Bedingungen mit Bezug auf die neu geschaffenen Aktien tragen.

Allenfalls würden sich nach Unterzeichnung des UWA ein oder mehrere noch nicht bekannte(r) Sub-Underwriter mittels separat abzuschliessender Sub-Underwriting Agreements gegenüber der Gesuchstellerin verpflichten, einen Teil der im Rahmen der Kapitalerhöhung ausgegebenen Aktien und damit einen Teil des Platzierungs- bzw. Underwriting-Risikos der Gesuchstellerin übernehmen.

b. Erwägungen der Offenlegungsstelle

Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz

im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkотиert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33½, 50 oder 66⅔ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden (Art. 120 Abs. 1 FinfraG). Die Meldepflicht entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt (Art. 123 FinfraG i.V.m. Art. 13 FinfraV-FINMA). Die Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle einzugehen (Art. 123 FinfraG i.V.m. Art. 24 Abs. 1 FinfraV-FINMA). Gemäss Art. 120 Abs. 4 FinfraG sind dem Erwerb oder der Veräusserung Veränderungen des Gesellschaftskapitals gleichgestellt.

Gemäss Art. 26 Abs. 1 FinfraV-FINMA können aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht gewährt werden, insbesondere, wenn die Geschäfte a) von kurzfristiger Natur sind; b) mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben; oder c) an Bedingungen geknüpft sind. Mit Art. 26 Abs. 1 lit. c FinfraV-FINMA soll die Möglichkeit einer Ausnahme bzw. Erleichterung von den Meldepflichten für bedingte Geschäfte geschaffen werden, bei denen der Eintritt der Bedingung als ungewiss erscheint (vgl. Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Zürich 2000) – MEIER-SCHATZ, Art. 20 N 307; BSK BEHG – WEBER, Art. 20 N 163).

Die [A AG] beantragt, es sei ihr und allfälligen (im Zeitpunkt der Einreichung des Gesuchs noch unbekannt) Sub-Underwritern zu gestatten, eine Offenlegungsmeldung bezüglich mit allfälligen Sub-Underwritern abgeschlossenen Sub-Underwriting Agreements erst innert zwei Börsentagen einzureichen, wenn feststehe, dass allfällige Sub-underwriter tatsächlich einen Anteil Aktien zu übernehmen werden. Die [A AG] würde sich dabei verpflichten, der Offenlegungsstelle den Abschluss von Sub-Underwriting Agreements innert einem Börsentag nach Unterzeichnung mit Firma und Sitz des jeweiligen Sub-Underwriters sowie der maximal durch diesen Sub-underwriter zu übernehmende Beteiligung mitzuteilen (anstelle einer Meldung nach Art. 120 FinfraG).

Die Gesuchstellerinnen machen geltend, der Bezugspreis werde, wie bei solchen Bezugsrechtsemissionen üblich, unter dem Börsenkurs liegen. Die Ausübung der Bezugsrechte bzw. der Erwerb der Bezugsrechte durch Dritte liege aus wirtschaftlicher Sicht im Interesse der bestehenden Aktionäre sowie allfälliger Dritter. Nur wenn der Börsenkurs unter den Bezugspreis fallen würde, wäre die Ausübung der Bezugsrechte aus wirtschaftlicher Sicht nicht mehr sinnvoll und nur dann würde sich ein Sub-Underwriting-Risiko materialisieren. Es sei somit unwahrscheinlich, dass ein Sub-Underwriter gestützt auf ein Sub-Underwriting Agreement Namenaktien erwerben werde. Daraus ergebe sich zudem, dass die Verpflichtung allfälliger Sub-Underwriter zur Übernahme von Aktien als Geschäft zu betrachten sei, das an Bedingungen geknüpft sei, deren Eintritt als ungewiss zu betrachten sei.

Es darf vorliegend mit den Gesuchstellerinnen davon ausgegangen werden, dass die Sub-Underwriter im Rahmen der hier in Frage stehenden Transaktion wahrscheinlich keine Aktien werden übernehmen müssen. Die Verpflichtung allfälliger Sub-Underwriter zur Übernahme von Aktien ist demnach als Geschäft zu betrachten, das an Bedingungen geknüpft ist, deren Eintritt als ungewiss zu gelten hat (Art. 26 Abs. 1 lit. c FinfraV-FINMA, vgl. auch Jahresbericht 2009 der Offenlegungsstelle, Ziff. 3.3.1.2, S. 26).

Allerdings ist eine Interessenabwägung vorzunehmen: Dabei sind die Interessen der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung den Interessen der Sub-Underwriter an einer Ausnahme bzw. Erleichterung gegenüberzustellen. Grundsätzlich scheint die Information, wer für den Fall, dass die Aktien nicht wie geplant platziert werden können, Anteile an der Gesellschaft (ggf. zur weiteren Platzierung) zu übernehmen hat, nicht ohne Wert, lässt sie doch Schlüsse auf die Beteiligungsverhältnisse nach einer entsprechend verlaufenden Transaktion zu. Dem steht allerdings das Interesse der Gesuchstellerinnen bzw. der Sub-Underwriter entgegen, nicht zu einer Offenlegung verpflichtet zu werden, wenn es unwahrscheinlich erscheint, dass die entsprechenden Sub-Underwriter je eine entsprechende Beteiligung zu übernehmen haben. Aus dieser Interessenabwägung erhellt, dass keine unüberwindbaren Gründe gegen die Gewährung einer Erleichterung vorliegen bzw. dass die Interessen der Gesuchstellerinnen überwiegen.

Der [A AG] und den allfälligen Sub-Underwritern wird daher eine Erleichterung dahingehend gewährt, dass der Abschluss eines Sub-Underwriting Agreements nicht innert vier Börsentagen nach Abschluss zu melden ist, sondern erst in dem Zeitpunkt, in dem sich die vertragliche Pflicht, einen Anteil der Aktien effektiv zu übernehmen, für den betreffenden Sub-Underwriter verwirklicht. Diese Meldung hat innert zwei Börsentagen bei der Gesellschaft und der Offenlegungsstelle schriftlich einzugehen. Diese Erleichterung ist mit der Auflage verbunden, dass die [A AG] nach Abschluss allfälliger Sub-Underwriting Agreements Firma und Sitz der jeweiligen Sub-Underwriter sowie die maximal zu übernehmende Beteiligung des jeweiligen Sub-Underwriters innert einem Börsentag nach Abschluss der Sub-Underwriting Agreements der Offenlegungsstelle schriftlich mitteilt.

[...]

3.2.5. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung A-06-18: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit Sub-Underwriting Agreements

Stichworte: Kapitalerhöhung, Sub-Underwriting Agreement, Platzierungsrisiko

Kurzzusammenfassung: Die Gesuchsteller beantragten, es sei ihnen und allfälligen (zum Zeitpunkt der Einreichung des Gesuchs noch unbekannt) Sub-Underwritern im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung der Emittentin zu gestatten, eine Offenlegungsmeldung betreffend mit Sub-Underwritern allenfalls abgeschlossene Sub-Underwriting Agreements erst innert zwei Börsentagen der Offenlegungsstelle einzureichen, nachdem feststehe, dass allfällige Sub-Underwriter tatsächlich eine gewisse Anzahl an Aktien übernehmen werden.

Die Offenlegungsstelle hielt fest, dass vorliegend mit den Gesuchstellern davon ausgegangen werden dürfe, dass ungewiss sei, ob die Sub-Underwriter im Rahmen der hier in Frage stehenden Transaktion Aktien übernehmen werden müssten. Die Verpflichtung allfälliger Sub-Underwriter zur Übernahme von Aktien sei demnach als Geschäft zu betrachten, das an Bedingungen geknüpft sei, deren Eintritt als ungewiss zu gelten habe. Die notwendige Interessenabwägung ergab, dass keine unüberwindbaren Gründe gegen die Gewährung einer Erleichterung vorliegen bzw. dass die Interessen der Gesuchsteller überwiegen.

Die Offenlegungsstelle gewährte den Gesuchstellern und den allfälligen Sub-Underwritern daher eine Erleichterung dahingehend, dass der Abschluss eines Sub-Underwriting Agreements erst im Zeitpunkt zu melden ist, in dem sich die vertragliche Pflicht, einen Anteil der Aktien effektiv zu

übernehmen, für den betreffenden Sub-Underwriter verwirklicht; namentlich im Zeitpunkt, in welchem feststeht, dass und gegebenenfalls in welchem Umfang allfällige Sub-Underwriter einen Anteil Aktien übernehmen.

a) Sachverhalt und Begründung des Gesuchs

[Die Emittentin] [...] sei eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz [in der Schweiz], deren Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF [Betrag] an der SIX Swiss Exchange ([ISIN], Tickersymbol [Symbol]) sowie [...] an [einer ausländischen Börse] kotiert seien. Das Aktienkapital [der Emittentin] betrage im Zeitpunkt der Einreichung des Gesuches CHF [Betrag], eingeteilt in [Zahl] Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF [Betrag].

[Die Emittentin] plane eine Kapitalerhöhung mit einem beabsichtigten Bruttoerlös von ca. EUR [Betrag], wobei die Anzahl und der Bezugspreis der neu auszugebenden Namenaktien im Zeitpunkt der Einreichung des vorliegenden Gesuchs noch nicht feststünden.

Zum Zweck der Kapitalerhöhung sei von [der Emittentin] und den Joint Bookrunners am [Datum] ein Underwriting Agreement („UWA“) unterzeichnet worden, welches zwischen [der Emittentin] und den Global Coordinators nach Handelsschluss am [Datum] unterzeichnete Underwriting Agreement ersetze. Gemäss dem UWA würden die Gesuchsteller zusammen die Anzahl neuer Aktien [der Emittentin] fest übernehmen, welche benötigt würden, damit [die Emittentin] EUR [Betrag] aufnehmen könne (sogenanntes Volume Underwriting). Das damit verbundene Platzierungsrisiko bzw. das Underwriting Risiko würden, vorbehältlich verschiedener Bedingungen, die Gesuchsteller tragen (Festübernahmeverfahren). Das UWA sehe vor, dass die neuen Aktien zu einem Ausgabebetrag von je CHF [Betrag] formell durch die [A] (im Namen und für Rechnung der Gesuchsteller) gezeichnet würden, wobei jedoch das Bezugsrecht der bisherigen Aktionäre materiell gewahrt werde.

Das Bezugsrechtsverhältnis sowie die Anzahl und der Bezugspreis für die neu ausgegebenen Aktien würden voraussichtlich vor der für den [Datum] anberaumten Generalversammlung der [Emittentin] bestimmt. Im UWA sei ebenfalls festgelegt, welchen Prozentsatz Aktien die Gesuchsteller fest übernehmen würden (die „fest übernommenen Aktien“).

Fest übernommene Aktien, für welche die Bezugsrechte nicht ausgeübt würden und welche nicht über den Markt oder anderweitig verkauft werden könnten, sollen von den Managern mittels (i) eines öffentlichen Angebots in der Schweiz und [im Ausland] [...], sowie (ii) Privatplatzierungen bei qualifizierten Investoren ausserhalb der Schweiz, [...] veräussert werden. Fest übernommene Aktien, die nicht auf diese Weise platziert werden könnten, müssten von den Managern, vorbehältlich der üblichen Bedingungen, zum Bezugspreis im Umfang der ihnen gemäss UWA zukommenden Quote übernommen werden.

Die Ausübungsfrist für die Bezugsrechte (die „Bezugsfrist“) dauere voraussichtlich vom [T] bis am [T+8] bis um [Zahl] Uhr [...] (MEZ). Der Handel der Bezugsrechte werde gleichzeitig mit der Bezugsfrist starten und voraussichtlich am [T+6] enden. Die Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister sei für den [T+9] und der erste Handelstag der neuen Aktien sowie der Vollzug der Kapitalerhöhung (Lieferung gegen Bezahlung) seien für den [T+12] vorgesehen.

Der indikative Zeitplan sehe somit wie folgt aus:

[...]

Es sei geplant, dass noch weitere Joint Bookrunners und Co-Lead Managers dem UWA beitreten würden. Diese würden dann eine Quote der bereits fest übernommenen Aktien von den Joint Bookrunners übernehmen. Allenfalls würden sich später zusätzlich im Prozess ein oder mehrere

noch nicht bekannte(r) Sub-Underwriter mittels separat abzuschliessenden Sub-Underwriting Agreements gegenüber den Gesuchstellern und allenfalls gegenüber der Gesellschaft („Sub-UWA“) verpflichten, einen Teil der im Rahmen der Kapitalerhöhung ausgegebenen fest übernommenen Aktien und damit einen Teil des Underwriting Risikos der Manager, zu übernehmen.

Das Verhältnis zwischen den Gesuchstellern werde im Rahmen eines Agreement among Managers geregelt, welches in den nächsten Tagen unterzeichnet werde. Etwaige weitere Manager würden ebenfalls (wie beim UWA) zu einem späteren Zeitpunkt dem Agreement among Managers beitreten.

b) Erwägungen der Offenlegungsstelle

Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 oder 66⅔ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden (Art. 120 Abs. 1 FinfraG). Die Meldepflicht entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt (Art. 123 FinfraG i.V.m. Art. 13 FinfraV-FINMA). Die Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle einzugehen (Art. 123 FinfraG i.V.m. Art. 24 Abs. 1 FinfraV-FINMA). Gemäss Art. 120 Abs. 4 FinfraG sind dem Erwerb oder der Veräusserung Veränderungen des Gesellschaftskapitals gleichgestellt.

Gemäss Art. 26 Abs. 1 FinfraV-FINMA können aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht gewährt werden, insbesondere, wenn die Geschäfte a) von kurzfristiger Natur sind; b) mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben; oder c) an Bedingungen geknüpft sind. Mit Art. 26 Abs. 1 lit. c FinfraV-FINMA soll die Möglichkeit einer Ausnahme bzw. Erleichterung von den Meldepflichten für bedingte Geschäfte geschaffen werden, bei denen der Eintritt der Bedingung als ungewiss erscheint (vgl. Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Zürich 2000) – MEIER-SCHATZ, Art. 20 N 307; BSK BEHG – WEBER, Art. 20 N 163).

[A], [B AG], [C AG], [D], [E], [F], [G] und [H] beantragen, es sei ihnen und allfälligen (im Zeitpunkt der Einreichung des Gesuchs noch unbekannt) Sub-Underwritern (zusammen die „Gesuchsteller“) zu gestatten, eine Offenlegungsmeldung bezüglich mit allfälligen Sub-Underwritern abgeschlossenen Sub-Underwriting Agreements erst innert zwei Börsentagen einzureichen, wenn feststehe, dass allfällige Sub-Underwriter tatsächlich einen Anteil Aktien übernehmen werden. Die Gesuchsteller würden sich dabei verpflichten, der Offenlegungsstelle jeden Abschluss eines Sub-Underwriting Agreements innert einem Börsentag nach Unterzeichnung mit Firma und Sitz des jeweiligen Sub-Underwriters sowie der maximal durch diesen Sub-Underwriter zu übernehmende Beteiligung, mitzuteilen (anstelle einer Offenlegungsmeldung nach Art. 120 FinfraG).

Die Gesuchsteller machen geltend, dass die Zeitspanne zwischen dem Abschluss von möglichen Sub-Underwriting Agreements und dem Vollzug der Kapitalerhöhung nur wenige Börsentage betrage. Bei Ende der Bezugsfrist am [Datum] stehe definitiv fest, ob sich das Sub-Underwriting Risiko realisiert habe und daher Sub-Underwriter allenfalls Aktien übernehmen müssten. In jedem

Fall sei die effektive Dauer, während welcher die Sub-Underwriter eine Verpflichtung zur Übernahme von Aktien eingehen würden, als kurz zu betrachten.

Die Gesuchsteller machen weiter geltend, der Bezugspreis werde, wie bei solchen Bezugsrechtsemissionen üblich, bei der Festlegung unter dem Börsenkurs liegen (das gelte für den Zeitpunkt der Festlegung des Ausgabepreises; es sei allerdings höchst unwahrscheinlich, dass sich dies während des Bezugsrechtsfrist ändern werde). Die Ausübung der Bezugsrechte bzw. der Erwerb der Bezugsrechte durch Dritte liege aus wirtschaftlicher Sicht im Interesse der bestehenden Aktionäre sowie allfälliger Dritter. Nur wenn der Börsenkurs unter den Bezugspreis fallen würde, wäre die Ausübung der Bezugsrechte aus wirtschaftlicher Sicht nicht mehr sinnvoll und nur dann würde sich ein Sub-Underwriting Risiko materialisieren. Es sei somit unwahrscheinlich, dass ein Sub-Underwriter gestützt auf ein Sub-Underwriting Agreement, Namenaktien erwerben werde.

Weder die Underwriter noch die Sub-Underwriter würden beabsichtigten, irgendwelche Stimmrechte der neu geschaffenen Aktien auszuüben. Die Rolle der Underwriter bestehe einerseits darin, einen reibungslosen Ablauf der Kapitalerhöhung sicherzustellen und andererseits diejenigen Aktien, für welche keine Bezugsrechte ausgeübt würden, im breiten Publikum zu platzieren. Die Underwriter und die Sub-Underwriter würden damit – wie bei jeder Festübernahme – als reine Risikoträger für den Fall einer erfolglosen Platzierung erscheinen.

Daraus ergebe sich, dass die Verpflichtung allfälliger Sub-Underwriter zur Übernahme von Aktien als Geschäft zu betrachten sei, das an Bedingungen geknüpft sei, deren Eintritt als ungewiss zu betrachten sei.

Es darf vorliegend mit den Gesuchstellern davon ausgegangen werden, dass ungewiss ist, ob die Sub-Underwriter im Rahmen der hier in Frage stehenden Transaktion Aktien übernehmen werden müssen. Die Verpflichtung allfälliger Sub-Underwriter zur Übernahme von Aktien ist demnach als Geschäft zu betrachten, das an Bedingungen geknüpft ist, deren Eintritt als ungewiss zu gelten hat (Art. 26 Abs. 1 lit. c FinfraV-FINMA, vgl. auch Jahresbericht 2009 der Offenlegungsstelle, Ziff. 3.3.1.2, S. 26).

Allerdings ist eine Interessenabwägung vorzunehmen: Dabei sind die Interessen der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung den Interessen der Sub-Underwriter an einer Ausnahme bzw. Erleichterung, gegenüberzustellen. Grundsätzlich scheint die Information nicht ohne Wert, wer Anteile an der Gesellschaft (ggf. zur weiteren Platzierung) zu übernehmen hat, falls die Aktien nicht wie geplant platziert werden können: Die Information lässt Schlüsse auf die Beteiligungsverhältnisse nach einer entsprechend verlaufenden Transaktion zu. Dem steht allerdings das Interesse der Gesuchsteller bzw. der Sub-Underwriter entgegen, nicht zu einer Offenlegung verpflichtet zu werden, wenn als unwahrscheinlich erscheint, dass die entsprechenden Sub-Underwriter je eine entsprechende Beteiligung zu übernehmen haben.

Die Interessenabwägung ergibt, dass keine unüberwindbaren Gründe gegen die Gewährung einer Erleichterung vorliegen bzw. dass die Interessen der Gesuchsteller überwiegen.

Den Gesuchstellern und den allfälligen Sub-Underwritern wird daher eine Erleichterung dahingehend gewährt, dass der Abschluss eines Sub-Underwriting Agreements nicht innert vier Börsentagen nach Abschluss zu melden ist, sondern erst im Zeitpunkt, in dem sich die vertragliche Pflicht, einen Anteil der Aktien effektiv zu übernehmen, für den betreffenden Sub-Underwriter verwirklicht; namentlich im Zeitpunkt, in welchem feststeht, dass und gegebenenfalls in welchem Umfang allfällige Sub-Underwriter einen Anteil Aktien übernehmen. Diese Meldung hat innert zwei Börsentagen bei der Gesellschaft und der Offenlegungsstelle schriftlich einzugehen. Diese

Erleichterung ist mit der Auflage verbunden, dass die Gesuchsteller nach Abschluss allfälliger Sub-Underwriting Agreements, Firma und Sitz der jeweiligen Sub-Underwriter sowie die maximal zu übernehmende Beteiligung des jeweiligen Sub-Underwriters innert einem Börsentag nach Abschluss der Sub-Underwriting Agreements der Offenlegungsstelle schriftlich mitteilen. [...]

3.2.6. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung A-05-18: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit dem Abschluss eines Option Right Agreements, das im Zusammenhang mit einem Kreditvertrag steht

Stichworte: Meldepflichten im Zusammenhang mit Option Right Agreements bzw. Kreditverträgen

Kurzzusammenfassung: Die Gesuchstellerin schloss als Kreditnehmerin einen Kreditvertrag nach ausländischem Recht ab. Der Kredit sollte in maximal drei zeitlich gestaffelten Tranchen (A, B und C) ausbezahlt werden. Im Kreditvertrag verpflichtete sich die Gesuchstellerin, ein Option Right Agreement abzuschliessen, worin sich die Gesuchstellerin verpflichtete, der Kreditgeberin für jede bezogene Kredittranche (A, B und C) eine bestimmte Anzahl von Aktienoptionen (Warrants) auszugeben. Die Ausübbarkeit der drei Tranchen von Optionen war an die Beanspruchung der Kredittranchen gekoppelt. Ihre internen Regularien verboten es der Kreditgeberin indes, die Optionen auszuüben; es war ihr einzig erlaubt, die Optionen gegebenenfalls an Dritte oder an die Emittentin zu veräussern.

Die Gesuchstellerin ging davon aus, nur die erste Tranche beanspruchen zu müssen. Allerdings verlangte die anwendbare ausländische Rechtsordnung, dass die Kreditnehmerin auch diejenigen Optionen, die den Kredittranchen B bzw. C zuzuordnen wären, bereits im Zeitpunkt des Bezugs der Kredittranche A an die Kreditgeberin ausgeben mussten. Die Gesuchstellerin ersuchte die Offenlegungsstelle um die Gewährung einer Ausnahme bzw. Erleichterung von der Melde- und Veröffentlichungspflicht betreffend die Beteiligungsderivate, die im Zusammenhang mit dem Kreditvertrag standen: Die Offenlegungsmeldung der Kreditgeberin sollte nicht im Zeitpunkt der Unterzeichnung der Vereinbarung erfolgen müssen, sondern erst im Zeitpunkt der Ausübbarkeit der Optionen.

Die Offenlegungsstelle erwog, dass die Kreditgeberin voraussichtlich nicht die Ausübung von Stimmrechten beabsichtigte. Sodann sei die Ausübbarkeit der Optionen B und C ungewiss. Dies rechtfertige keine Ausnahme, jedoch sei das Interesse an einer Offenlegung der Optionen als eher gering zu qualifizieren. Ebenso sei die Ausübung unwahrscheinlich, was das Interesse an einer Offenlegung vermindere. Die Offenlegungsstelle gewährte der Gesuchstellerin daher eine entsprechende Ausnahme bzw. Erleichterung unter der Annahme, dass der Abschluss des Option Right Agreement innert eines gewissen Zeitraums erfolgte.

a) Sachverhalt und Begründung des Gesuchs

[Die Emittentin] sei eine [Aktiengesellschaft nach ausländischem Recht] mit Sitz [im Ausland] und sei seit [Jahr] unter dem Symbol [Symbol] an der SIX Swiss Exchange hauptkотиert. Daher unterstehe [die Emittentin] auch als Gesellschaft mit Sitz in Ausland den Offenlegungspflichten nach Art. 120 ff. FinfraG.

[Die Emittentin] sei von der [Kreditgeberin] mit Sitz [im Ausland] ein Kredit von bis zu EUR [Betrag] gewährt worden. Der Kredit werde in drei Tranchen (Tranche A: EUR [Betrag], Tranche B: EUR [Betrag], Tranche C: EUR [Betrag]) bereitgestellt. Gestützt auf den Businessplan [Zeitraum] gehe

[die Emittentin] davon aus, dass sie nur Tranche A des Kredits in Höhe von EUR [Betrag] beanspruchen werde.

Eine Meldepflicht gemäss Art. 120 FinfraG entstehe grundsätzlich, da sich [die Emittentin] im Zusammenhang mit dem Kredit gegenüber der [Kreditgeberin] verpflichte, Optionen auf ihre Aktien (Warrants) auszugeben. Bei der [Kreditgeberin] handle es sich um [...]. Die Kreditvergabe folge [...] bestimmten [...] [Vorgaben], auf welche [die Emittentin] keinen Einfluss nehmen könne. Dazu gehöre u.a. auch die Ausgabe von Aktienoptionen (Warrants), die [die Kreditgeberin] als zusätzliche finanzielle Entschädigung für die Bereitstellung des Kredits voraussetze. Die Aktienoptionen hätten für die [Kreditgeberin] ausschliesslich eine finanzielle Bedeutung, denn gemäss [ihren Vorgaben] sei es der [Kreditgeberin] grundsätzlich nicht gestattet, Beteiligungen an Unternehmen zu erwerben.

Die Gesuchstellerin macht geltend, dass eine Offenlegungsmeldung in Bezug auf die Aktienoptionen im Zeitpunkt der Unterzeichnung der Verträge ein falsches Signal an den Markt aussenden würde.

Der Kreditvertrag (Finance Contract) zwischen [der Emittentin] und der [Kreditgeberin] unterstehe [ausländischem] Recht. Der maximale Kreditbetrag belaufe sich auf EUR [Betrag], der in drei Tranchen bezogen werden könne: Tranche A über EUR [Betrag], Tranche B über [Betrag] und Tranche C über EUR [Betrag]. Der Bezug der einzelnen Tranchen stehe unter der Voraussetzung, dass gewisse vereinbarte Meilensteine [...] von [der Emittentin] erreicht würden. Bei diesen Meilensteinen gehe es im Wesentlichen darum, der [Kreditgeberin] bestimmte [Ziele] [...] vorweisen zu können und die Beanspruchung des Kredits vom Erreichen dieser Ziele abhängig zu machen.

Die einzelnen Kredittranchen müssten innert einer bestimmten Frist bezogen werden und seien in der Weise miteinander verknüpft, dass Tranche B (bzw. nur C) nur zur Verfügung stehe, falls Tranche A (bzw. B) ausbezahlt werde. Falls [die Emittentin] Tranche A nicht innerhalb von [Zahl] Monaten nach Unterzeichnung des Kreditvertrages (Final Availability Date für Tranche A) beanspruche, falle die Verfügbarkeit von Tranchen B und C dahin. [Die Emittentin] beabsichtige, Tranche A in der Höhe von EUR [Betrag] zu beziehen und sich dadurch vertraglich das Recht, auf Tranche B und ggf. Tranche C (d.h. auf insgesamt weitere EUR [Betrag]) zugreifen zu können, falls es die Liquiditätssituation in mittlerer Zukunft erfordere. Die Tranche B stehe [der Emittentin] während [Zahl] Monaten und die Tranche C während [Zahl] Monaten nach Unterzeichnung des Kreditvertrages zur Verfügung. Mit Blick auf die vorhandene Liquidität und die mittelfristige Liquiditätsplanung gehe [die Emittentin] aus heutiger Sicht aber nicht davon aus, dass sie Tranche B und Tranche C beziehen werde. So gesehen stelle der Bezug der Tranche A aus Sicht [der Emittentin] auch eine Art Versicherung dar, sollte sich die Liquiditätssituation mittelfristig anders entwickeln als sie von [der Emittentin] prognostiziert werde.

Gleichzeitig mit dem Abschluss des Kreditvertrages verpflichte sich [die Emittentin], der [Kreditgeberin] Aktienoptionen (Warrants) zuzuteilen. Das dafür vorgesehene Option Right Agreement unterstehe [demselben ausländischen Recht wie der Kreditvertrag].

Für jede (bezogene) Kredittranche A, B und C solle [die Kreditgeberin] eine bestimmte Anzahl von Aktienoptionen (Warrants) erhalten. Sämtliche Optionen würden unmittelbar nach der Unterzeichnung der Vereinbarungen ausgegeben. Die Bedingungen dieser Optionen seien in Schedule 1 des Option Right Agreement aufgeführt. Mit Ausnahme des Zeitpunkts, ab dem die Optionen ausgeübt werden können, würden für sämtliche Optionen die gleichen Bedingungen gelten. In Bezug auf den Zeitpunkt der Ausübung sei vorgesehen, dass die der jeweiligen

Kredittranche zuzurechnenden Optionen erst ausgeübt werden können, wenn diese Kredittranche beansprucht werde. Werde die betreffende Kredittranche nicht beansprucht, würden die Optionen bei Ablauf der (einheitlichen) Ausübungsfrist entschädigungslos verfallen.

Sämtliche Optionen würden ebenfalls den gleichen Ausübungspreis (Exercise Price) aufweisen. Dieser entspreche gemäss derzeitigem Verhandlungsstand und entsprechend der Marktpreisdefinition des [anwendbaren ausländischen Gesetzes] einem Wert von EUR [Betrag]. Damit alle Optionen zum gleichen Ausübungspreis – dem gegenwärtigen Marktpreis – ausgeübt werden können, sei es aufgrund des [ausländischen] Gesellschafts- und Steuerrechts notwendig, dass umgehend nach Unterzeichnung der Vereinbarungen eine Kapitalerhöhung im Umfang aller A-, B- und C-Optionen vorgenommen werde, in deren Rahmen der Ausübungspreis fixiert werde und alle Optionen gleichzeitig ausgegeben werden. Dies bedeute, dass der die Kredittranche B und C zuzurechnenden Optionen bereits mit den A-Optionen ausgegeben würden. Würde das Option Right Agreement vorsehen, dass die B- und C-Optionen erst im Zeitpunkt der Beanspruchung der Kredittranche B und C ausgegeben werden, könnten die Parteien bei Vertragsabschluss aufgrund der Vorgaben des [ausländischen] Gesellschafts- und Steuerrechts keinen für alle Optionen einheitlichen Ausübungspreis vereinbaren. [Die Kreditgeberin] solle aber nur dann die B- und C-Optionen ausüben können, falls und wenn [die Emittentin] die Kredittranche B und die Kredittranche C in Anspruch nehme. Dies werde über [eine Bedingung] – Exercise of the Warrants – gesteuert, wonach die B- und C-Optionen nur ausgeübt werden können, sofern die entsprechende Kredittranche von [der Emittentin] bezogen werde. Wie erwähnt gehe [die Emittentin] aus heutiger Sicht aber nicht davon aus, dass sie Kredittranche B und Kredittranche C je beziehen werde und damit würden aller Voraussicht nach die B- und C-Optionen nie ausübbar.

Gemäss der Gesuchstellerin können die einzelnen Optionen wie folgt umschrieben werden:

- A-Optionen (Class A Warrants): Anzahl: gegenwärtiger Verhandlungsstand [Zahl]% der Stimmrechte der Gesellschaft; Emittent: [Emittentin]; Basiswert: Namenaktien [der Emittentin]; ISIN [ISIN]; Bezugsverhältnis: 1:1; Ausübungspreis: gegenwärtiger Verhandlungsstand bei EUR [Betrag]; Ausübungsfrist: zehn Jahre ab Zuteilung; Ausübung aber erst ab Bezug der Tranche A möglich; Ausübungsart: amerikanisch, physisch.
- B-Optionen (Class B Warrants): Anzahl: gegenwärtiger Verhandlungsstand [Zahl]% der Stimmrechte der Gesellschaft; Emittent: [Emittentin]; Basiswert: Namenaktien [der Emittentin]; ISIN [ISIN]; Bezugsverhältnis: 1:1; Ausübungspreis: gegenwärtiger Verhandlungsstand bei EUR [Betrag]; Ausübungsfrist: zehn Jahre ab Zuteilung; Ausübung aber erst ab Bezug der Tranche B möglich; Ausübungsart: amerikanisch, physisch.
- C-Optionen (Class C Warrants): Anzahl: gegenwärtiger Verhandlungsstand [Zahl]% der Stimmrechte der Gesellschaft; Emittent: [Emittentin]; Basiswert: Namenaktien [der Emittentin]; ISIN [ISIN]; Bezugsverhältnis: 1:1; Ausübungspreis: gegenwärtiger Verhandlungsstand bei EUR [Betrag]; Ausübungsfrist: zehn Jahre ab Zuteilung; Ausübung aber erst ab Bezug der Tranche C möglich; Ausübungsart: amerikanisch, physisch.

Gewisse Bedingungen der Optionen wie der Ausübungspreis sowie die endgültige Anzahl der Optionen würden gegenwärtig noch zwischen den Parteien verhandelt. Es sei aber davon auszugehen, dass die Gesamtzahl der Optionen ca. [Zahl]% der Stimmrechte von [Emittentin] entsprechen werde.

Die Optionen bezwecken gemäss der Gesuchstellerin, der [Kreditgeberin] eine zusätzliche finanzielle Entschädigung – Anstieg des Aktienkurses vorausgesetzt – für die Kreditgewährung zukommen zu lassen. Die [Kreditgeberin] habe keine Absicht, die Optionen jemals auszuüben und Aktien bzw. Stimmrechte an [der Emittentin] zu erwerben. Eine solche Beteiligung sei nämlich der [Kreditgeberin] gemäss [...] untersagt. [...]. Aus heutiger Sicht werde die [Kreditgeberin] die Optionen entweder an einen Dritten veräussern oder, was wahrscheinlicher sei, gestützt auf [das] Option Right Agreement an [die Emittentin] zum Marktwert der Optionen veräussern.

[Der Emittentin] (wie auch der [Kreditgeberin]) gehe es mit dem vorliegenden Gesuch einzig darum, im Markt nicht den Eindruck zu erwecken, dass die [Kreditgeberin] ab dem Zeitpunkt der Unterzeichnung des Kreditvertrages und des Option Right Agreement an [der Emittentin] eine Beteiligung von ca. [Zahl]% in Form von Beteiligungsderivaten halte. Dies würde nicht der Realität entsprechen. Das Gesuch bezwecke nicht eine Geheimhaltung des tatbestandsmässigen Sachverhalts. Die Teilnahme am Förderungsprogramm sei für [die Emittentin] eine äusserst positive Angelegenheit, die nach Unterzeichnung der Vereinbarungen publik gemacht werden soll. Zudem sei im Option Right Agreement vorgesehen, dass [die Emittentin] die Beanspruchung jeder Kredittranche und die Ausgabe der dazugehörigen Optionen (bzw. den Eintritt der Ausübbarkeit dieser Optionen) umgehend in Übereinstimmung mit den SIX-Regularien veröffentlichen werde.

Zudem stehe für [die Emittentin] (wie auch für die [Kreditgeberin]) ausser Frage, dass die Optionen, sobald diese *ausübbar* werden (d.h. die entsprechende Kredittranche ausbezahlt wurde), nach Art. 120 FinfraG offengelegt und gemeldet werden, sofern gleichzeitig Schwellenwerte erreicht oder überschritten würden. [Die Emittentin] werde sich auch dafür einsetzen, dass die [Kreditgeberin] die Offenlegungsmeldung vornehme, sofern aufgrund der Anzahl ausübbarer Optionen ein meldepflichtiger Schwellenwert erreicht oder überschritten wird.

Gemäss der Gesuchstellerin handelt es sich beim meldepflichtigen Sachverhalt um die Verpflichtung zur Ausgabe von Optionen, die im Zusammenhang mit dem Kreditvertrag stehe. Bei den erwähnten Optionen handle es sich gemäss der Einschätzung der Gesuchstellerin um bedingte (insbesondere in Bezug auf die B- und C-Optionen) Beteiligungsderivate nach Art. 15 FinfraV-FINMA.

Die beantragte Erleichterung rechtfertige sich gemäss der Gesuchstellerin aus den nachfolgenden Gründen.

Eine Meldung der [Emittentin], worin sie eine Beteiligung von ca. [Zahl]% der Stimmrechte an [Emittentin] offenlege, würde zum gegenwärtigen Zeitpunkt ein falsches Signal an die Marktteilnehmer aussenden. Die Optionen würden nur ausübbar, sofern die dazugehörige Kredittranche von [der Emittentin] beansprucht werde. Der Umstand, dass sämtliche Optionen vor der Beanspruchung der Kredittranche A ausgegeben würden, sei ausschliesslich durch das [ausländische] Recht bedingt. Kommerziell betrachtet solle die [Kreditgeberin] aber erst in dem Zeitpunkt Optionen beanspruchen können, in dem die zugehörige Kredittranche bezogen werde. Aller Voraussicht nach würden nur A-Optionen ausübbar (ca. [Zahl]%), während die B- und C-Optionen (zusammen ca. [Zahl]%) entschädigungslos verfallen würden. Müssten die Parteien jedoch von Beginn an eine Erwerbs- bzw. Veräusserungsposition in der Höhe von ca. [Zahl]%

melden, so würden die Investoren über die effektive Abmachung der Parteien gemäss der Gesuchstellerin schlicht unzutreffend informiert.

Sollte [die Emittentin] zu einem späteren Zeitpunkt dennoch die Kredittranchen B und C in Anspruch nehmen, werden die Investoren umgehend von [der Emittentin] über die Kreditbeanspruchung und die Ausübbarkeit der B- bzw. C-Optionen informiert. Zudem sei in einem solchen Fall unstrittig, dass diese Optionen nach Art. 120 FinfraG offengelegt und gemeldet werden, sofern gleichzeitig Schwellenwerte erreicht oder überschritten werden. In diesem Sinne sei gemäss der Gesuchstellerin zum relevanten Zeitpunkt volle Transparenz über den tatsächlichen Bestand der Optionen gewährleistet.

Die [Kreditgeberin] habe weder die Absicht noch die Befugnis, die Optionen auszuüben und Aktien bzw. Stimmrechte an [Emittentin] zu erwerben. Die Optionen stellen bei einem Anstieg des Kurses der [Emittentin]-Aktien eine zusätzliche finanzielle Entschädigung für die Bereitstellung des Kredits dar. Gestützt auf Ziffer [...] des Option Right Agreement werde die [Kreditgeberin] die Optionen voraussichtlich an [die Emittentin] veräussern. Eine Ausnahme bzw. Erleichterung von der Meldepflicht sei daher gemäss der Gesuchstellerin auch nach Art. 123 Abs. 2 lit. a FinfraG gerechtfertigt.

[Die Emittentin] gehe nicht davon aus, dass sie die Kredittranchen B und C beanspruchen werde. Die Rechte aus dem Option Right Agreement würden daher voraussichtlich nur ca. [Zahl]% der Stimmrechte von [der Emittentin] betragen (A-Optionen). Ob die [Kreditgeberin] je B- und C-Optionen ausüben könne, sei ungewiss und abhängig einerseits von der Erreichung diverser Entwicklungsziele und andererseits vom Liquiditätsbedarf von [der Emittentin]. Eine Ausnahme bzw. Erleichterung von der Meldepflicht sei daher gemäss der Gesuchstellerin auch nach Art. 123 Abs. 2 lit. b FinfraG gerechtfertigt.

b) Erwägungen der Offenlegungsstelle

Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 oder 66⅔ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden (Art. 120 Abs. 1 FinfraG). Die Meldepflicht entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt (Art. 123 FinfraG i.V.m. Art. 13 FinfraV-FINMA). Die Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle einzugehen (Art. 123 FinfraG i.V.m. Art. 24 Abs. 1 FinfraV-FINMA).

Ebenfalls meldepflichtig sind Beteiligungsderivate im Sinne von Art. 15 FinfraV-FINMA. Zu melden sind unter anderem der Erwerb oder die Veräusserung von Wandel- und Erwerbsrechten (Art. 15 Abs. 2 lit. a FinfraV-FINMA) sowie das Einräumen (Schreiben) von Wandel- und Erwerbsrechten (Art. 15 Abs. 2 lit. b FinfraV-FINMA), die eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen.

Gemäss Art. 26 Abs. 1 FinfraV-FINMA können aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht gewährt werden, insbesondere, wenn die Geschäfte a) von kurzfristiger Natur sind; b) mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben; oder c) an Bedingungen geknüpft sind. Mit Art. 26 Abs. 1 lit. c FinfraV-FINMA soll die

Möglichkeit einer Ausnahme bzw. Erleichterung von den Meldepflichten für bedingte Geschäfte geschaffen werden, bei denen der Eintritt der Bedingung als ungewiss erscheint (vgl. Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Zürich 2000) – MEIER-SCHATZ, Art. 20 N 307; BSK BEHG – WEBER, Art. 20 N 163).

Die Gesuchstellerin beantragt, es sei ihr bezüglich der Beteiligungsderivate, die im Zusammenhang mit einem Kreditvertrag mit der [Kreditgeberin] eingegangen werden, eine Ausnahme bzw. Erleichterung von der Melde- und Veröffentlichungspflicht nach Art. 120ff. FinfraG zu erteilen. Es wird beantragt, dass die Offenlegungsmeldung der [Kreditgeberin] nicht im Zeitpunkt der Unterzeichnung der Vereinbarungen erfolgen soll, sondern erst, sobald die Optionen ausübbar werden, sofern gleichzeitig Schwellenwerte erreicht oder überschritten werden.

Die Gesuchstellerin macht geltend, dass eine Meldung der [Kreditgeberin] zum jetzigen Zeitpunkt ein falsches Signal an die Marktteilnehmer senden würde. Der Umstand, dass alle Optionen vor der Beanspruchung der Kredittranche A ausgegeben würden, sei ausschliesslich durch das [ausländische] Recht bedingt. Kommerziell betrachtet soll die [Kreditgeberin] erst in dem Zeitpunkt Optionen beanspruchen können, in dem die dazugehörige Kredittranche bezogen werde.

Vor diesem Hintergrund ist das Interesse der Öffentlichkeit an einer Offenlegung der Optionen bereits bei Abschluss des Option Right Agreement grundsätzlich weniger hoch zu qualifizieren, als für den Zeitraum, als die Optionen ausübbar werden.

Die Gesuchstellerin macht weiter geltend, dass die [Kreditgeberin] weder die Absicht noch die Befugnis habe, die Optionen auszuüben und Aktien bzw. Stimmrechte an [der Emittentin] zu erwerben. Eine Ausnahme bzw. Erleichterung von der Meldepflicht sei daher auch nach Art. 123 Abs. 2 lit. b FinfraG gerechtfertigt.

Es darf vorliegend mit der Gesuchstellerin davon ausgegangen werden, dass die [Kreditgeberin] im Rahmen der hier in Frage stehenden Transaktion wahrscheinlich keine Aktien übernehmen wird. Die Einräumung der Optionen aufgrund des Option Right Agreement ist demnach als Geschäft zu betrachten, das mit keiner Absicht verbunden ist, das Stimmrecht auszuüben (Art. 26 Abs. 1 lit. b FinfraV-FINMA).

Weiter gehe [die Emittentin] nicht davon aus, dass sie die Kredittranchen B und C beanspruchen werde. Die Rechte aus dem Option Right Agreement würden daher voraussichtlich nur ca. [Zahl]% der Stimmrechte der [Emittentin] betragen (A-Optionen). Ob die [Kreditgeberin] je B- und C-Optionen ausüben könne, sei ungewiss und abhängig einerseits von der Erreichung diverser [Ziele] und andererseits vom Liquiditätsbedarf der [Emittentin]. Eine Ausnahme bzw. Erleichterung von der Meldepflicht sei daher gemäss der Gesuchstellerin auch nach Art. 123 Abs. 2 lit. c FinfraG gerechtfertigt.

Die Offenlegungsstelle geht somit davon aus, dass es sich bei der Einräumung der Optionen gestützt auf das Option Right Agreement um ein Geschäft handelt, dessen Ausübbarkeit (nicht jedoch das Geschäft an sich) an Bedingungen geknüpft ist, deren Eintritt als ungewiss zu gelten hat (Art. 26 Abs. 1 lit. c FinfraV-FINMA, vgl. auch Jahresbericht 2009 der Offenlegungsstelle, Ziff. 3.3.1.2, S. 26). Dies allein rechtfertigt noch keine Ausnahme. Das Interesse an einer Offenlegung der Optionen ist jedoch unter den vorliegenden Umständen – wie nachfolgend beschrieben – gesamthaft als eher gering zu qualifizieren.

Es ist eine Interessenabwägung vorzunehmen: Dabei sind die Interessen der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung den Interessen der Gesellschaft an einer Ausnahme bzw. Erleichterung gegenüberzustellen. Grundsätzlich scheint die Information, dass an die

[Kreditgeberin] Optionen im Umfang von ca. [Zahl]% der Stimmrechte an [der Emittentin] ausgegeben werden, nicht ohne Wert, lässt sie doch Schlüsse auf die Beteiligungsverhältnisse nach Ausübung solcher Optionen zu. Dem steht allerdings das Interesse der Gesuchstellerin bzw. der [Kreditgeberin] entgegen, nicht zu einer Offenlegung verpflichtet zu werden, wenn es unwahrscheinlich erscheint, dass die entsprechenden Optionen überhaupt je ausübbar werden.

Der Zweck der Offenlegung von Beteiligungen erschöpft sich 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.

Grundsätzlich hat die Wahrscheinlichkeit, mit der es zur Ausübung eines Finanzinstruments kommt, keinen Einfluss auf dessen Meldepflicht. Im Rahmen der vorliegenden Interessenabwägung kann jedoch berücksichtigt werden, dass aufgrund der zur Verfügung stehenden Informationen und in Übereinstimmung mit den Ausführungen der Gesuchstellerin eine Ausübung der Optionen als unwahrscheinlich zu gelten hat.

Ist der tatsächliche Erwerb bzw. die Veräusserung von Beteiligungsrechten selbst ab dem Zeitpunkt, ab dem die Optionen ausübbar werden, von geringer Wahrscheinlichkeit, wie von der Gesuchstellerin dargestellt, kann bezüglich der Optionen ein vermindertes Interesse an einer sofortigen Offenlegung bei Unterzeichnung attestiert werden.

Aus dieser Interessenabwägung erhellt, dass keine unüberwindbaren Gründe gegen die Gewährung einer Erleichterung der Meldepflicht vorliegen bzw. dass die Interessen der Gesuchstellerin an einer Erleichterung überwiegen.

Der [Emittentin] sowie der [Kreditgeberin] wird daher eine Erleichterung dahingehend gewährt, dass der Abschluss des Option Right Agreement im Zusammenhang mit einem Kreditvertrag mit der [Kreditgeberin] keine Meldepflicht auslöst. Erst im Zeitpunkt, wo aufgrund der Anzahl ausübbarer Optionen ein meldepflichtiger Schwellenwert erreicht oder überschritten wird, entsteht eine Offenlegungspflicht gemäss Art. 120 ff. FinfraG.

Bei Gewährung dieser Erleichterung wird davon ausgegangen, dass der Abschluss des Option Right Agreement im Zusammenhang mit einem Kreditvertrag mit der [Kreditgeberin] innert wenigen Börsentagen nach Gewährung der vorliegenden Erleichterung stattfinden wird. Die vorliegende Erleichterung ist anwendbar, sofern der Abschluss des Option Right Agreement bis am [T+34] stattfindet.

[...]

3.3. Statistische Angaben zu den Empfehlungen

Im Berichtsjahr gingen neun Gesuche bei der Offenlegungsstelle ein; ein Gesuch um Vorabentscheid wurde noch vor Erlass einer Empfehlung durch die Offenlegungsstelle vom Gesuchsteller zurückgezogen.

Insgesamt wurden sieben Gesuche um Ausnahmen/Erleichterungen und ein Gesuch um Vorabentscheid durch den Erlass einer Empfehlung erledigt. Sämtliche Empfehlungen sind in Rechtskraft erwachsen, zumal weder die Offenlegungsstelle die FINMA um einen Entscheid ersucht hat (vgl. Art. 28 Abs. 4 lit. c FinfraV-FINMA), noch die Gesuchsteller die Empfehlungen abgelehnt

oder missachtet haben (vgl. Art. 28 Abs. 4 lit. b FinfraV-FINMA) und auch die FINMA keine Angelegenheit zum Entscheid an sich gezogen hat (vgl. Art. 28 Abs. 4 lit. a FinfraV-FINMA).

4. Offenlegungsmeldungen

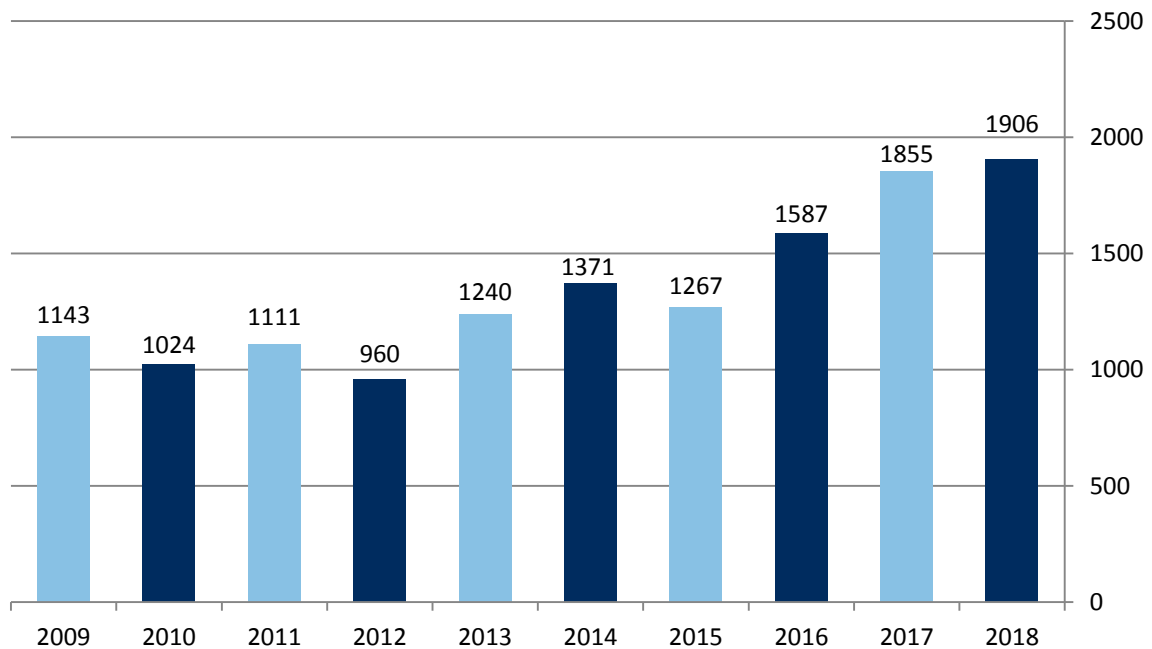
4.1. Anzahl Offenlegungsmeldungen

Im Jahr 2018 gingen bei der Offenlegungsstelle insgesamt 1906 Meldungen ein, was gegenüber den 1855 Meldungen vom Vorjahr einen geringen Anstieg darstellt.

Tabelle 1: Anzahl der eingegangenen Meldungen je Monat

| | Meldungen 2016 | Meldungen 2017 | Meldungen 2018 |
|--------------|----------------|----------------|----------------|
| Januar | 89 | 116 | 170 |
| Februar | 97 | 119 | 139 |
| März | 135 | 207 | 186 |
| April | 167 | 190 | 129 |
| Mai | 106 | 173 | 153 |
| Juni | 104 | 180 | 140 |
| Juli | 168 | 158 | 127 |
| August | 142 | 134 | 152 |
| September | 145 | 151 | 127 |
| Oktober | 138 | 139 | 175 |
| November | 123 | 153 | 202 |
| Dezember | 173 | 135 | 206 |
| Total | 1587 | 1855 | 1906 |

Tabelle 2: Anzahl eingegangener Offenlegungsmeldungen im Jahresvergleich



4.2. Potenzielle Meldepflichtverletzungen

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

Die Offenlegungsstelle verfügt nicht über hoheitliche Kompetenzen und kann daher keine Untersuchungen durchführen. Im Gegensatz zur FINMA hat sie somit rechtlich keine Möglichkeiten, einen Verdacht detailliert abzuklären. Gelangt die für administrative Massnahmen zuständige FINMA zur Auffassung, es liege ein strafbarer Verstoß gegen das FinfraG vor, stellt sie die Unterlagen dem Eidgenössischen Finanzdepartement EFD zur Beurteilung zu.

5. Gebühren

Gestützt auf Art. 27 Abs. 4 FinfraV-FINMA kann die Offenlegungsstelle für die im Auftrag der FINMA zu erfüllenden Aufgaben und für die Bearbeitung der Gesuche eine angemessene Entschädigung verlangen. Für die Bearbeitung der Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen von der Meldepflicht bzw. um Vorabentscheid wurden den Gesuchstellern je nach Komplexität, Zeitaufwand und Dringlichkeit Gebühren bis zu CHF 25'000.00 in Rechnung gestellt. Im Berichtsjahr wurden für die neun Empfehlungen Gebühren in der Höhe von insgesamt CHF 115'500.00 in Rechnung gestellt. Die Einnahmen aus den Gebühren für die Bearbeitung der Ausnahme gesuche und Vorabentscheide deckten den Aufwand der Offenlegungsstelle bei weitem nicht.

IMPRESSUM

SIX Exchange Regulation AG
Hardturmstrasse 201
Postfach
8021 Zürich
Schweiz

disclosure@six-group.com
www.six-exchange-regulation.com