

Jahresbericht 2020  
Offenlegungsstelle  
SIX Exchange Regulation AG

## Inhaltsverzeichnis

<b>1.</b>	<b>Einleitung</b> .....	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>Die Offenlegungsstelle SIX Exchange Regulation AG</b> .....	<b>3</b>
2.1.	Rechtliche Grundlagen .....	3
2.2.	Rechtsquellen .....	3
2.3.	Organisation .....	4
<b>3.</b>	<b>Praxis der Offenlegungsstelle</b> .....	<b>5</b>
3.1.	Rechtliche Grundlagen .....	5
3.2.	Auszug aus den Empfehlungen .....	6
3.2.1.	Gruppenmeldepflicht: Empfehlung A-06-20: Erleichterungen im Zusammenhang mit Änderungen der gemeldeten Angaben .....	6
3.2.2.	Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung A-04-20: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit Rechtsgeschäften hinsichtlich einer Kapitalerhöhung .....	10
3.2.3.	Indirekte Beteiligung / konsolidierte Meldepflichten nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG: Empfehlung V-01-20: Vorabentscheid im Zusammenhang mit einem „calculation agency and index advisory agreement“ .....	15
3.2.4.	Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung V-02-20: Vorabentscheid im Zusammenhang mit einem Lizenzierungsvertrag .....	21
3.3.	Statistische Angaben zu den Empfehlungen .....	27
<b>4.</b>	<b>Offenlegungsmeldungen</b> .....	<b>27</b>
4.1.	Anzahl Offenlegungsmeldungen .....	27
4.2.	Potenzielle Meldepflichtverletzungen .....	28
<b>5.</b>	<b>Gebühren</b> .....	<b>28</b>

## 1. Einleitung

Mit dem vorliegenden Jahresbericht orientiert die Offenlegungsstelle der SIX Exchange Regulation AG die Öffentlichkeit über ihre Praxis und vermittelt einen Überblick über ihre Tätigkeiten im Berichtsjahr 2020.

Die Offenlegungsstelle hat im Berichtsjahr 2020 insbesondere durch den Erlass neuer Empfehlungen die Praxis weiterentwickelt (vgl. Ziff. 3.2.).

Zudem wurden die Formulare aktualisiert, welche den Investoren auf der Website der SIX Exchange Regulation AG zur Verfügung gestellt werden. So wurde unter anderem die Unterschriftenzeile entfernt, da die gesetzlichen Grundlagen (FinfraG und FinfraV-FINMA) kein Unterschriftserfordernis vorsehen. Damit wurde klargestellt, dass Offenlegungsmeldungen jederzeit auch ohne Unterschrift gültig eingereicht werden können.

## 2. Die Offenlegungsstelle SIX Exchange Regulation AG

### 2.1. Rechtliche Grundlagen

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

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

### 2.2. Rechtsquellen

Für ihre Tätigkeit stützt sich die Offenlegungsstelle auf folgende Rechtsquellen:

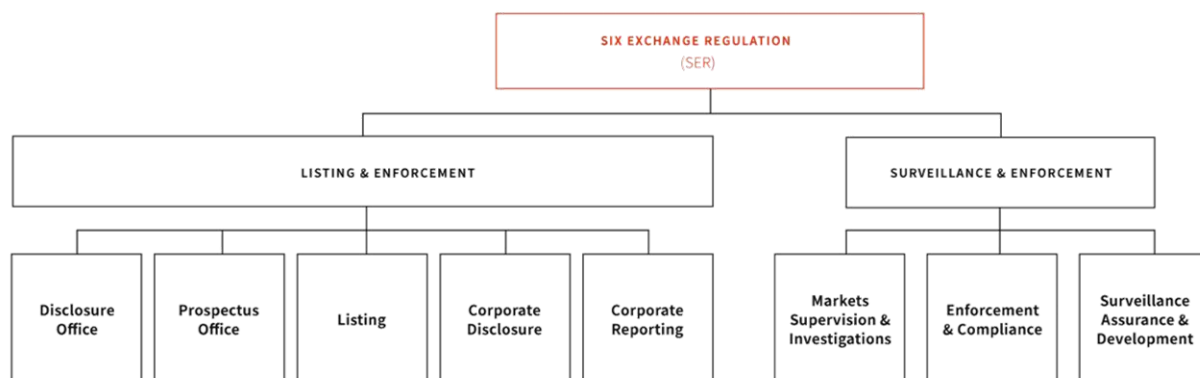
- [Finanzmarktinfrastrukturgesetz](#) (FinfraG, SR 958.1);
- [Finanzmarktinfrastrukturverordnung](#) (FinfraV, SR 958.11);
- [Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA](#) (FinfraV-FINMA, SR 958.111);
- [Reglement OLS](#);
- [Mitteilungen der Offenlegungsstelle](#) (Thema: Offenlegung von Beteiligungen).

### 2.3. Organisation

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

**Abbildung 1:** Organigramm SIX Exchange Regulation AG

(Quelle: <https://www.ser-ag.com/de/about.html>)



### 3. Praxis der Offenlegungsstelle

#### 3.1. Rechtliche Grundlagen

Gemäss Art. 27 Abs. 1 FinfraV-FINMA ist die Offenlegungsstelle einerseits zuständig für die Überwachung der Melde- und Veröffentlichungspflicht, andererseits aber auch für die Bearbeitung von Gesuchen um Ausnahmen und Erleichterungen von dieser Melde- und Veröffentlichungspflicht sowie um Vorabentscheide. Diesbezüglich erlässt die Offenlegungsstelle gegenüber den 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.

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

## 3.2. Auszug aus den Empfehlungen

### 3.2.1. Gruppenmeldepflicht: Empfehlung A-06-20: Erleichterungen im Zusammenhang mit Änderungen der gemeldeten Angaben

**Stichworte:** Änderung des Wohnorts eines Gruppenmitglieds

**Kurzzusammenfassung:** Die Änderung des Wohnorts einer beteiligten Person löst eine Meldepflicht aus. Vorliegend beantragte die Gesuchstellerin als Gruppenvertreterin eine Erleichterung dahingehend, dass die Änderung des Wohnorts eines Gruppenmitglieds nicht innerhalb von vier Börsentagen zu melden sei, sondern erst gestützt auf die Entstehung des nächsten die Meldepflicht auslösenden Sachverhalts. Die Offenlegungsstelle gewährte die beantragte Erleichterung, basierend auf einer Beurteilung der konkreten Umstände des Einzelfalls.

#### a. Sachverhalt und Begründung des Gesuchs

[...]

[...] the Applicant points out that pursuant to a notification made on [date] and published on the website of SIX Exchange Regulation on [date], [A] and [B], [...] with registered office in [...], held, as direct holders, as of the date of such notification an aggregate of [...] registered shares in [Issuer], corresponding to approx. [...] % of the total voting rights. The beneficial owners were (and continue to be) the following:

- [C]
- [D]
- [E]
- [F]

The Applicant states that the notification dated [...] follows a series of notifications made since [year] with respect to shareholdings in [Issuer]; the aforementioned group of shareholders is represented by the Applicant.

According to the Applicant, the reason for the submission of this request lies in a contemplated change of the place of residence (Wohnsitz) of [C] from his current location in [...] to [...]. [C] has not as of yet been registered in [...] but it is intended to effect the change prior to the holiday season in [...], hence the request for an expedited ruling.

The Applicant points out that pursuant to art. 16 para. 2 FMIO-FINMA, changes in, among other, the place of residence of an acquiring or selling or otherwise associated person trigger the notification duty. Accordingly, the change of residence of [C] would in principle require the group of shareholders represented by the Applicant to submit an updated notification to [the Issuer] and the Disclosure Office with the then current information, including the number of shares held at that time.

The Applicant seeks an easing from the duty to make a notification for the disclosure of shareholders as a result of the change of the place of residence of [C]. The Applicant does not request to be generally and completely exempt from such duty but merely that it may refrain from submitting the notification immediately (i.e., within four trading days) after the change of residence becomes effective. Instead, the Disclosure Office is requested to grant an easing to the effect that the new

place of residence can be notified the next time a notification duty is triggered (be it as a result of the group reaching or crossing a relevant threshold, a change in the composition of the group or otherwise) and that the change can then be notified concurrently, in the same notification form.

The request is based on the following reasons:

[The Applicant] as an [...] has a legitimate interest in not having to disclose its shareholding position with respect to its investments in [Issuer] or elsewhere where the disclosure would be to its detriment and there is no overriding interest by other market participants. [The Applicant] acknowledges the legitimacy and need for market transparency that the legislation aims to ensure by providing for disclosure duties upon the occurrence of relevant events such as crossing certain thresholds or changes in group composition. Accordingly, [the Applicant] has always adhered to its disclosure obligations, whether as a result of crossing thresholds, changes in the group composition or otherwise, and has put effort into monitoring the relevant potential trigger points. However, the need to provide full transparency with respect to its current shareholding in [Issuer] would have an adverse impact on [the Applicant's] business. [The Applicant's] purchases and disposals of shares in the companies it is invested in [...] are based on a broader strategy which takes into account all the developments that are foreseeable and controllable.

However, individuals, including the beneficial owners of the [group], are (and should be) free to move. [The Applicant] has no control over the actions of these individuals and it is not appropriate for it to be penalized and prevented from conducting its business by occurrences that do not put at risk anyone else's interests or prejudice the legislator's goals. Conversely, individuals should not be hindered in their right of free movement by the prospect of causing harm to the business interests of other parties, whether related or not.

Art. 120 FMIA and the related provisions aim to ensure transparency for the market, in particular for investors and to a certain degree also companies, with respect to significant shareholdings in such companies, the identity of the shareholders and their ultimate beneficial owners as well as arrangements where shareholders are acting in concert or as an organized group. Further, the legislator wanted to prevent shareholders or groups of shareholders from being able to secretly build a stake in view of a potential takeover. In the case at hand, none of these legislative goals and intentions would be undermined by an easing of the notification duty as requested herein. The change of the place of residence is not a relevant piece of information to other market participants. It is hard to imagine even in the most hypothetical scenarios how postponing the disclosure of [C's] new place of residence could cause harm to any of the stakeholders that the legislation seeks to protect, even more so as [C] is moving [...] not to any other jurisdiction.

The disclosure outside of the context of a relevant change regarding [the Applicant's] holdings in [Issuer] may attract unwarranted attention to [C's] personal matters. There is a risk that media reports, particularly [...], may sensationalize this given that the public's knowledge about [...] is generally [...]. [C's] right to privacy should be taken into account. Notifying the new place of residence in the context of a more important triggering occurrence could facilitate this.

It should also be considered that more disclosure notifications do not automatically lead to increased transparency. On the contrary, any disclosure of insignificant events takes the market's focus away from more relevant notifications.

The principle of proportionality is one of the fundamental overarching principles of the Swiss legal system. In the present case the law provides for the possibility for the Disclosure Office to issue an easing from the duty that would otherwise lead to a disproportionately negative impact on one market participant, compromising its legitimate business interests, without any corresponding benefit to other market participants.

According to the Applicant, a favorable ruling by the Disclosure Office would be appropriate as it would avoid a disproportionate disadvantage to the Applicant while safeguarding the interests of other stakeholders and upholding the principles and intentions underlying the legal disclosure regime.

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

[...]

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."*

As a basic principle, the obligation to notify lies with the beneficial owners of equity securities (Art. 120 para. 1 FMIA in conjunction with Article 10 para. 1 FMIO-FINMA) and / or with the person who has the discretionary power to exercise the voting rights associated with equity securities in accordance with Article 120 para. 1 FMIA (Art. 120 para. 3 FMIA in conjunction with Art. 10 para. 2 FMIO-FINMA).

An obligation to notify does not only arise in cases of direct acquisition or sale but also in cases of indirect acquisition or sale (Art. 120 para. 1 FMIA). In the event of the indirect acquisition or indirect sale, the notification must contain the full details of both the person making the direct acquisition or sale and of the beneficial owner (Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA).

According to Art. 16 para. 2 in conjunction with Art. 22 para. 1 let. e FMIO-FINMA, a notification obligation is triggered if a change occurs in the following information: the last name, first name and place of residence or company and registered office of the acquiring, selling or associated persons – even if no thresholds are affected.

The notification must be received by the company and relevant disclosure office within four trading days following the emergence of the notification duty (Art. 24 para. 1 FMIO-FINMA).

Art. 121 FMIA stipulates that 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 i) its total holdings; ii) the identity of its members, iii) the nature of the agreement and iv) the representation.

[...]

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 rights or come with conditions (Article 123 para. 2 FMIA; Article 26 para. 1 FMIO-FINMA).

A consideration of the question whether or not a justified case according to Article 26 FMIO-FINMA exists must also weigh up the interests of market participants in disclosure notifications that comply with the law and its corresponding ordinances against the interests of the Applicants in obtaining an exemption or easing provision to the duty of notification and disclosure (Gérard Herzig/Christian Meier-Schatz/Robert Roth/Urs P. Roth/Dieter Zobl (eds.), *Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel – CHRISTIAN MEIER-SCHATZ*, commentary on Article 20 SESTA, N 297, Zurich 2000).

The Applicant points out that [C] intends to change his place of residence from his current location in [...] to [...] prior to the holiday season in [...]. The Applicant does not request to be generally and completely exempt from such duty but merely that it may refrain from submitting the notification immediately (*i.e.*, within four trading days) after the change of residence becomes effective. According to the Applicant, the new place of residence shall be notified the next time a notification duty is triggered and that the change shall then be notified concurrently, in the same notification form.

The Applicant is, *inter alia*, of the opinion that individuals should not be hindered in their right of free movement by the prospect of causing harm to the business interests of other parties, whether related or not. It needs to be pointed out that the Disclosure Office may only consider the interests of the Applicants in relation to those of other market participants and may refer to the specific circumstances of the case. However, the Disclosure Office cannot examine whether the provisions of FMIO-FINMA are proportionate (cf. Art. 26 para. 1 and 2 FMIO-FINMA).

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

The identity of the members of a group as beneficial owners, respectively the composition of the group is essential for assessing the control structure within a listed company (cf. Article 121 let. b FMIA). Consequently, the interest of market participants in knowing the composition of a group is particularly high.

The interest of other market participants in knowing the current domiciles of the members of the Group lies in the identification of the members of the Group. For the benefit of the Applicant, it should be taken into account that the criteria for group notifications to ensure identification are different of those applied to individuals.

In the present case, an announcement based on the change of domicile of one member of a group within the usual period of four trading days can be deemed of negligible interest to market participants:

- a) Through previous announcements [...], the identity of the beneficial owners is known and sufficient identification within the meaning of the Art. 120 let. b FMIA is ensured;
- b) [C] does not act as representation of the group in accordance with Art. 121 let. d FMIA;

c) [C] is not moving to another jurisdiction [...].

The DO agrees with the Applicant that the change of the place of residence is – *in casu* – not a relevant piece of information to the other market participants.

Conversely, [C's] right to privacy must be taken into account as [...] personal matters (*i.e.* [...] decision to change residence) may be of interest to the [...] media. Announcing the change of the place of residence of [C] upon the occurrence of the next event triggering a notification obligation should not hinder the identification of individual members of the Group; at the same time, such an announcement would allow the Applicant to be spared unwarranted attention to a group members personal matters.

To this extent, the interests of the Applicant in the case at hand prevail over the interests of the other market participants.

Hence, the DO is of the opinion that [the Applicant] can be granted easing provisions to the effect that the change of the place of residence of [C] only needs to be reported upon the occurrence of the next event triggering a notification obligation.

[...]

### 3.2.2. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung A-04-20: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit Rechtsgeschäften hinsichtlich einer Kapitalerhöhung

**Stichworte:** Verpflichtungsgeschäft; Berechnung Gesamtzahl Stimmrechte; Kapitalerhöhung; «technische» Grenzwertüberschreitung

**Kurzzusammenfassung:** Die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG entsteht grundsätzlich mit dem Verpflichtungsgeschäft. Die zu meldenden Positionen sind bei Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem Eintrag im Handelsregister zu berechnen. Beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts infolge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht für Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz mit der entsprechenden Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt.

Vorliegend ersuchten die Gesuchsteller für sich und potenzielle Investoren im Wesentlichen um Ausnahmen/Erleichterungen insoweit, als Grenzwertüberschreitungen aufgrund des Abschlusses von Rechtsgeschäften hinsichtlich einer allfälligen Kapitalerhöhung bis zur Eintragung der allfälligen Kapitalerhöhung in das Handelsregister nicht zu melden seien.

Die Offenlegungsstelle gewährte eine befristete Ausnahme bzw. Erleichterung.

#### a. Sachverhalt und Begründung des Gesuchs

Die Gesuchsteller führen aus, [Emittentin] sei eine [Beschreibung der Emittentin], die angekündigt habe, [Ankündigung]. Für [...] benötige die [Emittentin] zusätzliches Eigenkapital von rund [...], weswegen sie eine Kapitalerhöhung plane, welche nur durchgeführt werde, falls [...]. [...]

Bei Alternative [A] würde zur Erhöhung der Transaktionssicherheit und Verbesserung der Preisstabilität ca. [...] des Erhöhungsvolumens unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre bei Investoren privat platziert [...] . Diese müssten sich gegenüber [Emittentin] zusätzlich verpflichten, min-

destens [...] Aktien [...] zu übernehmen, sofern diese nicht durch Ausübung von Bezugsrechten im Rahmen des nachfolgenden öffentlichen Angebots aufgenommen würden [...]. Somit sollten ca. [...] des Erhöhungsvolumens bereits zu Beginn gesichert sein.

Bei Alternative [B] solle das gesamte Erhöhungsvolumen im Rahmen des öffentlichen Angebots unter Wahrung sämtlicher Bezugsrechte platziert werden. Auch für diesen Fall würde [Emittentin] mit Investoren [...] vereinbaren, [...].

Die Gesuchsteller führen aus, dass es sowohl bei Alternative [A] wie auch bei Alternative [B] zudem Investoren geben dürfte, die Bezugsrechte erwerben oder die anderweitig Aktien zeichnen, für welche keine Bezugsrechte ausgeübt worden seien [...].

Den Gesuchstellern zufolge würden bei beiden Alternativen die Stimmrechte erst mit Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister entstehen.

Bereits seien [...] – auf der Basis des heutigen Aktienkapitals – gemeldet worden.

Aus Marktgründen würden die Aktien, wie dies bei solchen Angeboten normal sei, zu einem erheblichen Discount zum aktuellen Börsenkurs platziert werden müssen (Discount), damit die Kapitalerhöhung erfolgreich sein könne.

Die Marktkapitalisierung aller heute ausgegebenen [Emittentin] Aktien habe zum gestrigen Börsenkurs rund [...] betragen. Unter Berücksichtigung des Discounts dürfte die Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien im Zuge der Kapitalerhöhung daher vervielfacht werden. Da die notwendige Aktienzahl, [...] erst feststehe, wenn der Bezugspreis bestimmt werde, könne dies jetzt noch nicht genau gesagt werden. Bei Alternative [A] müsse der Bezugspreis [...] mindestens [...] betragen, bei Alternative [B] mind. [...] pro Aktie. Dies bedeute im (unwahrscheinlichen) Extremfall unter Annahme des Mindestvolumens von [...] eine Vermehrung der Aktienzahl von heute [...] auf [...].

Die Gesuchsteller führen aus, [...] der heutigen Aktienzahl würden bei einem Bezugspreis von [...] einem Investment von [...] und bei [...] einem Investment von [...] entsprechen. Auf der Basis der nach der Kapitalerhöhung (in der minimalen Höhe von [...]) im Handelsregister eingetragenen Aktien wären dies aber nur [...] % bzw. [...] % der dannzumaligen Stimmrechte. Umgekehrt würden [...] % der dannzumaligen Stimmrechte bei einem Bezugspreis von [...] einem Investment von [...] und bei [...] einem Investment von [...] entsprechen. Bezogen auf das heutige Aktienkapital wären dies [...] % bzw. [...] % der Stimmrechte.

Gemäss [X] und [Y] hätten verschiedene Investoren geäußert, dass sie nicht [...] Bezugsrechte erwerben oder Aktienzeichnungen für Zwecke der Kapitalerhöhung vornehmen würden, falls sie ihre auf diese Weise erlangte Erwerbspositionen gestützt auf die heutige Aktienzahl melden müssten [...].

Zugleich sei offensichtlich, dass eine Offenlegung auf der Basis des heute im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals zu abstrus hohen Prozentsätzen führen würde, welche irreführend seien.

In rechtlicher Hinsicht führen die Gesuchsteller aus, dass gemäss Art. 123 Abs. 1 und 2 sowie Art. 124 FinfraG i.V.m. Art. 26 FinfraV-FINMA aus wichtigen Gründen Ausnahmen und Erleichterungen von der Meldepflicht gewährt werden könnten. Unter anderem könnten diese gewährt werden, wenn (a) die Geschäfte kurzfristiger Natur seien, (b) mit keiner Absicht verbunden seien, das Stimmrecht auszuüben, oder (c) an Bedingungen geknüpft seien.

Die Gesuchsteller führen aus, dass vorliegend die vorgenannten Gründe (b) und (c) für eine Ausnahme angeführt werden könnten: Die Erfüllung sämtlicher Erwerbspflichten und -rechte sei zwingend dadurch bedingt, dass die Kapitalerhöhung [...] schliesslich im Handelsregister eingetragen werde. Insoweit stehe die Durchführung der Kapitalerhöhung insbesondere unter der Bedingung, dass [...]. Aus dem gleichen Grund sei es bis zur Eintragung und damit der Erhöhung der Berechnungsbasis gar nicht möglich, Stimmrechte zu erwerben und auszuüben.

Weiter argumentieren die Gesuchsteller, in Anbetracht der [Parameter] würde die Offenlegung gestützt auf das aktuelle Aktienkapital zudem zu unsinnigen Meldungen führen. Entgegen dem Zweck der Offenlegungspflicht würden die Anleger damit nicht über die tatsächlichen Beherrschungsverhältnisse orientiert. Aus diesem Grund sei bei Investoren, welche nach Eintragung der Kapitalerhöhung unter 3% der dannzumaligen Stimmrechte zu liegen komme, eine Offenlegungsmeldung gestützt auf das aktuelle Aktienkapital nicht nur nicht zielführend, sondern gar irreführend. Demgegenüber tue es dem Zweck der Offenlegungspflicht keinen Abbruch, wenn diese Meldung nicht erfolge.

Die Gesuchsteller machen geltend, dass, da die einzelnen Investoren gegenwärtig noch nicht (alle) bekannt seien, die [Emittentin] jedoch auf der Gegenseite der fraglichen Geschäfte stehe bzw. stehen werde, der Zweck der beantragten Erleichterung bzw. Ausnahme nur erreicht werden könne, wenn diese allgemein gelte, allerdings auf die im Antrag eng definierte Gruppe und dadurch bestimmbaren Investoren beschränkt werde.

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

[...]

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

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

Beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts infolge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht für Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz mit der entsprechenden Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt (Art. 13 Abs. 3 FinfraV-FINMA).

Die zu meldenden Positionen sind bei Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem Eintrag im Handelsregister zu berechnen (Art. 14 Abs. 2 Satz 1 FinfraV-FINMA).

[...]

Gemäss Art. 123 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 26 FinfraV-FINMA können aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht gewährt werden, insbesondere wenn die Geschäfte a) kurzfristiger Natur sind, b) mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben, oder c) an Bedingungen geknüpft sind. Nach der Praxis der Offenlegungsstelle kann ein wichtiger Grund, der eine Ausnahme oder eine Erleichterung rechtfertigt, jedoch auch darin liegen, dass das Interesse der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung gegenüber den Interessen der Gesuchstellerin an einer Ausnahme oder Erleichterung weniger stark zu gewichten ist.

Ein wichtiger Grund liegt beispielsweise nicht bereits dann vor, wenn die Einhaltung der Offenlegungsbestimmungen für die Gesuchsteller nicht nachvollziehbar und mit Aufwand verbunden ist. Massgeblich sind stattdessen die Umstände des Einzelfalls. Diesbezüglich sind vorliegend die Interessen der Gesuchstellerin gegen die Interessen der übrigen Marktteilnehmer abzuwägen (vgl. statt vieler Empfehlung A-01-19, Jahresbericht 2019 OLS, S. 8.).

Sinn und Zweck der offenlegungsrechtlichen Bestimmungen ist die Herstellung bzw. Erhöhung von Transparenz über die tatsächlichen Beherrschungsverhältnisse börsenkotierter Unternehmen zum Schutz der Anleger, aber auch zum Funktionsschutz (vgl. Art. 1 FinfraG). Sowohl der Markt als auch die Gesellschaften sollen die nötige Kenntnis über die Identität bedeutender Aktionäre erhalten. Die Marktteilnehmer sind auf aussagekräftige Offenlegungsmeldungen angewiesen, die Beobachtungen zulassen in Bezug auf die tatsächlichen Stimmrechts- und Beherrschungsverhältnisse einer Gesellschaft. Ihren Zweck erfüllt die Meldung massgeblicher Beteiligungen nur, wenn sie Klarheit über die Beherrschungsverhältnisse verschaffen kann. Deshalb müssen direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten kontrollierte Stimmrechte bei der Bemessung der Beteiligung berücksichtigt werden (Botschaft BEHG 1993, BBl 1993 I 1369 ff., 1388).

Bei Erlass des FinfraG hat der Gesetzgeber das Interesse an der Transparenz des Marktes grundsätzlich höher eingestuft als jenes des meldepflichtigen Aktionärs: Es ist m.a.W. davon auszugehen, dass die Interessen der Marktteilnehmer an der Transparenz des Marktes und der gesetzeskonformen Offenlegung in der Regel jene der meldepflichtigen Personen überwiegen.

Den Ausführungen der Gesuchsteller zufolge würden [...] % der heutigen Aktienzahl bei einem Bezugspreis von [...] einem Investment von [...] (Alternative [A]) und bei [...] einem Investment von [...] (Alternative [B]) entsprechen. Auf der Basis der nach der Kapitalerhöhung ([...]) im Handelsregister eingetragenen Aktien wären dies aber nur [...] % (Alternative [A]) bzw. [...] % (Alternative [B]) der dannzumaligen Stimmrechte. Umgekehrt würden [...] % der dannzumaligen Stimmrechte bei einem Bezugspreis von [...] einem Investment von [...] (Alternative [A]) und bei [...] (Alternative [B]) einem Investment von [...] entsprechen. Bezogen auf das heutige Aktienkapital wären dies [...] % bzw. [...] % der Stimmrechte.

Die Gesuchsteller bringen sinngemäss vor, die relevanten Schwellenwerte würden nur darum überschritten, weil auf die im Zeitpunkt der Entstehung der Meldepflicht geltende Anzahl Stimmrechte im Handelsregister abgestellt werden müsse – was zu abstrus hohen Prozentsätzen führe, welche irreführend seien.

Weiter bringen die Gesuchsteller vor, alles sei zwingend dadurch bedingt, dass [...]. Bis zur Eintragung und damit der Erhöhung der Berechnungsbasis sei es gar nicht möglich, Stimmrechte zu erwerben und auszuüben: [Substantiierung].

Es ist den Gesuchstellern zuzustimmen, dass die rechtlichen Grundlagen gegebenenfalls zu einem Resultat führen können, welches die wirtschaftliche Realität nicht korrekt reflektiert. Davon ausgehend, dass die Meldepflicht für die Investoren vorliegend grundsätzlich mit [...] Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts [...] entsteht und die offenlegungsrechtlich relevante Beteiligung gestützt auf die zu diesem Zeitpunkt im Handelsregister eingetragene Gesamtzahl der Stimmrechte zu berechnen ist, entstünde für die Investoren eine Meldepflicht. Allerdings würden sämtliche Beteiligungen nach Eintrag der Kapitalerhöhung den Schwellenwert von 3% der Stimmrechte unterschreiten, was wiederum eine Meldepflicht auslösen würde.

Mit anderen Worten führen die unterschiedlichen Berechnungsgrundlagen vorliegend dazu, dass ein Aktionär einen gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG massgeblichen Grenzwert bloss vorübergehend und in einem technischen Sinn überschreitet, solange das neue Aktienkapital noch nicht im Handelsregister eingetragen wurde [...].

Nachfolgend ist somit zu prüfen, ob die von den Gesuchstellern beantragten Ausnahmen und Erleichterungen von diesen Pflichten gewährt werden können.

Vorab ist festzuhalten, dass dem Argument der Gesuchstellers nicht viel Gewicht beizumessen ist, wonach eine Ausnahme oder Erleichterung sich aufgrund der Unsicherheit rechtfertige, ob die Kapitalerhöhung zustande komme [...]. Dieses Argument könnte vor praktisch jeder Kapitalmarkttransaktion ins Feld geführt werden, beinhalten entsprechende Verträge doch in aller Regel Bedingungen. Damit müssten bei Kapitalmarkttransaktionen regelmässig ohne Weiteres Ausnahmen und Erleichterungen von der Offenlegungspflicht auf Grund dieser Bedingungen gewährt werden.

Allerdings ist vorliegend im Sinne der Gesuchsteller zu berücksichtigen, dass im Zeitraum, für welchen die Ausnahme / Erleichterung beantragt wird, keine Stimmrechte ausgeübt werden können – da die Aktien noch nicht geschaffen wurden – und damit einer der exemplarisch aufgeführten wichtigen Gründe des Art. 26 FinfraV-FINMA zur Anwendung kommt.

Ebenfalls zuzustimmen ist den Gesuchstellern bei ihrer Einschätzung, dass die anwendbaren Grundlagen aufgrund der relativen Grösse der vorgesehenen Kapitalerhöhung zu „unsinnigen Meldungen“ führen würden und damit geradezu dem Zweck der Offenlegungspflicht entgegen stehen würden. Es ist nicht davon auszugehen, dass der Markt mit diesen unterschiedlichen Berechnungsgrundlagen vertraut ist und es muss in der Tat damit gerechnet werden, dass die Offenlegung extrem überhöhter Prozentsätze den Markt irreführt.

Die Transparenz wird im vorliegenden Fall durch die Gewährung einer Ausnahme / Erleichterung dahingehend, dass im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts keine Meldung zu erstatten ist, tendenziell eher erhöht. Im Sinne einer rechtsvergleichenden Betrachtung ist festzustellen, dass die BaFin zu einem ähnlichen Ergebnis der geschilderten Problematik gelangt (vgl. [https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/Emittentenleitfaden/Modul2/Kapitel1/Kapitel1\\_2/Kapitel1\\_2\\_3/kapitel1\\_2\\_3\\_node.html](https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/Emittentenleitfaden/Modul2/Kapitel1/Kapitel1_2/Kapitel1_2_3/kapitel1_2_3_node.html)). Indes wird hier nicht auf die Eintragung im Handelsregister und damit die Änderung der Berechnungsgrundlage abgestellt, sondern auf die Einbuchung im Depot (sachenrechtliche Betrachtungsweise).

Den Gesuchstellern und den allfälligen Investoren kann daher folgende Ausnahme gewährt werden:

Investoren, deren Beteiligung durch [Definition Rechtsgeschäfte / Handlungen] auf Basis der vor der Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister eingetragenen Stimmrechte der [Emitten-



tin] Grenzwerte von Art. 120 Abs. 1 FinfraG erreicht oder überschreitet, müssen bis zur Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister keine Offenlegungsmeldung einreichen.

Die entsprechenden Veräusserungspositionen von [Emittentin] bezüglich der [Definition Rechtsgeschäfte] müssen bis zur Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister ebenfalls nicht gemeldet werden.

Die Gesuchsteller beantragen, dass, gestützt auf das gegenwärtig im Handelsregister eingetragene Aktienkapital bereits erfolgte Meldungen angepasst werden können, aber nicht in diesem Sinne angepasst werden müssen.

Bereits publizierte Meldungen *müssen* nicht angepasst werden. Aus Gründen der Rechtssicherheit bzw. der Nachvollziehbarkeit publizierter Informationen im Markt kann dem Antrag, bereits eingereichte und publizierte Meldungen *auf freiwilliger Basis anzupassen*, nicht entsprochen werden.

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.

Aus den eingereichten Unterlagen erhellt, dass voraussichtlich am oder um den [...] die Kapitalerhöhung vorbehältlich [...] im Handelsregister eingetragen werden soll.

Der Vollzug bzw. das Closing der Kapitalerhöhung soll voraussichtlich am oder um den [...] erfolgen [...].

Vorliegende Empfehlung wird vor diesem Hintergrund bis am [Datum Vollzug bzw. Closing Kapitalerhöhung + ca. 1 Monat] befristet.

[...]

### **3.2.3. Indirekte Beteiligung / konsolidierte Meldepflichten nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG: Empfehlung V-01-20: Vorabentscheid im Zusammenhang mit einem „calculation agency and index advisory agreement“**

**Stichworte:** Meldepflicht als Gruppe, mögliche Beeinflussung betreffend Ausübung der Stimmrechte, konsolidierte Meldepflicht, wirtschaftliche Berechtigung

**Kurzzusammenfassung:** Vorliegend ging es um zwei Privatpersonen, welche gemeinsam Gesellschaft [A] kontrollieren. Gesellschaft [A] ging ein „calculation agency and index advisory agreement“ mit einem „Calculation agent“ ein, welcher einen Index für die Gesellschaft [A] betreibt, die Aktien als wirtschaftlich Berechtigter hält, hierfür grundsätzlich die Investitionsentscheide trifft und auch die Stimmrechte ausüben kann. Die Gesellschaft [A] wurde jedoch um Instruktion betreffend Ausübung der Stimmrechte ersucht, so dass die Gesuchsteller Klärung wollten, ob für die Gesellschaft [A] eine Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG entstanden sein könnte. Weiter erklärten die Gesuchsteller, dass die Gesellschaft [A] als Berater Aktien für [E], ein Investmentvehikel, in deren Namen erwerbe. Einziger Investor der [E] sei die Gesellschaft [F], welche wiederum von den beiden erwähnten Privatpersonen kontrolliert werde. Die Gesellschaft [A] sei grundsätzlich für die Investitionsentscheide der [E] zuständig, ersuche aber betreffend Ausübung der Stimmrechte um Instruktion von der Gesellschaft [F].

Hierbei sei bereits ein meldepflichtiger Grenzwert überschritten worden, sodass die Gesuchsteller um Entscheid ersuchten, wie dies korrekt offenzulegen sei.

Die Offenlegungsstelle kam nach Abwägung sämtlicher Umstände zum Schluss, dass vorliegend betreffend „agency and index advisory agreement“ keine Meldepflicht der Gesellschaft [A] entstanden ist, da die Stimmrechte durch den „Calculation agent“ ausgeübt werden und dieser auch wirtschaftlich Berechtigter ist. Betreffend die zweite Frage kam die Offenlegungsstelle zum Schluss, dass die beiden Privatpersonen die Beteiligung als Gruppe zu melden haben und [E] als direkte Aktionärin anzugeben ist.

**a. Facts and grounds of the application**

According to the Applicants, its investment strategy results in the quick building of participation in the [Issuer].

According to the Applicants, [A] is a Swiss company having its registered seat in [Place A].

The Applicants state that [B] holds 53.81% of [A]’s shares and [C] holds 8.28% through his trust. The remaining minority shareholders are atomized shareholders (i.e., mostly employees) holding much lower participations.

The Applicants claim that [B], based on his majority position, appoints the majority of the board of directors of [A] and is also CEO of [A]. [C] is also personally sitting at the board of directors since he is contractually entitled to one director. He also runs [A]’s [Place B] office.

According to the Applicants, [B] and [C] have always exercised their voting rights the same way even if they are not obliged to. Despite the fact that they consult each other, they retain the ability to vote differently. The same holds true with respect to their board positions. The Applicants also point out that [A] is subject to the supervision of the FINMA as manager of collective investment schemes and as a result complies with strict corporate governance policies.

The Applicants state that [B] and [C] have an important influence on [A] affairs but that they are not entitled to take any investment or operating decisions without “going through the proper corporate bodies”.

The Applicants claim that [A] entered into a calculation agency and index advisory agreement with [D]. Pursuant to this agreement, [D] is acting as “Calculation Agent” to compile, calculate and maintain the proprietary index entitled “ [...] Index”. [D] issued certificates in connection with the index which provide exposure to [Issuer]. [D] hedged itself with respect to the issuance of the certificates and acquired shares of [Issuer]; according to the applicants, [D] shall release said shares on the market if the need for hedging decreases.

The Applicants state that [A] is appointed “Index Advisor” under the agreement and may change the composition of the index components and their weighting at its sole discretion. Hence, according to the Applicants, [A] has the possibility to indirectly influence the acquisition of [D] of [Issuer]’s shares in order to hedge the issuance of the certificates. The certificates may only be redeemed against a cash settlement; a request for physical settlement has always been denied by [D].

According the Applicants, [D] freely exercised the voting rights attached to the [Issuer]’s shares and did not accept any instructions from [A]. Now, [D] seems to have changed its practice since this year



[D] requested from [A] instructions with respect to the upcoming [...] meeting of shareholders of [Issuer].

According to the Applicants, [A] is not the beneficial owner of [Issuer]'s shares and only owns certificates which exclusively provide for a settlement in cash. The Certificates shall not ultimately confer voting rights as per art. 120 para. 5 FMIA. As a consequence, [A] shall not have a duty to disclose pursuant to art. 120 para. 1 and 5 FMIA with respect to the certificates.

However, the Applicants are of the opinion that [A] has a disclosure duty pursuant to art. 120 para. 3 FMIA as [D] now seems to seek instructions from [A] regarding the exercise of voting rights attached to the [Issuer]'s shares held by [D].

The Applicants claim that there is no agreement in place regarding the exercise of voting rights by [A]. [D] simply sent an e-mail to [A] explaining that it would study the possibility to consider [A]'s recommendations with respect to the exercise of voting rights. Therefore, [D] may follow [A]'s instructions but there is no written agreement confirming that [D] actually would take [A]'s instructions into consideration and vote accordingly. If [A] wanted to give a recommendation on how to exercise the voting rights, the Applicants assume [A] would do so by e-mail.

The Applicants assume that [A] has a disclosure duty pursuant to art. 120 para. 3 FMIA since [A] might be considered as being in position to influence the voting rights of [Issuer]. According to the Applicants, [A] shall disclose the certificates based on art. 120 para. 3 FMIA and indicate which certificates are held on its own behalf or on behalf of third parties.

The Applicants claim that [A] intends to purchase [Issuer]'s shares on behalf of [E], which is an investment vehicle. [F] is the investor of [E]. The Applicants state that [A], through [E], intends to purchase shares of [Issuer] worth CHF [...]. The Applicants also point out that [E] first crossed a threshold on [Date].

The Applicants point out that [F] and indirectly [E] are held by [B] and a trust whereby [C] is the sole beneficiary. [B], through [G] (it being specified that [B] is the sole shareholder), holds 65% of the shares and [C], through another trust, holds 35%. They are both board members of [F]. In addition, [C] was contractually granted veto rights with respect to various decisions, in particular pertaining to the investments. In other words, [F] and [E] cannot invest without [C]'s consent.

The Applicants claim that [E] has a strategy agreed with [F]; it can invest in a broad range of asset classes according to the "convictions" of [F]'s shareholders. Hence, [F] can decide whether or not [E] makes an investment. When it comes to matters of voting, [E] would seek guidance from [F] and seek to execute [F] wishes.

According to the Applicants, [F] is an investment vehicle with no employees; [F] is the joint investment vehicle of [B] and [C] for personal investment. [B] and [C] consult each other in the decision making process because of their respective investment in [F] but, once again, are not obliged to act jointly. The decision making process can be viewed as informal, [B] and [C] substantially deciding on important matters.

The Applicants claim that [F] and [E] have delegated the investment advisory of their assets to [A]. [A] would ask [F] to be instructed on how to vote the shares in [Issuer]. [A] is acting on behalf of [E] and is not free to decide on how the voting rights are exercised.

The Applicants are of the opinion that [A] is acting as a third party asset manager and not as a fund manager. According to the Applicants, the acquired shares belong to the assets of [E].

According to the Applicants, [A] does not bear the economic risk and is not controlling the voting rights. However, [B] and [C] are the indirect beneficial owners of [E] pursuant to art. 10 para. 1 FMIO-FINMA and therefore have a disclosure duty pursuant to art. 120 para. 2 FMIA and art. 10 para. 1 FMIO-FINMA.

The Applicants assume that as advisor of [E], [A] does not freely exercise the voting rights that are attached to [Issuer]'s shares to be purchased through [E]. Hence, [A] shall not disclose the [Issuer]'s shares held by [E] pursuant to art. 120 para. 3 FMIA.

Finally, the Applicants explain that [F] is the sole investor in other investment vehicles unrelated to this matter.

**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."

The beneficial owners of equity securities under art. 120 para. 1 FMIA are subject to the notification duty. A beneficial owner is the party controlling the voting rights stemming from a shareholding and bearing the associated economic risk (art. 10 para. 1 FMIO-FINMA).

Pursuant to art. 120 para. 3 FMIA, anyone who has the discretionary power to exercise the voting rights associated with equity securities in accordance with art. 120 para. 1 FMIA is also subject to the notification duty.

*a) Disclosure Obligation of [A] regarding the [Issuer] shares held by [D]*

Pursuant to art. 10 para. 2 FMIO-FINMA, one of the requirements for a notification duty according to art. 120 para. 3 FMIA is that the voting rights are not exercised directly or indirectly by the beneficial owner. This means that the notification duty under art. 120 para. 3 FMIA only exists for persons outside the chain of control of the beneficial owner (FINMA report regarding the consultation from 20 August to 2 October 2015 on the FMIO-FINMA draft, page 21).

Only a person exercising the voting rights without being obligated to follow any instructions may be considered as having the discretionary power to exercise voting rights within the meaning of art. 120 para. 3 FMIA.

The fact that such instruction could be issued at any time or that the authorization could be revoked completely cannot be decisive for the assessment of free discretion. Ultimate control over voting rights always belongs to the position of the beneficial owner. He decides whether to exercise the voting rights himself, whether to have them exercised by a person within his chain of control or

by a third party, and whether or not to issue instructions in the latter situation. Art. 120 para. 3 FMIA is only applicable if and as long as this is not the case (FINMA report regarding the consultation from 20 August to 2 October 2015 on the FMIO-FINMA draft, page 22). A one-off authorisation to exercise voting rights at a general meeting will not give rise to a notification duty (art. 120 para. 5 FMIA).

In the case at hand, [D] seems to be the beneficial owner of the [Issuer] shares held by [D]. As the Applicants pointed out, there is no agreement in place regarding the exercise of voting rights; [D] simply sent an e-mail to [A] explaining that it “would study the possibility to consider [A]’s recommendations with respect to the exercise of voting rights”. Therefore, it is to be agreed with the Applicants that [D] may follow [A]’s instructions but that there is no written agreement confirming that they actually would take [A]’s instructions into consideration and vote accordingly.

[D] solely decides how to exercise the voting rights and is not bound by any instructions. Therefore, [A] cannot be considered as having the discretionary power to exercise the voting rights. Therefore, the Disclosure Office finds that neither [A] nor any controlling person/s are subject to a notification duty in accordance with art. 120 para. 3 FMIA regarding the [Issuer] shares held by [D].

*b) Disclosure Obligation regarding the [Issuer] shares held by [E]*

As a preliminary note: Art. 18 FMIO-FINMA is *lex specialis*, addressing the disclosure of collective investment schemes; therefore, it takes precedence over the general principles stated in art. 10 FMIO-FINMA.

For foreign collective capital investment schemes not approved for sale which do not depend on a group, the reporting requirements in art. 120 para 1 FMIA are to be met by the fund management company or company. Art. 18 para. 2 FMIO-FINMA applies to fulfilling the reporting requirement (art. 18 para. 3 FMIO-FINMA). For foreign collective capital investment schemes not approved for sale which depend on a group, the reporting requirements in art. 120 para. 1 FMIA are met by the group (art. 18 para. 4 FMIO-FINMA).

In the case at hand, [E] can be considered as a foreign (collective) investment scheme not approved for sale. However, it must be ascertained whether or not a group (of companies) is involved and art. 18 FMIO-FINMA thus applicable.

[F] (or rather its shareholders) is the sole investor of [E]. [E] is – according to the Applicants – not part of a group structure. Thus, art. 18 para. 3 FMIO-FINMA cannot be applicable as no group within the meaning of art. 18 para. 5 FMIO-FINMA is involved. In order to assess whether there is an obligation to notify for [A], the general principles need to be applied.

The beneficial owners of equity securities under art. 120 para. 1 FMIA are subject to the notification duty. A person can only be deemed to beneficially own a position if two conditions are satisfied: that person (i) controls the voting rights associated with the relevant positions and (cumulatively) (ii) bears the associated economic risk (art. 10 para. 1 FMIO-FINMA).

[A] purchases shares on behalf of [E] based on its role as investment advisor. The purchased shares belong to the assets of [E] whereof [F] is the sole investor.

It is to be conceded that the Applicants are right in so far as [A] does not bear the economic risk in purchasing shares on behalf of [E]. Since both conditions of art. 10 FMIO-FINMA must be fulfilled cumulatively, neither [A] nor any controlling person/s can be considered the beneficial owner. Thus,

neither [A] nor any controlling person/s is subject to the notification duty pursuant to art. 120 para. 1 FMIA.

In order to decide whether [A] could be considered as having discretionary power to exercise the voting rights pursuant to art. 120 para. 3 FMIA, it will have to be established who the beneficial owner of the shares in question is.

[E]'s only investor is [F]. The Applicants state that [E] has a strategy agreed with [F] whereby it can invest in a broad range of asset classes according to the "convictions" of [F]'s shareholders. Hence, [F] can decide whether or not [E] makes an investment. When it comes to matters of voting, it would seek guidance from [F] and seek to execute [F]'s wishes.

Therefore, [E] is not the bearer of the economic risk. This fact rules out [E] as beneficial owner in the meaning of art. 120 para. 1 FMIA.

Thus, it must be examined whether [F] (or rather one or several person/s controlling [F]) qualifies as beneficial owner of the shares held by [E].

A group organised pursuant to an agreement or otherwise must comply with the notification duty laid down in art. 120 FMIA as a group and shall disclose 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.

According to the Applicants, [B] holds 65% and [C] holds 35% of the shares of [F] – both through their respective direct holders. [C] was contractually granted veto rights resulting in [F]/[E] not being able to invest without [C]'s consent. [F] is the joint investment vehicle of both persons. The organisation of [F] is laid out so that both investors need to consent to important decisions – in order to guarantee that the purpose of the joint investment vehicle can be reached. [B] and [C] can therefore be considered as an organized group in the meaning of art. 12 para. 1 FMIO-FINMA.

The members of the group qualify as beneficial owners in the sense of art. 120 para. 1 FMIA as they are the bearers of the economic risk and as they are in fact controlling – as pointed out above – the voting rights stemming from the shareholding.

Only if the voting rights are not exercised directly or indirectly by the beneficial owner, anyone who has discretionary powers to exercise voting rights is subject to notification duty in accordance with art. 120 para. 3 FMIA (art. 10 para. 2 FMIO-FINMA, see above). As already pointed out above, the notification duty under art. 120 para. 3 FMIA can only exist for persons outside the chain of control of the beneficial owner.

[E] is controlled by [F]. Therefore, the Applicants pointed out justly that [A] would ask [F] to be instructed on how to vote. [A] exercises the voting rights on behalf of [E] or rather [F] in its functions

as investment advisor, [F] (or rather its shareholders) thus controls the exercise of the voting rights indirectly.

[A] has no discretionary powers to exercise voting rights and is therefore not subject to a notification duty in accordance with art. 120 para. 3 FMIO-FINMA. Therefore, the assessment regarding whether [A] is in the chain of control of the beneficial owners ([B] and [C]) is obsolete.

For the sake of completeness, the following shall be noted: Even if art. 18 para. 3 FMIO-FINMA were applicable, [A] would not be considered as person subject to the notification duty pursuant to art. 120 para. 1 FMIA. [A] is not the fund management company of [E] but the investment advisor. If [A] was the fund management company, the result would be the same due to the fact that according to art. 18 para. 3 FMIO-FINMA the fund management company or the company can meet the reporting requirements.

However, if [E] met the reporting requirements pursuant to art. 18 para. 3 FMIO-FINMA, details of the investor's identity would not be required according to art. 18 para. 5 FMIO-FINMA. With regard to the transparency sought by the legislator and by FINMA, it would not seem adequate to not having to disclose the sole investor (i.e. [F]) or rather its beneficial owners – especially since [F] (or rather its controlling shareholders) is the sole investor in other investment vehicles unrelated to this matter.

Even if art. 18 para. 4 FMIO-FINMA was applicable, [A] would still not be the person subject to disclosure notification, as in this case, the reporting requirements must be met by the group. In the case at hand, [B] and [C] would have to be considered a group. Consequently, the two persons controlling [F] and therefore [E] would have to be disclosed as beneficial owners.

Irrespective of whether or not the general principles in the meaning of art. 10 para. 1 FMIO-FINMA, art. 18 para. 3 or para. 4 FMIO-FINMA apply, [B] and [C] need to be disclosed as person subject to the disclosure obligation – as they are in fact the last link in the chain of control.

In addition, irrespective of whether or not art. 18 para. 3 or 4 FMIO-FINMA applies, [A] is not subject to any notification obligation.

[...]

#### **3.2.4. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung V-02-20: Vorabentscheid im Zusammenhang mit einem Lizenzierungsvertrag**

**Stichworte:** Intraday-Trading, Handeln in gemeinsamer Absprache

**Kurzzusammenfassung:** Eine Gesellschaft beabsichtigte, mit einer Emittentin einen Finanzierungs- und Lizenzierungsvertrag abzuschliessen, welcher unter anderem Optionen zum Erwerb von Aktien der Emittentin sowie Lock-up- und Stand-still-Verpflichtungen enthalten würde. In diesem Zusammenhang stellten die Gesuchstellerinnen zwei Anträge: Zum einen wurde um Bestätigung ersucht, dass die Einräumung der Optionen keine Pflicht zur Offenlegung auslösen würden, falls die Optionen am selben Tag ausgeübt werden. Der zweite Antrag bezog sich auf die Lock-up- und Stand-still-Verpflichtung der Gesellschaft gegenüber der Emittentin. Nach Ansicht der Gesuchstellerinnen liege im vorliegenden Fall kein Handeln in Absprache bzw. keine Gruppenbildung vor.

Die Offenlegungsstelle bestätigte die beiden Anträge unter Berücksichtigung der Gesamtumstände.

**a. Sachverhaltsdarstellung und Begründung des Gesuchs**

Die Gesuchstellerinnen führen aus, [A] beabsichtige, eine Option zur Lizenzierung eines oder mehrerer Produkte der [Emittentin] betreffend [B] von der [Emittentin] zu erwerben und in diesem Zusammenhang auch Aktien der [Emittentin] (Aktien) zu erwerben. Diese Aktien sollten aus vorkotiertem bedingtem Kapital gestützt auf [Artikel] der Statuten der [Emittentin] ausgegeben werden. Konkret würde die vorgesehene Transaktion die Einräumung einer Option an [A] (Lizenzoption) auf einen Entwicklungs- / Vermarktungslizenzvertrag mit der [Emittentin] (Lizenzrechte) zu einem festen Optionspreis und einem festen Ausübungspreis beinhalten, verbunden mit einem obligatorisch ausübbares Recht der [A] zum Erwerb von Aktien.

Im Falle einer Einigung werde erwartet, dass [A] das Recht zum Erwerb von Aktien zum Gesamtpreis von [Betrag] unmittelbar nach der Unterzeichnung des gemischten Finanzierungs- und Lizenzierungsvertrags am [Datum] (oder jedenfalls im Laufe desselben Tages) ausübe bzw. gestützt auf eine im Vertrag vorgesehene Verpflichtung dieses Recht zwangsweise auszuüben habe. Die Zahlung des Ausübungspreises solle ebenfalls am selben Tag ausgelöst werden. Ziel wäre auch der Zahlungseingang am selben Tag bei der [Emittentin]. Doch könne nicht ausgeschlossen werden, dass diese Zahlung bei der [Emittentin] nicht mehr gleichentags auf dem Konto der [Emittentin] verbucht werde.

Es werde erwartet, dass [A] mit diesem Aktienerwerb sicherlich über [Zahl]% der Stimmrechte der [Emittentin] kommen werde. Indessen solle [A] diese Aktien einerseits nicht kurzfristig veräussern und andererseits unter [Zahl]% bleiben. Zu diesem Zweck werde sich [A] gegenüber der [Emittentin] Lock-up- und Stand-still-Verpflichtungen unterwerfen. Die Verpflichtungen seien zeitlich beschränkt. Die genaue Dauer sei noch in Diskussion, werde voraussichtlich jedoch [Zahl] Monate nicht überschreiten.

Neben Finanzierungszwecken diene die Aktienbeteiligung auch einer verstärkten Gleichrichtung der Interessen in Bezug auf das [B]-Programm.

Die Offenlegungspflicht bezwecke, Transparenz über die tatsächlichen Beherrschungsverhältnisse herzustellen. Würden dabei mehrere Personen in gemeinsamer Absprache vorgehen, unterstützen sie einer Gruppenmeldepflicht, welche das Aushebeln einer Meldepflicht nach Art. 120 FinfraG durch das Zusammenwirken mehrerer Aktionäre verhindern solle.

Gemäss Art. 123 Abs. 1 und 2 sowie Art. 124 FinfraG i.V.m. Art. 26 FinfraV-FINMA könnten aus wichtigen Gründen Ausnahmen und Erleichterungen von der Meldepflicht gewährt werden. Unter anderem könnten solche gewährt werden, wenn die Geschäfte (a) kurzfristiger Natur sind, (b) mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben, oder (c) an Bedingungen geknüpft seien.

**Antrag 1: Keine Pflicht zur Meldung von Erwerbs- oder Veräusserungspositionen**

Vorliegend bestehe keine Pflicht zur Meldung von Erwerbs- bzw. Veräusserungspositionen. Werde ein Grenzwert innerhalb eines Börsentages vorübergehend erreicht, über- oder unterschritten, so entstehe keine Meldepflicht (Art. 10 Abs. 3 lit. c FinfraV-FINMA). Vorliegend werde ein grundsätzlich meldepflichtiges Erwerbsrecht eingeräumt und am gleichen Tag ausgeübt. Mit der Ausübung die-



ses Gestaltungsrechts sei das Erwerbsrecht jedoch vollständig und unwiderruflich konsumiert und ein festes Verpflichtungsgeschäft zum Erwerb von Aktien entstanden. Dies unabhängig davon, wann genau die Zahlung bei der [Emittentin] eintreffe, obschon erst dieser Zahlungseingang die automatische Ausgabe der Aktien bewirke.

Somit sei „die Einräumung und Erlöschen von Erwerbsrechts/-pflicht“ am gleichen Tag nicht als Veräußerungs- bzw. Erwerbsposition zu melden. [A] werde selbstverständlich das bei Ausübung entstehende Verpflichtungsgeschäft zum Erwerb der Aktien innert vier Handelstagen als Erwerbsposition und Aktienposition melden müssen.

[...]

### **Antrag 2: Kein Handeln in Absprache**

Nach Auffassung der Gesuchstellerinnen finde im vorliegenden Fall keine Absprache oder Koordination von Erwerb oder Veräußerung von Aktien bzw. der Ausübung von Stimmrechten zwischen verschiedenen Aktionären statt. Vielmehr sei der Erwerb der Aktien ein synallagmatisches Rechtsgeschäft, bei dem eine Partei Aktien veräussere und die andere erwerbe.

Nach ständiger Praxis der OLS könnten parallele Verpflichtungen, namentlich parallele Veräußerungssperren (Lock-up Gruppe), unter den verpflichteten Aktionären den Tatbestand einer Gruppe erfüllen (Mitteilung der Offenlegungsstelle 1/09 vom 7. April 2009 in geänderter Fassung vom 20. September 2018; Jahresbericht der OLS 2014, S. 4). Lägen keine parallelen Verpflichtungen vor, so sei dies in der Regel nicht der Fall. Diesbezüglich habe die OLS in ihrem Jahresbericht 2008 (S. 36 f.) festgehalten, dass «[...] solche befristeten Veräußerungssperren regelmässig nur seitens der die Verpflichtung eingehenden Aktionäre zur Gruppenbildung führen.

Die Gegenpartei (beim IPO die Underwriter, oder beim Mitarbeiterbeteiligungsprogramm die Emittentin selbst) ist dagegen üblicherweise nicht der Gruppe zuzurechnen, insofern sie bezüglich den von ihr gehaltenen Titel keiner Veräußerungssperre unterliegt». Diese Grundsätze seien in diesem Entscheid auch auf Stand-still-Verpflichtungen bezogen worden. Vorliegend bestehe Einseitigkeit sowohl in Bezug auf die Lock-up- wie auch die Stand-still-Vereinbarung. Auch sollten keine weiteren Aktionäre parallele Verpflichtungen eingehen.

Dennoch habe die OLS in dem im Jahresbericht 2008 beschriebenen Fall eine Gruppenmeldepflicht bejaht. Dies jedoch deshalb, weil in den Vereinbarungen weitergehende Regelungen getroffen worden seien. Es habe bspw. eine Teilnahmepflicht im Falle eines Going Private bestanden, die Pflicht sich um den Erwerb eines Teils der Beteiligung eines bestehenden Grossaktionärs zu bemühen sowie die gegenseitige Nominierung von Verwaltungsräten zur Wahl. Erst unter Würdigung all dieser Einzelvereinbarungen sei die OLS zum Schluss gekommen, dass eine Gruppenmeldepflicht bestanden habe. Solche weitergehenden Regelungen sollten vorliegend nicht getroffen werden. Ohnehin würden sich weder Lock-up noch Stand-still-Verpflichtungen auf gemeinsame oder koordinierte Erwerbs- oder Veräußerungsgeschäfte oder die Ausübung von Stimmrechten beziehen.

Ein Handeln in Absprache bzw. als Gruppe im melderechtlichen Sinne könne somit verneint werden.

[...]

**b. Erwägungen der Offenlegungsstelle**

[...]

**Zu Antrag 1: Pflicht zur Meldung von Erwerbs- bzw. Veräusserungspositionen**

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).

Gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. c FinfraV-FINMA entsteht u.a. dann keine Meldepflicht, wenn ein Grenzwert innerhalb eines Börsentages vorübergehend erreicht, über- oder unterschritten wird (sog. „Intraday-Ausnahme“).

Entscheidend ist gemäss Lehre, dass die beiden Verpflichtungsgeschäfte am selben Börsentag stattfinden (Tschäni/Diem/Gaberthüel, Öffentliche Kaufangebote, 4. Aufl., Zürich/Basel/ Genf 2020, S. 88). Dies trägt dem Grundsatz Rechnung, dass die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG im Allgemeinen mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft) entsteht, unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt (Art. 13 Abs. 1 Satz 1 FinfraV-FINMA).

Vorliegend führen die Gesuchstellerinnen aus, dass die Ausübung und die Zahlung des Ausübungspreises am Tag der Unterzeichnung des Finanzierungs- und Lizenzierungsvertrags (d.h. [Datum]) erfolgen sollen; es könne jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass die Zahlung bei der [Emittentin] nicht mehr gleichentags eintreffe (wobei das Eintreffen die automatische Ausgabe der Aktien bewirke). Gestützt auf diese Ausführungen bestehen nach Ansicht der Offenlegungsstelle keine Anhaltspunkte dafür, dass die relevanten Verpflichtungsgeschäfte nicht vom selben Tag datieren oder dass Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäfte in relevanter Hinsicht zeitlich auseinanderfallen werden.

Die Eidgenössische Bankenkommission EBK hat im Jahr 2008 im Übrigen betreffend Intraday-Geschäfte ausgeführt, dass deren Abwicklung „innert max. 3 Tagen“ erfolgen müsse (Erläuterungsbericht für die Anhörung BEHV-FINMA von Juni / Juli 2008, Ziff. 3.2.10). Vorliegend bestehen keine Anhaltspunkte, wonach ein solcher Zeitraum beansprucht würde, weswegen die Frage nach der Relevanz dieser Maximalfrist offen bleiben kann.

Die Intraday-Ausnahme i.S.v. Art. 10 Abs. 3 lit. c FinfraV-FINMA ist demnach vorliegend anwendbar. Somit kann festgestellt werden, dass in Bezug auf die Einräumung und das Erlöschen von Erwerbsrecht/-pflicht am gleichen Tag aufgrund der Intraday-Ausnahme keine Pflicht zur Meldung von Erwerbs- bzw. Veräusserungspositionen entsteht.

Ferner ist den Gesuchstellerinnen beizupflichten, wonach die Intraday-Ausnahme einzig die Einräumung und das Erlöschen von Erwerbsrecht/-pflicht am gleichen Tag betrifft – nicht aber das bei der der Ausübung dieser eingeräumten Rechte entstehende Verpflichtungsgeschäft zum Erwerb von Aktien durch die [A].

[...]



## Zu Antrag 2: Handeln in Absprache

Eine vertraglich oder auf andere Weise organisierte Gruppe muss die Meldepflicht nach Art. 120 FinfraG als Gruppe erfüllen und Meldung erstatten über die Gesamtbeteiligung, die Identität der einzelnen Mitglieder, die Art der Absprache und die Vertretung (Art. 121 FinfraG). In gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelt, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren oder von Gesetzes wegen abstimmt (Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA).

Zur Erfüllung des Gruppentatbestandes verlangt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA m.a.W. das Vorliegen mehrerer Elemente, die kumulativ erfüllt werden müssen: (i) eine Abstimmung der Verhaltensweise mehrerer (zukünftiger) Beteiligungsinhaber; (ii) eine vertragliche Grundlage oder anderweitige organisierte Vorkehren; (iii) die Zusammenarbeit hat sich auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder auf die Stimmrechtsausübung zu beziehen (SK FinfraG – JUTZI/SCHÄREN, Art. 121 N 8 m.w.H.).

Die Bejahung einer Gruppe bedingt letzten Endes, dass die Gruppenmitglieder eigene Mittel und Kräfte zum Erreichen eines von der Gruppe determinierten Zieles bereitstellen und gleichzeitig ihre Einzelinteressen hinter diejenigen der Gruppe stellen. Mit anderen Worten wird dem Individuum der Entscheid über die freie Ausübung der Stimmrechte entzogen und mittels einer Absprache zur «Gruppensache» erhoben (SK FinfraG – JUTZI/SCHÄREN, Art. 121 N 11 m.w.H.).

Aus Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA erhellt, dass die Abstimmung des Verhaltens beim Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren bzw. bei der Stimmrechtsausübung ein massgebendes Kriterium darstellt. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass reines Parallelverhalten, welches aus gleichgelagerten Interessen resultiert, nicht zur Bildung einer Gruppe im Sinne des Offenlegungsrechtes führen kann. Es mangelt bei dieser Konstellation an einer aktiven Abstimmung der Verhaltensweisen, welche zur Bildung einer Gruppe begriffsnotwendig ist (SK FinfraG – JUTZI/SCHÄREN, Art. 121 N 29 m.w.H.).

Nach ständiger Praxis der Offenlegungsstelle und der FINMA führen grundsätzlich auch bestimmte Lock-up-Vereinbarungen zu einer Gruppenmeldepflicht im Sinne von Art. 120 Abs. 1 und Art. 121 FinfraG i.V.m. Art. 12 FinfraV-FINMA: Schliessen Aktionäre mit einer Drittpartei parallel (vertikale) Lock-up-Vereinbarungen ab, entfalten diese eine Wirkung, die dem Abschluss einer Vereinbarung zwischen den Aktionären gleichkommt, weil die Verhaltensweise der Aktionäre hinsichtlich der Veräusserung von Berechtigungsrechten abgestimmt wird (Mitteilung OLS I/09, S. 5). Entscheidend hierbei ist, dass die Beteiligungen der von der Lock-up-Vereinbarungen betroffenen Aktionäre zusammengerechnet werden – die [Emittentin] ist dagegen (wie von den Gesuchstellerinnen ausgeführt) üblicherweise nicht der Gruppe zuzurechnen, insofern sie bezüglich den von ihr gehaltenen Titel keiner Veräusserungssperre unterliegt.

Gemäss des von den Gesuchstellerinnen geschilderten Sachverhaltes unterliegt die [Emittentin] keiner Veräusserungssperre. Somit erübrigt es sich vorliegend, weiter auf die in der Mitteilung OLS I/09 festgehaltene Praxis betreffend Lock-up-Vereinbarungen einzugehen.

Entgegen der Auffassung der Gesuchstellerinnen ist in Empfehlung in JB 2008, S. 36 f., nicht festgehalten worden, dass die Praxis zu den Lock-up-Vereinbarungen analog auf Stand-still-Agreements

anwendbar ist – vielmehr führte die OLS an genannter Stelle sinngemäss aus, dass Stand-still-Agreements jeweils unter Berücksichtigung der gesamten Umstände zu beurteilen seien.

Zu prüfen bleibt damit, ob durch die Kombination verschiedener vertraglicher Bestimmungen vorliegend eine Situation geschaffen wird, die dazu führt, dass vom Vorliegen einer Gruppe im Sinne von Art. 121 FinfraG ausgegangen werden muss. Wie bereits ausgeführt, sind die Voraussetzungen von Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA kumulativ zu erfüllen.

Fraglich ist u.a., ob die vorliegenden Umstände dazu führen, dass der [A] der Entscheid über die freie Ausübung der Stimmrechte entzogen wird bzw. ob sich die geplante Zusammenarbeit auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder auf die Stimmrechtsausübung bezieht. Dies ist – den Ausführungen der Gesuchstellerinnen folgend – zu verneinen. Neben Finanzierungszwecken soll gemäss Ausführungen der Gesuchstellerinnen die Aktienbeteiligung nämlich der verstärkten Gleichrichtung der Interessen in Bezug auf das [B]-Programm dienen; zu diesem Zweck sollen die Aktien einerseits nicht kurzfristig veräussert werden können und andererseits soll die Beteiligung unter [Zahl]% bleiben. Zwar kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Gesuchstellerinnen an einer Generalversammlung letztlich gleich stimmen werden (bzw. die [A] den Anträgen der [Emittentin] folgen wird), indes handelt es sich dabei nicht um ein geplantes Vorgehen, sondern um ein paralleles Gleichverhalten, das seine Grundlage in den gleichgerichteten Interessen des [B]-Programms findet.

Da sich die [Emittentin] m.a.W. in casu gerade keine Einflussnahme auf die Entscheide der Generalversammlung sichert (weder beispielsweise durch eine Verpflichtung, die Stimmrechte in einer bestimmten Weise auszuüben, noch durch einen Genehmigungsvorbehalt), ferner sowohl das Stand-still-Agreement als auch die Lock-up-Verpflichtung für eine zum Voraus bestimmte Dauer abgeschlossen werden (gemäss den Gesuchstellerinnen voraussichtlich nicht länger als für [Zahl] Monate) und es somit bereits am Kriterium der auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder auf die Stimmrechtsausübung gerichteten Zusammenarbeit i.S.v. Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA scheitert, kann vorliegend offenbleiben, ob die [Emittentin] überhaupt Teil einer Gruppe sein könnte.

Vor diesem Hintergrund ist festzustellen, dass die [Emittentin] und die [A] aufgrund der von der [A] gegenüber der [Emittentin] eingegangenen Verpflichtungen (i.e. während eines noch festzulegenden Zeitraums diese Aktien nicht zu veräussern [Lock-up] sowie keine Erwerbsgeschäfte einzugehen, welche zum Erreichen oder Überschreiten der [Zahl]-Meldeschwelle führen würden [Stand-still]), keine in Absprache handelnde oder organisierte Gruppe bilden und somit keine Gruppenmeldepflicht ausgelöst wird.

[...]

### 3.3. Statistische Angaben zu den Empfehlungen

Im Berichtsjahr 2020 gingen acht Gesuche bei der Offenlegungsstelle ein. Sieben Gesuche um Ausnahmen/Erleichterungen konnten durch den Erlass einer Empfehlung erledigt werden, davon betrafen drei Gesuche die Verlängerung von befristeten Ausnahmen/Erleichterungen. Diese sieben 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).

Ein Gesuch um Ausnahmen/Erleichterungen hat die FINMA zum Entscheid an sich gezogen (vgl. Art. 28 Abs. 4 lit. a FinfraV-FINMA).

## 4. Offenlegungsmeldungen

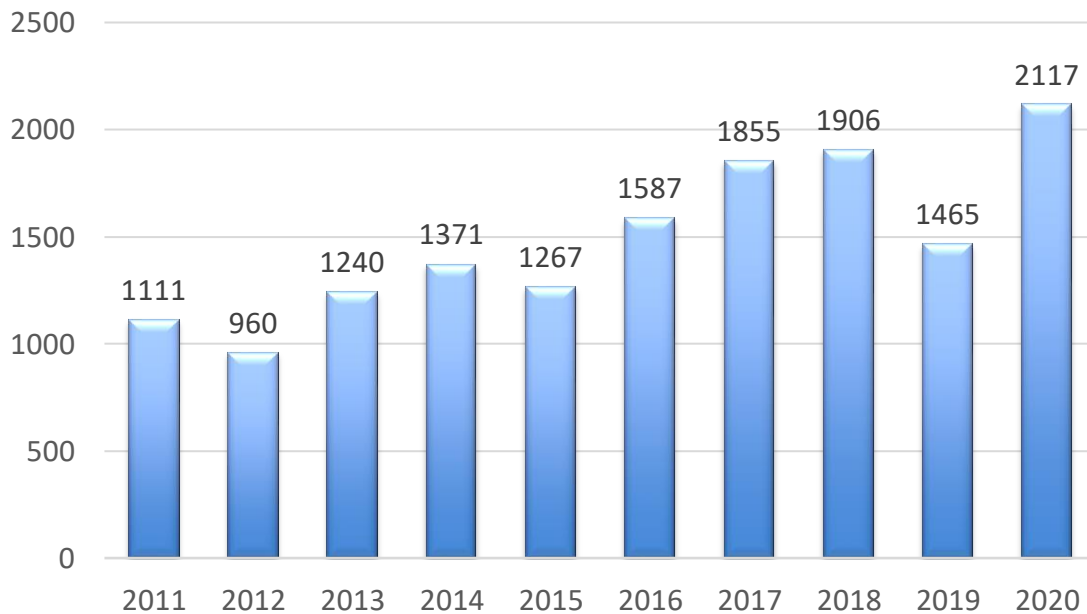
### 4.1. Anzahl Offenlegungsmeldungen

Im Jahr 2020 gingen bei der Offenlegungsstelle insgesamt 2117 Meldungen ein, was gegenüber den 1465 Meldungen vom Vorjahr einen erheblichen Anstieg darstellt.

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

	Meldungen 2018	Meldungen 2019	Meldungen 2020
Januar	170	124	130
Februar	139	108	129
März	186	95	209
April	129	143	199
Mai	153	120	168
Juni	140	113	197
Juli	127	142	184
August	152	120	153
September	127	95	230
Oktober	175	129	182
November	202	138	176
Dezember	206	138	160
<b>Total</b>	<b>1906</b>	<b>1465</b>	<b>2117</b>

**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 acht Empfehlungen Gebühren in der Höhe von insgesamt CHF 117'000 in Rechnung gestellt. Die Einnahmen aus den Gebühren für die Bearbeitung der Ausnahmegesuche und Vorabentscheide deckten den Aufwand der Offenlegungsstelle bei weitem nicht.

## IMPRESSUM

---

SIX Exchange Regulation AG  
Hardturmstrasse 201  
Postfach  
8021 Zürich  
Schweiz

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