

Corrado Rampini / Charlotte Wieser*

Bundesgerichtliche Klarstellungen zum Begriff des indirekten Erwerbs und zur Stellung des Meldepflichtigen im Verfahren vor der FINMA

Besprechung des Urteils des schweizerischen Bundesgerichts vom 11. März 2010 in den Verfahren 2C_77/2009 und 2C_78/2009

Inhaltsübersicht

- I. Allgemeines
- II. Sachverhalt
- III. Verfahrensrechtliche Ausführungen
 1. Stellung des Meldepflichtigen im Verfahren vor der FINMA
 - 1.1 Fragestellung
 - 1.2 Das Urteil
 - 1.3 Praktische Auswirkungen
 2. Antizipierte Beweiswürdigung
 - 2.1 Fragestellung
 - 2.2 Das Urteil
 - 2.3 Praktische Auswirkungen
- IV. Materiellrechtliche Ausführungen zum Begriff des indirekten Erwerbs
 1. Fragestellung
 2. Das Urteil
 - 2.1 Erwerbsbegriff als weiter, offener Begriff mit Auffangfunktion
 - 2.2 Begriff des indirekten Erwerbs
 3. Würdigung und praktische Auswirkungen

Kernsätze

1. In Vorabklärungen der FINMA betreffend die Verletzung von Meldepflichten stehen den Betroffenen (potentiell Meldepflichtige und betroffene Gesellschaft) keine Parteirechte zu. Ein ordentliches Verwaltungsverfahren ist erst zu eröffnen, wenn sich die Anhaltspunkte einer Verletzung von Meldepflichten derart verdichten, dass sie die Einleitung eines ordentlichen Verwaltungsverfahrens bedingen.
2. Bei der Feststellung des Sachverhaltes ist es nicht erforderlich, jede Transaktion, jeden Umstand der Beteiligungsnahme vollständig abzuklären. Vielmehr ist es zulässig, bei einem komplexen Sachverhalt aus einzelnen, vertieft abgeklärten Umständen in antizipierter Beweiswürdigung auf das Ganze zu schliessen.
3. Der «indirekte Erwerb» erfasst alles geschäftliche Handeln, das den Aufbau einer für die Meldepflicht massgeblichen Beteiligung trotz Auseinanderfallens der wirtschaftlichen und formalen Berechtigung ob-

jektiv ermöglicht, wenn aufgrund der Umstände darauf geschlossen werden muss, dass eine solche Beteiligung auch angestrebt wird.

I. Allgemeines

Mit Urteil vom 11. März 2010 hat das Bundesgericht zwei Verwaltungsverfahren im Zusammenhang mit dem Beteiligungserwerb durch Laxey Partners Ltd. *et alii* («Laxey») an Implenia AG («Implenia») abgeschlossen.¹ Diese Verfahren gaben dem Bundesgericht bereits zuvor Gelegenheit, sich in einem Zwischenurteil über die Parteistellung der Zielgesellschaft in Verwaltungsverfahren betreffend die Meldepflicht nach Börsengesetz auszusprechen.² Mit dem nun vorliegenden Endentscheid bestätigt das Bundesgericht die Feststellung der EBK (heute FINMA), dass der Beteiligungserwerb der Laxey an Implenia mittels Einsatz von Contracts for Difference³ offenkundig pflichtig war und Laxey ihre Meldepflichten verletzt hat.

Das Urteil überrascht vom Ergebnis her nicht – entsprechend soll hier nicht auf die materiellrechtlichen Fragen des konkreten Falles eingegangen werden. Hingegen

¹ Der Entscheid ist auf der Homepage des Bundesgerichts unter der Rubrik «weitere Urteile ab 2000» unter den Verfahrensnummern 2C_77/2009 und 2C_78/2009 abrufbar und ist zur Publikation in der Amtlichen Sammlung der Bundesgerichtsentscheide vorgesehen.

² Urteil des schweizerischen Bundesgerichts vom 2. Juni 2009 in den Verfahren 2C_77/2009 und 2C_78/2009. Vgl. dazu HANS-UELI VOGT/MARCO HANDLE, Parteistellung der Gesellschaft in Verwaltungsverfahren betreffend die Meldepflicht nach Börsengesetz, GesKR 2010, S. 79 ff.

³ Im Rahmen des Abschlusses eines CFD vereinbaren zwei Parteien den synthetischen Kauf eines anderen Finanzinstruments (z.B. einer Aktie) und versprechen sich, die Kursdifferenz zu einem späteren Zeitpunkt auszugleichen. Dabei wird im Zeitpunkt des Vertragsschlusses ein Basispreis festgelegt, der normalerweise dem dann geltenden Marktpreis der zugrundeliegenden Aktie entspricht (z.B. 100). Zu einem späteren Zeitpunkt rechnen die Parteien über die Entwicklung des Wertes der Aktie ab; ist der Kurs der Aktie zwischenzeitlich gestiegen (z.B. 110), hat der Verkäufer dem Käufer die Differenz (10) zu bezahlen; im umgekehrten Fall, somit bei gesunkenem Aktienkurs (z.B. 80), trägt der Käufer das Risiko und hat dem Verkäufer eine Ausgleichzahlung im Differenzbetrag (20) zu leisten.

* Dr. iur. Corrado Rampini, Dr. iur. Charlotte Wieser, beide Rechtsanwälte Bär & Karrer AG. Die Autoren waren in den entsprechenden Verfahren für Implenia AG tätig.

enthält der Entscheid Ausführungen zur verfahrensrechtlichen Stellung des Meldepflichtigen im Verfahren vor der FINMA einerseits und zum materiellrechtlichen Begriff des indirekten Erwerbs andererseits, die von allgemeinem Interesse sind.

II. Sachverhalt⁴

Gemäss bundesgerichtlich festgestelltem Sachverhalt hat Laxey ab Dezember 2006 mittels des Abschlusses von Contracts for Difference eine Beteiligung an Implemia erworben. Bevor Laxey die erste Meldegrenze (unter damaligem Recht 5 %) überschritten hatte, wurden zunächst Aktien auf *warehouse accounts*, die bei verschiedenen Banken zugunsten von Laxey gehalten wurden, übertragen. Daneben erwarb Laxey Aktienpakete von jeweils unter 5 %, die bei verschiedenen Bankinstituten platziert worden sind, welche im Gegenzug Contracts for Difference mit gleichwertigem Basiswert (eine Aktie zu einem CFD) auf Laxey ausstellten. Dabei ist es Laxey jederzeit möglich gewesen, die von den Banken zur Absicherung der ausgestellten Contracts for Difference gehaltenen Aktien zu einem bestimmten Preis zu erwerben.

Am 11. April 2007 meldete Laxey eine Beteiligung an Implemia von über 12 %, sieben Kalendertage später sodann eine Beteiligung von über 22 %, ohne dass zuvor eine Grenzwertüberschreitung gemeldet worden wäre.

Implemia als betroffene Gesellschaft informierte die EBK darüber, dass Laxey ihrer Ansicht nach die Offenlegungspflichten verletzt habe. Laxey stellte daraufhin am 19. Oktober 2007 ein Gesuch zuhanden der EBK mit dem Antrag, es sei festzustellen, dass Laxey beim Erwerb der vorgenannten Beteiligung an Implemia mittels Contracts for Difference die Offenlegungspflichten nicht verletzt habe. Am 6. November 2007 stellte Implemia das Begehren, sie sei im Verfahren vor der EBK als Partei zuzulassen, was mit der Begründung abgelehnt wurde, dass nur eine Untersuchung und kein Verwaltungsverfahren durchgeführt werde.

Mit Verfügung vom 12. Dezember 2007 stellte die Übernahmekammer der EBK sodann in einem Vorabentscheid fest, dass Laxey offenlegungspflichtig gewesen sei, als sie mittels Contracts for Difference meldepflichtige Grenzwerte erreicht, über- oder unterschritten habe.

Am 24. Januar 2008 eröffnete die EBK ein Verwaltungsverfahren über die börsenrechtliche Meldepflicht von Laxey und anerkannte der Implemia in diesem Verfahren die Parteistellung zu. Mit Verfügung vom 7. März 2008 stellte die EBK fest, dass Laxey im Rahmen des

Beteiligungsaufbaus an Implemia mittels Contracts for Difference auch ihre Meldepflichten verletzt hat.

Gegen beide Verfügungen reichte Laxey Beschwerden beim Bundesverwaltungsgericht ein, die am 18. Dezember 2008 abgewiesen wurden. Gegen diese beiden Urteile des Bundesverwaltungsgerichts führte Laxey Beschwerde an das Bundesgericht, welches die Beschwerden in den vereinten Verfahren 2C_77/2009 und 2C_78/2009 abwies.

III. Verfahrensrechtliche Ausführungen

1. Stellung des Meldepflichtigen im Verfahren vor der FINMA

1.1 Fragestellung

Das Bundesgericht hatte zuerst zu entscheiden, ab wann den Meldepflichtigen im Verfahren vor der Aufsichtsbehörde (früher EBK, heute FINMA) Parteirechte einzuräumen sind.

Untersuchungen der Aufsichtsbehörde werden typischerweise durch eine Anzeige der betroffenen Gesellschaft (vgl. Art. 20 Abs. 4 BEHG) ausgelöst.⁵ Die FINMA führt gestützt darauf zuerst Vorabklärungen durch und holt bei der Börse, bei Banken, anderen Unternehmen und im Amtshilfeweg bei ausländischen Behörden und Unternehmen Auskünfte ein. War eine Schweizer Bank besonders stark in die zu untersuchenden Vorgänge involviert, wird allenfalls ein Untersuchungsbeauftragter bei dieser Bank eingesetzt.⁶

Den Betroffenen (potentiell Meldepflichtigen und betroffenen Gesellschaft) werden von der FINMA bei solchen Vorabklärungen keine Parteirechte (inkl. Recht auf Akteneinsicht) eingeräumt. Erst wenn der Sachverhalt im Wesentlichen abgeklärt worden ist, gibt die FINMA den Meldepflichtigen und der Gesellschaft Gelegenheit zur Stellungnahme zum Sachverhalt. Dieses Vorgehen birgt die Gefahr, dass die Betroffenen sich am Verfahren erst beteiligen können, wenn sich die Aufsichtsbehörde ihre Meinung im Wesentlichen bereits gebildet hat.

Im konkreten Fall wurde die Untersuchung der EBK durch die Anzeige der Implemia ausgelöst. Die EBK führte in der Folge ein Vorverfahren durch und holte zwischen April und August 2007, teilweise im Amtshilfverfahren, bei verschiedenen Behörden und Un-

⁴ Vgl. zum Sachverhalt Urteil 2C_77/2009, Erw. 3.2.

⁵ So unseres Wissens in allen prominenten Meldepflichtfällen. Vgl. z.B. PETER V. KUNZ, Börsenrechtliche Meldepflicht in Theorie und Praxis, in: Liber Amicorum für Rolf Watter, Zürich/St. Gallen 2008, S. 242, betr. Feldschlösschen-Hürlimann Holding AG; zum Verfahren betr. Implemia vgl. Fn. 8.

⁶ Art. 36 FINMAG.

ternehmen Auskünfte über das Vorgehen von Laxey ein.⁷ Ein formelles Verwaltungsverfahren wurde (erst) am 24. Januar 2008 eröffnet. Bereits am 7. März 2008 schloss die EBK das Verfahren mittels Verfügung ab.⁸

1.2 Das Urteil

Das Bundesgericht hat im Urteil das Vorgehen der EBK als zulässig erachtet. Es hält dabei fest, dass es im Rahmen der Vorabklärungen darum gehe, Hinweisen soweit nachzugehen, als dies erforderlich ist, um entscheiden zu können, ob überhaupt ein Handlungsbedarf besteht. Bei diesen *Vorabklärungen* kommen den Betroffenen keine Parteirechte zu: «Vor Eröffnung des ordentlichen Verwaltungsverfahrens finden die Bestimmungen über das Verfahren und insbesondere die Parteirechte grundsätzlich keine Anwendung ...».⁹ Immerhin (und selbstverständlich!) merkt das Bundesgericht an, dass auch bei diesen Vorabklärungen die rechtsstaatlichen Anforderungen an staatliches Handeln (wie Legalitätsprinzip und Verhältnismässigkeitsgrundsatz) zu beachten seien.

Ein *ordentliches Verwaltungsverfahren* müsse erst eröffnet und dessen Durchführung den betroffenen Parteien oder Gesellschaften mitgeteilt werden, «wenn sich die entsprechenden Anhaltspunkte derart verdichten, dass sie die Einleitung eines ordentlichen Verwaltungsverfahrens bedingen.»¹⁰ Aus dem Urteil geht jedoch nicht hervor, wann eine «derartige Verdichtung der Anhaltspunkte» anzunehmen, d.h. wann ein ordentliches Verwaltungsverfahren zu eröffnen ist, was nach dem Gesagten für die Parteirechte entscheidend ist. Das Bundesgericht hält *in casu* bloss fest, dass es keine Anhaltspunkte dafür gebe, dass sich die Hinweise für ein mögliches Fehlverhalten von Laxey bereits zu einem früheren Zeitpunkt derart verdichtet hätten, dass das ordentliche Verfahren schon früher hätte formell eröffnet werden müssen.

Nach der formellen Einleitung des Verfahrens sind den Betroffenen die *Parteirechte* vollumfänglich zu gewähren, wobei sich die Parteien insbesondere zu den bereits getroffenen Abklärungen äussern können. Dazu gehört auch, dass die Betroffenen zu eingeholten Auskünften Stellung nehmen und eigene Beweismittel anbieten können. In Bezug auf die Beiwohnung bei Zeugeneinvernahmen, die nur bei Wiederholung der Zeugeneinvernahmen möglich wäre, hält das Bundesgericht fest, dass im vorliegenden Fall ohnehin nur Auskünfte eingeholt worden seien und die Frage offen bleiben könne, inwiefern analoge Parteirechte bei der Befragung von

Auskunftspersonen wie im Rahmen der Befragung von Zeugen bestünden.¹¹

1.3 Praktische Auswirkungen

Für die Praxis bedeutet die Rechtsprechung des Bundesgerichts, dass die Betroffenen sich an der Untersuchung der FINMA zunächst nicht beteiligen können. Sie erlangen *keine Kenntnis* von der Durchführung einer Untersuchung, können sich nicht durch Einsichtnahme in die Akten über deren Stand informieren und haben keine Mitwirkungsrechte. Die potentiell Meldepflichtigen haben damit in diesem Stadium noch keine Möglichkeit zur aktiven Verteidigung, obwohl wesentliche Untersuchungshandlungen stattfinden können. Die betroffene Gesellschaft ihrerseits erhält keinen Zugang zu Informationen, welche sie allenfalls dringend zur Begründung einer Stimmrechtssuspendierungsklage nach Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG benötigen würde. Der Ausschluss von der Untersuchung trifft damit den Meldepflichtigen wie die Gesellschaft gleichermassen.

Ihre Parteirechte können die Beteiligten erst nach Eröffnung des formellen Verwaltungsverfahrens wahrnehmen, wobei sie dies dann sofort tun müssen. In Bezug auf bereits durchgeführte Untersuchungshandlungen, z.B. Einholung von Auskünften, müssen die Beteiligten zu den Ergebnissen konkret Stellung nehmen oder konkrete Ergänzungsfragen stellen, wollen sie ihre Parteirechte nachträglich noch gewahrt haben. Nur zu rügen, dass eine Teilnahme und *in casu* das Stellen von Ergänzungsfragen nicht möglich gewesen seien, genügt nicht.

Wird gerügt, die FINMA habe zu Unrecht ohne Gewährung der Parteirechte Untersuchungshandlungen durchgeführt, ist konkret darzulegen, dass das ordentliche Verfahren schon früher hätte eröffnet werden müssen. Faktisch kann dies nur dadurch geschehen, dass nach Einsicht in die Akten dargelegt wird, zu welchem Zeitpunkt die FINMA von jenen Tatbestandselementen Kenntnis erlangt hat, welche die FINMA zur Begründung ihres Entscheides heranzieht.

Offen bleiben im Entscheid des Bundesgerichts die Konsequenzen einer zu späten Eröffnung des Verwaltungsverfahrens, namentlich, ob die Ergebnisse der Untersuchung nicht verwertbar sind, ob Untersuchungshandlungen wiederholt werden müssen oder ob die Unterlassung durch nachträgliche Einräumung der Parteirechte geheilt werden kann. Selbst wenn beispielsweise eine Wiederholung der Befragung von Auskunftspersonen oder Zeugen angeordnet würde, was das Bundesgericht *in casu* offengelassen hat, ist eine präjudizierende Wirkung der bereits erfolgten Befragung nicht von der Hand zu weisen.

⁷ Urteil 2C_77/2009, lit. B.a ff.

⁸ Urteil 2C_77/2009, lit. D.a

⁹ Urteil 2C_77/2009, Erw. 6.3.

¹⁰ Urteil 2C_77/2009, Erw. 6.3 ff.

¹¹ Urteil 2C_77/2009, Erw. 6.5.

2. Antizipierte Beweiswürdigung

2.1 Fragestellung

Dem Beteiligungsaufbau von Laxey lagen komplizierte, mit zahlreichen Dritten (im In- und Ausland) abgeschlossene Transaktionen zugrunde, die wie dargelegt über sog. *warehouse accounts* ausgeführt wurden. Laxey hatte im Verfahren vor Bundesgericht gerügt, dass der Sachverhalt durch die EBK nur unvollständig ermittelt worden sei, da nicht alle im Rahmen des Beteiligungsaufbaus durchgeführten Transaktionen abgeklärt worden seien. Das Bundesgericht musste damit entscheiden, ob es angesichts der Vielzahl von Transaktionen genügt, einige exemplarisch abzuklären, oder ob nicht vielmehr jede Transaktion vollständig hätte bewiesen werden müssen.

2.2 Das Urteil

Das Bundesgericht hat im Urteil die vollständige Abklärung sämtlicher Transaktionen als nicht erforderlich erachtet. Vielmehr erachtet das Bundesgericht es als *«durchaus zulässig, bei einem komplexen Sachverhalt wie dem vorliegenden aus einzelnen vertieft abgeklärten Umständen in antizipierter Beweiswürdigung auf das Ganze zu schliessen, jedenfalls soweit keine Gründe ersichtlich sind, die dagegen sprechen oder Zweifel an den Schlussfolgerungen aufkommen lassen (vgl. BGE 134 I 140 E. 5.3 S. 148 mit Hinweis).»*¹² Um das Ergebnis dieser Beweiswürdigung umzustossen, hätte es Laxey oblegen, triftige Einwände vorzutragen, die gegen die Schlussfolgerungen der Vorinstanz sprächen. So hätte Laxey darlegen müssen, inwiefern die unterbliebene Abklärung aller Transaktionen eine Auswirkung auf den Ausgang des Verfahrens gehabt hätte. Weiter führt das Bundesgericht an: *«Sämtliche Transaktionen abzuklären, hätte im Übrigen einen unverhältnismässigen Aufwand mit sich gebracht.»*¹³

2.3 Praktische Auswirkungen

Konkret bedeutet die bundesgerichtliche Praxis, dass es für eine erfolgreiche Anfechtung einer Verfügung nicht genügt, die Unvollständigkeit der Abklärungen zu rügen oder zusätzliche Abklärungen zu verlangen. Vielmehr kann nur zum Erfolg führen, wenn entweder das konkret vorliegende Abklärungsergebnis gerügt oder nachgewiesen wird, dass zusätzliche Abklärungen das Beweisergebnis umgestossen hätten. Das Bundesgericht anerkennt damit ein niedrigeres Beweismass als genügend an und überlässt es den Beteiligten, substantiiert zu rügen, dass der Sachverhalt zu Unrecht nicht vollständig abgeklärt worden ist und es im konkreten Fall

unzulässig war, von einer Vielzahl von Transaktionen auf die Gesamtheit zu schliessen, da eine Analyse aller Transaktionen zu einem anderen Ergebnis geführt hätte.

IV. Materiellrechtliche Ausführungen zum Begriff des indirekten Erwerbs

1. Fragestellung

Des Weiteren stellte sich für die Vorinstanz und das Bundesgericht die Frage, inwiefern ein Beteiligungserwerb über den Abschluss von Contracts for Difference einen indirekten Erwerb im Sinne von Art. 20 Abs. 1 BEHG darstellt und somit offenlegungspflichtig ist. Wesentlich ist dabei die tatsächliche Feststellung, dass der Käufer eines Contracts for Difference zwar nicht formell Eigentümer der Aktien wird, jedoch die Aktien mitsamt den damit verbundenen Stimmrechten faktisch jederzeit an sich ziehen kann, da er weiss (bzw. mittels Übertragung der entsprechenden Anzahl Aktien selbst dafür gesorgt hat), dass die Gegenpartei des Contract for Difference genau dieselbe Anzahl Aktien zur Sicherung der eigenen Position hält.

Die Bestimmung von Art. 20 Abs. 1 BEHG stellt seit jeher den direkten dem indirekten Erwerb von Stimmrechten gleich. Damit hat der Gesetzgeber klargestellt, dass es nicht nur darum geht, denjenigen Marktteilnehmer einer Meldepflicht zu unterstellen, der die Aktien als formeller Eigentümer erworben hat bzw. hält und bei welchem die Stellung als rechtlich Berechtigter mit derjenigen des wirtschaftlich Berechtigten zusammenfällt.¹⁴ Zu beurteilen war anhand des Vorgehens von Laxey jedoch die Frage, wann ein indirekter Erwerb im Sinne von Art. 20 Abs. 1 BEHG angenommen werden kann und ob die Bestimmung das Bestimmtheitsgebot erfüllt.

2. Das Urteil

In materiellrechtlicher Sicht stellt das vorliegende Urteil einen Grundsatzentscheid zur Auslegung des Begriffs des indirekten Erwerbs gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG dar.

2.1 Erwerbsbegriff als weiter, offener Begriff mit Auffangfunktion

Das Bundesgericht hat sich zunächst mit dem Begriff des *Erwerbs* gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG im *Allgemeinen* auseinandergesetzt. Gestützt auf den Zweck der Offenlegungspflicht – *«die Schaffung von Transparenz*

¹² Urteil 2C_77/2009, Erw. 3.3.

¹³ Urteil 2C_77/2009, Erw. 3.3.

¹⁴ Urteil 2C_77/2009, Erw. 4.2.

[...] über die Beteiligungs- und Beherrschungsverhältnisse an kotierten Gesellschaften sowie die Gewährleistung eines Frühwarnsystems für Übernahmen zugunsten der Marktteilnehmer und der Zielgesellschaft» – hält es fest, dass der Gesetzgeber die Erwerbstatbestände sehr weit umschrieben habe, indem er den indirekten Erwerb und den Erwerb in gemeinsamer Absprache mit erfasste. Der gesetzlichen Formulierung komme in diesem Sinne eine gewisse Auffangfunktion zu.¹⁵ Durch die offene Formulierung werde die nötige Flexibilität gewährleistet, um auf Entwicklungen des Kapitalmarkts zu reagieren.¹⁶

Das Bundesgericht erkennt dabei, dass die weite, offene Begriffsbeschreibung in einem Spannungsverhältnis zum Bestimmtheitsgebot steht, welches verlangt, dass der Normadressat aus dem Gesetz und den darin erwähnten Verhaltensweisen die Tragweite der Regelung bzw. der Meldepflicht einschätzen können muss.¹⁷ In Bezug auf die zu beurteilende Bestimmung von Art. 20 Abs. 1 BEHG hält das Bundesgericht fest, dass eine offene Formulierung erforderlich sei, um die sich stetig ändernden Handlungsweisen erfassen zu können. Als flankierende Massnahme bestehe im Offenlegungsrecht die Möglichkeit, mittels eines Gesuchs um Vorabentscheid nach Art. 20 Abs. 6 BEHG Klarheit über das Bestehen einer Meldepflicht zu schaffen.¹⁸

2.2 Begriff des indirekten Erwerbs

Das Bundesgericht umschreibt sodann den Begriff des «indirekten Erwerbs» (Art. 20 Abs. 1 BEHG) in Analogie zum Begriff des «Erwerbs in gemeinsamer Absprache mit Dritten», wie es diesen in der Quadrant-Entscheidung umschrieben hat.¹⁹ Konkret definierte es den Begriff des indirekten Erwerbs wie folgt:

«In Analogie dazu [zum Begriff des Erwerbs in gemeinsamer Absprache] schliesst der vom Gesetz separat erfasste indirekte Erwerb alles geschäftliche Handeln ein, das den Aufbau einer für die Meldepflicht massgeblichen Beteiligung trotz Auseinanderfallens der wirtschaftlichen und formalen Berechtigung objektiv ermöglicht bzw. das im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermitteln kann, wenn aufgrund der Umstände darauf geschlossen werden muss, dass eine solche Beteiligung auch angestrebt wird.»²⁰

Damit stellt das Bundesgericht zwei Kriterien auf, damit ein Handeln – dem Element des «geschäftlichen»

Handelns kommt wohl keine entscheidende Bedeutung zu – als indirekter Erwerb gilt, ein objektives (Ermöglichung des Beteiligungsaufbaus) und ein subjektives, finales (Erwerbsabsicht):

Objektive Ermöglichung des Beteiligungsaufbaus: Damit ein (geschäftliches) Handeln als indirekter Erwerb gilt, muss es objektiv den Aufbau einer Beteiligung ermöglichen oder – wie es das Bundesgericht auch umschreibt – objektiv im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligung vermitteln. Es handelt sich dabei um ein faktisches, nicht ein juristisches Kriterium. Entscheidend ist, ob eine Beteiligung aufgebaut bzw. der Aufbau einer solchen ermöglicht wird. Der Frage, ob der Meldepflichtige formeller Eigentümer der Aktien ist oder einen zivilrechtlichen Anspruch auf deren Übertragung hat, kommt keine massgebende Bedeutung zu. Vielmehr hat es das Bundesgericht *in casu* für entscheidend angesehen, dass Laxey die Aktien mit den entsprechenden Stimmrechten faktisch jederzeit an sich ziehen konnte, um damit auf einen Schlag eine erhebliche oder sogar beherrschende Beteiligung an der Gesellschaft zu erwerben.²¹

Erwerbsabsicht: Die rein faktische Möglichkeit des Beteiligungsaufbaus genügt für sich alleine nicht. Vielmehr fordert das Bundesgericht in subjektiver, finaler Hinsicht zusätzlich, dass aufgrund der Umstände darauf geschlossen werden kann, dass eine solche Beteiligung (bzw. der Aufbau einer solchen Beteiligung) vom Meldepflichtigen auch angestrebt wird. Damit wird den sachimmanenten Beweisschwierigkeiten bei der Festlegung des Beweismasses insofern Rechnung getragen, als nicht im Einzelfall jeweils eine subjektive Erwerbsabsicht des Meldepflichtigen nachgewiesen werden muss, sondern dass es genügt, dass aufgrund der Umstände auf eine solche Absicht geschlossen werden muss.²²

3. Würdigung und praktische Auswirkungen

Das Bundesgericht hat richtigerweise festgehalten, dass es sich beim Begriff des indirekten Erwerbs um einen weiten, offenen Begriff mit Auffangfunktion handeln muss. Soll eine Umgehung der Meldepflicht verhindert werden, muss auf faktische, nicht juristische Kriterien abgestellt werden. Korrigierend führt das Bundesgericht als subjektives Kriterium ein, dass «aufgrund der Umstände darauf geschlossen werden muss, dass eine solche Beteiligung auch angestrebt wird». Es lehnt sich dabei an den Begriff des Handelns in gemeinsamer Absprache an, wie ihn das Bundesgericht in der Quadrant-Entscheidung definiert hat. Dies ist insofern überraschend, als es sich bei der Quadrant-Entscheidung um

¹⁵ Urteil 2C_77/2009, Erw. 7.4.

¹⁶ Urteil 2C_77/2009, Erw. 7.5.

¹⁷ Urteil 2C_77/2009, Erw. 7.6.

¹⁸ Urteil 2C_77/2009, Erw. 7.6 und 7.10.

¹⁹ BGE 130 II 530 E. 6, S. 558: «Es rechtfertigt sich daher, Vorkehren im Hinblick auf eine Beherrschung bereits dann anzunehmen, wenn der gemeinsame Erwerb eine solche objektiv ermöglicht und aufgrund der Umstände drauf zu schliessen ist, dass eine Beherrschung auch angestrebt wird.»

²⁰ Urteil 2C_77/2009, Erw. 7.7.

²¹ Urteil 2C_77/2009, Erw. 7.9.

²² Vgl. dazu die Quadrant-Entscheidung, BGE 130 II 530 E. 6.5.7, S. 558.

einen *Entscheid betreffend Angebotspflicht* handelte und Art. 31 BEHV-FINMA (früher Art. 27 BEHV-EBK) speziell verlangt, dass eine gemeinsame Absprache «im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft», d.h. mit Beherrschungsabsicht erfolgen muss;²³ die Ausführungen des Bundesgerichts zum subjektiven Element stehen in diesem Zusammenhang.²⁴ Beim indirekten Erwerb im Kontext der Meldepflicht gibt es keine Art. 31 BEHV-FINMA entsprechende Bestimmung.

Die Anlehnung an die Quadrant-Entscheidung zur Begründung des subjektiven Begriffselements ist damit dogmatisch nicht leicht zu begründen. Dennoch ist die Einführung des subjektiven Begriffselements eine notwendige und sinnvolle Massnahme, um den Begriff des indirekten Erwerbs einzugrenzen. Wird bloss auf faktische Ermöglichung eines Beteiligungsaufbaus, auf ein Ergebnis abgestellt, bestünde ansonsten die Gefahr, dass Verhaltensweisen vom Begriff erfasst werden, die gar nicht auf einen Beteiligungserwerb abzielen.

Für die Praxis bedeutet die Entscheidung, dass das Netz zur Verhinderung der Umgehung der Meldepflicht enger gestrickt wird. Wer sich über die Meldepflichtigkeit eines Verhaltens Gedanken macht, wird sich inskünftig nicht mehr auf die Analyse der absichtlich offen formulierten Bestimmung beschränken können. Vielmehr wird er sich fragen müssen, ob durch sein Verhalten gesamthaft betrachtet ein Beteiligungsaufbau ermöglicht bzw. im Ergebnis das Stimmrecht vermittelt wird und ob dies auch angestrebt wird. Kann der potentiell Meldepflichtige nicht ausschliessen, dass sein Verhalten zu einer Meldepflicht führen könnte, ist er gut beraten, einen Vorabentscheid einzuholen.

²³ BGE 130 II 530 E. 6.5, S. 553 ff.

²⁴ Art. 31 BEHV-FINMA bezieht sich nur auf die Angebotspflicht (nicht auf die Meldepflicht) und – gemäss dem Wortlaut – nur auf das Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe (nicht aber auf den indirekten Erwerb).