

Hans-Ueli Vogt / Marco Handle\*

## Parteistellung der Gesellschaft in Verwaltungsverfahren betreffend die Meldepflicht nach Börsengesetz

Besprechung des Urteils 2C\_77/2009 und 2C\_78/2009 des schweizerischen  
Bundesgerichts vom 2. Juni 2009

### Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt
- II. Erwägungen und Entscheid des Bundesgerichts
  1. Vereinigung der Verfahren
  2. Zulässigkeit der Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten
  3. Parteistellung der Gesellschaft
    - 3.1 Parteistellung im Allgemeinen
    - 3.2 Schutzwürdiges Interesse und besondere Berührung in Verfahren betreffend die Meldepflicht
    - 3.3 Ergebnis
- III. Bemerkungen
  1. Zwei Verfahren betreffend die Meldepflicht
  2. Zweck des Börsengesetzes
    - 2.1 Im Allgemeinen
    - 2.2 Zweck der Meldepflicht im Besonderen
  3. Parteistellung der Gesellschaft und von Anlegern in Verfahren betreffend die Meldepflicht
    - 3.1 Parteistellung im Allgemeinen
    - 3.2 Parteistellung der Gesellschaft
    - 3.3 Parteistellung von Anlegern
  4. Parteirechte in Verfahren betreffend die Meldepflicht
  5. Zur Bedeutung des Zwecks der Meldepflicht für das materielle Börsengesellschaftsrecht

### Kernsätze

1. Die Meldepflicht nach Art. 20 BEHG dient nicht nur dem Anleger-, sondern auch dem Funktionsschutz und damit auch der betroffenen Gesellschaft. Diese hat das Recht, über Kaufvorgänge, welche die Beteiligungsverhältnisse massgeblich verändern können, informiert zu werden.
2. Aus dem Zweck der Meldepflicht und dem Informationsrecht der Gesellschaft ergibt sich ein schutzwürdiges Interesse der Gesellschaft am Ausgang eines Verwaltungsverfahrens betreffend die Meldepflicht. Die Gesellschaft ist zudem von den entsprechenden Verfügungen mehr berührt als andere Personen, womit ihr im Verfahren Parteistellung zukommt.

### I. Sachverhalt

Das hier besprochene Bundesgerichtsurteil betrifft zwei Verwaltungsverfahren, zu denen es im Zusammenhang mit einem angeblich heimlichen Aufbau einer massgeblichen Beteiligung an der Implenia AG («Implenia») gekommen ist. (Die Verfahren sind noch nicht abgeschlossen.) Dem Urteil liegen folgender Sachverhalt und die folgende Verfahrensgeschichte zugrunde:

Am 5. April 2007 teilte Implenia der Eidgenössischen Bankenkommision («EBK») mit, dass Laxey Partners Ltd. und die mit ihr verbundenen Partner- bzw. Tochtergesellschaften («Laxey») ihre Offenlegungspflicht gemäss Art. 20 BEHG<sup>1</sup> verletzt haben könnten. Am 11. April 2007 meldete Laxey, 12,226 % der Stimmrechte an Implenia zu halten, und am 18. April 2007 gab Laxey bekannt, den Grenzwert von 20 % am 16. April 2007 überschritten zu haben und nun über 22,89 % der Stimmrechte zu verfügen.

Am 13. Juli 2007 reichte Laxey bei der Offenlegungsstelle der SWX Swiss Exchange ein Gesuch um Erlass eines Vorabentscheides im Sinne von Art. 20 Abs. 6 BEHG ein. Sie beantragte, es sei festzustellen, dass Laxey im Zusammenhang mit dem Abschluss von auf Implenia-Aktien bezogenen «*contracts for difference*» keiner Offenlegungspflicht unterliege.<sup>2</sup> Die Offenlegungsstelle entschied am 30. Juli 2007 in Form einer Empfehlung im Sinne des Antrags. Daraufhin teilte die EBK Laxey und der Offenlegungsstelle unter Hinweis auf Art. 22 Abs. 4 lit. a und Abs. 5 BEHV-EBK<sup>3</sup> mit, dass sie selber in der Sache entscheiden wolle.<sup>4</sup>

Am 19. Oktober 2007 stellte Laxey bei der EBK den Antrag, es sei festzustellen, dass Laxey beim Erwerb ihrer Beteiligung an Implenia ihre Offenlegungspflicht

<sup>1</sup> Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), SR 954.1.

<sup>2</sup> Urteil B-635/2008 des Bundesverwaltungsgerichts vom 18. Dezember 2008, A.

<sup>3</sup> Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommision vom 25. Juni 1997 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-EBK, BEHV-EBK) (aufgehoben).

<sup>4</sup> Urteil B-635/2008 des Bundesverwaltungsgerichts vom 18. Dezember 2008, B. und C.a.

\* Dr. Hans-Ueli Vogt, ao. Professor für Handels-, Wirtschafts- und Immaterialgüterrecht an der Universität Zürich; lic. iur. Marco Handle, Assistent am Lehrstuhl von Prof. Dr. Hans-Ueli Vogt.

nicht verletzt habe. Implemia beantragte Parteistellung. Ihr wurde jedoch von der EBK mitgeteilt, es laufe noch kein Verwaltungsverfahren, sondern lediglich eine Untersuchung.<sup>5</sup>

Die Übernahmekammer der EBK hielt in ihrem Vorabentscheid gemäss Art. 20 Abs. 6 BEHG mit Verfügung vom 12. Dezember 2007 fest, dass Laxey (die von der EBK als Gruppe im Sinne von Art. 20 Abs. 3 BEHG behandelt wurde) der börsenrechtlichen Offenlegungspflicht unterliege, wenn sie durch Geschäfte mit auf Implemia-Aktien lautenden «*contracts for difference*» die Grenzwerte gemäss Art. 20 BEHG erreiche, über- oder unterschreite. Die von Laxey gegen diese Verfügung erhobene Beschwerde wies das Bundesverwaltungsgericht am 18. Dezember 2008 ab.<sup>6</sup>

Am 24. Januar 2008 eröffnete die EBK ein Verwaltungsverfahren betreffend die Meldepflicht. Laxey beantragte, es sei festzustellen, dass sie keine Meldepflichten verletzt habe. Implemia erhielt Parteistellung, doch wurde ihr keine Akteneinsicht gewährt, mit der Begründung, ihren Begehren werde ohnehin vollumfänglich entsprochen. Am 7. März 2008 stellte die EBK mit Verfügung fest, dass Laxey ihre Meldepflichten verletzt habe. Auch gegen diesen Entscheid erhob Laxey Beschwerde ans Bundesverwaltungsgericht. Dieses hielt mit Zwischenverfügung vom 5. August 2008 fest, dass Implemia im Verfahren Parteistellung zukomme und sie ein Recht auf Akteneinsicht habe. Laxey erhob gegen diese Verfügung Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten ans Bundesgericht. Dieses trat jedoch auf die Beschwerde nicht ein.<sup>7</sup> Mit Urteil vom 18. Dezember 2008 wies das Bundesverwaltungsgericht sodann die Beschwerde gegen die Verfügung der EBK ab, ohne dabei Implemia Akteneinsicht zu gewähren oder sie zur Vernehmlassung beizuziehen.<sup>8</sup>

Gegen beide Urteile des Bundesverwaltungsgerichts erhob Laxey Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten ans Bundesgericht. Nebst der Aufhebung der Urteile sowie der Feststellung, nicht der Offenlegungspflicht zu unterliegen bzw. die Meldepflicht nicht verletzt zu haben, beantragte Laxey im Verfahren betreffend die Meldepflichtverletzung, es sei festzustellen, dass Implemia weder im Verfahren vor Bundesgericht noch vor den unteren Instanzen Parteieigenschaft zukomme.<sup>9</sup>

Mit dem vorliegenden Urteil hat das Bundesgericht einen Zwischenentscheid zur Frage der Parteistellung von Implemia getroffen.<sup>10</sup>

## II. Erwägungen und Entscheid des Bundesgerichts

### 1. Vereinigung der Verfahren

Das Bundesgericht vereinigt das Verfahren betreffend das Bestehen einer Offenlegungspflicht (Gesuch um eine Empfehlung der Offenlegungsstelle, anschliessend Vorabentscheid der EBK im Sinne von Art. 20 Abs. 6 BEHG) und das Verfahren betreffend Verletzung der Meldepflicht (Gesuch um eine entsprechende negative Feststellung durch die EBK), weil zwischen ihnen ein enger Zusammenhang besteht und sich dieselben Parteien in den gleichen Rollen gegenüberstehen.<sup>11</sup>

### 2. Zulässigkeit der Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten

Das Bundesgericht bestätigt, dass der mit dem FINMAG<sup>12</sup> per 1. Januar 2009 ins Bundesgerichtsgesetz<sup>13</sup> aufgenommene Ausnahmetatbestand von Art. 83 lit. u (keine Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten gegen Entscheide auf dem Gebiet der öffentlichen Kaufangebote) nicht auf die im Vorfeld öffentlicher Kaufangebote geltenden Regeln betreffend Offenlegungs- und Meldepflicht nach Art. 20 BEHG durchschlägt.<sup>14</sup> Zudem kommt der Ausnahmetatbestand ohnehin nur dann zur Anwendung, wenn der angefochtene Entscheid nach dem Inkrafttreten der neuen Bestimmung ergangen ist (Art. 132 Abs. 1 BGG analog), was vorliegend nicht zutrifft.<sup>15</sup>

### 3. Parteistellung der Gesellschaft

#### 3.1 Parteistellung im Allgemeinen

Nach Art. 6 VwVG<sup>16</sup> gelten im Verwaltungsverfahren des Bundes diejenigen Personen als Parteien, deren

<sup>5</sup> Urteil 2C\_77/2009, B. Die beiden Verfahren 2C\_77/2009 und 2C\_78/2009 wurden vom Bundesgericht vereinigt. Das Bundesgerichts Urteil wird hier und nachfolgend darum nur mit einer Verfahrensnummer zitiert.

<sup>6</sup> Urteil 2C\_77/2009, C.; Urteil B-635/2008 des Bundesverwaltungsgerichts vom 18. Dezember 2008.

<sup>7</sup> Urteil 2C\_676/2008 des Bundesgerichts vom 27. November 2008.

<sup>8</sup> Siehe zum Ganzen das Urteil 2C\_77/2009, D.

<sup>9</sup> Urteil 2C\_77/2009, C.c und D.e.

<sup>10</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 3.3.

<sup>11</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 1.

<sup>12</sup> Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG), SR 956.1.

<sup>13</sup> Bundesgesetz vom 17. Juni 2005 über das Bundesgericht (Bundesgerichtsgesetz, BGG), SR 173.110.

<sup>14</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 2.1, mit Hinweis auf die beiden Urteile 2C\_45/2009 und 2C\_81/2009 des Bundesgerichts vom 26. Mai 2009, jeweils E. 2.1, wonach der Ausnahmetatbestand nur im Bereich der öffentlichen Übernahmen zur Anwendung kommt, weil dort das Bundesverwaltungsgericht nach der Übernahmekommission und der FINMA bereits als dritte Instanz entscheidet.

<sup>15</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 2.1.

<sup>16</sup> Bundesgesetz vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren (Verwaltungsverfahrensgesetz, VwVG), SR 172.021.

Rechte oder Pflichten eine Verfügung berühren soll, sowie andere Personen, Organisationen oder Behörden, denen ein Rechtsmittel gegen die Verfügung zusteht. Folglich kommt nebst den Verfügungsadressaten auch Dritten Parteistellung zu, wenn sie durch die zu beurteilende Verfügung berührt sind und ein hinreichendes schutzwürdiges Interesse an ihrer Aufhebung haben.<sup>17</sup>

### 3.2 Schutzwürdiges Interesse und besondere Berührung in Verfahren betreffend die Meldepflicht

Art. 1 BEHG umschreibt den Zweck des Börsengesetzes: Es soll für die Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherstellen und den Rahmen schaffen, um die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte zu gewährleisten. Daraus lässt sich aber – so das Bundesgericht – nicht ableiten, dass das Börsengesetz einzig die Interessen der Anleger schütze. Gerade Art. 20 Abs. 1 BEHG statuiert die Meldepflicht auch gegenüber der Gesellschaft. Daraus ergibt sich ein Recht der Gesellschaft auf Information über Kaufvorgänge, welche die Beteiligungsverhältnisse wesentlich verändern können. Die Gesellschaft erhält damit wichtige Informationen über ihre Aktionärsstruktur und über laufende Veränderungen bei den Beteiligungen. Sie braucht diese Informationen unter anderem, um ihre Bekanntgabepflicht nach Art. 663c OR<sup>18</sup> erfüllen zu können. Die frühzeitige Aufdeckung von Übernahmeabsichten verschafft ihr auch die Möglichkeit, angemessen – je nachdem durch unterstützende oder abwehrende Massnahmen – darauf zu reagieren.<sup>19</sup> «Die Offenlegungs- und Meldepflicht dient in diesem Sinne nicht nur dem Anleger-, sondern auch dem Funktionsschutz und damit der betroffenen Gesellschaft [...]. Die Meldepflicht kommt [...] auch der betroffenen Gesellschaft zugute.»<sup>20</sup>

Implenia ist als börsenkotierte Gesellschaft und als Ziel einer allfälligen Übernahme von der Frage, ob Laxey einer Meldepflicht unterliegt und diese gegebenenfalls verletzt hat, in ihrem Recht auf Information aus Art. 20 BEHG betroffen. Sie hat darum ein schutzwürdiges Interesse am Ausgang des Verfahrens. Überdies ist Implenia als Zielgesellschaft auch mehr berührt als andere Personen oder Unternehmen.<sup>21</sup>

### 3.3 Ergebnis

Das Bundesverwaltungsgericht hatte Implenia aus den genannten Gründen zu Recht Parteistellung zuerkannt, und ihr kommt diese Stellung auch im bundesgerichtlichen Verfahren zu.<sup>22</sup> Es ist für das Bundesgericht im Übrigen auch nicht ersichtlich, warum im Verfahren betreffend das Bestehen einer Offenlegungspflicht – in dem Laxey die Parteistellung von Implenia vor den beiden unteren Instanzen nicht bestritten hatte – etwas anderes gelten soll als im Verfahren betreffend Verletzung der Meldepflicht.<sup>23</sup>

## III. Bemerkungen

### 1. Zwei Verfahren betreffend die Meldepflicht

Das Bundesgericht hat die beiden Verwaltungsverfahren – das eine betreffend die «börsenrechtliche Offenlegungspflicht», das andere betreffend die «börsenrechtliche Meldepflicht» – aufgrund ihres engen Zusammenhangs vereinigt und über die in beiden Verfahren erhobenen Beschwerden in einem einzigen Urteil entschieden.<sup>24</sup> Das gibt Anlass dazu, den Gegenstand der beiden Verfahren und ihr Verhältnis zueinander noch etwas zu verdeutlichen.

Das Verfahren betreffend *Bestand oder Nichtbestand einer Meldepflicht* («börsenrechtliche Offenlegungspflicht») wird *vor* dem beabsichtigten Geschäft durch ein Gesuch des später potenziell Meldepflichtigen um einen Vorabentscheid bei der Offenlegungsstelle eingeleitet.<sup>25</sup> Die Offenlegungsstelle erlässt daraufhin eine Empfehlung. Diese wird indessen durch eine Verfügung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht («FINMA») ersetzt, wenn die FINMA in der Sache selber entscheiden will oder wenn der Gesuchsteller die Empfehlung missachtet oder ablehnt.<sup>26</sup> Im vorliegenden Fall geschah Ersteres: Die EBK teilte der Offenlegungsstelle mit, dass sie in der Sache selber entscheiden wolle; dies, nachdem die Offenlegungsstelle eine Meldepflicht verneint hatte.<sup>27</sup>

Stellt sich *nach* Durchführung eines Geschäfts heraus, dass die *Meldepflicht verletzt* worden ist, oder ersucht der allenfalls Meldepflichtige um eine entsprechende

<sup>17</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 4.2.

<sup>18</sup> «Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, haben im Anhang zur Bilanz bedeutende Aktionäre und deren Beteiligungen anzugeben, sofern diese ihnen bekannt sind oder bekannt sein müssten.» (Abs. 1). «Als bedeutende Aktionäre gelten Aktionäre und stimmrechtsverbundene Aktionärsgruppen, deren Beteiligung 5 Prozent aller Stimmrechte übersteigt.» (Abs. 2 Satz 1).

<sup>19</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 4.4.

<sup>20</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 4.4.

<sup>21</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 4.5.

<sup>22</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 4.7.

<sup>23</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 4.6.

<sup>24</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 1.

<sup>25</sup> Art. 20 Abs. 6 BEHG, Art. 20 Abs. 1 BEHV-FINMA (Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht vom 25. Oktober 2008 über die Börsen und den Effektenhandel [Börsenverordnung-FINMA, BEHV-FINMA], SR 954.193) bzw. (bis am 31. Dezember 2008) Art. 21 BEHV-EBK.

<sup>26</sup> Siehe zum Verfahren Art. 26 BEHV-FINMA, insbesondere Abs. 2 und 4, bzw. Art. 22 BEHV-EBK.

<sup>27</sup> Urteil B-635/2008 des Bundesverwaltungsgerichts vom 18. Dezember 2008, B. und C.a.; vgl. auch das Urteil 2C\_77/2009, C.a.

negative Feststellung, erlässt die FINMA erstinstanzlich eine Verfügung (Verfahren betreffend die «börsenrechtliche Meldepflicht»<sup>28</sup>).

In beiden Verfahren kann die Verfügung der FINMA mit Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht angefochten und dessen Entscheid hernach ans Bundesgericht weitergezogen werden.<sup>29</sup> Die Verfahren unterscheiden sich demnach hinsichtlich des Zeitpunktes, in dem sie ausgelöst werden, bezüglich der Behörde, die sich der Sache in erster Instanz annimmt, und schliesslich beim Begehren bzw. dem Inhalt der Verfügungen (Feststellung betreffend den Bestand oder aber eine Verletzung der Meldepflicht). Das rechtliche Thema und der massgebliche Sachverhalt sind jedoch die gleichen, und auch die Parteien sind ab dem Moment, in dem die FINMA involviert ist, identisch. Eine Vereinigung der beiden Verfahren lag darum nahe.

Was die *Terminologie* betrifft, so leuchtet die vom Bundesgericht wie auch schon von den Vorinstanzen vorgenommene Unterscheidung zwischen «Offenlegungspflicht» (im Fall eines Vorabentscheides nach Art. 20 Abs. 6 BEHG) und «Meldepflicht» (in einem Verfahren betreffend die Verletzung) nicht ein. Die gesetzlichen Grundlagen tragen freilich das Ihre zur Begriffsverwirrung bei: Der 4. Abschnitt des Börsengesetzes und das 3. Kapitel der Börsenverordnung-FINMA stehen unter dem Titel «Offenlegung von Beteiligungen». Art. 20 BEHG regelt die «Meldepflicht» desjenigen, der die erfassten Geschäfte tätigt, und Art. 21 BEHG die «Informationspflicht» der Gesellschaft, die darin besteht, dass die Gesellschaft die ihr mitgeteilten Informationen «veröffentlichen» muss. Die «Offenlegung» erscheint somit als Oberbegriff, die «Meldepflicht» als Pflicht, die im Besonderen den Erwerber bzw. Veräusserer trifft. Lediglich in Absatz 6 von Art. 20 BEHG, also beim Vorabentscheid, ist von der «Offenlegungspflicht» die Rede. Demgegenüber wird in Art. 9 ff. BEHV-FINMA konsequent von der «Meldepflicht» gesprochen, insbesondere auch im Zusammenhang mit dem Vorabentscheid (Art. 20 BEHV-FINMA). Falls es überhaupt einen Unterschied zwischen der Offenlegungs- und der Meldepflicht gibt, scheint er sich somit darauf zu beziehen, wen die Pflicht trifft, und nicht auf unterschiedliche Charakteristika der beiden Verwaltungsverfahren. Weil vorliegend hauptsächlich die Pflicht des Erwerbers

bzw. Veräusserers interessiert, wird im Prinzip nur der Begriff der «Meldepflicht» verwendet.

## 2. Zweck des Börsengesetzes

### 2.1 Im Allgemeinen

Das Börsengesetz hat auf der einen Seite zum Zweck, für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen (Art. 1 Satz 1 BEHG). Es dient dem *Anlegerschutz* und damit dem Schutz individuellen Vertrauens, indem der Anleger mit bestimmten Informationen versorgt wird und dabei darauf vertrauen kann, dass alle Anleger informationell gleich behandelt werden. Das wiederum soll es ihm ermöglichen, sich vor den Risiken falscher Information und vor Übervorteilungen zu schützen.<sup>30</sup> Auf der anderen Seite soll das Börsengesetz die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte gewährleisten (Art. 1 Satz 2 BEHG). Hier geht es nicht um Individualinteressen, sondern um den Schutz des kollektiven Vertrauens in die Effektenmärkte (*Funktionsschutz*). Die Anleger, aber auch die Effekthändler sollen in ihrem Vertrauen in die Funktion und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes als Handelssystem und Institution gestärkt werden.<sup>31</sup> Die rechtlichen Grundsätze und Instrumente, die dem Funktionsschutz dienen, sind weitgehend die gleichen wie diejenigen, die im Dienste des Anlegerschutzes stehen: die gleichmässige Information der Marktteilnehmer und die Transparenz des Marktes.

### 2.2 Zweck der Meldepflicht im Besonderen

Die Offenlegung von Beteiligungen ist ein Mittel, das sowohl dem Anleger- als auch dem Funktionsschutz dient. Denn mit der Offenlegung werden Informationsvorsprünge beseitigt, was zur Markttransparenz und informationellen Gleichbehandlung der Marktteilnehmer beiträgt.

Die Meldepflicht und der mit ihr verbundene Ausgleich eines Informationsgefälles kommen auch der *Gesellschaft «zugute»*.<sup>32</sup> Sie wird so über ihre Aktionärsstruktur und deren Veränderungen besser informiert.

<sup>28</sup> Verfügung der FINMA vom 22. Januar 2009, wonach die FINMA befugt ist, gegenüber Personen und Gesellschaften, die den börsenrechtlichen Meldepflichten unterstehen, offenlegungsrechtliche Feststellungsverfügungen zu erlassen (Medienmitteilung der FINMA vom 26. Januar 2009, <http://www.finma.ch/d/aktuell/Documents/mm-sulzer-20090126-d.pdf> [besucht am 29. Januar 2010]); vgl. auch das Urteil 2C\_77/2009, B.c und D.a.

<sup>29</sup> Art. 31 ff. des Bundesgesetzes vom 17. Juni 2005 über das Bundesverwaltungsgericht (Verwaltungsgerichtsgesetz, VGG; SR 173.32) bzw. Art. 82 ff. BGG.

<sup>30</sup> Botschaft des Bundesrates zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993, BBl 1993, 1369 ff. («Botschaft BEHG»), 1381 f.; ROLF WATTER, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz, Basel 2007 («BSK BEHG»), Art. 1 N 9 ff.; THOMAS WERLEN, Konzeptionelle Grundlagen des schweizerischen Kapitalmarktrechts, Diss. Zürich 1994, 194 f.; DIETER ZOBL, in: Gérard Hertig et al. (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000, Art. 1 N 13; sodann SUSANNE METTIER, Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz. Melde- und Veröffentlichungspflicht von Aktionär und Gesellschaft, Diss. Zürich 1999, 36 f.

<sup>31</sup> Botschaft BEHG (FN 30), 1382; BSK BEHG-WATTER (FN 30), Art. 1 N 14; WERLEN (FN 30), 195 f.; ZOBL (FN 30), Art. 1 N 20 f.; siehe auch METTIER (FN 30), 37 f. – Zum Funktionsschutz gehört im Übrigen auch der Systemschutz.

<sup>32</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 4.4.

Namentlich wird sie über bedeutende Inhaber- und Dispoaktionäre ins Bild gesetzt. Das erlaubt es ihr, ihre Bekanntgabepflicht gemäss Art. 663c OR zu erfüllen, gibt ihr aber auch, wie das Bundesgericht sagt, die Möglichkeit, Übernahmeabsichten frühzeitig aufzudecken und darauf angemessen zu reagieren. Aus der Tatsache, dass die Meldepflicht auch der Gesellschaft «zugute kommt» (ihr «dient», «geeignet» ist, ihr die Erfüllung gesetzlicher Pflichten zu ermöglichen, usw.), kann unseres Erachtens jedoch *nicht* geschlossen werden, dass gerade oder zumindest auch darin der *Zweck* der Meldepflicht liegt. Diese Auffassung ist wie folgt begründet:

Erstens geht es beim Überblick über die Aktionärsstruktur, den die Offenlegung der Beteiligungen der Gesellschaft verschafft, nicht um Anlegerschutz (was offenkundig ist), im Prinzip aber auch *nicht* um *Funktionsschutz*.<sup>33</sup> Die Verknüpfung, die das Bundesgericht zwischen dem Funktionsschutz und den Interessen der Gesellschaft herstellt – die Meldepflicht diene «dem Funktionsschutz *und damit der betroffenen Gesellschaft*» –, ist rechtlich unzutreffend.<sup>34</sup> Die Gesellschaft ist nicht eine vom Funktionsschutz erfasste Akteurin auf dem Markt, auf dem Beteiligungspapiere gehandelt werden. Der Funktionsschutz erfasst die Gesellschaft im Prinzip nur insofern, als sie kapitalmarktrelevante Informationen produziert und offenlegt, nicht aber als Empfängerin und Verwenderin solcher Informationen. Die Information über die Zusammensetzung des Aktionärskreises ist denn auch vor allem deshalb wichtig,

weil sie kursrelevant sein kann;<sup>35</sup> sie ist mithin primär für Anleger wichtig.

Zweitens muss zwar die Meldung der Beteiligung auch an die Gesellschaft erfolgen, sodass man argumentieren könnte, dass die Meldepflicht auch der Gesellschaft dient (und zwar nicht nur rein tatsächlich, sondern aufgrund ihres Zwecks).<sup>36</sup> Allein, der *Zweck der Meldung an die Gesellschaft* besteht darin, dass diese ihrerseits die *Meldung veröffentlichen* kann. Nach Art. 21 BEHG muss die Gesellschaft die ihr mitgeteilten Informationen über Veränderungen bei den Stimmrechten veröffentlichen, was in Art. 22 f. BEHV-FINMA näher ausgeführt wird. Der Zweck der Meldung an die Gesellschaft ist es nicht sicherzustellen, dass die Gesellschaft zum eigenen Nutzen über die Informationen verfügt; vielmehr soll sie dem Kapitalmarkt und den Anlegern die Informationen weiterleiten. Die Veröffentlichung dieser Informationen obliegt im Grundsatz sogar ausschliesslich der Gesellschaft;<sup>37</sup> eine entsprechende Pflicht trifft die Börse, an welche die Meldung des Erwerbers bzw. Veräusserers ebenfalls erfolgen muss, nicht.<sup>38</sup> Dies zeigt, dass die Meldung an die Gesellschaft den Zweck hat, die Information des Kapitalmarktes und der Anleger sicherzustellen.<sup>39</sup> Der Börse soll die Meldung demgegenüber nur dazu dienen, allfällige Fehler in der Meldung der Gesellschaft vor der Publikation korrigieren und die Gesellschaft bei der Erfüllung ihrer Veröffentlichungspflicht überwachen zu können.<sup>40</sup> Zudem kann die Börse die Informationen selbst publizieren, falls die Gesellschaft ihrer Veröffentlichungspflicht nicht nachkommt.<sup>41</sup> Über ein ihren eigenen Interessen dienendes «Recht auf Information» verfügt die Gesellschaft in diesem System kapitalmarktrechtlicher Information über Beteiligungen nicht.

Drittens ergibt sich auch aus der *Bekanntgabepflicht nach Art. 663c OR* nicht, dass es der Zweck der börsengesetzlichen Meldepflicht wäre, der Gesellschaft zu deren eigenem Nutzen die Informationen über die Beteiligungen zu verschaffen. Natürlich ermöglicht ihr die Meldepflicht, ihrerseits ihre Bekanntgabepflicht zu erfüllen, und insofern ist ihr die Meldepflicht nützlich;<sup>42</sup> doch folgt daraus nicht, dass dies auch der Zweck der Meldepflicht sei.<sup>43</sup> Aber selbst wenn es ein Zweck der Meldepflicht wäre, die Gesellschaft mit den für die Erfüllung der Bekanntgabepflicht erforderlichen In-

<sup>33</sup> Ebenso JEAN NICOLAS DRUEY, Die Meldepflicht. Transparenz – eine verhüllte Göttin, SZW Sondernummer 1997, 36 ff., 39, FN 13.

<sup>34</sup> Das Bundesgericht stützt sich für seine Auffassung auf die Kommentierung von ROLF H. WEBER (BSK BEHG [FN 30]), wobei es auf N 1 ff. der Vorbemerkungen zu Art. 20–21 BEHG sowie auf N 1 ff. zu Art. 20 BEHG verweist. Bei den Vorbemerkungen findet man in N 3 die Feststellung, dass «[t]ransparente Aktionärsverhältnisse [...] auch der Gesellschaft i.S. einer guten Corporate Governance dienlich sein» können (Hervorhebung hinzugefügt). Dies ist nicht eine Aussage zum Zweck des Börsengesetzes, sondern zur «Bedeutung der Information im Kapitalmarktrecht» (Titel vor N 3 f.). In N 4 der Kommentierung zu Art. 20 BEHG wird ausgeführt: «Die Meldepflicht dient dazu, sowohl den Anlegern als auch der betroffenen börsenkotierten Gesellschaft Aufschluss über die Zusammensetzung des Anteilsinhaberkreises sowie über Veränderungen massgeblicher Beteiligungen zu geben. Zweck des BEHG ist zwar vornehmlich der Schutz der Anleger und des Marktes (Art. 1); die Information der Anleger ist aber auch eng mit der Information der Gesellschaft über ihre Aktionärsstruktur verknüpft (vgl. Art. 18 Abs. 1 BEHV-EBK [heute: Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA]; ...).» Die Information der Gesellschaft ist gemäss diesen Ausführungen zwar ein Zweck der Meldepflicht, aber kein hauptsächlicher. Der Einbezug der Interessen der Gesellschaft in die Zweckumschreibung stützt sich zudem vor allem darauf, dass die Meldung auch gegenüber der Gesellschaft erfolgen muss, was kein überzeugendes Argument ist (hierzu sogleich im Text). Die vom Bundesgericht vorgenommene Verknüpfung zwischen kapitalmarktrechtlichem Funktionsschutz und dem Schutz der Interessen der Gesellschaft lässt sich darum mit dem Hinweis auf die angeführte Literaturstelle nicht überzeugend begründen.

<sup>35</sup> Botschaft BEHG (FN 30), 1388.

<sup>36</sup> So das Urteil 2C\_77/2009, E. 4.4.

<sup>37</sup> Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA.

<sup>38</sup> CHRISTIAN MEIER-SCHATZ, in: Gérard Hertig *et al.* (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000, Art. 20 N 284, Art. 21 N 7.

<sup>39</sup> METTIER (FN 30), 201.

<sup>40</sup> MEIER-SCHATZ (FN 38), Art. 20 N 284.

<sup>41</sup> Art. 23 Abs. 4 BEHV-FINMA.

<sup>42</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 4.4.

<sup>43</sup> Vgl. auch DRUEY (FN 33), 39, FN 13.

formationen zu versorgen, ergäbe sich daraus kein ihre eigenen Interessen schützendes Recht auf Information, sondern ein Recht, das allein im Interesse der Aktionäre besteht; denn es ist nicht der Zweck von Art. 663c OR, der Gesellschaft Informationen über die an ihr bestehenden Beteiligungen zu verschaffen.

Die Meldepflicht hat auch den Zweck, dass *Übernahmeabsichten frühzeitig aufgedeckt* werden können.<sup>44</sup> Daraus folgt indessen – dies viertens – nicht, dass die Meldepflicht auch im Interesse der Gesellschaft besteht. Beim Ziel der Aufdeckung von Übernahmeabsichten geht es vor allem darum, dass Informationsvorsprünge gegenüber anderen *Anlegern* abgebaut und den Kapitalmarkttransaktionen nicht falsche, weil auf unvollständiger Grundlage basierende Informationen über den Wert von Beteiligungen zugrunde gelegt werden. Zudem sollen die Anleger nicht unvermittelt mit einem Kontrollwechsel konfrontiert und dem neuen Kontrollinhaber ausgeliefert sein. Die übernahmerechtliche Relevanz der Meldepflicht liegt in diesem Schutz der Anleger (und zudem im Funktionsschutz), nicht in einem Schutz der Gesellschaft.<sup>45</sup>

Damit zusammenhängend – und fünftens – kann aus dem Umstand, dass die aufgedeckten Übernahmeabsichten es der «Gesellschaft» ermöglichen, «angemessen – je nachdem durch *unterstützende oder abwehrende Massnahmen* – darauf zu reagieren»,<sup>46</sup> ebenfalls nicht gefolgert werden, die Offenlegung der Beteiligungen erfolge auch im rechtlichen Interesse der Gesellschaft. Denn die «Gesellschaft» hat als solche an einer Reaktion auf Übernahmeabsichten kein konkretes Interesse; wenn keine Übertragungsbeschränkungen zur Diskussion stehen, ist die «Gesellschaft» gegenüber dem Erwerb und der Veräusserung von Aktien aus rechtlicher Sicht grundsätzlich indifferent. Interessen – bisweilen divergente – haben demgegenüber die Organe und Funktionsträger der Gesellschaft: einerseits der Verwaltungsrat und die Unternehmensleitung schlechthin, andererseits die Aktionäre. Der Unternehmensleitung ermöglicht die Information über die Zusammensetzung des Aktionariats, auf unwillkommene Übernahmeabsichten mit (im weitesten Sinn) abwehrenden, auf Über-

nahmeabsichten eines anderen Interessenten allenfalls mit unterstützenden Massnahmen zu reagieren. Daneben gibt es die Anleger und Aktionäre, die sich auf die Seite des Übernahmewilligen oder aber der Unternehmensleitung schlagen. Auch wenn in diesem Feld potenzieller Spannungen und namentlich im Verhältnis zwischen der Unternehmensleitung und den Aktionären die Offenlegung von Beteiligungen eine grosse Rolle spielt, ist es doch nicht ihr Zweck, es der «Gesellschaft» – und damit vor allem der Unternehmensleitung – zu ermöglichen, gestützt auf die Beteiligungsinformationen Massnahmen mit Auswirkungen auf den sich ankündigenden Kontrollwechsel und mitunter zum Nachteil der Aktionäre zu fassen. Vielmehr sind solche Massnahmen, unterstützende wie auch abwehrende, unter dem Gesichtspunkt des Anleger- wie auch des Funktionsschutzes oft problematisch und darum vielfältigen Beschränkungen unterworfen (vgl. Art. 29 BEHG, Art. 717 OR). Die Rolle der Unternehmensleitung in einem Übernahmekontext und insbesondere ihre Versorgung mit Informationen über Beteiligungen liegen ausserhalb des Regelungszwecks der Meldepflicht. Weder aus dem Anleger- noch aus dem Funktionsschutz ergibt sich, dass der Meldepflicht im (Spannungs-)Verhältnis zwischen der Unternehmensleitung und den Aktionären eine normative Bedeutung zukäme.<sup>47</sup>

Das gewichtigste Argument *dafür*, dass die Meldepflicht auch der Gesellschaft dient, ist in Art. 20 Abs. 4<sup>bis</sup> BEHG zu sehen, wonach auch die *Gesellschaft* die *Klage auf Suspendierung des Stimmrechts* einer Person, welche die Meldepflicht verletzt hat, erheben kann (ein Argument, welches das Bundesgericht nicht anführt)<sup>48</sup>. Die Klagelegitimation ist jedoch nicht als Ausdruck eines rechtlich geschützten Interesses der Gesellschaft an den Informationen über Beteiligungen zu verstehen, sondern des Interesses der Gesellschaft daran, rasch sicherzustellen, dass Stimmrechte, bei deren Erwerb das Gesetz mutmasslich verletzt wurde, auf die Willensbildung der Gesellschaft keinen Einfluss haben. Der «Schwebzustand», der mit dem Verdacht einer Meldepflichtverletzung in gewisser Weise eintritt, soll möglichst bald zu Ende sein – auch im Interesse der Gesellschaft. Es verhält sich ähnlich wie bei der Angebotspflicht: Sie dient als solche ebenfalls nicht der Gesellschaft,<sup>49</sup> doch ist die Gesellschaft im Fall einer Missachtung der Angebotspflicht zur Klage legitimiert, um so zur Klarheit und Rechtsdurchsetzung beitragen zu können.<sup>50</sup> Im Übrigen

<sup>44</sup> Vgl. PETER NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2. Aufl., Bern 2004, § 11 N 250; METTIER (FN 30), 40 f.; vgl. auch das Urteil 2C\_77/2009, E. 4.4.

<sup>45</sup> In diesem Sinn wohl auch die Äusserungen in der parlamentarischen Debatte im Zusammenhang mit der Börsengesetzrevision vom 22. Juni 2007: «Die neuen Schwellenwerte sind im Zusammenhang mit einer Erhöhung der Transparenz zu verstehen. Sie führen zu einer Verbesserung des Vorwarnsystems bei öffentlichen Übernahmen und letztlich auch zu einem besseren Schutz der Klein- und Minderheitsaktionäre. [...] Der Grundgedanke der vorgeschlagenen Zusatzregelungen war für die Kommission explizit nicht der viel zitierte Heimatschutz. Die Gesetzesänderungen bezwecken und bewirken diesen auch nicht.» (AB 2007 N 99 [Votum Schneider], vgl. auch a.a.O., S. 103 [FN 47]); vgl. auch AB 2007 S 406 (Votum Sommaruga) und 417 (Votum Germann).

<sup>46</sup> Urteil 2C\_77/2009, E. 4.4 (Hervorhebung hinzugefügt).

<sup>47</sup> «Noch einmal: Es geht um Transparenz; es geht nicht um Abwehr. [...] Es geht um Fairness gegenüber Minderheitsaktionären und Altaktionären.» (AB 2007 N 103 [Votum Schneider]).

<sup>48</sup> Vgl. das Urteil 2C\_77/2009, E. 4.4.

<sup>49</sup> Vgl. BSK BEHG-HOFSTETTER (FN 30), Art. 32 N 4 ff.

<sup>50</sup> Vgl. BGE 133 II 81 E. 4.3.2, S. 89 f., betreffend den Zweck der Regelung der öffentlichen Kaufangebote, die Zielgesellschaft vor einer unzumutbaren Beeinträchtigung ihrer Geschäftstätigkeit zu schützen.

war es auch nicht das Ziel der Börsengesetzrevision vom 22. Juni 2007, mit der die Stimmrechtssuspendierungsklage eingeführt wurde, die Gesellschaft neu in den Schutzbereich der Meldepflicht einzubeziehen.<sup>51</sup> Auch aus diesem Grund folgt aus der Legitimation zu dieser Klage nicht, dass die Meldepflicht auch den Schutz der Gesellschaft bezwecken würde.

*Zusammenfassend* erscheint es als unzutreffend, den Schutz der Interessen der Gesellschaft in den vom Börsengesetz bezweckten kapitalmarktrechtlichen Funktionsschutz einzubeziehen.<sup>52</sup> Aus der Tatsache, dass die Meldepflicht auch der Gesellschaft «zugute kommt», ergibt sich nicht, dass die Interessen der Gesellschaft vom Schutzzweck der Meldepflicht erfasst sind. Die Parteistellung der Gesellschaft in einem Verwaltungsverfahren betreffend die Meldepflicht lässt sich darum *nicht* mit einem *rechtlich geschützten Interesse* der Gesellschaft am Ausgang des Verfahrens begründen. Dennoch ist es im Ergebnis richtig, die Gesellschaft in Verfahren betreffend die Meldepflicht als Partei anzuerkennen; die Begründung ist jedoch eine andere.

### 3. Parteistellung der Gesellschaft und von Anlegern in Verfahren betreffend die Meldepflicht

#### 3.1 Parteistellung im Allgemeinen

In einem Verwaltungsverfahren kann Parteistellung beanspruchen, wer von einer Verfügung berührt ist oder werden soll oder ein Rechtsmittel gegen die Verfügung ergreifen kann (Art. 6 VwVG). Die Parteistellung setzt mithin die Legitimation im Beschwerdeverfahren voraus. Die Legitimation bedingt einerseits ein *schutzwürdiges Interesse* an der Aufhebung oder Änderung der angefochtenen Verfügung.<sup>53</sup> Dieses Interesse kann rechtlicher, aber auch rein tatsächlicher Natur sein. Es braucht auch nicht mit dem Interesse, das durch die angeblich verletzte Norm geschützt wird, übereinzustimmen. Das schutzwürdige Interesse ergibt sich allein aus dem Umstand, dass ein materieller oder ideeller Nachteil verhindert werden soll, den die angefochtene Verfügung mit sich bringen würde.<sup>54</sup>

Die Legitimation setzt andererseits ein *Berührtsein* voraus,<sup>55</sup> eine besondere, beachtenswerte, nahe Beziehung zur Streitsache. Dritte, also Personen, die nicht Verfü-

gungsadressaten sind, müssen von der Verfügung stärker als jedermann betroffen sein.<sup>56</sup>

#### 3.2 Parteistellung der Gesellschaft

Eine Parteistellung der Gesellschaft in einem Verfahren betreffend die Meldepflicht kann sich nach den genannten Grundsätzen auch aus einem schutzwürdigen tatsächlichen Interesse am Ausgang des Verfahrens ergeben, vorausgesetzt, die Gesellschaft sei von den Verfügungen im Rahmen des Verfahrens in besonderer Weise berührt.

Für den vorliegenden Fall bedeutet dies, dass Implexia auch ein rein *tatsächliches Interesse* an den Verfügungen betreffend die Meldepflicht von Laxey hätte geltend machen können, um ihre Parteistellung zu begründen. Musste es kein rechtlich geschütztes Interesse sein, so wäre es auf den Zweck der Meldepflicht und im Besonderen auf die Frage, ob die Meldepflicht auch die Interessen der Gesellschaft schützt, nicht entscheidend angekommen. Das tatsächliche Interesse ergibt sich aus all den Gründen, aus denen die Meldepflicht der Gesellschaft «zugute kommt»: Sie wird über die Zusammensetzung ihres Aktionariats informiert, erfährt von Zukäufen und dem Aufbau von Beteiligungen und kann darauf reagieren, und sie wird bei der Erfüllung ihrer Bekanntgabepflicht nach Art. 663c OR unterstützt. Selbst wenn (wie hier vertreten) Art. 20 BEHG der Gesellschaft kein ihr selber dienendes Recht auf Information einräumt, ist ein schutzwürdiges Interesse demnach doch zu bejahen.

Das Gesagte gilt so jedenfalls für das Vorabentscheidungsverfahren über die Frage von Bestand oder Nichtbestand einer Meldepflicht. In einem *Verletzungsverfahren* ist das Interesse der Gesellschaft weniger eindeutig. Zum Zeitpunkt, in dem Verfügungen in diesem Verfahren ergehen, sind die Informationen über Beteiligungen in der Regel veröffentlicht worden, womit dem (tatsächlichen) Interesse der Gesellschaft an Information entsprochen ist. Ein Interesse hat sie indessen nach wie vor insofern, als sie, je nach Ausgang des Verfahrens, die Suspendierung der Stimmrechte des Verletzers verlangen kann.<sup>57</sup>

Die Gesellschaft hat nicht nur ein schutzwürdiges Interesse am Ausgang eines Verfahrens betreffend die Meldepflicht, sie ist durch die Verfügungen in diesem Verfahren auch *besonders berührt*. Sie hat, weil es um Beteiligungen an ihr geht, eine nahe und deshalb beachtenswerte Beziehung zur Streitsache.

<sup>51</sup> Vgl. AB 2007 N 99 und 103 (Voten Schneider) (FN 45 und 47).

<sup>52</sup> So auch DRUEY (FN 33), wonach die Information des Unternehmens «nicht vom Zweckartikel umfasst» ist (S. 39, FN 13) und das Interesse der Unternehmens neben dem primären Zweck, der beim Anleger und/oder beim Markt liegt, bloss «mitschwimmt» (S. 39).

<sup>53</sup> Art. 48 Abs. 1 lit. c VwVG, Art. 89 Abs. 1 lit. c BGG.

<sup>54</sup> BGE 131 II 587 E. 2.1, S. 588 f.

<sup>55</sup> Art. 48 Abs. 1 lit. b VwVG, Art. 89 Abs. 1 lit. b BGG.

<sup>56</sup> BGE 131 II 587 E. 2.1, S. 588 f.

<sup>57</sup> Vgl. zur Stimmrechtssuspendierungsklage Art. 20 Abs. 4<sup>bis</sup> BEHG.

### 3.3 Parteistellung von Anlegern

Nach den Grundsätzen über die Legitimation und Parteistellung Dritter im Verwaltungsverfahren können auch Anleger Parteien in einem Verfahren betreffend die Meldepflicht und damit zur Ergreifung von Rechtsmitteln legitimiert sein. Ihr *schutzwürdiges Interesse* ist einerseits ein rechtlich geschütztes, dient die Meldepflicht doch dazu, «für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen» (Art. 1 Satz 1 BEHG).<sup>58</sup> Das Interesse der Anleger ist andererseits auch ein tatsächliches (und auch als solches schutzwürdiges), weil sie ein Interesse daran haben, über Aktionäre mit Beteiligungen, die eine Meldepflicht auslösen, bzw. deren Zukäufe und Verkäufe und über allfällige Übernahmabsichten anderer Anleger im Bild zu sein, sind diese Informationen doch kursrelevant.

Unter dem Gesichtspunkt des *Berührtseins* fragt sich, ob (alle) Anleger und ob im Besonderen (alle) Aktionäre der Gesellschaft die geforderte besondere, beachtenswerte, nahe Beziehung zur Streitsache haben. Die Frage hat sich vor Inkrafttreten des FINMAG in Verfahren vor der Übernahmekommission, also bei *öffentlichen Kaufangeboten*, gestellt, im Zusammenhang mit Minderheitsaktionären der Zielgesellschaft. Damals war die Anwendung des Verwaltungsverfahrensgesetzes in Verfahren vor der Übernahmekommission ausgeschlossen.<sup>59</sup> Parteistellung konnten lediglich der Anbieter, die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen und die Zielgesellschaft beanspruchen.<sup>60</sup> Aktionäre konnten als Intervenienten am Verfahren teilnehmen, sofern sie ein «direktes berechtigtes Interesse» geltend machen konnten, wobei ein solches bei einer Beteiligung von mindestens fünf Prozent der Stimmrechte der Zielgesellschaft angenommen wurde.<sup>61</sup> Parteistellung konnten sie nicht erlangen.<sup>62</sup> Diese spezialgesetzlich eingeschränkte Parteistellung und Legitimation galt auch für das Verfahren vor der Übernahmekammer der EBK.<sup>63</sup> Nach geltendem Recht ist die Parteistellung wiederum speziell und abermals anders und enger als in Art. 6 VwVG geregelt:<sup>64</sup> Sowohl vor der Übernahmekommission als auch der FINMA kommt Aktionären Parteistellung zu, wenn sie mindestens zwei Prozent

der Stimmrechte der Zielgesellschaft halten, vorausgesetzt, sie beanspruchen die Parteistellung.<sup>65</sup>

Auch in *Verfahren betreffend die Meldepflicht* können Anleger und Aktionäre die geforderte Nähe zur Streitsache haben. Anders als in Übernahmesachen beurteilen sich ihre Parteistellung und Legitimation nach den allgemeinen Grundsätzen des Verwaltungsverfahrenrechts. Die restriktive Regelung bei Verfahren betreffend öffentliche Kaufangebote ist nicht als eine für die gesamte Börsengesetzgebung speziell geregelte Anwendung der allgemeinen verwaltungsverfahrenrechtlichen Grundsätze zu verstehen. Jene Regelung sollte vielmehr verhindern, dass der Parteibegriff und die Legitimationsordnung entsprechend den allgemeinen Grundsätzen zur Anwendung kommen und Übernahmeverfahren dadurch allzu komplex werden.<sup>66</sup> Ohne spezialgesetzliche Ordnung bestimmt sich – so muss man schliessen – die Parteistellung nach Art. 6 VwVG und ist sie darum mitunter zu bejahen. Dem Grundsatz nach ist die spezialgesetzliche Regelung der Parteistellung und Legitimation in Übernahmeverfahren somit nicht ein Argument *gegen* die Parteistellung von Anlegern und Aktionären in Verfahren betreffend die Meldepflicht, sondern ein Argument *dafür*.

Können Anleger und Aktionäre grundsätzlich Parteien eines Verfahrens betreffend die Meldepflicht sein, fragt sich, ob zur Konkretisierung der «nahen Beziehung zur Streitsache» auf die *Zwei-Prozent-Schwelle von Art. 33b Abs. 3 BEHG* abgestellt werden kann und soll. Das muss man wohl verneinen. Zum einen ist, wie eben ausgeführt, die Regelung der Parteistellung in Übernahmeverfahren eine Sonderregelung, sodass auch nicht mit Bezug auf ein einzelnes Element der Regelung – den Schwellenwert als gesetzliche Konkretisierung des *Berührtseins* – Schlüsse mit Bezug auf das Verfahren betreffend die Meldepflicht gezogen werden können. Zum andern ist die Situation von Minderheitsaktionären oder allgemein einzelner Aktionäre und Anleger im Fall eines öffentlichen Kaufangebots eine andere als bei der Offenlegung von Beteiligungen. Den Minderheitsaktionären drohen im Fall einer Übernahme gewichtigere Nachteile, als wenn eine (im Sinne von Art. 20 Abs. 1 BEHG relevante) Verschiebung im Aktionariat nicht oder nicht rechtzeitig gemeldet wird (wobei selbstverständlich ein entsprechender Erwerb ein Schritt in der Vorbereitung eines öffentlichen Kaufangebots sein kann). Die bedrohlichere Situation, die im Fall eines bereits unterbreiteten öffentlichen Kaufangebots besteht – unter anderem wegen der Möglichkeit eines Squeeze-Out nach dem Börsengesetz,<sup>67</sup> an dessen Regelung sich die Zwei-Prozent-Schwelle anlehnt –,

<sup>58</sup> Vgl. auch die Äusserungen in der parlamentarischen Debatte zur Börsengesetzrevision vom 22. Juni 2007 vorn FN 45 und 47.

<sup>59</sup> Art. 55 Abs. 5 UEV-UEK (Verordnung der Übernahmekommission vom 21. Juli 1997 über öffentliche Kaufangebote [Übernahmeverordnung-UEK, UEV-UEK], in Kraft bis am 31. Dezember 2008).

<sup>60</sup> Art. 53 Abs. 1 UEV-UEK.

<sup>61</sup> Art. 54 UEV-UEK.

<sup>62</sup> Art. 55 Abs. 5 in Verbindung mit Art. 53 UEV-UEK; BGE 129 II 183 E. 4.2, S. 189 f.

<sup>63</sup> BGE 129 II 183 E. 4.2, S. 192; 133 II 81 E. 5.3, S. 94.

<sup>64</sup> Vgl. die Botschaft des Bundesrates zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 1. Februar 2006, BBl 2006, 2829 ff., 2905 f.

<sup>65</sup> Art. 33b Abs. 3 und Art. 33c Abs. 3 BEHG.

<sup>66</sup> BSK BEHG-TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM (FN 30), Art. 23 N 24.

<sup>67</sup> Art. 33 BEHG.



rechtfertigt eine eher tiefe Beteiligung als Basis für das Berührtsein und die Parteistellung. Indessen spielen der Zeitdruck und das Bedürfnis, ein Verfahren rasch abzuwickeln, in Übernahmesachen meistens eine grössere Rolle als im Zusammenhang mit Meldungen von Beteiligungen;<sup>68</sup> das spricht für strengere Anforderungen an das Berührtsein und die Parteistellung in Übernahmeverfahren als in Verfahren betreffend die Meldepflicht.

Alles Weitere muss eine Frage der *Beurteilung im konkreten Einzelfall* bleiben. Dabei kann eine allzu geringfügige Beteiligung wohl kaum je eine Parteistellung vermitteln. Es kommt jedoch nicht allein auf die (absolute) Grösse der Beteiligung an, sondern auch auf die Aktionärsstruktur und damit die relativen Grössenverhältnisse, also etwa darauf, ob neben einem Aktionär mit zwei Prozent der Stimmrechte noch viele weitere Aktionäre mit ähnlich grossen Beteiligungen bestehen oder ob es sich bei ihm um einen von wenigen Aktionären mit einer solchen oder noch grösseren Beteiligung handelt (abgesehen von jenem, dessen Meldepflicht in Frage steht). Mit einer solchen Konkretisierung des Berührtseins wird den praktischen Auswirkungen auf den Verfahrensablauf, die mit der Einräumung der Parteistellung an Aktionäre und Anleger verbunden sein können, hinreichend Rechnung getragen.

#### 4. Parteirechte in Verfahren betreffend die Meldepflicht

Die Anerkennung der Gesellschaft oder eines Anlegers oder Aktionärs als Partei in Verwaltungsverfahren betreffend die Meldepflicht bedeutet, dass ihnen die Parteirechte zustehen. In den beiden vorliegenden Verfahren stand das Recht auf Akteneinsicht im Vordergrund.<sup>69</sup> Ganz allgemein ist mit der Parteistellung der Anspruch auf rechtliches Gehör verbunden.<sup>70</sup> Aus ihm ergeben sich – nebst dem Recht auf Akteneinsicht<sup>71</sup> – das Recht auf vorgängige Anhörung<sup>72</sup>, verschiedene Mitwirkungsrechte bei der Beweiserhebung (Stellungnahme zu den Vorbringen der Gegenpartei, Abnahme der angebotenen Beweismittel)<sup>73</sup> sowie das Recht auf schriftliche Eröffnung und Begründung der Verfügung<sup>74</sup>. Mit der Parteistellung verknüpft sind auch die Legitimation zur Ergreifung von Rechtsmitteln sowie die Möglichkeit, eine Parteientschädigung zugesprochen zu bekommen.<sup>75</sup> Die Parteistellung ist somit der Anknüpfungspunkt für verschiedene Rechte, die es erlauben, auf die

Dauer und den Ausgang eines Verfahrens betreffend die Meldepflicht Einfluss zu nehmen. Was sich im Einzelfall aus den verschiedenen Parteirechten konkret ergibt (z.B., in welche Akten, allenfalls unter Beachtung welcher Modalitäten, Einsicht genommen werden kann), bleibt das Ergebnis einer Interessenabwägung. In deren Rahmen fallen das Interesse einer Partei am Verfahrensausgang und ihr Berührtsein von einer Verfügung ins Gewicht.<sup>76</sup> Dementsprechend geht das Akteneinsichtsrecht der Gesellschaft typischerweise weniger weit als das des (angeblich) Meldepflichtigen.

#### 5. Zur Bedeutung des Zwecks der Meldepflicht für das materielle Börsengesellschaftsrecht

Das Bundesgericht hat seine Feststellungen zum Zweck der Meldepflicht in einem verfahrensrechtlichen Zusammenhang gemacht. Ihnen kommt aber – wenn man sich dem bundesgerichtlichen Standpunkt anschliesst – auch eine materiellrechtliche Bedeutung zu, sei es im Rahmen einer teleologischen Auslegung einzelner Vorschriften im Bereich der Meldepflicht, sei es allgemein mit Bezug auf das Verhältnis zwischen der Gesellschaft und den Anlegern und Aktionären. Hier wird nur auf folgende Zusammenhänge hingewiesen: Falls die Meldepflicht tatsächlich auch den Interessen der Gesellschaft dient, muss der Verwaltungsrat, wenn entsprechende Verdachtsmomente bestehen, vermutete Meldepflichtverletzungen den zuständigen Behörden anzeigen,<sup>77</sup> und er ist, wenn die entsprechenden gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt sind, im Prinzip auch angehalten, eine Stimmrechtssuspendierungsklage zu erheben.<sup>78</sup> Der Verwaltungsrat wird sogar vorsorglich eine Stimmrechtssuspendierung verlangen müssen, um den Aktionär, der seine Beteiligung nicht gesetzeskonform gemeldet hat, von der Generalversammlung fernhalten zu können.<sup>79</sup> Wenn es im Übrigen zutreffen sollte, dass die Meldepflicht nicht zuletzt deshalb auch die Interessen der Gesellschaft schützt, weil diese so ihrer Bekanntgabepflicht nach Art. 663c OR nachkommen kann, ist der Verwaltungsrat auch im Hinblick auf die Erfüllung dieser Pflicht aufgefordert, das angebliche Recht der Gesellschaft auf Information durchzusetzen.

<sup>68</sup> Vgl. mit Bezug auf öffentliche Übernahmen BGE 133 II 81 E. 4.3.2, S. 89 f.

<sup>69</sup> Urteil 2C\_77/2009, D.

<sup>70</sup> Art. 29 Abs. 2 BV, Art. 29 ff. VwVG.

<sup>71</sup> Art. 26 ff. VwVG.

<sup>72</sup> Art. 30 ff. VwVG.

<sup>73</sup> Art. 31 und 33 VwVG.

<sup>74</sup> Art. 34 f. VwVG.

<sup>75</sup> Art. 48 und 64 VwVG.

<sup>76</sup> Vgl. ULRICH HÄFELIN/GEORG MÜLLER/FELIX UHLMANN, Allgemeines Verwaltungsrecht, 5. Aufl., Zürich 2006, N 1677, 1695.

<sup>77</sup> Vgl. zur Anzeige an die FINMA Art. 20 Abs. 4 BEHG.

<sup>78</sup> Vgl. zur Stimmrechtssuspendierungsklage Art. 20 Abs. 4<sup>bis</sup> BEHG.

<sup>79</sup> Vgl. zum vorsorglichen Rechtsschutz im Zusammenhang mit einer Stimmrechtssuspendierungsklage PETER V. KUNZ: Die Stimmrechtssuspendierungsklage im revidierten Börsengesetz, SZW 2008, 280 ff., 295 f.