

Das Handeln in gemeinsamer Absprache und die organisierte Gruppe im Offenlegungsrecht

Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010 i.S. Ronny Pecik (Beschwerdeführer 1) und Georg Stumpf (Beschwerdeführer 2) gegen Sulzer AG (Sulzer) und Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA (FINMA).

Mit Bemerkungen von lic. iur. oec. Jan Hendrik Hoffmann und Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, Universität Zürich*

Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt
 - 1. Transaktionen
 - 2. Offenlegungsmeldungen
 - 3. Prozessgeschichte
- II. Erwägungen des Gerichts
 - 1. Überblick
 - 2. Kompetenz zum Erlass von Feststellungsverfügungen
 - 3. Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe
- III. Bemerkungen
 - 1. Meldepflicht und deren Zweck
 - 2. Tatbestandselemente des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe
 - 2.1. Materielle Voraussetzungen
 - 2.1.1 Gemeinsame Zweckverfolgung
 - 2.1.2 Gemeinsame Mittel und Kräfte
 - 2.2. Formelle Voraussetzungen
 - 2.2.1 Absprachehandlung
 - 2.2.2 Rechtliche Verbindlichkeit?
 - 3. Beweislast und -würdigung
 - 4. Würdigung der Argumentation des Bundesverwaltungsgerichts
 - 5. Schlussbemerkungen

I. Sachverhalt

1. Transaktionen

Im Zeitraum vom 9. November 2006 bis 20. April 2007 bauten die Beschwerdeführer über eine Vielzahl verschiedener Transaktionen eine Beteiligung an Sulzer – einer Aktiengesellschaft mit Sitz in Winterthur, deren Aktien an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotiert sind – auf.¹ Die Transaktionen, bei welchen insbesondere der Beschwerdeführer 1 gegen aussen auftrat, wurden über mehrere Banken abgewickelt: die Zürcher Kantonalbank (ZKB), die Neue Zürcher Bank (NZZ), die Deutsche Bank AG, Zweigniederlassung Zürich (DBZ), die Deutsche Bank London (DBL), die B.-Bank und die A.-Bank.²

Am 13. Dezember 2006 verfügte der Beschwerdeführer 1 über Call-Optionen mit Erfüllung durch Barausgleich auf Aktien der Sulzer, welche einem Anteil von 1,37% an Sulzer entsprachen und über Call-Optionen mit Realerfüllung, welche einem Anteil von 4,40% an Sulzer entsprachen.³ Insgesamt verfügte der Beschwerdeführer 1 per 13. Dezember 2006 somit über Optionen, welche einem Anteil von 5,77% an Sulzer entsprachen.⁴

Infolge weiterer Transaktionen verfügte der Beschwerdeführer 1 am 12. Januar 2007 über auf Aktien der Sulzer lautende Call-Optionen mit Erfüllung durch Barausgleich, welche einem Anteil von 7,15% der Aktien der Sulzer bzw. der damit verbundenen Stimmrechte entsprachen.⁵ Call-Optionen mit Realerfüllung besass der Beschwerdeführer 1 ab diesem Zeitpunkt nicht mehr.⁶ Käufer dieser von der ZKB emittierten Optionen waren jeweils die A.-Bank bzw. die B.-Bank im Auftrag des Beschwerdeführers 1.⁷

Des Weiteren erwarb die Victory Industriebeteiligungen AG (Victory) von der NZB am 11. und 12. Januar 2007 insgesamt 230 000 Call-Optionen mit Erfüllung durch Barausgleich auf Aktien der Sulzer, welche einem Aktienanteil von 6,32% an Sulzer entsprachen.⁸ Die von Victory gehaltenen Optionen entsprachen zusammen mit den vom Beschwerdeführer 1 gehaltenen Optionen einem Gesamtanteil an Sulzer im Umfang von 13,47%. Zu dem damaligen Zeitpunkt wurde Victory zu je 50% von der RPR, einer Privatstiftung österreichischen Rechts mit Sitz in Wien, sowie der Millenium, ebenfalls einer Privat-

richt verzichtet unter Verweis auf die Verfügung der FINMA vom 22. Januar 2009 auf eine umfassende Darstellung der einzelnen Transaktionen.

* Der vorliegende Beitrag ist im Internet verfügbar unter <http://www.rwi.uzh.ch/vdc>.

¹ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 11.2.

² Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 11.2. Das Bundesverwaltungsge-

³ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 11.5.

⁴ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 11.5.

⁵ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 8.2 und 11.5.

⁶ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 11.5.

⁷ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 11.2.

⁸ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 8.2.

stiftung österreichischen Rechts mit Sitz in Wien, beherrscht.⁹

Auf Anregung des Beschwerdeführers 1 verkaufte die ZKB der DBL am 20. April 2007 aus ihrem Hedgebestand¹⁰ 300 000 Sulzer-Aktien und kaufte im Anschluss drei Call-Optionen mit Erfüllung durch Barausgleich vom Beschwerdeführer 1 zurück.¹¹ Weitere 300 000 Aktien wurden von der DBZ an die DBL verkauft, welche diese wiederum teilweise von der A.-Bank und der B.-Bank erworben hatte.¹² Anschliessend verkaufte die DBL der Everest Beteiligungs GmbH (Everest), eine Gesellschaft österreichischen Rechts mit Sitz in Wien, im Rahmen einer strukturierten Transaktion 600 000 Sulzer-Aktien per 20. April 2007.¹³ Diese Aktien entsprachen einem Anteil von 16,5% an Sulzer¹⁴. Die strukturierte Transaktion umfasste neben dem Verkauf der Aktien insbesondere die Finanzierung des Kaufpreises durch die DBL.¹⁵

Zur Zeit der strukturierten Transaktion wurden 50% der Anteile der Everest von der Gorosa Beteiligungsverwaltungs GmbH (Gorosa) gehalten, welche wiederum zu 100% von der Victory beherrscht wurde.¹⁶

2. Offenlegungsmeldungen

Im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) wurden zwischen Februar 2007 und April 2007 folgende Offenlegungsmeldungen mit Bezug auf die Aktien der Sulzer AG publiziert: Am 26. Februar, 13. April und 30. April 2007 meldete die DBZ, dass sie eine Beteiligung von 5,29%, 7,88% bzw. 22,456% halte. Die ZKB publizierte am 2. Mai 2007, dass sie per 20. April 2007 8,49% an Sulzer halte. Schliesslich meldete die Everest am 26. April 2007, dass sie per 20. April 2007 31,92% an Sulzer halte. In der Offenlegungsmeldung der Everest wurden als wirtschaftlich Berechtigte Viktor F. Vekselberg, die RPR und die Millenium angegeben.¹⁷

3. Prozessgeschichte

Am 18. Januar 2007 ersuchte Sulzer die Eidgenössische Bankkommission (EBK) um die Durchführung einer Untersuchung betreffend mutmassliche Verletzungen von Meldepflichten nach Art. 20 BEHG¹⁸ durch die OC Oerlikon Corporation AG bzw. durch deren Grossaktionäre (Victory, Dr. Mirko Kovats, Ronny Pecik bzw. Viktor Vekselberg).

Am 29. Februar 2008 eröffnete die EBK gegen den Beschwerdeführer 1, den Beschwerdeführer 2

Everest, mit einer Leistung von CHF 200 Mio. in bar, Sulzer-Aktien in einem Gesamtwert von CHF 1,038 Mia. zu erwerben, vgl. Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 11.3.3.

¹⁶ Die restlichen 50% der Anteile der Everest wurden durch die Jollinson Holdings Limited gehalten, die zu 100% durch Renova Industries Limited (Renova) beherrscht wurde. Renova wurde zu 84% durch die Renova Holding Ltd. (Renova Holding) beherrscht, deren wirtschaftlich Berechtigter Viktor F. Vekselberg war, vgl. Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, A.c.

¹⁷ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, A.b.

¹⁸ Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 in der damals geltenden Fassung (BEHG 1995, AS 1997 68), in Kraft bis 31. November 2007.

⁹ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, A.c.

¹⁰ Die ZKB hatte das Erfüllungsrisiko bei der Ausgabe der Call-Optionen durch den Kauf von Aktien der Sulzer abgesichert. Ein Teil dieser Aktien wurde der ZKB direkt von der A.-Bank verkauft, vgl. Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 11.2 f.

¹¹ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 11.3.1 ff.

¹² Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 11.3.2.

¹³ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 11.3.3 ff.

¹⁴ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 11.3.3.

¹⁵ Zentraler Teil der strukturierten Transaktion war eine *Collar-Vereinbarung*: Im Rahmen dieser Vereinbarung kaufte die DBL von der Everest 600 000 Call-Optionen mit Realerfüllung und einem Ausübungspreis in der Höhe von CHF 2162.50 (125% des vereinbarten Kaufpreises der Aktien in der Höhe von CHF 1730.00). Im Gegenzug verkaufte die DBL der Everest 600 000 Put-Optionen mit Erfüllung durch Barausgleich und einem Ausübungspreis in der Höhe von CHF 1038.00 (60% des vereinbarten Kaufpreises der Aktien). Durch diese Collar-Vereinbarung konnte Everest insbesondere das Risiko eines Kursverlustes der erworbenen Aktien der Sulzer begrenzen. Die Finanzierung der verkauften Aktien erfolgte auf einer *Non-recourse-Basis*, d.h., die DBL konnte im Falle eines Verlustes nicht auf Everest persönlich zurückgreifen, sondern lediglich auf die durch diese gestellten Sicherheiten. Als Sicherheiten verpfändete Victory Aktien der OC Oerlikon in der Höhe von CHF 400 Mio. sowie Everest die von der DBL erworbenen 600 000 Aktien der Sulzer. Im Ergebnis ermöglichte die strukturierte Transaktion der

und Viktor Vekselberg ein Verwaltungsverfahren¹⁹ wegen Verdachts auf Verletzung der Offenlegungsvorschriften sowie Kursmanipulation mit Bezug auf Aktien der Sulzer.

Mit Verfügung vom 22. Januar 2009 stellte die FINMA²⁰ fest, dass sie zum Erlass von offenlegungsrechtlichen Feststellungsverfügungen gegenüber sämtlichen der Meldepflicht des Art. 20 BEHG unterliegenden Personen zuständig ist. Sie führte weiter aus, dass die Beschwerdeführer im Rahmen des Beteiligungsaufbaus an Sulzer als organisierte Gruppe im Sinne von Art. 15 BEHV-EBK²¹ das Überschreiten des 5%-Schwellenwertes per 13. Dezember 2006 und das Überschreiten des 10%-Schwellenwertes per 12. Januar 2007 nicht fristgerecht gemeldet hätten. Schliesslich hielt die FINMA fest, dass im Rahmen der Meldung der Everest vom 26. April 2007 die Beschwerdeführer als wirtschaftlich Berechtigte hätten bezeichnet werden müssen.

Mit Beschwerde ans Bundesverwaltungsgericht vom 23. Februar 2009 rügten die Beschwerdeführer, dass der FINMA die Kompetenz fehle, gegen nicht ihrer Aufsicht unterstellte Investoren Feststellungsverfügungen zu erlassen. Zudem sei der Auffangtatbestand des Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK nicht auf Optionen mit Erfüllung durch Barausgleich anwendbar und in Bezug auf die Offenlegungsmeldung der Everest vom 26. April 2007 seien die Beschwerdeführer nicht als wirtschaftlich Berechtigte der jeweiligen Stiftungen zu betrachten.

Der Beschwerdeführer 2 rügte überdies, dass er keine Kenntnis von den Transaktionen, welche zum Überschreiten der Schwellenwerte am 13. Dezember 2006 und 12. Januar 2007 geführt haben sollen, hatte und erst ab dem 16. April 2007 eine weiter gehende Zusammenarbeit mit dem Beschwerdeführer 1 bestanden hätte.²²

Das Bundesverwaltungsgericht wies mit Urteil vom 9. November 2010 die Beschwerde des Beschwerdeführers 1 vollumfänglich ab. Die Beschwerde des Beschwerdeführers 2 hiess das Gericht teilweise gut. Es stellte fest, dass die Beschwerdeführer beim Überschreiten des 5%-Schwellenwertes am 13. Dezember 2007 keine organisierte Gruppe gebildet hätten. Im weiteren Umfang wies das Bundesverwaltungsgericht auch die Beschwerde des Beschwerdeführers 2 ab.

II. Erwägungen des Gerichts

1. Überblick

Nach der Prüfung der Beschwerdevoraussetzungen (Erwägung 1) stellt das Bundesverwaltungsgericht fest, dass auf verfahrensrechtliche Fragestellungen das FINMAG, für die Beurteilung materiellrechtlicher Fragen jedoch das jeweils zur Zeit der Erfüllung der betreffenden Tatbestände gültige Börsengesetz anwendbar ist (Erwägung 2 und 6).²³ In der Folge bejaht das Gericht die Kompetenz der FINMA zum Erlass von Feststellungsverfügungen gegenüber nicht beaufsichtigten Personen (Erwägung 4, vgl. hinten II.2). In Erwägung 7 kommt das Gericht zu dem Schluss, dass die Beschwerdeführer wirtschaftlich Berechtigte der RPR bzw. Millennium waren und in der Meldung der Everest vom 26. April 2007 hätten genannt werden müssen. Schliesslich erkennt das Bundesverwaltungsgericht, dass die Beschwerdeführer ab dem 12. Januar 2007 eine Gruppe bildeten, eine gemeinsame Absprache vor diesem Zeitpunkt jedoch nicht erwiesen ist (Erwägungen 8 und 9, vgl. hinten II.3). In den Erwägungen 10 bis 12 befasst sich das Gericht mit der Meldepflicht von Call-Optionen mit Erfüllung durch Barausgleich und stellt fest, dass vorgenannte Transaktionen in Optionen mit Erfüllung durch Barausgleich einen indirekten Erwerb von Aktien im Sinne von Art. 9 Abs. 3 lit. d BEHV-EBK i.V.m. Art. 20 Abs. 1 BEHG darstellen.²⁴

¹⁹ Verwaltungsverfahren Nr. 571/2008/02066.

²⁰ Mit Inkraftsetzung des Bundesgesetzes vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG, SR 956.1) hat die FINMA alle hängigen Verfahren der EBK übernommen, vgl. Art. 58 Abs. 3 FINMAG.

²¹ Verordnung der Eidgenössischen Bankkommission über die Börsen und den Effektenhandel vom 25. Juni 1997 in der damals geltenden Fassung (BEHV-EBK, AS 1997 2045), aufgehoben durch die BEHV-FINMA vom 25. Oktober 2008 per 1. Januar 2009 (SR 954.193).

²² Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 8 f.

²³ Vgl. Fn. 18 und 21.

²⁴ Das Bundesverwaltungsgericht stützt seinen Entscheid massgeblich auf BGE 136 II 304, vgl. dazu *Corrado Rampini/Charlotte Wieser*; Bundesgerichtliche Klarstellung zum Begriff des indirekten Erwerbs und zur Stellung des Meldepflichtigen im Verfahren vor der FINMA, GesKR 2/2010, 240 ff. Zum revidierten Recht siehe *Hans Caspar*

2. Kompetenz zum Erlass von Feststellungsverfügungen

Das Bundesverwaltungsgericht prüft zunächst, ob sich die Aufsicht der FINMA – und damit die Kompetenz zum Erlass einer Feststellungsverfügung – auch auf Personen, die der Meldepflicht unterliegen, jedoch nicht explizit in Art. 3 FINMAG genannt sind, erstreckt.

Gemäss Art. 3 FINMAG unterstehen der Finanzmarktaufsicht Personen, die nach den Finanzmarktgesetzen eine Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder Registrierung der Finanzmarktaufsichtsbehörde benötigen, die kollektiven Kapitalanlagen sowie die Prüfgesellschaften. Art. 32 FINMAG statuiert, dass die FINMA befugt ist, Feststellungsverfügungen gegen Beaufsichtigte zu erlassen, wenn aufsichtsrechtliche Bestimmungen verletzt wurden und keine Massnahmen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes mehr angeordnet werden müssen.

In einem ersten Schritt verneint das Gericht ein qualifiziertes Schweigen des Gesetzgebers, da hierfür eine nach dem Wortlaut abschliessende Legaldefinition nicht ausreicht. Für die Annahme eines qualifizierten Schweigens bedürfte es einer expliziten Behandlung der strittigen Frage in den Gesetzesmaterialien, was vorliegend nicht gegeben ist.

Im Rahmen der daran anschliessenden Prüfung, ob Art. 3 FINMAG eine planwidrige Unvollständigkeit des Gesetzes enthält, betont das Bundesverwaltungsgericht, dass der Gesetzgeber mit Art. 20 BEHG bezweckt, der Aufsichtsbehörde ein Instrument zur Verfügung zu stellen, welches die bestehenden und potentiellen Anleger schützt. Um diesen Schutz zu gewährleisten, bedarf es der Unterstellung sämtlicher Personen, die der Meldepflicht nach Art. 20 BEHG unterliegen, unter die Aufsicht der FINMA und nicht lediglich des engen Kreises der Bewilligungsträger.

Weiter führt das Bundesverwaltungsgericht aus, dass die EBK vor Inkrafttreten des FINMAG gemäss Art. 35 Abs. 3 BEHG 1995 allgemein über die Einhaltung der Vorschriften über die Börsen und den Effektenhandel zu wachen hatte. Da der Gesetzgeber

mit Erlass des FINMAG die Finanzmarktaufsicht optimieren wollte, müssten der FINMA die gleichen Kompetenzen zustehen wie ihren Vorgängerorganisationen. Somit falle namentlich auch die Aufsicht über sämtliche im Rahmen der Offenlegung von Beteiligungen meldepflichtigen Personen in die Kompetenz der FINMA.

Das Gericht zieht dann den Schluss, dass Art. 3 FINMAG eine Lücke im Sinne einer planwidrigen Unvollständigkeit aufweist und neben den explizit genannten Personen auch die der Meldepflicht nach Art. 20 BEHG unterliegenden Personen umfasst und die FINMA zum Erlass von Feststellungsverfügungen gegen die Beschwerdeführer kompetent ist.²⁵

3. Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe

Zunächst befasst sich das Bundesverwaltungsgericht mit der Rüge des Beschwerdeführers 2, dass er bis zum 12. Januar 2007 keinerlei Kenntnis von den Transaktionen des Beschwerdeführers 1 und der Victory betreffend Aktien der Sulzer gehabt habe.

Das Bundesverwaltungsgericht hält fest, dass der Beschwerdeführer 2 als wirtschaftlich Berechtigter der Millennium und 50%-Teilhaber der Victory die Verantwortung für die Handlungen der Millennium vollumfänglich und der Victory zusammen mit dem Beschwerdeführer 1 trage. Das vom Beschwerdeführer 2 geltend gemachte Nichtwissen schütze ihn daher nicht vor allfälligen Meldepflichtverletzungen durch die Victory und/oder Millennium. Vielmehr sei der Beschwerdeführer 2 für ein allfälliges Nichtwissen selber verantwortlich.

Die 230 000 Optionen mit Erfüllung durch Barausgleich, über welche Victory seit dem 12. Januar 2007 verfügte, sind daher den wirtschaftlich Berechtigten der Victory, d.h. den Beschwerdeführern, anzuzurechnen.

²⁵ Das BEHG wird derzeit revidiert: Gemäss der Vorlage soll ein neu einzufügender Art. 33j die FINMA explizit zum Erlass von Feststellungsverfügungen gegen Nichtbeaufsichtigte ermächtigen, vgl. den Erläuternden Bericht zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch) unter <http://www.efid.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01634/index.html?lang=de>. Gemäss der Auffassung des Bundesverwaltungsgerichts bezweckt die hängige Gesetzesrevision eine Klärung der Rechtslage, jedoch keine Rechtsänderung.

von der Crone/Eva Bilek/Matthias Hirsche, Neuerungen im Offenlegungsrecht, SZW 1/2008, 1. Im Folgenden soll auf die Frage, ob Optionen mit Erfüllung durch Barausgleich zum damaligen Zeitpunkt von Art. 9 Abs. 3 lit. d BEHV-EBK erfasst waren, nicht weiter eingegangen werden.

Während sich das Bundesverwaltungsgericht in Erwägung 7 eingehend mit der Frage der wirtschaftlichen Berechtigung der Beschwerdeführer an der RPR und Millenium auseinandersetzt, stellt es die wirtschaftliche Berechtigung der beiden Beschwerdeführer bzw. deren Stiftungen an der Victory ohne weitere Begründung fest und rechnet die von Victory gehaltenen Optionen den Beschwerdeführern zu, ohne den Tatbestand des indirekten Erwerbs weiter zu begründen.

In der Folge prüft das Bundesgericht, ob die Beschwerdeführer in gemeinsamer Absprache²⁶ i.S.v. Art. 20 Abs. 1 und 3 BEHG bzw. Art. 15 BEHV-EBK gehandelt haben und damit die Handlungen beider Beschwerdeführer der Gruppe zuzurechnen sind.

Das Bundesverwaltungsgericht betont, dass für die Erfüllung des Tatbestandes des Handelns in gemeinsamer Absprache massgeblich ist, ob im Einzelfall «eine Ausrichtung auf ein gemeinsames Ziel durch den Einsatz gemeinsamer Mittel und Kräfte zumindest konkludent vereinbart ist und dabei die Einzelinteressen den Gesamtinteressen der organisierten Gruppe bzw. der gemeinsamen Absprache hintenanstehen»²⁷. Die gemeinsame Vertretung gleicher Interessen stelle eine einfache Gesellschaft dar, welche ihrerseits als Gruppe im Sinne von Art. 15 BEHV-EBK zu qualifizieren sei. Mit Verweis auf BGE 130 II 530 führt das Bundesverwaltungsgericht weiter aus, dass das Zusammenwirken eine qualifizierte Intensität und ein Minimum an innerer Organisiertheit aufweisen müsse, eine Mindestdauer jedoch nicht erforderlich sei.

Im vorliegenden Fall begründet das Gericht die Annahme einer Gruppe zwischen den Beschwerdeführern damit, dass der Beschwerdeführer 2 durch sein finanzielles Engagement in der Victory den Beschwerdeführer 1 beim Beteiligungsaufbau an Sulzer unterstützt habe. Zudem, so das Gericht, hätten die Beschwerdeführer die gleichen Interessen verfolgt, nämlich den Erwerb der durch die jeweiligen Banken als Sicherheiten gehaltenen Aktien der Sulzer. Das Bundesverwaltungsgericht kommt daher zum Schluss, dass die Beschwerdeführer eine einfache

Gesellschaft gebildet hätten, welche gemäss Art. 15 BEHV-EBK meldepflichtig gewesen sei. Da Victory ab dem 12. Januar 2007 Optionen auf Aktien der Sulzer erworben habe, bestand die einfache Gesellschaft ab diesem Zeitpunkt.

Das Bundesverwaltungsgericht erkennt sodann, dass für den Zeitraum vor dem 12. Januar 2007 keine gemeinsame Absprache der Beschwerdeführer nachgewiesen sei. Für diesen Zeitraum seien die in BGE 130 II 530 statuierten Anforderungen bezüglich der qualifizierten Intensität und das Minimum an Organisiertheit in Bezug auf das Zusammenwirken nicht erfüllt. Durch das blosses Abstellen auf eine mögliche Absprache habe die FINMA zudem den Anforderungen an das Beweismass im Verwaltungsverfahren nicht Genüge getan.

III. Bemerkungen

Im Gegensatz zur FINMA vertritt das Bundesverwaltungsgericht in seinem Urteil die Auffassung, dass eine meldepflichtige Gruppe zwischen den Beschwerdeführern erst ab dem 12. Januar 2007 bestand. Das Gericht begründet seine Entscheidung lediglich mit einer fehlenden Intensität des Zusammenwirkens vor diesem Zeitpunkt. Dabei verzichtet es auf eine genaue Abgrenzung des melderechtlich unbeachtlichen Parallelverhaltens zum meldepflichtigen Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe. Diese Abgrenzung soll im Folgenden mittels einer Auslegung der Begriffe des Handelns «in gemeinsamer Absprache» oder als «organisierte Gruppe» vorgenommen werden.²⁸

²⁶ Das Bundesverwaltungsgericht unterscheidet in seinem Urteil nicht zwischen einem Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe, vgl. zu diesen Begriffen hinten Fn. 29.

²⁷ Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-1215/2009 vom 9. November 2010, E. 9.1.

²⁸ Die folgenden Ausführungen betreffen das Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe im Rahmen der Offenlegung von Beteiligungen gemäss Art. 20 BEHG. Auf die Tatbestände des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe gemäss Art. 24 Abs. 3 BEHG, Art. 31 Abs. 1 BEHG und Art. 32 Abs. 1 BEHG wird nachfolgend nicht weiter eingegangen. Der Begriff des Handelns in gemeinsamer Absprache gemäss Art. 20 BEHG i.V.m. Art. 10 BEHV-FINMA liegt jedoch auch diesen Tatbeständen als Grundtatbestand zugrunde, vgl. Jakob Höhn, Acting in concert im schweizerischen Übernahmerecht, in: Gaudenz G. Zindel/Patrik R. Peyer/Bertrand Schott (Hrsg.), Wirtschaftsrecht in Bewegung, FS Peter Forstmoser, Zürich 2008, 27 f.

1. Meldepflicht und deren Zweck

Gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG untersteht derjenige, der direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte erwirbt oder veräussert und dadurch die Grenzwerte von 3, 5, 15, 20, 25, 33 $\frac{1}{3}$, 50 oder 66 $\frac{2}{3}$ % der Stimmrechte erreicht, unter- oder überschreitet, einer Meldepflicht an die Börse und die Gesellschaft. Art. 20 Abs. 3 BEHG statuiert, dass eine vertraglich oder auf eine andere Weise organisierte Gruppe diese Meldepflicht als Gruppe erfüllen muss und Meldung über die Gesamtbeteiligung, die Identität der einzelnen Mitglieder, die Art der Absprache sowie die Vertretung der Gruppe erstatten muss.

Bezüglich des Handelns in gemeinsamer Absprache wird Art. 20 BEHG durch Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA konkretisiert. Demnach handelt in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe²⁹, 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 Vorkehrungen abstimmt. In Abs. 2 der Verordnung werden beispielhaft Fälle einer Abstimmung der Verhaltensweise aufgeführt: Rechtsverhältnisse zum Erwerb oder zur Veräusserung von Beteiligungspapieren (lit. a); Rechtsverhältnisse, welche die Ausübung der Stimmrechte zum Gegenstand haben (lit. b); sowie die Zusammenfassung von natürlichen oder juristischen Personen durch die Mehrheit von Stimmrechten oder Kapitalanteilen oder durch eine Beherrschung auf andere Weise zu einem Konzern oder einer Unternehmensgruppe (lit. c).

Leider hat der Verordnungsgeber mit Art. 10 BEHV-FINMA zur Konkretisierung des Handelns in

gemeinsamer Absprache und als organisierte Gruppe wenig beigetragen: Die Begriffe bleiben vage und sind stark auslegungsbedürftig.³⁰ Einigkeit besteht in Lehre und Rechtsprechung lediglich dahingehend, dass ein blosses Parallelverhalten die vorgenannten Tatbestände nicht erfüllt.³¹ Kontrovers ist jedoch, wie dieses vom börsenrechtlich relevanten Handeln in gemeinsamer Absprache abzugrenzen ist und wann eine Verhaltenskoordination die Schwelle zum Handeln in gemeinsamer Absprache überschreitet.

Leitfaden für die Konkretisierung der Begriffe des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe muss deren Zweck sein:

Die Offenlegung von Beteiligungen bezweckt, Informationsasymmetrien zwischen den Aktionären abzubauen, und soll deren Gleichbehandlung dadurch sicherstellen, dass kursrelevante Informationen über die Veränderung von Beteiligungen transparent gemacht werden. Darüber hinaus sollen die Vorschriften zur Meldepflicht den heimlichen Beteiligungsaufbau verunmöglichen, indem Investoren frühzeitig gezwungen werden, ihre Absichten offenzulegen.³²

Mit dem Tatbestand des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe soll verhindert werden, dass die Meldepflichten umgangen werden, indem der Erwerb bzw. das Halten von Beteiligungspapieren auf mehrere Personen verteilt wird und so die angestrebte Offenlegung von Beteiligungen vereitelt wird.³³ Aufgrund dieser Zielsetzung, ist es nur dann gerechtfertigt, einen Sachverhalt unter den Tatbestand des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe zu subsumieren, wenn die Absprache zwischen mehreren Personen (im Hinblick auf den gemeinschaftlichen Erwerb von Aktien oder die Ausübung von Stimmrechten)

²⁹ Obwohl das Gesetz zwischen dem Handeln in gemeinsamer Absprache und der organisierten Gruppe unterscheidet, wurden die Begriffe von der EBK in einer sehr weitgehenden Auslegung des Gesetzes in der Verordnung BEHV-EBK (nun BEHV-FINMA) mit der Begründung ihrer schwierigen Abgrenzbarkeit gleichgesetzt (vgl. dazu *Alain Röhliberger*, Offenlegung der Beteiligungsverhältnisse bei Publikumsgesellschaften, Bern 1998, 117 ff.). Zur Abgrenzung der beiden Begriffe vgl. *Hans Caspar von der Crone*, Offenlegung von Beteiligungen und Kontrolltransaktionen im neuen Börsengesetz, in: Dieter Zobl (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Zürich 1996, 61. Aufgrund des Wortlauts der derzeit gültigen Verordnung erübrigt sich im Folgenden eine weitere Unterscheidung dieser beiden Begriffe.

³⁰ *Höhn* (Fn. 28), 25; *Peter Böckli*, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 7 Rz. 70.

³¹ BGE 130 II 530, E. 6.4.1; *Rolf H. Weber*, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsengesetz/Finanzmarktaufsichtsgesetz, Basel 2011, Art. 20 N 89.

³² Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), BBl 1993 I 1369; *Hans Caspar von der Crone*, Meldepflicht und Übernahmeregelung im neuen Börsengesetz, in: Peter Nobel (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bd. 3, Bern 1995, 64.

³³ *Urs Schenker*, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, 121; *Peter Böckli*, Zum Börsengesetz von 1995: neue Rechtsinstitute und neue Probleme, BJM 1998, 238.

eine solche Intensität aufweist, dass das gemeinschaftliche Verhalten dieser Personen ökonomisch mit dem Handeln einer einzelnen Person vergleichbar ist, welche allein die gleiche Anzahl Aktien erwirbt oder hält.³⁴

2. Tatbestandselemente des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe

Gemäss dem Wortlaut der BEHV-FINMA erfordert der Tatbestand des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe eine Abstimmung der Verhaltensweise mit Dritten im Hinblick auf den Erwerb bzw. die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung der Stimmrechte mittels Vertrag oder anderer organisierter Vorkehrungen.

Ohne auf diese Tatbestandselemente der Verordnung einzugehen, statuiert das Bundesgericht in seiner in BGE 130 II 530 begründeten Rechtsprechung, dass für eine abgestimmte Handlungsweise entscheidend ist, «dass die Aktionäre zwecks Erreichen eines gemeinsamen Ziels zusammenwirken, hierfür gemeinsam Mittel und Kräfte zur Verfügung stellen und ihre Einzelinteressen dem Gesamtinteresse der Gruppe unterordnen»³⁵.

Damit legt das Bundesgericht die unbestimmten Rechtsbegriffe Handeln «in gemeinsamer Absprache» oder als «organisierte Gruppe» mittels der Strukturmerkmale der einfachen Gesellschaft aus.³⁶ Das Handeln in gemeinsamer Absprache manifestiert sich somit regelmässig in der Form einer einfachen Gesellschaft i.S.v. Art. 530 Abs. 1 OR.³⁷

Dieser Rechtsprechung gemäss werden im Folgenden die Voraussetzungen des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe anhand der Strukturmerkmale der einfachen Gesellschaft erörtert. Dabei wird zwischen materiellen und formellen Kriterien unterschieden.

2.1 Materielle Voraussetzungen

2.1.1 Gemeinsame Zweckverfolgung

Ein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe erfordert zunächst die Verbindung mehrerer Personen zur Verfolgung eines gemeinsamen Zwecks.³⁸ Als gemeinsamer Zweck kommt gemäss der Legaldefinition des Art. 10 BEHV-FINMA der Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten in Frage. Die Aufzählung in Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA ist abschliessend.³⁹

Gemäss der Rechtsprechung des Bundesgerichts setzt ein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe eine Unterordnung der Einzelinteressen der Gruppenmitglieder unter das Gesamtinteresse voraus.⁴⁰ Denn wer einen gemeinsamen Zweck verfolgt, hat sämtliche Handlungen – mögen sie auch in seinem Interesse liegen – zu unterlassen, welche die Erreichung des gemeinsamen Zwecks beeinträchtigen oder gefährden können. Mit der Vereinbarung einer gemeinsamen Zweckverfolgung verpflichtet sich der Einzelne, die eigenen Interessen hinter die der Gesellschaft zu stellen.⁴¹

Dies überzeugt auch aus ökonomischer Perspektive: Der gemeinschaftliche Erwerb von Aktien oder die gemeinsame Ausübung von Stimmrechten ist ökonomisch nur dann mit dem Erwerb oder der Stimmrechtsausübung einer gleich grossen Zahl von Aktien in den Händen einer einzelnen Person äquivalent, wenn die Individuen nötigenfalls ihre (kurzfristigen) individuellen Präferenzen dem gemeinsamen Zweck unterordnen müssen und damit wirtschaftlich betrachtet als Einheit erscheinen.⁴²

Im Hinblick auf die Abstimmung der Stimmrechtsausübung liegt damit ein meldepflichtiges Handeln in gemeinsamer Absprache oder eine organisierte Gruppe vor, wenn die Aktionäre ihr Stimmverhalten so weit koordinieren, dass sie nicht mehr individuell abstimmen, sondern ihren Entscheid dem Willen der Gruppe unterstellen.

³⁴ *Von der Crone* (Fn. 29), 60.

³⁵ BGE 130 II 530, E. 6.4.2. So auch die h.L., statt vieler *Christian J. Meier-Schatz*, in: Gérard Hertig/Christian Meier-Schatz/Robert Roth/Urs P. Roth/Dieter Zobl (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000, Art. 20 N 228.

³⁶ *Höhn* (Fn. 28), 30.

³⁷ *Böckli* (Fn. 30), § 7 Rz. 70; wohl auch *Weber* (Fn. 31), Art. 20 N 91. Vgl. hinten III 2.2.2.

³⁸ *Meier-Schatz* (Fn. 35), Art. 20 N 232; *Böckli* (Fn. 30), § 7 Rz. 70.

³⁹ *Höhn* (Fn. 28), 32.

⁴⁰ BGE 130 II 530, E. 6.4.2.

⁴¹ *Walter Fellmann/Karin Müller*, in: Heinz Hausheer/Hans Peter Walter (Hrsg.), Das Obligationenrecht, Bd. VI, 2. Abteilung, 8. Teilbd., Bern 2006, Art. 536 N 10 f. zur einfachen Gesellschaft.

⁴² *Von der Crone* (Fn. 29), 60.

Beim börsenrechtlich unbeachtlichen Parallelverhalten übt der Einzelne hingegen sein Stimmrecht gemäss seinem freien Entscheid aus und bindet sich im Hinblick auf sein künftiges Stimmverhalten nicht.⁴³ «Schönwetterabsprachen», bei welchen die Aktionäre ihre Stimmrechte insoweit gleich ausüben, als es ohnehin ihren individuellen Interessen entspricht, sind somit nicht meldepflichtig: Sie bewirken keine Einschränkung der künftigen Handlungsfreiheit des Einzelnen.⁴⁴ Dies gilt umso mehr für Fälle, in denen Aktionäre rein konsultativ Informationen in Hinblick auf ein Abstimmungsverhalten austauschen oder versuchen, einen Aktionär zu einem bestimmten Stimmverhalten zu veranlassen.⁴⁵ U.E. wird auch ein bloss kurzfristiges Zusammenwirken in Hinblick auf ein einziges Traktandum nur dann als Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe zu qualifizieren sein, wenn eine über dieses Traktandum hinausgehende Einschränkung der künftigen Handlungsfreiheit zu erkennen ist.⁴⁶ Andernfalls ist die erforderliche Einschränkung der künftigen Handlungsfreiheit nicht gegeben, da das Stimmverhalten ohnehin den Präferenzen des Einzelnen entspricht.

Die für die koordinierte Stimmrechtsausübung geltenden Grundsätze sind sinngemäss auch auf den abgestimmten Erwerb bzw. die abgestimmte Veräusserung von Beteiligungspapieren anwendbar. Ein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe liegt demnach vor, wenn der Kauf bzw. Verkauf im Rahmen einer gemeinsamen Zweckverfolgung erfolgt. Entscheidend ist auch hier, dass der Einzelne seine künftige Handlungsfreiheit einschränkt, indem er den Kauf oder Verkauf unter die gemeinsame Koordination der Gruppe stellt.⁴⁷ Das gemeinschaftliche Handeln muss für den Einzelnen einen ökonomischen Mehrwert – regelmässig aufgrund einer zu realisierenden Kontrollprämie – erzeugen, welcher zu einer Unterordnung kurzfristig divergierender individueller Präferenzen führt. Bleibt

der Einzelne in Hinblick auf den Erwerb oder den Verkauf von Aktien frei und verzichtet er nicht auf dem Gruppenzweck widersprechende individuelle Transaktionen, so liegt kein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe vor.

Die Einschränkung der künftigen Handlungsfreiheit des Einzelnen im Hinblick auf den Erwerb oder Verkauf von Aktien oder die Stimmrechtsausübung ist das zentrale Merkmal des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe, welches dieses vom blossen Parallelverhalten aufgrund gleicher ökonomischer Interessen abgrenzt.⁴⁸

2.1.2 Gemeinsame Mittel und Kräfte

Allein die Vereinigung zur Verfolgung eines gemeinsamen Ziels erlaubt noch nicht die Schlussfolgerung, der Tatbestand des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe sei erfüllt. Sämtliche Beteiligte müssen sich zudem verpflichten, mit gemeinsamen Kräften und Mitteln die Erreichung dieses Ziels zu fördern. Die individuellen Beiträge können jedoch aus irgendwelchen vermögensrechtlichen oder persönlichen Leistungen bestehen.⁴⁹ Insbesondere ist es nicht erforderlich, dass alle Beteiligte Aktionäre der betreffenden Gesellschaft sind oder im Rahmen eines koordinierten Erwerbs auch persönlich Aktien erwerben.⁵⁰

2.2 Formelle Voraussetzungen

2.2.1 Absprachehandlung

Zur Erfüllung des Tatbestands des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe bedarf es einer Absprachehandlung unter den Beteiligten. Dies ergibt sich sowohl aus dem Wortlaut des Art. 20 BEHG als auch aus Art. 10 BEHV-FINMA. Diese Absprachehandlung muss durch eine bewusste, erkennbare und interaktive Kommunikation erfolgen.⁵¹ Die Form spielt jedoch keine Rolle: sie kann mündlich oder konkludent erfolgen.

⁴³ *Schenker* (Fn. 33), 126.

⁴⁴ *Von der Crone* (Fn. 29), 60.

⁴⁵ *Georg Gotschev*, Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht, Diss. Zürich 2005, § 2 N 432.

⁴⁶ Vgl. dazu *Gotschev* (Fn. 45), § 2 N 413. Gemäss der h.L. und Rechtsprechung kommt der Dauer der Absprache jedoch keine Bedeutung zu, vgl. *Rudolf Tschäni*, Die Gruppe im Übernahmerecht – «Are we really all one?», in: *Rudolf Tschäni* (Hrsg.), *Mergers & Acquisitions VI*, Zürich/Basel/Genf 2004, 199 m.w.H.

⁴⁷ *Schenker* (Fn. 33), 139.

⁴⁸ *Weber* (Fn. 31), Art. 20 N 91; *Schenker* (Fn. 33), 122. Wohl auch *Meier Schatz* (Fn. 35), Art. 20 N 229; *Susanne Mettier*, Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz, Diss. Zürich 1999, 126.

⁴⁹ *Fellmann/Müller* (Fn. 41), Art. 530 N 523 f. zur einfachen Gesellschaft.

⁵⁰ *Höhn* (Fn. 28), 34.

⁵¹ *Gotschev* (Fn. 45), § 2 N 380 ff.; *Höhn* (Fn. 28), 35.

Ohne eine Absprachehandlung der Beteiligten kann kein Handeln in gemeinsamer Absprache vorliegen, sondern lediglich ein börsenrechtlich unbeachtliches Parallelverhalten. Nicht jede interaktive Kommunikation bzw. Koordination des Verhaltens genügt für die Erfüllung des Tatbestandes des Handelns in gemeinsamer Absprache. Das bloss Vorliegen enger familiärer oder geschäftlicher Kontakte reicht nicht aus.⁵² Eine Absprachehandlung betreffend die gemeinsame Zweckverfolgung unter Einsatz gemeinsamer Mittel und Kräfte und unter Unterordnung der Einzelinteressen unter das Gesamtinteresse ist verlangt. Nur wenn unter den Beteiligten eine zumindest konkludente Einigung erzielt wurde, ihre individuelle Handlungsfreiheit zugunsten des gemeinschaftlichen Erwerbs oder Verkaufs von Aktien oder der gemeinschaftlichen Stimmrechtsausübung einzuschränken, kann ein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe vorliegen.⁵³

2.2.2 Rechtliche Verbindlichkeit?

In der Literatur herrscht Uneinigkeit, ob die Unterordnung des Einzelnen unter die Gruppe auf einem rechtsverbindlichen Vertrag beruhen muss oder ob es genügt, dass soziale oder geschäftliche Nachteile ein vom Gruppeninteresse abweichendes Verhalten des Einzelnen sanktionieren.⁵⁴

Gemäss Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA muss die Abstimmung mittels *Vertrag* oder *anderer organisierter Vorkehrungen* erfolgen. Daraus wird von einem Teil der Lehre abgeleitet, dass ein eigentlicher Vertragsschluss zwischen den Beteiligten nicht erforderlich ist. Eine Abstimmung mittels anderer organisierter Vorkehrungen soll vorliegen, wenn das Zusammenwirken einen gewissen Mindestgrad an Intensität aufweist, die ihren Ausdruck in einem *Minimum an äusserer Organisiertheit* findet.⁵⁵ Ein solcher Mindestgrad an Intensität der Absprache soll namentlich vorliegen, wenn die mutmasslichen Gruppenmitglieder auf ein gemeinsames Ziel bezüglich Erwerbs- bzw. Veräusserungstransaktionen oder

der Stimmrechtsausübung hin zusammenwirken, der Einsatz gemeinsamer Kräfte und Mittel zumindest konkludent vereinbart ist und die Beteiligten ihre Entscheidungsfreiheit im Hinblick auf den Erwerb bzw. die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten zugunsten des Gruppeninteresses aufgeben.⁵⁶ Somit ist festzustellen, dass weder der Begriff *anderer organisierter Vorkehrungen* noch der Begriff *Minimum an äusserer Organisiertheit* neue Tatbestandselemente darstellen: Sie besagen lediglich, dass notwendige und hinreichende Bedingung für ein Handeln in gemeinsamer Absprache die Vereinbarung unter mehreren Beteiligten ist, dass sie ihre individuellen Präferenzen einem gemeinsamen Ziel unterordnen, welches sie mit gemeinsamen Mitteln verfolgen. Damit führen sie wiederum zu den Kriterien der einfachen Gesellschaft.

Es ist nur schwer vorstellbar, dass eine solche Absprache nicht als rechtlich verbindlich zu qualifizieren ist.⁵⁷ Die Rechtsverbindlichkeit ist jedoch keine notwendige Tatbestandsvoraussetzung. Massgeblich ist, dass Sanktionsmechanismen vorhanden sind, welche im Streitfall ein von der Vereinbarung abweichendes Verhalten des Einzelnen verhindern oder pönalisieren können. Nur in diesem Fall rechtfertigt es sich, das gemeinschaftliche Handeln mehrerer Personen dem Handeln einer einzelnen Person gleichzusetzen.

Bei einer rechtlich verbindlichen Absprache ist dies ohne Weiteres gegeben. Eine rechtlich nicht verbindliche Absprache genügt diesem Erfordernis nur, wenn ein Abweichen von der Vereinbarung erhebliche ökonomische Nachteile zur Folge hat, welche in ihrer Intensität mit einer rechtlichen Sanktion vergleichbar sind. Es bedarf somit einer der rechtlichen Sanktion *funktional äquivalenten nicht-rechtlichen Sanktion*. Eine solche nicht-rechtliche Sanktionsmöglichkeit setzt voraus, dass ein Beteiligter einem anderen, sich absprachewidrig verhaltenden Beteiligten unilateral einen ökonomischen Wert entziehen oder diesem Kosten auferlegen kann.⁵⁸

⁵² Gl.M. Schenker (Fn. 33), 129.

⁵³ Gotschev (Fn. 45), § 2 N 380.

⁵⁴ Die wohl h.L. erachtet einen rechtsverbindlichen Vertrag nicht als Erfordernis, vgl. Schenker (Fn. 33), 122; Meier-Schatz (Fn. 35), 230 f. m.w.H. Das Bundesgericht hat die Frage in BGE 130 II 530, E. 6.4.3 explizit offen gelassen.

⁵⁵ BGE 130 II 530, E. 6.4.2; Tschäni (Fn. 46), 198; Mettier (Fn. 48), 125.

⁵⁶ BGE 130 II 530, E. 6.4.2; Meier-Schatz (Fn. 35), Art. 20 N 228 m.w.H.

⁵⁷ Böckli (Fn. 30), § 7 Rz. 70.

⁵⁸ Vgl. dazu David Charny, Nonlegal Sanctions in Commercial Relationships, Harvard Law Review, Vol. 104, No. 2 (December 1990), 392 ff.

Dies ist insbesondere bei einer Geschäftsbeziehung zwischen den Beteiligten gegeben, welche für den sich potentiell absprachewidrig Verhaltenden einen zukünftigen ökonomischen Nutzen darstellt. Kann einer der Beteiligten im Falle eines abweichenden Verhaltens des anderen diese Geschäftsbeziehung unilateral beenden, so erleidet Letzterer einen Verlust, falls er diese Geschäftsbeziehung nicht oder nur mit hohen Kosten durch eine alternative Geschäftsbeziehung ersetzen kann. Beispiele sind die Kündigung eines bedeutenden Darlehens oder die Kündigung eines Liefervertrages für nicht oder lediglich schwer substituierbare Güter. Eine weitere bedeutende Form eines geschäftsbeziehungsspezifischen künftigen Vorteils liegt in der Möglichkeit zukünftiger Transaktionen: Verweigert einer der Beteiligten aufgrund eines absprachewidrigen Verhaltens den Abschluss weiterer Geschäfte mit einem anderen Beteiligten, so erleidet dieser – vorausgesetzt die Suche eines neuen Geschäftspartners verursacht erhebliche Kosten oder ist nicht möglich – einen Verlust. Auch bei einem erneuten zukünftigen Aufeinandertreffen der Beteiligten im Rahmen eines sog. *repeated game* kann eine nicht-rechtliche Sanktionsmöglichkeit gegeben sein, wenn dem sich potentiell absprachewidrig verhaltenden Beteiligten aus einem nicht kooperativen Verhalten des anderen Beteiligten ein ökonomischer Schaden erwachsen kann. Beispiele sind 50:50-Joint-Ventures oder ein künftiger Erbgang, bei welchen die Beteiligten auf eine gegenseitige Kooperation angewiesen sind.

Rein soziale Nachteile, welche nicht zu ökonomischen Verlusten führen, weisen dagegen die erforderliche Intensität regelmässig nicht auf und stellen somit keine ausreichende Sanktionsmöglichkeit dar.⁵⁹ Weicht beispielsweise ein Familienmitglied von einer Absprache ab und führt dieses Abweichen lediglich zu einer sozialen Ausgrenzung durch die anderen Familienmitglieder, ohne dass diese das abweichende Verhalten ökonomisch sanktionieren können, so liegt kein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe vor.

Sind die vorgenannten Tatbestandselemente des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe erfüllt, so besteht u.E. regelmässig eine einfache Gesellschaft i.S.v. Art. 530 OR.⁶⁰ Damit liegt auch eine rechtlich verbindliche Absprache vor, denn eine einfache Gesellschaft ist stets rechtlich verbindlich. Für die Erfüllung des Tatbestandes des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe bedarf es der rechtlichen Verbindlichkeit der Absprache jedoch nicht: Einzig entscheidend ist, ob für den Fall einer Verletzung der Absprache rechtliche Sanktionen oder funktional äquivalente nicht-rechtliche Sanktionen gegeben sind.

3. Beweislast und -würdigung

Die Beweislast für ein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe liegt bei den rechtsanwendenden Behörden.⁶¹ Diese müssen das Vorliegen der Tatbestandselemente nachweisen, d.h. dass (i) eine Absprache (ii) mit dem gemeinsamen Zweck des Erwerbs bzw. der Veräusserung von Aktien oder der Ausübung von Stimmrechten (iii) unter Einsatz gemeinsamer Kräfte und Mittel getroffen wurde. Die Behörden müssen mit anderen Worten zeigen, dass ein paralleles Verhalten nicht auf zufälligerweise gleichartige Interessen zurückzuführen ist, sondern auf einer Unterordnung der einzelnen Beteiligten zur Erreichung eines gemeinsamen Ziels basiert.

Abgesehen von den seltenen Fällen, in denen diese Unterordnung mittels eines schriftlichen Vertrages bewiesen werden kann, handelt es sich somit um eine innere Tatsache, die direkt nur schwer nachzuweisen ist. In der Praxis spielt damit die Sachverhaltserstellung, namentlich das Beweisrecht, eine zentrale Rolle.

Grundsätzlich muss das Gericht zur Überzeugung gelangen, dass sich der rechtserhebliche Sachverhalt verwirklicht hat. Eine absolute Gewissheit ist nicht erforderlich: Eine von der Lebenserfahrung und der praktischen Vernunft getragene, mit Gründen gestützte Überzeugung genügt.⁶²

In der Lehre wird zutreffend festgestellt, dass die Vermutung, dass bei parallelem Verhalten und ge-

⁵⁹ A.M. Höhn (Fn. 28), 35. A.M. wohl auch Meier-Schatz (Fn. 35), Art 20 N 231; Schenker (Fn. 33), 126; Gotschev (Fn. 45), § 2 N 428. Die potentielle Beeinträchtigung der Reputation der abweichenden Partei genügt regelmässig ebenfalls nicht zur wirksamen Durchsetzung von Absprachen, vgl. dazu Steven Shavell, *Foundation of economic analysis of law*, Cambridge/London 2004, 323 f.

⁶⁰ Böckli (Fn. 30), § 7 Rz. 70.

⁶¹ Gotschev (Fn. 45), § 2 N 384.

⁶² Urteil des Bundesgerichts 2A.500/2002 vom 24. März 2003, E. 3.5.

meinsamen Interessen eine gemeinsame Absprache vorliegt, unzulässig ist.⁶³ Die rechtsanwendenden Behörden können jedoch mittels Indizien auf das Vorliegen der notwendigen Tatbestandsmerkmale schliessen.⁶⁴ Bei der Sachverhaltserstellung ist es für die Behörden von Vorteil, dass ein Handeln in gemeinsamer Absprache regelmässig ab einem bestimmten Zeitpunkt öffentlich wird. Erwerben beispielsweise mehrere Investoren koordiniert Aktien einer Gesellschaft, werden sie – sobald sie eine massgebliche Beteiligung aufgebaut haben – als Gruppe in Erscheinung treten müssen. Eine weiter gehende Geheimhaltung der Gruppe wäre mit dem Ziel der Kontrollübernahme nicht vereinbar. Ist ab einem bestimmten Zeitpunkt ein Handeln in gemeinsamer Absprache erstellt, so kann das Gericht im Rahmen der freien Beweiswürdigung von der erstellten Absprache als Vermutungsbasis auf ein früheres Handeln in gemeinsamer Absprache im Rahmen der gleichen Transaktion als Vermutungsfolge schliessen.⁶⁵ Ein solcher Indizienbeweis ist ebenfalls möglich, wenn ein paralleles Verhalten zweier Personen vorliegt und die eine in einem starken ökonomischen Abhängigkeitsverhältnis zur anderen steht: Die Möglichkeit der ökonomischen Sanktionierung eines abweichenden Verhaltens ist Indiz für das Vorliegen einer Absprache betreffend die Unterordnung der Individualinteressen unter den gemeinsamen Zweck; ein zufälliges Zusammentreffen eines blossen Parallelverhaltens und einer ökonomischen Sanktionsmöglichkeit wird meist als unwahrscheinlich zu betrachten sein.

4. Würdigung der Argumentation des Bundesverwaltungsgerichts

Der Rechtsprechung des Bundesgerichts⁶⁶ folgend, stellt das Bundesverwaltungsgericht fest, dass für das Vorliegen einer Gruppe massgeblich ist, dass

eine Ausrichtung auf ein gemeinsames Ziel hin durch den Einsatz gemeinsamer Mittel und Kräfte zumindest konkludent vereinbart ist und dabei die Einzelinteressen den Gesamtinteressen der organisierten Gruppe bzw. der gemeinsamen Absprache hintenanstehen. Im Gegensatz zur bundesgerichtlichen Rechtsprechung setzt das Bundesverwaltungsgericht jedoch die organisierte Gruppe im Sinne von Art. 15 BEHV-EBK explizit mit einer einfachen Gesellschaft gleich. Dies ist u.E. folgerichtig, da die Tatbestandsvoraussetzungen des Handelns in gemeinsamer Absprache denen der einfachen Gesellschaft entsprechen. Die Prüfung des Vorliegens eines gemeinsamen Zwecks umfasst die Unterordnung der Einzelnen unter die Gemeinschaftsinteressen.

Aufbauend auf der Feststellung, dass die Beschwerdeführer die gleichen Interessen verfolgten und umsetzten und der Beschwerdeführer 2 durch sein finanzielles Engagement in der Victory den Beteiligungsaufbau durch den Beschwerdeführer 1 förderte, stellt das Gericht ohne weitere Begründung fest, dass die Beschwerdeführer eine einfache Gesellschaft gebildet haben. Das Vorliegen des Tatbestandselements der Vereinbarung der gemeinsamen Zweckverfolgung unter Unterordnung der individuellen Präferenzen – welches das Handeln in gemeinsamer Absprache vom blossen Parallelverhalten aufgrund gleichlaufender Interessen abgrenzt – wird vom Gericht jedoch nicht genauer dargelegt. Vielmehr schliesst das Gericht unter Verweis auf die von den Beschwerdeführern ab dem 16. April 2007 eingeräumte Zusammenarbeit stillschweigend auf das Vorliegen einer solchen Vereinbarung auch für den Zeitraum vor dem 16. April 2007. Während die vorgebrachten Indizien die Entscheidung des Gerichts als richtig erscheinen lassen, wäre eine detaillierte Begründung sämtlicher Tatbestandselemente einer Gruppe im konkreten Fall wünschenswert gewesen.

Bezüglich des Beginns des Handelns in gemeinsamer Absprache stellt das Gericht wiederum ohne eingehende Begründung und abweichend von der FINMA auf den erstmaligen Erwerb von Sulzer-Optionen durch die Victory am 12. Januar 2007 ab. Dieser Entscheid überzeugt: Für den Zeitraum vor dem 12. Januar 2007 bestanden keine Beweise dafür, dass der Beschwerdeführer 2 von den Handlungen des Beschwerdeführers 1 in Bezug auf Sulzer Kenntnis hatte. Es lagen daher keine ausreichenden Indizien

⁶³ Böckli (Fn. 30), § 7 Rz. 75. A.M. namentlich *Pascal Kistler*; Die Erfüllung der (aktien- und börsenrechtlichen) Meldepflicht und Angebotspflicht durch Aktionärsgruppen, Diss. Zürich 2001, 227 ff.

⁶⁴ *Schenker* (Fn. 33), 127; *Gotschev* (Fn. 45), § 2 N 384. Vgl. dazu auch BGE 130 II 530, E. 6.4.5.

⁶⁵ *Christoph Auer*, in: Christoph Auer/Markus Müller/Benjamin Schindler (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren (VwVG), Zürich/St. Gallen 2008, Art. 12 N 17.

⁶⁶ BGE 130 II 530, E. 6.4.

vor, aus welchen das Vorliegen einer Vereinbarung zwischen den Beschwerdeführern für den Zeitraum vor dem 12. Januar 2007 hätte abgeleitet werden können. Dem Bundesverwaltungsgericht ist jedoch in seiner Argumentation nicht zu folgen, dass im Zeitraum vor dem 12. Januar 2007 per se die vom Bundesgericht in BGE 130 II 530 geforderte qualifizierte Intensität und das Minimum an innerer Organisiertheit in Bezug auf das Zusammenwirken nicht erfüllt gewesen sei. Vielmehr handelte es sich um ein Beweisproblem: Hätte eine Vereinbarung mittels Indizien schon für diesen Zeitraum nachgewiesen werden können, so wäre auch ein Handeln in gemeinsamer Absprache zu bejahen gewesen.

5. Schlussbemerkungen

Das Bundesverwaltungsgericht hat im vorliegenden Entscheid erstmals festgestellt, dass die FINMA gemäss geltendem Recht befugt ist, gegenüber sämtlichen der Meldepflicht von Art. 20 BEHG unterliegenden Personen Feststellungsverfügungen zu erlassen. Indem Art. 3 FINMAG diese Personen nicht als Beaufsichtigte nennt, enthält das Gesetz gemäss der Auffassung des Bundesverwaltungsgerichts eine planwidrige Unvollständigkeit.

Im Hinblick auf die Auslegung der Begriffe Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe folgt das Bundesverwaltungsgericht weitgehend der Rechtsprechung des Bundesgerichts. Wäh-

rend die Entscheidung, dass eine organisierte Gruppe zwischen den Beschwerdeführern erst ab dem 12. Januar 2007 bestand, im Ergebnis überzeugt, wäre eine detailliertere Begründung der Tatbestandsmerkmale der organisierten Gruppe im vorliegenden Fall wünschenswert gewesen.

Richtigerweise liegt ein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe nur vor, wenn (i) eine Absprache (ii) mit dem gemeinsamen Zweck des Erwerbs bzw. der Veräusserung von Aktien oder der Ausübung von Stimmrechten (iii) unter Einsatz gemeinsamer Kräfte und Mittel getroffen wurde. Der Unterordnung individueller Präferenzen, d.h. der Einschränkung der künftigen Handlungsfreiheit des Einzelnen, kommt eine zentrale Bedeutung bei der Abgrenzung des Handelns in gemeinsamer Absprache vom börsenrechtlich unbeachtlichen Parallelverhalten zu. Einer rechtlich verbindlichen Absprache bedarf es nicht: Entscheidend ist, dass für den Fall eines von der Vereinbarung abweichenden Verhaltens des Einzelnen rechtliche Sanktionen oder funktional äquivalente nicht-rechtliche Sanktionen gegeben sind.

Mit einer konsequenten Verfolgung solch qualifizierter Formen koordinierten Handelns, welche in einer wirtschaftlichen Betrachtung dem Handeln einer einzigen Person äquivalent sind, werden die Ziele der börsenrechtlichen Offenlegungspflicht besser erreicht als mit einem weit verstandenen, schwer durchsetzbaren Gruppenbegriff.