

# VERFÜGUNG

## des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA

vom 23. November 2018

in Sachen

**Kun Shen,**

Beschwerdeführerin 1

**Xu Xiang,**

Beschwerdeführer 2

**Himalaya (Cayman Island) TMT Fund,**

Beschwerdeführer 3

**Himalaya Asset Management Limited,**

Beschwerdeführer 4

alle vertreten durch Dr. Mariel Hoch, Bär & Karrer AG, Brandschenkestrasse 90, 8027 Zürich

sowie



## **Mengke Cai**

Beschwerdeführerin 5

vertreten durch Dr. Matthias Courvoisier, Baker McKenzie Zürich, Holbeinstrasse 30, Postfach, 8034 Zürich

(alle gemeinsam die "Beschwerdeführer")

gegen

## **Übernahmekommission**

Stockerstrasse 54, Postfach, 8002 Zürich

Vorinstanz oder UEK

und

## **Nehama & Yoram Alroy Investment Ltd.,**

Beschwerdegegnerin 1

## **Elon Shalev**

Beschwerdegegner 2

(gemeinsam die "Beschwerdegegner")

beide vertreten durch André A. Girguis, Blum & Grob Rechtsanwälte AG, Neumühlequai 6, Postfach 3954, 8021 Zürich

sowie

## **SHL Telemedicine Ltd.**

vertreten durch Dr. Thomas Müller und/oder PD Dr. Daniel Dedeyan, Walder Wyss AG, Seefeldstrasse 123, Postfach, 8034 Zürich

Zielgesellschaft

betreffend

## **Verfügung 672/04 der Übernahmekommission vom 1. September 2018 i.S. Angebotspflicht in Bezug auf SHL Telemedicine Ltd.**

## Sachverhalt und Verfahrenslauf

(1) Die Zielgesellschaft ist eine nach israelischem Recht inkorporierte Gesellschaft mit Sitz in Tel Aviv, Israel. Sie entwickelt und vertreibt innovative telemedizinische Systeme. Ihr Aktienkapital beträgt ILS 108'785 (Israelischer Schekel) und ist eingeteilt in 10'878'491 Namenaktien mit einem Nennwert von ILS 0.01. Die ausgegebenen Namenaktien berechtigen je zu einer Stimme. Die Aktien der Zielgesellschaft sind an der SIX Swiss Exchange hauptkotiert (Valorensymbol: SHL TN).

(2) Mit Verfügung 672/01 vom 26. Januar 2018<sup>1</sup> stellte die Vorinstanz fest, dass die Beschwerdeführer durch Handeln in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA spätestens am 11. Mai 2017 eine Angebotspflicht i.S.v. Art. 135 Abs. 1 FinfraG ausgelöst haben. Die Vorinstanz verpflichtete die Beschwerdeführer zur Unterbreitung eines öffentlichen Angebots für alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft (Dispositiv Ziff. 1). Sie gewährte den Beschwerdeführern dafür eine Frist von zwei Monaten (Dispositiv Ziff. 2) und legte den Mindestpreis pro Aktie auf CHF 8.70 fest (Dispositiv Ziff. 1). Ferner verbot sie den Beschwerdeführern, bis zur Erfüllung ihrer Angebotspflicht weitere Aktien sowie Erwerbs- oder Veräusserungsrechte der Zielgesellschaft zu erwerben und entzog einer allfälligen Beschwerde die aufschiebende Wirkung (Zukaufsverbot; Dispositiv Ziff. 3). Die Beschwerdeführer haben diese Verfügung nicht angefochten, womit der entsprechende Entscheid in Rechtskraft erwachsen ist. Die von den Beschwerdegegnern gegen die von der Vorinstanz abgelehnte Stimmrechtssuspendierung (Dispositiv Ziff. 5) erhobene Beschwerde wurde vom Übernahme- und Staatshaftungsausschuss der FINMA mit Verfügung vom 27. März 2018<sup>2</sup> abgewiesen.

(3) Mit Verfügung 672/02 vom 21. März 2018<sup>3</sup> verlängerte die Vorinstanz die Frist zur Unterbreitung des öffentlichen Pflichtangebots durch die angebotspflichtige Gruppe an die Aktionäre der Zielgesellschaft um drei Monate bis zum 30. Juni 2018 (Dispositiv Ziff. 1). Zudem wurde der angebotspflichtigen Gruppe die Auflage erteilt, die Vorinstanz alle zwei Wochen über die Fortschritte betreffend die Durchführung und die Finanzierung des Pflichtangebots zu informieren (Dispositiv Ziff. 2).

(4) Mit Verfügung 672/03 vom 27. Juni 2018<sup>4</sup> verlängerte die Vorinstanz die Frist zur Unterbreitung des öffentlichen Pflichtangebots durch die angebotspflichtige Gruppe an die Aktionäre der Zielgesellschaft nochmals um zwei Monate bis zum 31. August 2018 (Dispositiv Ziff. 1). Zudem wurde der angebotspflichtigen Gruppe die Auflage erteilt, die Vorinstanz wöchentlich über die Fortschritte betreffend die Durchführung und die Finanzierung des Pflichtangebots zu informieren (Dispositiv Ziff. 2).

(5) Mit Gesuchen vom 20. August 2018<sup>5</sup> beantragten die Beschwerdeführer 1-4 sowie die Beschwerdeführerin 5 bei der Vorinstanz, die ihnen angesetzte Frist zur Unterbreitung des Pflichtangebots an die Aktionäre der Zielgesellschaft um weitere drei Monate bis zum 30. November 2018 zu verlängern.

---

<sup>1</sup> Vgl. act. 78. Die Vorakten der Vorinstanz (act. 1-181) werden in der vorliegenden Verfügung jeweils entsprechend referenziert.

<sup>2</sup> Vgl. act. 104.

<sup>3</sup> Vgl. act. 107.

<sup>4</sup> Vgl. act. 142.

<sup>5</sup> Vgl. act. 159 und 160.

(6) Am 28. August 2018 veröffentlichte die Zielgesellschaft die Einladung zu einer ausserordentlichen Generalversammlung am 18. Oktober 2018 in Tel Aviv, Israel, anlässlich welcher insbesondere ein unabhängiges Verwaltungsratsmitglied gewählt werden sollte.

(7) Nach erfolgtem Schriftenwechsel zwischen den Parteien entschied die Vorinstanz mit Verfügung 672/04 vom 1. September 2018<sup>6</sup>, den Beschwerdeführern die Frist zur Unterbreitung eines öffentlichen Pflichtangebots an die Aktionäre der Zielgesellschaft kein weiteres Mal zu verlängern (Dispositiv Ziff. 1) und stellte fest, dass das öffentliche Pflichtangebot der Beschwerdeführer nicht fristgerecht unterbreitet worden sei (Dispositiv Ziff. 2). Die Vorinstanz verfügte die Suspendierung aller Stimmrechte und der damit zusammenhängenden Rechte der Beschwerdeführer aus den Aktien der Zielgesellschaft mit sofortiger Wirkung bis zur Publikation eines von der Vorinstanz genehmigten Pflichtangebots (Dispositiv Ziff. 3). Einer allfälligen Beschwerde gegen die Verfügung entzog die Vorinstanz die aufschiebende Wirkung (Dispositiv Ziff. 4). Alle übrigen Anträge wies die Vorinstanz ab (Dispositiv Ziff. 5). Ferner zeigte die Vorinstanz an, dass sie nach Rechtskraft der Verfügung Anzeige an das Eidgenössische Finanzdepartement EFD zur Eröffnung eines Verwaltungsstrafverfahrens nach Art. 152 FinfraG erstatte (Dispositiv Ziff. 6). Die Vorinstanz verpflichtete die Zielgesellschaft weiter zur Veröffentlichung des Dispositivs der Verfügung bis spätestens am 3. September 2018 (Dispositiv Ziff. 7) und hielt fest, dass die Verfügung im Anschluss an die Veröffentlichung durch die Zielgesellschaft auf der Webseite der Vorinstanz publiziert werden würde (Dispositiv Ziff. 8). Für den Erlass ihrer Verfügung erhob die Vorinstanz eine Gebühr von CHF 40'000 zu Lasten der Beschwerdeführer unter solidarischer Haftung (Dispositiv Ziff. 9).

(8) Mit Eingabe vom 7. September 2018 erhoben die Beschwerdeführer 1-4 bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (nachfolgend "die Beschwerdeinstanz") Beschwerde gegen die Verfügung 672/04 der Vorinstanz und stellten folgende Anträge:

- 1. Ziff. 1 und 2 des Entscheids 672/04 der Übernahmekommission vom 1. September 2018 seien aufzuheben und die Frist zur Unterbreitung eines öffentlichen Angebots von Kun Shen, Xiang Xu, Himalaya Asset Management Limited und Himalaya (Cayman Islands) TMT Fund an die Aktionäre von SHL Telemedicine Ltd. sei bis zum 30. November 2018 zu verlängern.*
- 2. Ziff. 3 des Entscheids 672/04 der Übernahmekommission vom 1. September 2018 sei aufzuheben. Auf die Anträge 1 und 2 der Alroy Gruppe vom 17. August 2018 (act. 157/01) und vom 23. August 2018 (act. 167/01) bezüglich der Suspendierung der Stimmrechte und der damit zusammenhängenden Rechte betreffend die von Kun Shen und Mengke Cai gehaltenen Aktien an der SHL Telemedicine Ltd. sei nicht einzutreten. Eventualiter seien die Anträge der Alroy Gruppe abzuweisen.*
- 3. Ziff. 4 des Entscheids 672/04 der Übernahmekommission vom 1. September 2018 sei aufzuheben und die aufschiebende Wirkung der Beschwerde*

---

<sup>6</sup> Vgl. act. 176.

*gegen den Entscheid 672/04 der Übernahmekommission sei wiederherzustellen.*

4. *Ziff. 6 des Entscheids 672/04 der Übernahmekommission vom 1. September 2018 sei aufzuheben.*
5. *Ziff. 9 des Entscheids 672/04 der Übernahmekommission vom 1. September 2018 sei aufzuheben und es seien die Verfahrensgebühren der Nehama & Yoram Alroy Investment Ltd. und Elon Shalev aufzuerlegen.  
  
Es seien die Nehama & Yoram Alroy Investment Ltd. und Elon Shalev zur Zahlung einer angemessenen Parteientschädigung an Kun Shen, Xiang Xu, Himalaya Asset Management Limited und Himalaya (Cayman Island) TMT Fund zu verpflichten.  
  
Eventualiter seien die Verfahrensgebühren auf CHF 20'000 zu reduzieren.*
6. *Eventualiter seien die Ziffern 1, 2, 3, 4, 6 und 9 des Entscheids 672/04 der Übernahmekommission vom 1. September 2018 aufzuheben und im Sinne der nachfolgenden Beschwerdebegründung zur Neubeurteilung an die Vorinstanz zurückzuweisen. Die aufschiebende Wirkung sei wiederherzustellen.*

(9) Ebenfalls mit Eingabe vom 7. September 2018 erhob die Beschwerdeführerin 5 vor der Beschwerdeinstanz Beschwerde gegen die Verfügung 672/04 der Vorinstanz mit folgenden Anträgen:

1. *Es sei die Verfügung 672/04 der UEK vom 1. September 2018 aufzuheben;*
2. *Die Frist zur Unterbreitung eines Pflichtangebots sei der Beschwerdeführerin bis zum 30. November 2018 zu erstrecken,  
  
eventualiter sei die Sache zur Entscheidung über die Fristerstreckung mit der Anweisung, diese wie beantragt zu gewähren, an die UEK zurückzuweisen;*
3. *Die Beschwerdegegner seien unter Solidarhaftung zu verpflichten, die Prozesskosten zu tragen und Frau Cai für ihre Kosten, einschliesslich Anwaltskosten im Zusammenhang mit diesem Verfahren (zzgl. MwSt., wo anwendbar) zu entschädigen*

sowie dem folgenden superprovisorischen prozessualen Antrag:

4. *Die aufschiebende Wirkung der Beschwerde sei wiederherzustellen, und zwar superprovisorisch, d.h. vor Anhörung der Gegenpartei, eventualiter nach Anhörung der Gegenpartei.*

(10) Mit Zwischenverfügung vom 14. September 2018 entschied die Beschwerdeinstanz, die beiden Beschwerden in einem Verfahren zu behandeln (Dispositiv Ziff. 1), lehnte den prozessualen Antrag der Beschwerdeführerin 5 auf superprovisorische Wiederherstellung der aufschiebenden Wirkung der Beschwerde ab (Dispositiv Ziff. 3) und forderte die Beschwerdeführer 1-4 sowie Beschwerdeführerin 5 zur Leistung eines Kostenvorschusses von je CHF 10'000 auf (Dispositiv Ziff. 5).

(11) Am 12. September 2018 gab die Zielgesellschaft bekannt, dass an der ausserordentlichen Generalversammlung vom 18. Oktober 2018 in Tel Aviv, Israel, nicht nur ein unabhängiges Verwaltungsratsmitglied gewählt werden solle, sondern dass auf Antrag der Beschwerdegegnerin 1 sechs Verwaltungsratsmitglieder der Zielgesellschaft abgewählt und durch sechs neue, mehrheitlich von der Beschwerdegegnerin 1 vorgeschlagene Verwaltungsratsmitglieder ersetzt werden sollten.<sup>7</sup>

(12) Mit Beschwerdeantwort vom 20. September 2018 beantragte die Vorinstanz, die angefochtene Verfügung aufrechtzuerhalten und die Anträge der Beschwerdeführer abzuweisen.

(13) Nach erfolgtem Schriftenwechsel zwischen den Parteien erteilte die Beschwerdeinstanz mit Zwischenverfügung vom 8. Oktober 2018 den beiden Beschwerden die aufschiebende Wirkung in Bezug auf die von der Vorinstanz verfügte Stimmrechtssuspendierung (Dispositiv Ziff. 1). Die Beschwerdeinstanz ersuchte die Vorinstanz um Einreichung einer detaillierten Leistungsübersicht hinsichtlich der im vorinstanzlichen Verfahren angefallenen bzw. in Rechnung gestellten Gebühren (Dispositiv Ziff. 2).

(14) Am 15. Oktober 2018 reichte die Vorinstanz bei der Beschwerdeinstanz eine Zeiterfassungstabelle für die Monate Juli und August 2018 ein.

(15) Mit Beschwerdeantwort vom 1. Oktober 2018 beantragten die Beschwerdegegner die Abweisung der Beschwerden und die Bestätigung der angefochtenen Verfügung unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zu Lasten der Beschwerdeführer.

(16) Am 15. Oktober 2018 gab die Zielgesellschaft bekannt, dass die ausserordentliche Generalversammlung vom 18. Oktober 2018 auf Wunsch ihrer drei Grossaktionäre, namentlich der Beschwerdegegner und der Beschwerdeführerinnen 1 und 5, auf den 10. Dezember 2018 verschoben worden sei.<sup>8</sup>

(17) Mit unaufgeforderten Repliken vom 23. Oktober 2018 bzw. 26. Oktober 2018 hielten die Beschwerdeführerin 5 bzw. die Beschwerdeführer 1-4 an ihren Beschwerdeanträgen fest. Die Vorinstanz und die Beschwerdegegner haben keine weitere Stellungnahme eingereicht.

---

<sup>7</sup> Vgl. hierzu die E-Mail der Beschwerdeführerin 5 an die Beschwerdeinstanz vom 20. September 2018, sowie die Webseite der Zielgesellschaft (<http://www.shl-telemedicine.com/about-us/investorrelations/general-meeting/>).

<sup>8</sup> Vgl. hierzu die E-Mail der Beschwerdeführerin 5 an die Beschwerdeinstanz vom 15. Oktober 2018, sowie die Webseite der Zielgesellschaft (<http://www.shl-telemedicine.com/about-us/investorrelations/general-meeting/>).

(18) Mit E-Mail vom 20. November 2018 informierte die Beschwerdeführerin 5 die Beschwerdeinstanz über den aktuellen Stand der Angebotsvorbereitungen. Die Vorinstanz und die Beschwerdegegner reichten am 21. November 2018 resp. am 22. November 2018 eine Stellungnahme zu dieser Eingabe ein und hielten an ihren jeweiligen Anträgen fest.

(19) Auf die vorgenannten Eingaben und Vorbringen der Parteien wird, soweit entscheidrelevant, in den nachfolgenden Erwägungen eingegangen. Im Übrigen wird auf die Sachverhaltsdarstellung der Vorinstanz in der angefochtenen Verfügung 672/04<sup>9</sup> vom 1. September, sowie in den vorangegangenen Verfügungen 672/01 vom 26. Januar 2018, 672/02 vom 21. März 2018 und 672/03 vom 27. Juni 2018 verwiesen.<sup>10</sup>

## Erwägungen

### A Formelles

#### 1. Zuständigkeit, Frist und Kostenvorschuss

(20) Die Vorinstanz ist gemäss Art. 126 Abs. 3 FinfraG<sup>11</sup> für die Überprüfung der Einhaltung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote (Übernahmesachen) im Einzelfall zuständig. Sie erlässt die in diesem Zusammenhang notwendigen Verfügungen.<sup>12</sup>

(21) Die FINMA ist zuständig für die Beurteilung von Beschwerden gegen Verfügungen der Vorinstanz in Übernahmesachen.<sup>13</sup> Das Verfahren vor der FINMA richtet sich nach dem VwVG<sup>14</sup>, soweit das FinfraG nichts anderes bestimmt.<sup>15</sup> Verfügungen der Übernahmekommission können gemäss Art. 140 Abs. 1 FinfraG innert einer Frist von fünf Börsentagen bei der FINMA angefochten werden. Für die Berechnung und die Einhaltung dieser Frist gelten Art. 20 und 21 VwVG i.V.m. Art. 9 FinfraV-FINMA<sup>16</sup>. Die angefochtene Verfügung 672/04 wurde am 1. September 2018 von der Vorinstanz erlassen und den Parteien gleichentags zugestellt. Die Beschwerdeführer 1-4 und die Beschwerdeführerin 5 haben ihre Beschwerden der Beschwerdeinstanz am 7. September 2018 übermittelt. Die Beschwerden

<sup>9</sup> Vgl. Bst. A bis T der angefochtenen Verfügung 672/04 der Vorinstanz vom 1. September 2018 (act. 176).

<sup>10</sup> Vgl. oben Rz. (3) und (4).

<sup>11</sup> Bundesgesetz vom 19. Juni 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG), SR 958.1.

<sup>12</sup> Vgl. Art. 138 Abs. 1 FinfraG.

<sup>13</sup> Vgl. Art. 140 Abs. 1 FinfraG.

<sup>14</sup> Bundesgesetz vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren (Verwaltungsverfahrensgesetz, VwVG), SR 172.021.

<sup>15</sup> Vgl. Art. 140 Abs. 3 i.V.m. Art. 139 Abs. 1 FinfraG.

<sup>16</sup> Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht vom 3. Dezember 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA), SR 958.111.

sind damit fristgerecht erfolgt und die Beschwerdeführer haben im Übrigen die eingeforderten Kostenvorschüsse von insgesamt CHF 20'000 fristgerecht geleistet.<sup>17</sup>

## 2. Beschwerdelegitimation

(22) Gemäss Art. 48 Abs. 1 VwVG ist zur Beschwerde berechtigt, wer vor der Vorinstanz am Verfahren teilgenommen oder keine Möglichkeit zur Teilnahme erhalten hat, durch die angefochtene Verfügung besonders berührt ist und ein schutzwürdiges Interesse an deren Aufhebung oder Änderung hat. Ein Interesse nach Art. 48 Abs. 1 Bst. c VwVG ist dann schutzwürdig, wenn durch den Ausgang des Verfahrens die tatsächliche oder rechtliche Situation des Beschwerdeführers noch beeinflusst werden kann.<sup>18</sup>

(23) Die Beschwerdeführer 1-4 beantragen in ihrer Beschwerde die Aufhebung bzw. Änderung der Dispositiv-Ziffern 1, 2, 3, 6 und 9 der vorinstanzlichen Verfügung. Die Beschwerdeführerin 5 beantragt die vollständige Aufhebung der vorinstanzlichen Verfügung.

(24) Die Beschwerdeführer haben am Verfahren vor der Vorinstanz teilgenommen und sind formelle Adressaten der angefochtenen Verfügung. Sie sind durch die von der Vorinstanz abgelehnte Erstreckung der Frist zur Unterbreitung des öffentlichen Pflichtangebots an die Aktionäre der Zielgesellschaft (Dispositiv Ziff. 1 bzw. 2), durch die Suspendierung ihrer Stimmrechte und der damit zusammenhängenden Rechte aus ihren Aktien an der Zielgesellschaft (Dispositiv Ziff. 3), sowie durch die Kostenauflegung im vorinstanzlichen Verfahren (Dispositiv Ziff. 9) besonders berührt und haben ein schutzwürdiges Interesse an der Aufhebung oder Änderung dieser Anordnungen.

(25) Dispositiv Ziff. 4 betreffend die aufschiebende Wirkung der Beschwerden hat sich mit Erlass der Zwischenverfügung der Beschwerdeinstanz vom 8. Oktober 2018 erledigt. Mit Bezug auf Dispositiv Ziff. 5 werden seitens der Beschwerdeführerin 5 keine konkreten Rechtsbegehren gestellt, weshalb mangels Rechtsschutzinteresse nicht darauf einzutreten ist. Dispositiv Ziff. 6 gibt die gemäss Art. 138 Abs. 4 FinfraG bestehende Pflicht der Vorinstanz zur Anzeige von Widerhandlungen gegen Art. 152 FinfraG wieder, weshalb es diesbezüglich an der Parteistellung und demzufolge an der Beschwerdelegitimation der Beschwerdeführer fehlt und vor diesem Hintergrund auch offenbleiben kann, ob dieser Anordnung Dispositivcharakter zukommt.<sup>19</sup> Dispositiv Ziff. 7 und 8 der angefochtenen Verfügung betreffen sodann die Publikation des Dispositiv durch die Zielgesellschaft bzw. der Verfügung durch die Vorinstanz, welche bereits erfolgt und mit Zwischenverfügung der Beschwerdeinstanz vom 8. Oktober 2018 entsprechend angepasst worden sind. Ein darüber hinaus gehendes schutzwürdiges Interesse wurde seitens der Beschwerdeführerin 5 nicht dargelegt, weshalb ihr diesbezüglich keine Beschwerdelegitimation zukommt.

(26) Die Beschwerdeführer sind demnach bezüglich Dispositiv-Ziffern 1 bzw. 2, sowie 3 und 9 der vorinstanzlichen Verfügung zur Beschwerde legitimiert. Soweit weitergehend ist auf die Beschwerden der Beschwerdeführer nicht einzutreten, sofern diese nicht bereits zufolge Erledigung gegenstandslos geworden sind.

---

<sup>17</sup> Vgl. Art. 64 Abs. 4 VwVG, sowie oben Rz.(10).

<sup>18</sup> Vgl. Praxiskommentar VwVG – MARANTELLI-SONANINI VERA/HUBER SAID, Art. 48 N 10 und 15.

<sup>19</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 74-80.



## **B Materielles**

### **1. Rechtliches Gehör**

(27) Die Beschwerdeführer machen in ihren jeweiligen Beschwerden geltend, dass die Vorinstanz sowohl mit Bezug auf die abgelehnte Fristerstreckung (Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA) als auch auf die verfügte Stimmrechtssuspendierung (Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG) ihre Begründungspflicht (Art. 35 Abs. 1 VwVG) und damit das rechtliche Gehör der Beschwerdeführer (Art. 29 Abs. 2 BV<sup>20</sup>) verletzt habe. Die Vorinstanz habe sich nicht ernsthaft mit den zentralen Argumenten der Beschwerdeführer auseinandergesetzt und insbesondere bei der Anordnung der Stimmrechtssuspendierung die gemäss Art. 5 Abs. 2 BV erforderliche Verhältnismässigkeitsprüfung nicht oder nur unvollständig vorgenommen.<sup>21</sup>

(28) Die Vorinstanz und die Beschwerdegegner erachten die Rügen der Beschwerdeführer als unbegründet und sind der Ansicht, dass die angefochtene Verfügung die für den Entscheid wesentlichen Gründe darlege.<sup>22</sup> Die Beschwerdegegner weisen zudem darauf hin, dass das Verfahren vor der Vorinstanz gemäss Art. 63 Abs. 1 UEV<sup>23</sup> ein rasches Verfahren sein solle und die Vorinstanz die angefochtene Verfügung innerhalb weniger Arbeitstage habe verfassen und dabei Noven habe berücksichtigen müssen, weshalb im vorliegenden Fall generell weniger strenge Anforderungen an die Begründungsdichte zu stellen seien.<sup>24</sup>

(29) Nachfolgend ist zu prüfen, ob die Vorinstanz ihre Begründungspflicht verletzt hat und welche Folgen eine solche Verletzung zeitigen würde.

(30) Aus dem Grundsatz des rechtlichen Gehörs leitet sich unter anderem auch die Pflicht der Behörden ab, die Vorbringen des vom Entscheid in seiner Rechtsstellung Betroffenen sorgfältig und ernsthaft zu prüfen und in der Entscheidungsfindung zu berücksichtigen.<sup>25</sup> Aus diesem Grundsatz folgt die grundsätzliche Pflicht der Behörden, sich mit den wesentlichen Vorbringen der Parteien zu befassen und ihre Entscheide zu begründen.<sup>26</sup> Die Begründung eines Entscheids muss so abgefasst sein, dass der Betroffene ihn sachgerecht anfechten kann. Dies ist nur möglich, wenn sowohl er als auch die Rechtsmittelinstanz sich über die Tragweite des Entscheids ein Bild machen können.<sup>27</sup> In diesem Sinne müssen wenigstens die Überlegungen, von denen sich die Behörde leiten liess und auf welche sie ihren Entscheid stützt, kurz genannt werden. Dies bedeutet indessen nicht, dass sich die Behörde ausdrücklich mit jeder tatbestandlichen Behauptung und jedem rechtlichen Einwand auseinandersetzen müsste.

<sup>20</sup> Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (BV), SR 101.

<sup>21</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 5 und 6, sowie Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 7-14. Vgl. auch Replik der Beschwerdeführerin 5 vom 23. Oktober 2018, Rz. 21-23.

<sup>22</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Vorinstanz vom 20. September 2018, S. 2 f., sowie Beschwerdeantwort der Beschwerdegegner vom 1. Oktober 2018, Rz. 46-51.

<sup>23</sup> Verordnung der Übernahmekommission vom 21. August 2008 über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung, UEV), SR 954.195.1.

<sup>24</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Beschwerdegegner vom 1. Oktober 2018, Rz. 46-51.

<sup>25</sup> Art. 32 Abs. 1 VwVG; vgl. BGE 129 I 232 E. 3.2.

<sup>26</sup> Art. 35 Abs. 1 VwVG.

<sup>27</sup> Vgl. Praxiskommentar VwVG – UHLMANN FELIX/SCHWANK ALEXANDRA, Art. 35 N 10.

Vielmehr kann sie sich auf die für den Entscheid wesentlichen Gesichtspunkte beschränken. Die Behörde hat demnach in der Begründung ihres Entscheids diejenigen Argumente aufzuführen, die ihrem Entscheid tatsächlich zugrunde liegen.<sup>28</sup>

(31) Über das soeben Ausgeführte hinaus lassen sich keine allgemeinen Regeln aufstellen, denen eine Begründung zu genügen hat. Die Anforderungen sind vielmehr unter Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalls, sowie der Interessen der Betroffenen festzulegen. Die erforderliche Begründungsdichte ist insofern namentlich abhängig von der Eingriffsschwere eines Entscheids, dem Entscheidungsspielraum, welcher der Behörde zukommt, sowie der Komplexität des Sachverhalts und den rechtlichen Fragen, die zur Beurteilung stehen.<sup>29</sup> Je grösser der Spielraum, welcher der Behörde infolge Ermessens oder unbestimmter Rechtsbegriffe eingeräumt wird, und je stärker ein Entscheid in die individuellen Rechte eingreift, desto höhere Anforderungen sind grundsätzlich an die Begründung eines Entscheids zu stellen.<sup>30</sup>

(32) In Übernahmeverfahren wird eine gewisse Beschränkung der Prüfungsdichte als systemimmanent erachtet.<sup>31</sup> Trotz des Gebots der beförderlichen Behandlung müssen aber auch den Entscheiden der Übernahmekommission zumindest die entscheidungswesentlichsten Kernpunkte der Argumentation entnommen werden können. Es hat eine auf den konkreten Fall bezogene, angemessene Begründung zu erfolgen.

(33) Der Gehörsanspruch ist nach feststehender Rechtsprechung formeller Natur, mit der Folge, dass seine Verletzung ungeachtet der Erfolgsaussichten der Beschwerde grundsätzlich zur Aufhebung des mit dem Verfahrensmangel behafteten Entscheids führt.<sup>32</sup> Nach Rechtsprechung des Bundesgerichts kann indes eine Verletzung des Gehörsanspruchs als geheilt gelten, wenn die unterbliebene Gewährung des rechtlichen Gehörs in einem Rechtsmittelverfahren nachgeholt wird, in dem die Beschwerdeinstanz mit der gleichen Kognition entscheidet wie die untere Instanz. Weiter darf die Verletzung nicht besonders schwer wiegen, dem Beschwerdeführer darf kein Rechtsnachteil erwachsen und die Heilung soll die Ausnahme bleiben.<sup>33</sup> Bei Verstössen gegen die Begründungspflicht wird der Mangel als behoben erachtet, wenn die Beschwerdeinstanz eine hinreichende Begründung liefert oder wenn die Vorinstanz im Beschwerdeverfahren eine genügende Begründung nachreicht (z.B. in der Vernehmlassung).<sup>34</sup>

---

<sup>28</sup> Vgl. BGE 133 III 439 E. 3.3; BGE 130 II 530 E. 4.3; BGE 129 I 232 E. 3.2; BGE 126 I 97 E. 2b; KNEUBÜHLER LORENZ, Die Begründungspflicht, Diss. Bern 1998, S. 22 ff. m.w.H.

<sup>29</sup> Vgl. BGE 129 I 232 E. 3.3 m.w.H.

<sup>30</sup> Vgl. BGE 112 Ia 107 E. 2b.

<sup>31</sup> Vgl. Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 30. November 2010 i.S. Quadrant (BVGE 2011/47), E. 5.1 m.w.H.

<sup>32</sup> Vgl. BGE 135 I 279 E. 2.6.1; BGE 135 I 187 E. 2.2; BVGE 2009/61 E. 4.1.3; BVGE 2009/36 E. 7.3 m.w.H.

<sup>33</sup> Vgl. BGE 133 I 201 E. 2.2 m.w.H.

<sup>34</sup> Vgl. BGE 126 V 130 E. 2b m.w.H.; Urteile des BVer A-821/2013 vom 2. September 2013, E. 3.2.3 f. und A-1681/2006 vom 13. März 2008, E. 2.4; MOSER ANDRÉ/BEUSCH MICHAEL/KNEUBÜHLER LORENZ, Prozessieren vor dem Bundesverwaltungsgericht, 2. Aufl., Basel 2013, Rz. 3.114.

(34) Von einer Rückweisung der Sache an die Vorinstanz ist sodann selbst bei einer schweren Verletzung des rechtlichen Gehörs abzusehen, wenn und soweit die Rückweisung zu einem formalistischen Leerlauf und damit zu unnötigen Verzögerungen führen würde, die mit dem Interesse der betroffenen Parteien an einer beförderlichen Beurteilung der Sache nicht zu vereinbaren wären.<sup>35</sup>

(35) Im vorliegenden Fall begründet die Vorinstanz die abgelehnte Fristerstreckung und die verfügte Stimmrechtssuspendierung hauptsächlich mit der seit rechtskräftiger Feststellung der Angebotspflicht abgelaufenen Zeit, den zwei bereits gewährten Fristerstreckungen von insgesamt fünf Monaten, sowie der fehlenden konkreten Aussicht auf die Unterbreitung des Pflichtangebots. Eine Fristerstreckung um weitere drei Monate sei insbesondere mit dem Schutzinteresse der Minderheitsaktionäre nicht länger vereinbar und die Anordnung einer Stimmrechtssuspendierung sei unter diesen Umständen unumgänglich geworden.<sup>36</sup>

(36) Die vorinstanzliche Begründung und Auseinandersetzung mit den Argumenten der Beschwerdeführer erscheint in der Tat knapp. Ob die Vorinstanz ihrer Begründungspflicht gerade noch nachgekommen ist oder den Gehörsanspruch der Beschwerdeführer verletzt hat, kann aber offenbleiben. Da die Beschwerdeinstanz bei der Prüfung des angefochtenen Entscheids über volle Kognition verfügt<sup>37</sup> und sich die Beschwerdeführer im vorinstanzlichen Verfahren umfassend haben äussern können, kann eine allfällige Gehörsverletzung im vorliegenden Beschwerdeverfahren geheilt werden.

## 2. Angebotsfrist (Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA)

(37) Die Vorinstanz hat in der angefochtenen Verfügung die von den Beschwerdeführern beantragte dritte Erstreckung der Frist zur Unterbreitung des Pflichtangebots für alle Aktien der Zielgesellschaft bis zum 30. November 2018 abgelehnt (Dispositiv Ziff. 1).

(38) Die Beschwerdeführer rügen in ihren jeweiligen Beschwerden nebst einer Gehörsverletzung<sup>38</sup>, dass die Vorinstanz Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA falsch angewendet (Art. 49 Bst. a VwVG)<sup>39</sup>, den Sachverhalt unrichtig bzw. unvollständig festgestellt (Art. 49 Bst. b VwVG)<sup>40</sup> und ihr Ermessen durch die Nichtgewährung der Fristerstreckung überschritten habe (Art. 49 Bst. a und c VwVG)<sup>41</sup>.

---

<sup>35</sup> Vgl. BGE 136 V 117 E. 4.2.2.2 und BGE 133 I 201 E. 2.2.

<sup>36</sup> Vgl. die angefochtene Verfügung 672/04 der Vorinstanz vom 1. September 2018 (act. 176), Rz. 9 f. und 24 ff., sowie zur Fristerstreckung unten Rz. (43) und zur Stimmrechtssuspendierung unten Rz. (89) und (96).

<sup>37</sup> Art. 140 Abs. 3 FinfraG i.V.m. Art. 49 VwVG.

<sup>38</sup> Vgl. oben Rz. (27) ff.

<sup>39</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 7-17, Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 5-14.

<sup>40</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 10, Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 15-22.

<sup>41</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 15, Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 23-27.

## 2.1 Fristerstreckungsgesuche der Beschwerdeführer

(39) In ihrer Verfügung 672/01 vom 26. Januar 2018 hat die Vorinstanz die Beschwerdeführer zur Unterbreitung eines öffentlichen Pflichtangebots für die Aktien der Zielgesellschaft innert einer Frist von zwei Monaten verpflichtet. Das Pflichtangebot hätte ursprünglich am 27. März 2018 erfolgen sollen.<sup>42</sup>

(40) Am 7. bzw. 12. März 2018 beantragten die Beschwerdeführer eine erste Verlängerung der Frist zur Unterbreitung des Pflichtangebots um drei Monate bis am 30. Juni 2018. Die Beschwerdeführer machten zusammengefasst geltend, nicht damit gerechnet zu haben, als angebotspflichtige Gruppe qualifiziert zu werden und aufgrund der Heterogenität der Gruppe mehr Zeit für die Organisation der möglichen Anbieterparteien und der Finanzierung des Angebots zu benötigen. Angesichts der Tatsache, dass die Beschwerdeführer die ihnen auferlegte Angebotspflicht und den von der Vorinstanz festgelegten Angebotspreis nicht angefochten hatten, erachtete der Vorinstanz die vorgetragenen Zweifel der Beschwerdegegner, dass kein Pflichtangebot für alle Aktien der Zielgesellschaft zum Preis von CHF 8.70 pro Aktie erfolgen würde, als unbegründet. Aufgrund der Heterogenität der Gruppe und der internationalen Verhältnisse des Falles gewährte die Vorinstanz den Beschwerdeführern für die Organisation und Finanzierung des Pflichtangebots die beantragte Fristerstreckung um drei Monate bis am 30. Juni 2018. Die Vorinstanz auferlegte den Beschwerdeführern eine zweiwöchentliche Berichterstattungspflicht über die Finanzierungsfortschritte und behielt sich die Anordnung einer Stimmrechtssuspendierung vor.<sup>43</sup>

(41) Am 13. Juni 2018 – und damit kurz vor Ablauf der erstmalig erstreckten Frist – beantragten die Beschwerdeführer eine zweite Fristerstreckung um weitere drei Monate bis am 30. September 2018. Die Beschwerdeführer machten im Wesentlichen geltend, dass sich die Finanzierungsverhandlungen als extrem schwierig erweisen würden, nun aber der erste Entwurf eines Term Sheets mit einem interessierten Finanzierungspartner in Verhandlung sei, für eine Due Diligence des Geschäfts der Zielgesellschaft und Unterbreitung des Pflichtangebots aber mehr Zeit benötigt werde. Die Vorinstanz brachte zum Ausdruck, dass die Schwierigkeiten bei der Suche nach einem Finanzierungspartner per se keine Fristerstreckung rechtfertige, dass aber gestützt auf die zweiwöchigen Berichterstattungen der Beschwerdeführer und vor dem Hintergrund der laufenden Verhandlungen über den ersten Entwurf eines Term Sheets zur Finanzierung des Pflichtangebots eine geordnete Unterbreitung des Pflichtangebots per Ende August 2018 als realistisch erscheine, weshalb eine Fristerstreckung um lediglich zwei weitere Monate bis am 31. August 2018 angemessen sei. Die Vorinstanz erwog, dass es nicht im Interesse der Minderheitsaktionäre sein könne, die Unterbreitung des Pflichtangebots durch Verweigerung einer weiteren Fristerstreckung erheblich zu erschweren. Gleichzeitig wies sie aber ausdrücklich darauf hin, dass es nun angezeigt sei, dass das Pflichtangebot in naher Zukunft unterbreitet werde und dass es nicht angehen könne, die Unterbreitung des Pflichtangebots durch Fristerstreckungen aufzuschieben und damit den Rechtsfolgen von Art. 135 Abs. 1 FinfraG zu entgehen. Die Vorinstanz verkürzte die Berichterstattungskadenz von zwei Wochen auf eine Woche und behielt sich erneut die Anordnung einer Stimmrechtssuspendierung vor.<sup>44</sup>

(42) Am 20. August 2018 – und damit wiederum kurz vor Ablauf der zweimalig erstreckten Frist – beantragten die Beschwerdeführer sodann eine dritte Erstreckung der Frist um weitere drei Monate bis

<sup>42</sup> Vgl. Verfügung 672/02 der Vorinstanz vom 21. März 2018 (act. 107), Rz. 1.

<sup>43</sup> Vgl. oben Rz. (3), sowie Verfügung 672/02 der Vorinstanz vom 21. März 2018 (act. 107), Rz. 3-10.

<sup>44</sup> Vgl. oben Rz. (4), sowie Verfügung 672/03 der Vorinstanz vom 27. Juni 2018 (act. 142), Rz. 3-10.

am 30. November 2018. Die Beschwerdeführer brachten erneut vor, dass sich die Finanzierungsverhandlungen als extrem schwierig erweisen würden, dass aber nun sowohl mit dem bereits im Frühling interessierten Finanzierungspartner als auch mit einem weiteren potentiellen Investor Term Sheets in Verhandlung seien, dass aber für vertiefte Due Diligence Prüfungen des Geschäfts der Zielgesellschaft und für die Unterbreitung des Pflichtangebots mehr Zeit benötigt werde. Der Beginn der Due Diligence mit dem seit Frühling interessierten Finanzierungspartner werde nächstens erwartet. Eine Veröffentlichung des Pflichtangebots sei unter den gegebenen Umständen bis Ende August nicht möglich, bis Ende September sehr schwierig, bis Ende Oktober nur mit Glück realisierbar und bis Ende November realistisch, weshalb sie eine Fristerstreckung bis am 30. November 2018 beantragen würden.<sup>45</sup>

## 2.2 Vorbringen

(43) Die Vorinstanz begründet die abgelehnte Fristerstreckung damit, dass keine wichtigen Gründe für die Gewährung einer weiteren Fristerstreckung i.S.v. Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA vorliegen würden. Sie hält in ihrer Verfügung fest, die Tatsache, dass die Angebotspflichtigen eine nochmalige Fristerstreckung um weitere drei Monate beantragen würden, lasse es aufgrund der gesamten Umstände und dem bisherigen Verhalten der Angebotspflichtigen kaum mehr als realistisch, ja glaubhaft erscheinen, dass das Pflichtangebot bis zum 30. November 2018 unterbreitet werden würde. Im Gegenteil würden gewichtige Gründe dagegensprechen, die Transaktion ohne glaubhafte Hinweise auf eine tatsächliche bevorstehende Erfüllung des Pflichtangebots noch weiterhin monatelang pendent zu halten. Es sei mit den Schutzziele der Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit und der Transparenz des Finanzmarkts nicht vereinbar und den Minderheitsaktionären der Zielgesellschaft nicht mehr zumutbar, diesen Zustand durch eine weitere Fristerstreckung zu verlängern. Die Aktionäre der Zielgesellschaft würden seit dem 11. Mai 2017 von den Beschwerdeführern beherrscht, ohne die ihnen für den Fall eines Kontrollwechsels gesetzlich zustehende Ausstiegschance erhalten zu haben. Auch das übernahmerechtliche Gebot der Verfahrensbeschleunigung nach Art. 63 Abs. 1 UEV spreche deutlich gegen eine weitere Fristerstreckung.<sup>46</sup>

(44) Die Beschwerdeführer machen in ihren Beschwerden zusammengefasst geltend, dass entgegen der Auffassung der Vorinstanz wichtige Gründe vorliegen würden, welche eine Verlängerung der Frist zur Unterbreitung des Pflichtangebots rechtfertigen würden. Nach der Praxis der Vorinstanz liege ein wichtiger Grund i.S.v. Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA beispielsweise dann vor, wenn die Finanzierung des Angebots noch nicht sichergestellt sei, was auf die Situation der Beschwerdeführer zutreffe. Die Beschwerdeführer seien auf einen Finanzierungspartner zur Unterbreitung des Pflichtangebots angewiesen und seien seit der vorinstanzlichen Feststellung der Angebotspflicht angestrengt auf der Suche nach einem solchen. Trotz intensiver Bemühungen hätten sie noch keine genügende Finanzierung bereitstellen können. Die Suche nach einem Finanzierungspartner in China gestalte sich komplex und sei u.a. durch die Höhe der aufzubringenden Finanzierung und dem festgelegten Mindestpreis von CHF 8.70 pro Aktie der Zielgesellschaft erschwert. Der Vorwurf der Vorinstanz, dass die Beschwerdeführer nicht genug unternommen hätten, um das Pflichtangebot zu unterbreiten, sei unberechtigt und falsch. Zudem verletze diese Feststellung oder Vermutung der Vorinstanz das Gebot von Treu und Glauben,

---

<sup>45</sup> Vgl. die angefochtene Verfügung 672/04 der Vorinstanz vom 1. September 2018 (act. 176), Rz. 3-11, sowie die Fristerstreckungsgesuche der Beschwerdeführer 1-4 und der Beschwerdeführerin 5 vom 20. August 2018 (act. 159 und 160).

<sup>46</sup> Vgl. die angefochtene Verfügung 672/04 der Vorinstanz vom 1. September 2018 (act. 176), Rz. 9-10.

da diese die regelmässigen Berichterstattungen der Beschwerdeführer nie beanstandet habe. Die Beschwerdeführer 1-4 und Beschwerdeführerin 5 hätten untereinander einen Gruppenvertrag abgeschlossen und inzwischen zwei interessierte potentielle Eigenkapitalgeber gefunden, welche allerdings für eine vertiefte Due Diligence Prüfung der Zielgesellschaft mehr Zeit benötigen würden.<sup>47</sup> Damit sei erstellt, dass ernsthafte Aussichten bestehen würden, dass das Angebot eingereicht werden wird. Wie die Beschwerdeführerin 5 sodann in ihrer Noveneingabe vom 20. November 2018 an die Beschwerdeinstanz vorbringt, sei insbesondere einer der beiden potentiellen Finanzierungspartner ernsthaft an der Finanzierung des Pflichtangebots interessiert. Zwar sei noch die Legal Due Diligence mit Bezug auf die Zielgesellschaft durchzuführen, es sei aber zu erwarten, dass die Verhandlungsparteien in den nächsten Tagen das verhandelte Term Sheet unterzeichnen würden.<sup>48</sup>

(45) Die Beschwerdeführer bringen ferner vor, dass die Ablehnung einer weiteren Fristerstreckung im vorliegenden Fall unverhältnismässig sei, entgegen der Auffassung der Vorinstanz nicht zur Beschleunigung des Verfahrens i.S.v. Art. 63 Abs. 1 UEV beitrage und sich möglicherweise negativ auf das Interesse der Investoren auswirken könne bzw. zur Folge haben werde, dass es den Beschwerdeführern nicht mehr möglich sein werde, ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten. Eine weitere Fristerstreckung liege damit auch im Interesse der Minderheitsaktionäre und der Anleger, die daran interessiert seien, dass das Pflichtangebot besser spät als nie unterbreitet werde. Die Verweigerung der Fristerstreckung schaffe grosse rechtliche Unsicherheiten auf Seiten der Aktionäre der Zielgesellschaft, weil die Angebotspflicht zwar bestehen bleibe, die Vorinstanz aber die Angebotsvorbereitungen nicht mehr kontrollieren könne. Dagegen würde sich eine Fristerstreckung positiv auswirken, weil sie klare Verhältnisse schaffe und die Angebotspflichtigen motivieren würde, das Angebot so rasch als möglich zu unterbreiten, um eine Bestrafung nach Art. 152 FinfraG abzuwenden. Die Verweigerung der Fristerstreckung sei im vorliegenden Fall nicht geeignet, Druck auf die Angebotspflichtigen auszuüben, weil ihnen die finanziellen Mittel fehlen würden, um das Angebot zu unterbreiten.<sup>49</sup>

(46) Die Beschwerdegegner bestreiten zusammengefasst, dass die Beschwerdeführer nicht über die notwendigen finanziellen Mittel zur Unterbreitung des Pflichtangebots verfügen würden und sie ernsthafte Bemühungen zur Finanzierung des Angebots unternommen bzw. glaubhaft gemacht hätten. Den regelmässigen Berichterstattungen an die Vorinstanz liessen sich weder ernsthafte Bemühungen noch nennenswerte Fortschritte hinsichtlich der Vorbereitung des Angebots entnehmen und ein allfällig passives Verhalten der Vorinstanz mit Bezug auf die erhaltenen Berichterstattungen vermöge weder eine Vertrauensgrundlage zu schaffen, noch einen Anspruch auf Fristerstreckung zu begründen. Insgesamt sei die Unterbreitung eines Angebots trotz der zwei angeblich interessierten Finanzierungspartner durch die Beschwerdeführer weiterhin nicht absehbar, weshalb sich eine weitere Fristerstreckung nicht rechtfertigen liesse. Im Übrigen lasse sich aus dem von den Beschwerdeführern zitierten Schreiben

---

<sup>47</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 7-17, sowie Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 5-27. Vgl. auch die Replik der Beschwerdeführer 1-4 vom 26. Oktober 2018, Rz. 3, sowie die Replik der Beschwerdeführerin 5 vom 23. Oktober 2018, Rz. 11, 13, 20 und 36. Vgl. sodann auch die E-Mail der Beschwerdeführerin 5 an die Beschwerdeinstanz vom 20. November 2018.

<sup>48</sup> Vgl. die E-Mail der Beschwerdeführerin 5 an die Beschwerdeinstanz vom 20. November 2018 (inkl. Term Sheet Entwurf im Anhang).

<sup>49</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 7-17, sowie Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 5-27. Vgl. auch die Replik der Beschwerdeführer 1-4 vom 26. Oktober 2018, Rz. 2, sowie die Replik der Beschwerdeführerin 5 vom 23. Oktober 2018, Rz. 30, 32.

eines interessierten Finanzierungspartners keineswegs entnehmen, dass dieser im Falle der Verweigerung einer weiteren Fristerstreckung nicht mehr bereit sein würde, die geplante Transaktion weiterzuverfolgen. Die Beschwerdeführer hätten die Gründe für eine weitere Fristerstreckung weder belegt noch glaubhaft gemacht. Die Vorinstanz habe zudem mit Recht festgehalten, dass mit zunehmendem Zeitablauf erhöhte Anforderungen an die Gründe für eine Fristerstreckung zu stellen seien. Schliesslich habe die Vorinstanz kein Verhalten an den Tag gelegt, gestützt auf welches die Beschwerdeführer nach Treu und Glauben hätten darauf vertrauen dürfen, dass ihre Bemühungen ausreichend gewesen wären. Die Vorinstanz und die Beschwerdegegner hätten im Gegenteil klar zum Ausdruck gebracht, dass die bisherigen Bemühungen ungenügend gewesen seien.<sup>50</sup>

### 2.3 Erwägungen der Beschwerdeinstanz

(47) Die Vorinstanz hat die Beschwerdeführer mit Verfügung 672/01 vom 26. Januar 2018 rechtskräftig verpflichtet, ein Pflichtangebot an die Aktionäre der Zielgesellschaft innerhalb einer Frist von zwei Monaten zu unterbreiten. Die Frist wird durch Publikation eines Angebotsprospektes gewahrt.<sup>51</sup> Wie aus der Vorgeschichte hervorgeht, hat die Vorinstanz den Beschwerdeführern bereits zwei Fristerstreckungen von insgesamt fünf Monaten gewährt. Nachfolgend ist zu prüfen, ob die Vorinstanz zu Recht eine dritte Fristerstreckung abgelehnt hat.

(48) Ein Pflichtangebot ist gemäss Art. 39 Abs. 1 FinfraV-FINMA innert zwei Monaten zu unterbreiten. Die Vorinstanz kann die Angebotsfrist aber gemäss Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA aus wichtigen Gründen verlängern. Eine Definition der wichtigen Gründe findet sich im Gesetz oder den Materialien nicht. Bei ihrem Entscheid über eine Fristverlängerung muss die Vorinstanz die Interessen der Aktionäre der Zielgesellschaft an einem Verkauf ihrer Aktien gegen die Gründe abwägen, die für eine Fristerstreckung vorgebracht werden.<sup>52</sup> Die wichtigen Gründe für die Fristerstreckung müssen mit dem Gesuch belegt oder zumindest glaubhaft gemacht werden.<sup>53</sup>

(49) Nach dem Wortlaut von Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA handelt es sich bei der Bestimmung um eine Kann-Vorschrift. Eine Partei hat daher keinen Rechtsanspruch auf eine Fristerstreckung, selbst wenn sie rechtzeitig danach ersucht und wichtige Gründe geltend macht.<sup>54</sup> Die Vorinstanz prüft vielmehr im Einzelfall, ob es nach pflichtgemäsem Ermessen angezeigt ist, eine Fristerstreckung zu gewähren und ob die verlangte Dauer der Fristerstreckung angemessen ist. Sie entscheidet unter Berücksichtigung der Natur der Streitsache, der betroffenen Interessen und der Verfahrensumstände. Diesbezüglich kommt der Vorinstanz ein weiter Ermessensspielraum zu, in den die Beschwerdeinstanz nicht ohne Not bzw. nur mit Zurückhaltung eingreift.<sup>55</sup>

(50) Selbst wenn die Vorinstanz eine Fristerstreckung aus wichtigen Gründen gewährt, besteht kein Rechtsanspruch auf eine weitere Fristerstreckung. Bei weiteren Fristerstreckungsgesuchen ist

<sup>50</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Beschwerdegegner vom 1. Oktober 2018, Rz. 11-76.

<sup>51</sup> Vgl. SCHENKER URS, Schweizerisches Übernahmerecht, Habil. Bern 2009, S. 513; BSK BEHG – HOFSTETTER KARL/SCHILTER-HEUBERGER EVELYN, Art. 32 N 105.

<sup>52</sup> Vgl. SCHENKER, a.a.O., S. 514.

<sup>53</sup> Vgl. Praxiskommentar VwVG – EGLI PATRICIA, Art. 22 N 21.

<sup>54</sup> Vgl. Praxiskommentar VwVG – EGLI PATRICIA, Art. 22 N 15.

<sup>55</sup> Vgl. Praxiskommentar VwVG – ZIBUNG OLIVER/HOFSTETTER ELIAS, Art. 49 N 22 m.w.H., sowie Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 30. November 2010 i.S. Quadrant (BVGE 2011/47), E. 5.1 m.w.H.

nach allgemeiner verwaltungsrechtlicher Praxis von tendenziell steigenden Anforderungen an die wichtigen Gründe auszugehen.<sup>56</sup> Dies gilt umso mehr, wenn das Verfahren der Natur der Sache nach besonders dringlich ist oder der Fristerstreckung öffentliche und private Interessen entgegenstehen<sup>57</sup> – was im Übernahmeverfahren<sup>58</sup> und mit Blick auf die Interessen der Minderheitsaktionäre grundsätzlich der Fall ist. Die Vorinstanz hat denn auch zu Recht festgehalten, dass die Voraussetzungen für eine Fristverlängerung nach Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA höher werden, je länger die Angebotsempfänger auf die Unterbreitung des Pflichtangebots warten müssen.<sup>59</sup>

(51) Im vorliegenden Fall machen die Beschwerdeführer als wichtige Gründe für eine dritte Fristerstreckung zunächst geltend, dass die Finanzierung des Angebots aufgrund der gegebenen Verhältnisse nicht einfach erhältlich zu machen sei.<sup>60</sup>

(52) Eine fehlende Finanzierungsmöglichkeit erachtet die Vorinstanz nur ausnahmsweise und unter ausserordentlichen Umständen als wichtigen Grund für eine Fristerstreckung;<sup>61</sup> so namentlich, wenn konkrete Anhaltspunkte bestehen, dass die Finanzierung in naher Zukunft sichergestellt werden kann.<sup>62</sup>

(53) Das Institut der Angebotspflicht nach Art. 135 Abs. 1 FinfraG bezweckt in erster Linie den Schutz der Minderheitsaktionäre, welche die Möglichkeit erhalten sollen, im Fall veränderter Kontrollverhältnisse zu einem angemessenen Mindestpreis aus der Gesellschaft auszusteigen.<sup>63</sup> Nicht von Relevanz für die Entstehung der Angebotspflicht sind die finanzielle Leistungsfähigkeit und die Liquidität der Angebotspflichtigen. Entsprechend erscheint auch sachgerecht, dass allfällig fehlende finanzielle Mittel der Angebotspflichtigen für sich allein keinen wichtigen Grund für eine (oder gar mehrere) Verlängerung der Angebotsfrist darstellen können.<sup>64</sup> Ein Aktionär, der alleine oder gemeinsam mit anderen den massgebenden Grenzwert von Art. 135 Abs. 1 FinfraG überschreitet, muss wissen, dass er die Finanzierung für den Kauf aller Aktien bereitstellen muss.<sup>65</sup> Die Finanzierung des Pflichtangebots – sei dies durch eigene oder fremde Mittel – liegt in der Verantwortung der Angebotspflichtigen. Die Vorinstanz geht in ihrem Entscheid vor diesem Hintergrund zu Recht davon aus, dass die Schwierigkeiten der Beschwerdeführer bei der Suche nach einem Finanzierungspartner für sich allein keinen wichtigen Grund für eine Fristerstreckung i.S.v. Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA darstellen.

<sup>56</sup> Vgl. Praxiskommentar VwVG – EGLI PATRICIA, Art. 22 N 23.

<sup>57</sup> Vgl. Urteil des BVGer C-1262/2012 vom 20. Dezember 2012, E. 3.3 m.w.H.

<sup>58</sup> Vgl. Art. 63 Abs. 1 UEV, sowie Botschaft zum Börsengesetz vom 24. Februar 1993, BBl 1369 ff. (nachfolgend "Botschaft BEHG 1993"), 1420, SCHENKER, a.a.O., S. 229 und 234 f., BGE 133 II 81 E. 4.3.2, Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 30. November 2010 i.S. Quadrant (BVGE 2011/47), E. 5.1 m.w.H.

<sup>59</sup> Vgl. die angefochtene Verfügung 672/04 der Vorinstanz vom 1. September 2018 (act. 176), Rz. 2.

<sup>60</sup> Vgl. oben Rz. (42) und (44).

<sup>61</sup> Vgl. Verfügung 637/01 der Vorinstanz vom 5. August 2016 i.S. ACRON HELVETIA VII Immobilien AG, E. 2, Rz. 5 und 10 m.w.H.

<sup>62</sup> Vgl. SCHENKER, a.a.O., S. 425; BSK BEHG – HOFSTETTER KARL/SCHILTER-HEUBERGER EVELYN, Art. 32 N 105 m.w.H.; BLAAS SONJA/BARRAUD JÉRÔME, Aus der Praxis der Übernahmekommission, SZW 2008, S. 335-439, S. 342; Empfehlung II der Vorinstanz vom 3. Mai 2007 i.S. GNI Global Net International AG, E. 2.3.

<sup>63</sup> Vgl. SK FinfraG – BARTHOLD BEAT M./SCHILTER IRÈNE, Art. 135 N 6.

<sup>64</sup> Vgl. SCHENKER, a.a.O., S. 515, sowie Verfügung 637/01 der Vorinstanz vom 5. August 2016 i.S. ACRON HELVETIA VII Immobilien AG, E. 2, Rz. 10.

<sup>65</sup> Vgl. SCHENKER, a.a.O., S. 515.



(54) Vorliegend wurde mit der ersten Fristerstreckung dem Umstand Rechnung getragen, dass die Beschwerdeführer – nachdem sie von der Vorinstanz zur Unterbreitung eines Pflichtangebots verpflichtet worden waren – zusätzlich Zeit benötigten, um sich als Gruppe zu organisieren und die Finanzierung anzugehen.<sup>66</sup> Im Zeitpunkt der zweiten Fristerstreckung befanden sich die Beschwerdeführer sodann in konkret erscheinenden Verhandlungen mit einem potentiellen Finanzierungspartner.<sup>67</sup> Die Vorinstanz hat es in beiden Fällen für glaubhaft bzw. realistisch erachtet, dass die Beschwerdeführer in der Lage sein würden, das Pflichtangebot zeitnah bzw. bis zum Ablauf der beantragten Frist zu unterbreiten, weshalb sie jeweils Fristerstreckungen gewährt hat. Während die Vorinstanz beim ersten Mal die Frist antragsgemäss um drei Monate verlängert hat, hat sie beim zweiten Mal die Frist nicht wie beantragt um weitere drei, sondern lediglich um zwei Monate erstreckt.<sup>68</sup>

(55) Für die dritte Fristerstreckung machen die Beschwerdeführer sowohl vor der Vorinstanz wie nun auch im Beschwerdeverfahren im Wesentlichen die gleichen Gründe geltend, auf die sie sich bereits in ihren Gesuchen um eine zweite Fristerstreckung Mitte Juni 2018 stützten.<sup>69</sup> Die Beschwerdeführer bringen vor, mit zwei Finanzierungspartnern in Gesprächen zu stehen, wobei sie jeweils Entwürfe von gemäss ihren Angaben in Verhandlung stehenden Term Sheets eingereicht haben.<sup>70</sup> Wie der Noveneingabe der Beschwerdeführerin 5 vom 20. November 2018 entnommen werden kann, sollen nun insbesondere mit Bezug auf einen der beiden Finanzierungspartner weitere Fortschritte in den Verhandlungen erzielt worden sein.<sup>71</sup> In diesem Zusammenhang hat die Beschwerdeführerin 5 einen aktualisierten Entwurf des Term Sheets eingereicht, welches nach Angaben der Beschwerdeführerin 5 von den Verhandlungsparteien in Kürze unterzeichnet werden soll. Letztlich liegt aber zehn Monate nach rechtskräftiger Feststellung der Angebotspflicht und zwei von der Vorinstanz gewährten Fristerstreckungen weiterhin lediglich der Entwurf eines Term Sheets vor, das auch bei Unterzeichnung definitionsgemäss keine verbindliche Finanzierungszusage darstellen würde.<sup>72</sup> Wie dem eingereichten Entwurf entnommen werden kann, würde die geplante Transaktion – wenn sie zustande kommen sollte – sodann noch einige Wochen, wenn nicht gar Monate in Anspruch nehmen. Die Beschwerdeführerin 5 spricht sich denn auch in ihrer Eingabe vom 20. November 2018 nicht darüber aus, bis wann mit der Unterbreitung des Pflichtangebots gerechnet werden könnte. Insgesamt lassen die Ausführungen der Beschwerdeführer vor diesem Hintergrund nicht darauf schliessen, dass mit einer zeitnahen Unterbreitung des Pflichtangebots gerechnet werden kann.

(56) Die Tatsache, dass die Beschwerdeführer sich intern durch Unterzeichnung der Gruppenvereinbarung vom 29. Juli 2018 zu einer Anbietergruppe zusammengeschlossen haben, um gemeinsam

---

<sup>66</sup> Vgl. oben Rz. (3) und (40).

<sup>67</sup> Vgl. oben Rz. (4) und (41).

<sup>68</sup> Vgl. Verfügung 672/03 der Vorinstanz vom 27. Juni 2018 (act. 142), Rz. 8.

<sup>69</sup> Vgl. Rz. (41), (42) und (44) oben.

<sup>70</sup> Vgl. die Beilagen zu den Fristerstreckungsgesuchen der Beschwerdeführer 1-4 und der Beschwerdeführerin 5 vom 20. August 2018 (act. 159 und 160).

<sup>71</sup> Vgl. oben Rz. (44), sowie die E-Mail der Beschwerdeführerin 5 an die Beschwerdeinstanz vom 20. November 2018 (inkl. Term Sheet Entwurf im Anhang).

<sup>72</sup> Vgl. hierzu Ziff. 1 des eingereichten Term Sheets ("*non-binding term sheet*", "*high-level structuring proposal*"). Vgl. dazu auch die angefochtene Verfügung der Vorinstanz 672/04 vom 1. September 2018 (act. 176), Rz. 24, die Beschwerdeantwort der Vorinstanz vom 24. September 2018, S. 2, sowie die Stellungnahme der Beschwerdegegner vom 22. November 2018.

das öffentliche Kaufangebot zu unterbreiten,<sup>73</sup> mag sodann im internen Verhältnis einen Fortschritt darstellen, lässt für sich die Unterbreitung des Pflichtangebots aber nicht als wahrscheinlicher erscheinen. Nachdem die Beschwerdeführer ihre Qualifikation als Gruppe i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA nicht angefochten haben, liegt es in ihrer Verantwortung, sich intern und innert angesetzter Frist für die Unterbreitung des Pflichtangebots zu organisieren.<sup>74</sup>

(57) Vor diesem Hintergrund ist die Vorinstanz zu Recht zum Schluss gelangt und trifft es nach wie vor zu, dass die Beschwerdeführer nicht glaubhaft darlegen konnten, dass sie in naher Zukunft in der Lage sein werden, das Pflichtangebot zu unterbreiten.<sup>75</sup>

(58) Die Beschwerdeführer bringen als wichtigen Grund für eine Fristerstreckung des Weiteren vor, dass sich eine Verweigerung einer weiteren Fristerstreckung negativ auf die interessierten Finanzierungspartner auswirken und in der Folge die erfolgreiche Finanzierung des Pflichtangebots erschweren bzw. verunmöglichen könne, was nicht im Interesse der Minderheitsaktionäre liegen könne. Eine Fristerstreckung liege im Interesse der Minderheitsaktionäre, die daran interessiert seien, dass das Pflichtangebot besser spät als nie unterbreitet werde.<sup>76</sup> Hierzu ist zunächst festzuhalten, dass die Beschwerdeführer nicht darlegen, inwiefern die Verweigerung einer Fristerstreckung sich tatsächlich negativ auf die Interessen der potentiellen Finanzierungspartner auswirken würde. Das von den Beschwerdeführern ins Recht gelegte Schreiben eines interessierten Finanzierungspartners vom 6. September 2018 bezieht sich gerade nicht auf die von der Vorinstanz abgewiesene Fristerstreckung, sondern auf die von ihr verfügte Stimmrechtssuspendierung. Das Interesse der Minderheitsaktionäre liegt sodann darin, nach einem Kontrollwechsel wie von Art. 39 Abs. 1 FinfraV-FINMA vorgesehen, innert kurzer Frist die Möglichkeit zu erhalten, zu einem angemessenen Mindestpreis aus der Gesellschaft auszusteigen. Eine zurückhaltende Praxis betreffend die Gewährung mehrfacher Fristerstreckungen erscheint insofern gerechtfertigt.

(59) Sodann machen die Beschwerdeführer geltend, dass die Verweigerung einer weiteren Fristerstreckung grosse rechtliche Unsicherheiten auf Seiten der Minderheitsaktionäre schaffe und zu einer Ungleichbehandlung der Aktionäre führen könne. Die Aktionäre wüssten nicht, ob sie ihre Ansprüche zivilrechtlich durchsetzen oder weiter zuwarten sollen, und die Vorinstanz könne die Angebotsvorbereitungen nicht mehr kontrollieren. Demgegenüber schaffe eine Fristerstreckung klare Verhältnisse und Transparenz.<sup>77</sup> Die von den Beschwerdeführern vorgebrachten tatsächlichen und rechtlichen Unsicherheiten bestehen regelmässig, wenn ein Angebotspflichtiger seiner Angebotspflicht nicht nachkommt und stellen demnach keinen wichtigen Grund für eine Fristerstreckung dar. Im Übrigen sei darauf hingewiesen, dass die Beschwerdeführerin 5 anlässlich des Beschwerdeverfahrens gegen die Verfügung 672/01 der Vorinstanz vom 26. Januar 2018 noch hervorgehoben hatte, dass für die Minderheitsaktionäre die Durchsetzung ihres Anspruchs auf privatrechtlichem Weg "äusserst effizient" sei.<sup>78</sup>

---

<sup>73</sup> Vgl. dazu oben Rz. (44).

<sup>74</sup> Vgl. oben Rz. (2).

<sup>75</sup> Vgl. die angefochtene Verfügung 672/04 der Vorinstanz vom 1. September 2018 (act. 176), Rz. 9.

<sup>76</sup> Vgl. dazu oben Rz. (45).

<sup>77</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 9.2.-9.5, sowie Replik der Beschwerdeführerin 5 vom 23. Oktober 2018, Rz. 30 f.

<sup>78</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Beschwerdeführerin 5 vom 22. Februar 2018, Rz. 102.

(60) Letztlich legen die Beschwerdeführer nicht dar, und ist nicht ersichtlich, inwiefern die Minderheitsaktionäre bessergestellt sein sollen, wenn die an sich kurze Angebotsfrist ein drittes Mal erstreckt wird, obwohl weiterhin unsicher ist, ob und wann das Angebot unterbreitet werden wird.<sup>79</sup> Auch eine weitere Verlängerung der Angebotsfrist würde Unsicherheiten schaffen und die Minderheitsaktionäre vor die Frage stellen, ob sie noch weiter auf das Pflichtangebot warten oder anderweitig ihre Anteile verkaufen sollen. Ausserdem besteht die Angebotspflicht der Beschwerdeführer auch bei Nichtverlängerung der Angebotsfrist fort.<sup>80</sup> Wenn die Beschwerdeführerin 5 sodann behauptet, dass die Angebotspflichtigen motivierter wären, das Pflichtangebot zu unterbreiten, wenn die Fristerstreckung gewährt würde, um so eine Bestrafung nach Art. 152 FinfraG abzuwenden,<sup>81</sup> lässt sie ausser Acht, dass es ihre Pflicht ist, ein öffentliches Übernahmeangebot zu unterbreiten und es nicht Aufgabe der Vorinstanz ist, die Angebotspflichtigen mittels Fristerstreckungen motiviert zu halten. Sodann trifft es nicht zu, dass die Vorinstanz die Vorbereitungen der Beschwerdeführer nicht mehr kontrollieren könnte. Da die Angebotspflicht der Beschwerdeführer mit Ablauf der Angebotsfrist weiterbesteht, kann die Vorinstanz gestützt auf Art. 138 Abs. 1 und 3 FinfraG weiterhin Massnahmen gegenüber den Angebotspflichtigen treffen.

(61) Entgegen den Behauptungen der Beschwerdeführer hat die Vorinstanz den Beschwerdeführern schliesslich auch keinen Anlass gegeben, darauf zu vertrauen, dass die Finanzierungsbemühungen ausreichend gewesen wären oder gar eine weitere Fristerstreckung rechtfertigen würden. Gewährt die Vorinstanz eine Fristerstreckung i.S.v. Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA, entspricht es ihrer Praxis<sup>82</sup>, den Angebotspflichtigen eine regelmässige Berichterstattungspflicht über die Finanzierungsfortschritte aufzuerlegen, um die Vorbereitungshandlungen der Angebotspflichtigen während der erstreckten Angebotsfrist überwachen und nötigenfalls Massnahmen ergreifen zu können. Es besteht aber keine gesetzliche Pflicht der Vorinstanz, die erhaltenen Berichte zu kommentieren oder sie bei fehlenden Fortschritten zu beanstanden.

(62) Insgesamt ist festzuhalten, dass die Beschwerdeführer keine wichtigen Gründe darzulegen oder glaubhaft zu machen vermögen, welche eine dritte Erstreckung der Frist zur Unterbreitung des Pflichtangebots an die Minderheitsaktionäre der Zielgesellschaft um weitere drei Monate rechtfertigen würden. Die Vorinstanz hat den Beschwerdeführern ausnahmsweise bereits zwei Fristerstreckungen von insgesamt fünf Monaten gewährt und dabei auf mögliche Konsequenzen im Falle der Nichtunterbreitung des Angebots innert verlängerter Frist hingewiesen. Im Sinne der vorherigen Erwägungen lag die Nichtgewährung der dritten Fristerstreckung (Dispositiv Ziff. 1) innerhalb des Ermessensspielraums der Vorinstanz, stützte sich auf den diesbezüglich vollständig ermittelten, mithin rechtserheblichen Sachverhalt und erweist sich als rechtmässig. Sodann verhält sich die in Dispositiv Ziff. 2 der angefochtenen Verfügung enthaltene Feststellung, dass die Beschwerdeführer das Pflichtangebot nicht fristgerecht unterbreitet haben, lediglich subsidiär zu der damit verbundenen Dispositiv Ziff. 1, weshalb vorliegend kein Anlass für deren Aufhebung besteht.

---

<sup>79</sup> Vgl. oben Rz. (55), sowie Beschwerde der Beschwerdeführerin 5, Rz. 26.1.

<sup>80</sup> So auch die Beschwerdeführerin 5 in ihrer Beschwerde vom 7. September 2018, Rz. 9.1.

<sup>81</sup> Vgl. oben Rz. (45).

<sup>82</sup> Vgl. z.B. Empfehlung II der Vorinstanz vom 3. Mai 2007 i.S. GNI Global Net International AG, E. 2.3., sowie Empfehlung IV Aare-Tessin AG für Elektrizität vom 23. Februar 2006, E.1.4.

### 3. Stimmrechtssuspendierung (Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG)

(63) Die Vorinstanz hat mit angefochtener Verfügung vom 1. September 2018 und in Anwendung von Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG alle Stimmrechte und die damit zusammenhängenden Rechte der Beschwerdeführer an den Aktien an der Zielgesellschaft bis zur Publikation eines von der Übernahmekommission genehmigten Pflichtangebotes suspendiert (Dispositiv Ziff. 3).

(64) Die Beschwerdeführer 1-4 rügen in ihrer Beschwerde nebst einer Gehörsverletzung<sup>83</sup>, dass die Vorinstanz Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG falsch angewendet habe (Art. 49 Bst. a VwVG)<sup>84</sup>. Die Beschwerdeführer 1-4 machen geltend, dass die Stimmrechtssuspendierung nicht rechtmässig sei, weil es sich dabei um eine vorsorgliche Massnahme handle, die nach rechtskräftiger Feststellung einer Angebotspflicht durch die Vorinstanz nicht mehr zulässig sei und mangels Vollstreckungscharakter nicht zur Durchsetzung der Angebotspflicht angeordnet werden dürfe. Im Übrigen sei die Stimmrechtssuspendierung im vorliegenden Fall nicht verhältnismässig.

(65) Die Beschwerdeführerin 5 macht nebst einer Gehörsverletzung<sup>85</sup>, eine unrichtige und unvollständige Feststellung des Sachverhalts (Art. 49 Bst. b VwVG)<sup>86</sup>, eine falsche Anwendung von Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG durch die Vorinstanz (Art. 49 Bst. a VwVG)<sup>87</sup>, sowie Unangemessenheit (Art. 49 Bst. a und c VwVG)<sup>88</sup> geltend. Wie die Beschwerdeführer 1-4 moniert die Beschwerdeführerin 5, dass die Stimmrechtssuspendierung mangels Vollstreckungscharakter nicht zur Durchsetzung der Angebotspflicht angeordnet werden dürfe und die Massnahme im vorliegenden Fall unverhältnismässig sei. Zusätzlich macht die Beschwerdeführerin 5 geltend, dass es an der Zuständigkeit der Vorinstanz und einer genügenden Rechtsgrundlage für eine Anordnung der Stimmrechtssuspendierung fehle.

#### 3.1 Zuständigkeit der Übernahmekommission und anwendbares Recht

(66) Die Beschwerdeführerin 5 macht in ihrer Beschwerde geltend, dass die "Schweizer Behörden" – bzw. im vorliegenden Fall die Vorinstanz – für die Suspendierung von Stimmrechten bei einer ausländischen Zielgesellschaft nicht zuständig seien.<sup>89</sup> Nachdem die Beschwerdeführer die Angebotspflicht der Gruppe und das von der Vorinstanz verfügte Zukaufsverbot nicht angefochten haben, wurde die Unterstellung unter schweizerisches Übernahmerecht und damit die extraterritoriale Geltung aus prozessualer Sicht bereits anerkannt, weshalb sich die Rüge der Beschwerdeführerin 5 als unbegründet erweist.

(67) Vollständigkeitshalber sei darauf hingewiesen, dass die Unterstellung unter schweizerisches Übernahmerecht denn auch ohne Weiteres sachlich gerechtfertigt ist. Nach den allgemeinen Regeln des Völkerrechts reicht die staatliche Zuständigkeit zur Rechtssetzung über das eigene Hoheitsgebiet

---

<sup>83</sup> Vgl. oben Rz. (27) ff.

<sup>84</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 18-67.

<sup>85</sup> Vgl. oben Rz. (27) ff.

<sup>86</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 98-100.

<sup>87</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 28-97 und 101-104.

<sup>88</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 101-104.

<sup>89</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 35-47.

hinaus. Voraussetzung für eine extraterritoriale Wirkung ist ein hinreichender sachlicher Anknüpfungspunkt.<sup>90</sup> Die Stimmrechtssuspendierung nach Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG dient der Durchsetzung der Angebotspflicht und bezweckt den Schutz der am Schweizer Finanzmarkt teilnehmenden Minderheitsaktionäre. Die Hauptkotierung einer Gesellschaft an einer Schweizer Börse führt gemäss Art. 125 Abs. 1 Bst. b FinfraG zu einer Unterstellung der Gesellschaft und ihrer Investoren unter das Schweizer Übernahmerecht und mitunter zu einer Anwendung von Art. 135 FinfraG. Für die Unterstellung ist m.a.W. die Teilnahme am Schweizer Kapitalmarkt entscheidend. Bei der Hauptkotierung der Zielgesellschaft an der SIX Swiss Exchange handelt es sich um einen kapitalmarktrechtlichen, sachlich gerechtfertigten Anknüpfungspunkt in der Schweiz.

(68) Soweit die Beschwerdeführerin 5 geltend macht, die Anwendung von schweizerischem Übernahmerecht scheidet weiter aufgrund von Art. 125 Abs. 2 FinfraG aus, weil sie zu einem Konflikt mit israelischem Recht führe<sup>91</sup>, ist zunächst festzuhalten, dass gestützt auf diese Norm auf die Anwendung von schweizerischem Übernahmerecht in seiner Gesamtheit verzichtet würde, was vorliegend infolge der bereits rechtskräftig angeordneten Angebotspflicht und des Zukaufsverbots nicht mehr gehört werden kann.<sup>92</sup> Doch selbst wenn es möglich wäre, auf die Anwendung einzelner Bestimmungen zu verzichten, ist nicht ersichtlich und wird von der Beschwerdeführerin 5 auch nicht substantiiert dargelegt, dass die Stimmrechtssuspendierung zu einem unerträglichen Widerspruch zu israelischem Gesellschaftsrecht führen würde.<sup>93</sup> Entgegen der Behauptung der Beschwerdeführerin 5 lässt sich dem von ihr ins Recht gelegten Parteigutachten oder der daraus zitierten Stelle nicht entnehmen, dass die Anordnung einer Stimmrechtssuspendierung dem israelischen Ordre public widersprechen würde.<sup>94</sup> Auch ist nicht ersichtlich, inwiefern eine Stimmrechtssuspendierung zu einem Konflikt mit den im israelischen Gesellschaftsrecht vorgesehenen zwei unabhängigen Verwaltungsräten führen würde. Diese Schutzvorschrift vermag ausserdem keinen dem schweizerischen Recht gleichwertigen Schutz der Minderheitsaktionäre im Falle eines ausbleibenden Pflichtangebots zu gewährleisten.<sup>95</sup> Vorliegend sind keine Gründe erkennbar, die es rechtfertigen würden, i.S.v. Art. 125 Abs. 2 FinfraG auf eine Anwendung des schweizerischen Übernahmerechts zu verzichten. Die Zuständigkeit der Vorinstanz für die Anordnung der Stimmrechtssuspendierung ist zu bejahen.

### 3.2 Ausreichende Rechtsgrundlage

(69) Weiter macht die Beschwerdeführerin 5 in ihrer Beschwerde geltend, dass Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG keine zureichende Rechtsgrundlage für die Anordnung der Stimmrechtssuspendierung darstelle, weil es an der Voraussehbarkeit der Rechtsanwendung für den Rechtsunterworfenen fehle und nicht klar sei, nach welchen Massstäben die Vorinstanz ihren Ermessensentscheid fälle, ausser,

---

<sup>90</sup> Vgl. zum Ganzen JARASS HANS, Probleme der extraterritorialen Geltung verwaltungsrechtlicher Gesetze am Beispiel des neuen Geldwäschegesetzes, *Recht der internationalen Wirtschaft* 2017, S. 642-650, S. 643 f. Vgl. BGE 133 II 331 E. 6.1 zum Anknüpfungspunkt der Auswirkung.

<sup>91</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 46 f.

<sup>92</sup> Vgl. oben Rz. (2).

<sup>93</sup> Vgl. Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 31. August 2011, BBl 6873 ff. (nachfolgend "Botschaft BEHG 2011"), 6900, sowie SK FinfraG – BARTHOLD BEAT M./ISLER MARTINA, Art. 125 N 20.

<sup>94</sup> Vgl. die Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 46.

<sup>95</sup> Vgl. dazu auch unten Rz. (113).

dass Anhaltspunkte dafür vorliegen müssten, dass eine Person ihrer Angebotspflicht nicht nachkomme.<sup>96</sup>

(70) Nach dem Grundsatz der Gesetzmässigkeit bedarf jedes staatliche Handeln einer gesetzlichen Grundlage<sup>97</sup>, wobei für schwerwiegende Grundrechtseingriffe eine Grundlage in einem formellen Gesetz erforderlich ist<sup>98</sup>. Die formell-gesetzliche Bestimmung muss hinreichend bestimmt sein. Das Handeln der Verwaltungsbehörde muss im Einzelfall namentlich voraussehbar und rechtsgleich sein. Das Gesetz muss so präzise formuliert sein, dass der Bürger sein Verhalten danach richten und die Folgen eines bestimmten Verhaltens mit einem den Umständen entsprechenden Grad an Gewissheit erkennen kann.<sup>99</sup> Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung darf das Gebot der Bestimmtheit rechtlicher Normen indes nicht in absoluter Weise verstanden werden.<sup>100</sup> Der Gesetzgeber kann nicht darauf verzichten, allgemeine und mehr oder minder vage Begriffe zu verwenden, deren Auslegung und Anwendung der Praxis überlassen werden muss. Der generell-abstrakte Charakter des Gesetzes bringt es mit sich, dass nicht alle zukünftigen Anwendungsfälle erfasst werden können, sofern man sie überhaupt voraussehen kann.

(71) Die Stimmrechtssuspendierung nach Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG ist in einem Bundesgesetz geregelt, welches eine formell-gesetzliche Grundlage i.S.v. Art. 36 BV darstellt. Die Bestimmung sieht vor, dass die Übernahmekommission das Stimmrecht und die damit zusammenhängenden Rechte einer Person suspendieren kann, wenn es "hinreichende Anhaltspunkte" dafür gibt, dass diese ihrer Angebotspflicht nicht nachkommt. Bei den hinreichenden Anhaltspunkten handelt es sich um einen unbestimmten Rechtsbegriff, welcher der Vorinstanz als Fachbehörde bei der Anordnung der Massnahme den notwendigen Ermessensspielraum einräumt, um den Besonderheiten des Einzelfalls Rechnung tragen zu können. Aufgrund der klar geregelten Angebotspflicht im Schweizer Übernahmerecht ist es für Angebotspflichtige nicht schwer erkennbar und damit voraussehbar, wann sie ihrer Pflicht nachkommen.<sup>101</sup> Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG ist hinreichend bestimmt und stellt eine ausreichende gesetzliche Grundlage für die von der Vorinstanz angeordnete Stimmrechtssuspendierung dar.

### **3.3 Stimmrechtssuspendierung nach Klärung der Angebotspflicht**

(72) Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG sieht vor, dass die Vorinstanz bis zur Klärung und gegebenenfalls Erfüllung der Angebotspflicht das Stimmrecht und die damit zusammenhängenden Rechte einer Person suspendieren kann, wenn es hinreichende Anhaltspunkte dafür gibt, dass diese ihrer Angebotspflicht nicht nachkommt.

#### **3.3.1 Vorbringen**

(73) Die Vorinstanz führt in der angefochtenen Verfügung aus, dass die Stimmrechtssuspendierung nach Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG eine Doppelfunktion aufweise: Zum einen sei sie ein Druckmittel, welches eine angebotspflichtige Partei dazu anhalten solle, das entsprechende Pflichtangebot zu

<sup>96</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 48-51.

<sup>97</sup> Art. 5 BV.

<sup>98</sup> Art. 36 BV und Art. 164 Abs. 1 Bst. b BV.

<sup>99</sup> Vgl. statt vieler BGE 109 Ia 273 E. 4.d.

<sup>100</sup> Vgl. BGE 131 II 271 E. 6 sowie BGE 135 I 169 E. 5.4.1.

<sup>101</sup> Vgl. zum Vorliegen der hinreichenden Anhaltspunkte in casu nachfolgend Rz. (88) ff.

publizieren. Zum anderen solle sie auch den Schutz der Minderheitsaktionäre gewährleisten. Der Zweck der Angebotspflicht gemäss Art. 135 FinfraG bestehe im Schutz der Minderheitsaktionäre, die einem Kontrollwechsel ausgesetzt seien und eine Ausstiegsmöglichkeit erhalten sollen. Mit der Stimmrechtssuspendierung könne verhindert werden, dass ein Angebotspflichtiger Kontrolle ausübe, obwohl er den anderen Aktionären das ihnen gemäss Art. 135 FinfraG zustehende Ausstiegsrecht nicht gewähre. Um diesen Schutzzweck zu erfüllen, könne eine Stimmrechtssuspendierung auch nach rechtskräftiger Feststellung des Bestehens einer Angebotspflicht bis zur rechtsgenügenden Erfüllung der Angebotspflicht angeordnet werden.<sup>102</sup>

(74) Die Beschwerdeführer machen in ihren jeweiligen Beschwerden zusammengefasst geltend, dass es sich bei der Stimmrechtssuspendierung nach Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG seit der Revision des BEHG<sup>103</sup> 2011/2012 ausschliesslich um eine vorsorgliche Schutzmassnahme handle, die einzig den Erhalt des Geschäfts bzw. des Status quo der Zielgesellschaft bezwecke. Die Stimmrechtssuspendierung weise seither keinen Vollstreckungscharakter mehr auf und könne deshalb nicht zur Durchsetzung der Angebotspflicht angeordnet werden.<sup>104</sup> Die Beschwerdeführer 1-4 bringen vor, dass analog zur Meldepflichtverletzung im Offenlegungsrecht der Übernahmekommission zur Durchsetzung einer rechtskräftig beurteilten Angebotspflicht andere Mittel zur Verfügung stehen würden. Insbesondere sei der Übernahmekommission zur Durchsetzung rechtskräftiger Entscheide betreffend Angebotspflicht die Busse nach Art. 152 FinfraG an die Hand gegeben worden, welche die vorsätzliche Verletzung einer rechtskräftig festgestellten Angebotspflicht mit Busse bis zu CHF 10 Mio. sanktioniere.<sup>105</sup>

(75) Aufgrund ihrer Ausgestaltung als vorsorgliche Massnahme müsse die Stimmrechtssuspendierung mit dem Entscheid in der Hauptsache dementsprechend enden und sei deshalb nach rechtskräftiger Feststellung einer Angebotspflicht nicht mehr zulässig. Die Gesetzesmaterialien würden sich zwar nicht explizit zur Frage äussern, ob nach Rechtskraft des Entscheids über die Angebotspflicht noch eine Stimmrechtssuspendierung angeordnet werden könne. Es sei aber davon auszugehen, dass der Gesetzgeber es gar nicht für nötig erachtet habe, dies explizit zu regeln, nachdem eine vorsorgliche Massnahme per definitionem durch einen rechtskräftigen Entscheid in der Sache obsolet werde.<sup>106</sup>

(76) Die Beschwerdegegner machen in ihrer Beschwerdeantwort geltend, die Vorinstanz habe zu Recht festgestellt, dass die Stimmrechtssuspendierung eine Doppelfunktion aufweise. Zum einen diene sie dazu, Druck auf einen Angebotspflichtigen auszuüben, um ihn zur Erfüllung der Angebotspflicht zu bewegen (Stimmrechtssuspendierung als Beugemassnahme). Zum anderen solle mit der Stimmrechtssuspendierung sichergestellt werden, dass die Angebotspflichtigen keine Mehrheitsmacht ausüben können, solange sie den Minderheitsaktionären keine Gelegenheit gegeben haben, aus der Gesellschaft auszusteigen (Stimmrechtssuspendierung als präventive bzw. restitutorische Massnahme). Entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer handle es sich bei der Stimmrechtssuspendierung demgegenüber nicht um eine vorsorgliche Massnahme im prozessualen Sinn. Die Bezeichnung als vorsorgliche Massnahme in der Materialien bringe lediglich zum Ausdruck, dass die Stimmrechtssuspendierung nicht

<sup>102</sup> Vgl. die angefochtene Verfügung 672/04 der Vorinstanz vom 1. September 2018 (act. 176), Rz. 21.

<sup>103</sup> Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), SR 954.1.

<sup>104</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 18-35, sowie Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 28-34. Vgl. auch Replik der Beschwerdeführerin 5 vom 23. Oktober 2018, Rz. 40-43, 48.

<sup>105</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 32 und 35.

<sup>106</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 18, 28, 33-34.

für eine zum vornherein bestimmte Dauer (z.B. für drei oder fünf Jahre) ausgesprochen werden könne.<sup>107</sup> Für den Fall, dass die Vorinstanz festgestellt habe, dass eine Angebotspflicht bestehe, sei die Stimmrechtssuspendierung nicht aufzuheben, sondern weiterzuführen, bis die betroffene Person ihre Angebotspflicht erfüllt habe. Die Stimmrechtssuspendierung im Übernahmerecht könne sodann nicht ohne Weiteres mit der Stimmrechtssuspendierung im Offenlegungsrecht verglichen werden. Im Gegensatz zum Offenlegungsrecht könne im Übernahmerecht bei Verletzung der Angebotspflicht nicht mit einer Ersatzmassnahme der ordnungsgemässe Zustand wiederhergestellt werden. Bei Art. 152 FinfraG handle es sich um eine strafrechtliche Sanktion, die in die Zuständigkeit des Eidgenössischen Finanzdepartements falle und damit nicht von der Übernahmekommission zur Durchsetzung der Angebotspflicht bzw. zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands eingesetzt werden könnte.<sup>108</sup>

### 3.3.2 Erwägungen der Beschwerdeinstanz

(77) Da die Tragweite der Stimmrechtssuspendierung nach Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG unter den Parteien umstritten ist, ist die Bestimmung auszulegen. Es ist mittels Gesetzesauslegung zu ermitteln, ob eine Stimmrechtssuspendierung i.S.v. Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG auch nach rechtskräftig festgestellter Angebotspflicht angeordnet werden kann.

(78) Das Bundesgericht lässt sich bei der Gesetzesauslegung von einem Methodenpluralismus leiten.<sup>109</sup> Ausgangspunkt jeder Auslegung bildet der Wortlaut der massgeblichen Norm. Ist der Text nicht klar und erlaubt er verschiedene Interpretationen, ist unter Berücksichtigung weiterer Auslegungselemente nach der wahren Tragweite der Bestimmung zu suchen.<sup>110</sup> Die systematische Auslegung befasst sich mit dem Verhältnis einer Bestimmung zu anderen Bestimmungen und mit dem systematischen Zusammenhang innerhalb des Gesetzes.<sup>111</sup> Mit der historischen Auslegung wird der Sinn ermittelt, welcher der Norm im Zeitpunkt ihrer Schaffung beigemessen wurde.<sup>112</sup> Die teleologische Auslegung befasst sich mit dem in der Norm enthaltenen Zweck.<sup>113</sup> Dabei soll der Wortlaut einer Bestimmung im Zusammenhang mit dem Zweck, den der Gesetzgeber ihr beigemessen hat, betrachtet werden. Die teleologische Auslegung hängt daher eng mit der historischen oder auch der zeitgemässen Auslegung zusammen. Letztere befasst sich mit der Auslegung einer Bestimmung aus heutiger Perspektive und kommt vor allem in technischen, einem starken Wandel unterworfenen Bereichen zur Anwendung.<sup>114</sup>

(79) Gemäss dem Wortlaut von Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG kann eine Suspendierung von Stimmrechten *bis zur Klärung und gegebenenfalls Erfüllung der Angebotspflicht* angeordnet werden. Die Beschwerdeführer 1-4 machen mit Bezug auf die mögliche Dauer der Stimmrechtssuspendierung geltend, dass die Stimmrechtssuspendierung als vorsorgliche Massnahme längstens "bis zur Klärung" der An-

<sup>107</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Beschwerdegegner vom 1. Oktober 2018, Rz. 103-106.

<sup>108</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Beschwerdegegner vom 1. Oktober 2018, Rz. 77-107.

<sup>109</sup> Vgl. statt vieler BGE 123 III 24 E. 2 a.

<sup>110</sup> Vgl. HÄFELIN/ULRICH/HALLER/WALTER/KELLER HELEN, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 9. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2016, Rz. 132.

<sup>111</sup> Vgl. HÄFELIN/HALLER/KELLER, a.a.O., Rz. 97 ff.

<sup>112</sup> Vgl. HÄFELIN/HALLER/KELLER, a.a.O., Rz. 101 ff.

<sup>113</sup> Vgl. HÄFELIN/HALLER/KELLER, a.a.O., Rz. 120 ff.

<sup>114</sup> Vgl. BGE 138 IV 232 E. 3; HÄFELIN/HALLER/KELLER, a.a.O., Rz. 114 ff.



gebotspflicht bestehen und somit nach rechtskräftiger Feststellung der Angebotspflicht nicht mehr angeordnet werden könne.<sup>115</sup> Mit dem Passus "gegebenenfalls [bis zur] Erfüllung" sei nicht gemeint, dass die Massnahme auch darüber hinaus bis zur Erfüllung der Angebotspflicht bestehen könne, sondern, dass die Massnahme schon vor der Klärung der Angebotspflicht aufzuheben sei, wenn die Angebotspflicht bereits vor der Klärung erfüllt werden sollte. Die Beschwerdeführer 1-4 führen sodann aus, der Passus "bis zur Klärung" der Angebotspflicht wäre obsolet, wenn der Gesetzgeber gewollt hätte, dass die Stimmrechtssuspendierung in jedem Fall bis zur Erfüllung der Angebotspflicht Bestand haben kann. Entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer spricht die Tatsache, dass die Stimmrechtssuspendierung gemäss dem Wortlaut von Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG bis zur Klärung "und" gegebenenfalls bis zur Erfüllung der Angebotspflicht angeordnet werden kann, indes dafür, dass die Massnahme bis zum Zeitpunkt der Klärung und gegebenenfalls – bei Feststellung einer Angebotspflicht – bis zur Erfüllung der Angebotspflicht andauern kann. Andernfalls hätte der Passus "gegebenenfalls [bis zur] Erfüllung" ebenso gut weggelassen werden können, da sich ja von selbst versteht, dass die Massnahme ihre Berechtigung verliert, wenn die Angebotspflicht noch vor der Klärung erfüllt wird. Aus dem Wortlaut der Bestimmung lässt sich entsprechend nicht ableiten, dass die Stimmrechtssuspendierung nach rechtskräftiger Feststellung der Angebotspflicht nicht mehr angeordnet werden könnte.

(80) Die Beschwerdeführer berufen sich sodann auf die Entstehungsgeschichte und den Sinn und Zweck von Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG. Der Gesetzgeber habe die Stimmrechtssuspendierung als vorsorgliche Massnahme ausgestaltet, die nach Feststellung der Angebotspflicht nicht mehr angeordnet werden könne und die ausschliesslich einen Schutzzweck und nicht auch einen Durchsetzungszweck aufweise.<sup>116</sup>

(81) Die Stimmrechtssuspendierung war im Börsengesetz zunächst in aArt. 32 Abs. 6 BEHG<sup>117</sup> resp. in aArt. 32 Abs. 7 BEHG<sup>118</sup> geregelt. Bis zur Revision des BEHG 2011/2012 war der Zivilrichter für die Beurteilung der Stimmrechtssuspendierung sachlich zuständig (sog. Stimmrechtssuspendierungsklage). Wie aus der Botschaft BEHG 1993 hervorging, handelte es sich bei der Stimmrechtssuspendierung um eine Sanktion. In der Botschaft wurde aber präzisiert, dass es sich bei dieser Sanktion um eine einstweilige Verfügung handle, die so lange gelte, bis das Angebot unterbreitet werde.<sup>119</sup> Es handelte sich bei dieser Massnahme also insofern um eine "einstweilige Verfügung", als ihre Dauer bis zur Erfüllung der Angebotspflicht beschränkt war.<sup>120</sup> In aArt. 32 Abs. 6 BEHG wurde in diesem Sinne geregelt, dass der Richter die Ausübung der Stimmrechte "durch einstweilige Verfügung" suspendieren könne.

<sup>115</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 18 und 33-35.

<sup>116</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 18 ff., sowie Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 28-34.

<sup>117</sup> Wortlaut von aArt. 32 Abs. 6 BEHG (in Kraft bis 31. Dezember 2008): "*Auf Verlangen der Aufsichtsbehörde, der Zielgesellschaft oder eines ihrer Aktionäre kann der Richter die Ausübung des Stimmrechtes desjenigen durch einstweilige Verfügung suspendieren, der die Angebotspflicht nicht beachtet.*"

<sup>118</sup> Wortlaut von aArt. 32 Abs. 7 BEHG (in Kraft bis 1. Mai 2013): "*Auf Verlangen der Übernahmekommission, der Zielgesellschaft oder eines ihrer Aktionäre kann der Richter die Ausübung des Stimmrechtes der Person, die die Angebotspflicht nicht beachtet, suspendieren.*"

<sup>119</sup> Vgl. Botschaft BEHG 1993, 1418 f.: "*Als Sanktion kann der Richter gemäss Absatz 6 auf Verlangen der Aufsichtsbehörde, der Zielgesellschaft oder eines ihrer Aktionäre die Ausübung sämtlicher Stimmrechte desjenigen suspendieren, der seiner Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Angebotes nicht nachkommt. Dabei handelt es sich um eine einstweilige Verfügung, die so lange gilt, bis das Angebot unterbreitet wird.*"

<sup>120</sup> Vgl. dazu BSK BEHG – HOFSTETTER KARL/SCHILTER-HEUBERGER EVELYN, Art. 32 N 144 m.w.H., sowie BLAAS/BARRAUD, a.a.O., S. 344.

Um aber klarzustellen, dass es sich bei der Suspendierung der Stimmrechte um einen Hauptanspruch handelte, der von Zivilrichter sowohl als vorsorgliche Massnahme (nötigenfalls ohne Anhörung der Gegenpartei) als auch im ordentlichen Verfahren erhoben werden konnte, wurde per 1. Januar 2009 der Passus "durch einstweilige Verfügung" aus der Gesetzesbestimmung gestrichen.<sup>121</sup>

(82) Der Gesetzestext der Stimmrechtssuspendierung wurde anlässlich der Revision des BEHG 2011/2012 überarbeitet.<sup>122</sup> In formeller Hinsicht hatte sich die Zuständigkeit des Zivilrichters als unbefriedigend erwiesen.<sup>123</sup> Um den Entscheid bezüglich der Stimmrechtssuspendierung in voller Kenntnis des Sachverhaltes zu fällen, musste der Zivilrichter jeweils zuerst die Untersuchungsergebnisse der Übernahmekommission abwarten. Dem Zivilrichter war es vor diesem Hintergrund in der Praxis kaum möglich, eine vorsorgliche Stimmrechtssuspendierung anzuordnen.<sup>124</sup> Entsprechend wurde anlässlich der Revision des BEHG 2011/2012 zum Schutz des Status quo der Zielgesellschaft sowie zur besseren Durchsetzung der Angebotspflicht die Zuständigkeit zur Anordnung der Stimmrechtssuspendierung auf die Übernahmekommission übertragen und durch ein Zukaufsverbot ergänzt.<sup>125</sup> Damit war die Stimmrechtssuspendierung nicht länger eine zivilrechtliche Klage, sondern eine aufsichtsrechtliche Massnahme. Mit der Kompetenzübertragung an die Übernahmekommission sollte die Massnahme schneller angeordnet werden können und damit griffiger werden. Das Zukaufsverbot sollte sodann die Umgehung einer Stimmrechtssuspendierung verhindern.<sup>126</sup>

(83) In materieller Hinsicht sah die Vorlage – in Anlehnung an die vorgeschlagene Regelung im Bereich der Offenlegung gemäss aArt. 20 Abs. 4<sup>bis</sup> BEHG – zunächst vor, dass die Übernahmekommission die Ausübung des Stimmrechts der Person, welche die Angebotspflicht nicht beachtet, für die Dauer von höchstens fünf Jahren suspendieren konnte. Die damals geltende Fassung von Art. 20 Abs. 4<sup>bis</sup> BEHG sah bereits eine Maximaldauer von fünf Jahren vor.<sup>127</sup> Im Vernehmlassungsverfahren wurde diese Maximaldauer als unverhältnismässig lang kritisiert.<sup>128</sup> Zudem wurde gefordert, die Stimmrechtssuspendierung (und das neu geschaffene Zukaufsverbot) im Gesetz explizit auch als vorsorgliche Massnahme vorzusehen.<sup>129</sup> Dies führte schliesslich dazu, dass der Gesetzestext zur heute geltenden Fassung geändert und ausdrücklich geregelt wurde, dass die Stimmrechtssuspendierung bei hinreichenden Anhaltspunkten, dass der Angebotspflicht nicht nachgekommen wird, "bis zur Klärung und gegebenenfalls Erfüllung der Angebotsfrist" angeordnet werden kann.

<sup>121</sup> Vgl. BSK BEHG – HOFSTETTER KARL/SCHILTER-HEUBERGER EVELYN, Art. 32 N 144 m.w.H.

<sup>122</sup> Wortlaut von aArt 32 Abs. 7 BEHG (in Kraft bis 31. Dezember 2015) resp. Art. 135 Abs. 5 FinfraG (in Kraft seit 1. Januar 2016): "Gibt es hinreichende Anhaltspunkte dafür, dass eine Person ihrer Angebotspflicht nicht nachkommt, so kann die UEK bis zur Klärung und gegebenenfalls Erfüllung der Angebotspflicht die Stimmrechte dieser Person suspendieren."

<sup>123</sup> Vgl. SK FinfraG – BARTHOLD BEAT M./SCHILTER IRÈNE, Art. 135 N 193; Botschaft BEHG 2011, 6883.

<sup>124</sup> Vgl. Botschaft BEHG 2011, 6883.

<sup>125</sup> Vgl. Botschaft BEHG 2011, 6892.

<sup>126</sup> Vgl. Botschaft BEHG 2011, 6901.

<sup>127</sup> Wortlaut von aArt. 20 Abs. 4<sup>bis</sup> BEHG (in Kraft bis 1. Mai 2013): "Auf Verlangen der FINMA, der Gesellschaft oder eines ihrer Aktionäre kann der Richter die Ausübung des Stimmrechts der Person, die eine Beteiligung unter Verletzung der Meldepflicht erwirbt oder veräussert, für die Dauer von bis zu fünf Jahren suspendieren."

<sup>128</sup> Vgl. Bericht des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) über die Vernehmlassungsergebnisse zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch) ("Vernehmlassungsbericht"), September 2010, S. 13.

<sup>129</sup> Vgl. Vernehmlassungsbericht, a.a.O., S. 12.

(84) Wie der Botschaft zur entsprechenden Revision des BEHG 2011/2012 zu entnehmen ist<sup>130</sup>, hat der Gesetzgeber damit zwei Sachen klarstellen wollen: Zum einen, dass die Stimmrechtssuspendierung schon während einer laufenden Abklärung zu einer möglichen Angebotspflicht angeordnet werden kann.<sup>131</sup> Zum anderen, dass die Stimmrechtssuspendierung längstens bis zur Erfüllung der Angebotspflicht angeordnet werden kann – und nicht für eine zum vornherein bestimmte Dauer und damit allenfalls als Strafe nach erfüllter Pflicht, so wie dies bei der Stimmrechtssuspendierung im Offenlegungsrecht bis zur Revision des BEHG 2011/2012 noch der Fall war.<sup>132</sup> Die Stimmrechtssuspendierung sollte nicht als strafrechtliche Sanktion, sondern als aufsichtsrechtliche Massnahme ausgestaltet sein.<sup>133</sup> In materieller Hinsicht hat sich damit nichts mit Bezug auf die Stimmrechtssuspendierung im Übernahmerecht geändert: Die Stimmrechtssuspendierung konnte schon vor der Revision des BEHG 2011/2012 längstens bis zur Erfüllung der Angebotspflicht und auch bereits vorsorglich während einer laufenden Abklärung angeordnet werden.<sup>134</sup> Mit dem Passus "bis zur Klärung und gegebenenfalls Erfüllung der Angebotspflicht" wurde lediglich präzisiert, was schon vor der Revision galt. Dagegen stellte der neue Passus für die Stimmrechtssuspendierung im Offenlegungsrecht materiell eine Neuerung dar. Die Stimmrechtssuspendierung im Offenlegungsrecht wurde neu zu einem "ausschliesslich vorsorglichen Instrument", das längstens bis zur Erfüllung der Meldepflicht angeordnet werden kann und nicht länger einen Sanktionscharakter aufweist.<sup>135</sup>

(85) Wie die Ausführungen in der Botschaft zeigen, stellt die Stimmrechtssuspendierung nach Meinung des Gesetzgebers lediglich insofern ein vorsorgliches Instrument dar, als die Dauer der Anordnung sachlich befristet ist<sup>136</sup> – was auch schon vor der Revision des BEHG 2011/2012 der Fall war.<sup>137</sup> Da die Stimmrechtssuspendierung nicht der Bestrafung dienen soll, sondern eine aufsichtsrechtliche Massnahme darstellt, die der Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands dient,<sup>138</sup> wurde klargestellt, dass sie dahinfällt, sobald der ordnungsgemässe Zustand wiederhergestellt ist, d.h. sobald behördlich festgestellt ist, dass gar keine Angebotspflicht besteht oder die Angebotspflicht erfüllt worden ist. Unter den Begriff der "Klärung" nach Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG wird jeweils lediglich die Feststellung der *Nicht*verletzung der Angebotspflicht subsumiert und nicht auch die Feststellung der Verletzung der Angebotspflicht.<sup>139</sup> Hinweise darauf, dass es sich bei der Stimmrechtssuspendierung um eine vorsorgliche Massnahme im prozessualen Sinn handeln sollte, die nach rechtskräftiger Feststellung einer Angebotspflicht aufzuheben wäre, lassen sich in den Materialien nicht finden. Entgegen den Behauptungen der Beschwerdeführer führt demnach auch die historische Auslegung nicht zum Schluss,

<sup>130</sup> Vgl. Botschaft BEHG 2011, 6889.

<sup>131</sup> Vgl. GERICKE DIETER, Von Marktrecht zu Marktsteuerung im Offenlegungs- und Übernahmerecht?, GesKR 2013, S. 247-254, S. 251 f.

<sup>132</sup> Vgl. SCHENKER, a.a.O., S. 183 und 189 f.; VON DER CRONE HANS CASPAR, Aktienrecht, Bern 2014 (nachfolgend "VON DER CRONE, Aktienrecht"), S. 896; KUNZ PETER V., Kreuzfahrt durch's schweizerische Finanzmarktrecht, Bern 2014, S. 81 f.

<sup>133</sup> Vgl. Botschaft BEHG 2011, 6888, sowie KUNZ, a.a.O., S. 81 f.

<sup>134</sup> Vgl. oben Rz. (81).

<sup>135</sup> Vgl. Botschaft BEHG 2011, 6889.

<sup>136</sup> Vgl. Botschaft BEHG 2011, 6892.

<sup>137</sup> Vgl. oben Rz. (81), sowie Botschaft BEHG 1993, 1418 f. und BSK BEHG – HOFSTETTER KARL/SCHILTER-HEUBERGER EVELYN, Art. 32 N 144 m.w.H., sowie BLAAS/BARRAUD, a.a.O., S. 344.

<sup>138</sup> Vgl. Botschaft BEHG 2011, 6879.

<sup>139</sup> Vgl. u.a. Botschaft BEHG 2011, 6892 und 6901, sowie SK FinfraG – BARTHOLD BEAT M./SCHILTER IRÈNE, Art. 135 N 197.

dass eine Stimmrechtssuspendierung nach rechtskräftig festgestellter Angebotspflicht nicht mehr zulässig wäre.

(86) Die Interpretation der Beschwerdeführer von Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG entspricht sodann auch nicht dem Sinn und Zweck der Bestimmung. Zweck der Angebotspflicht ist es, Minderheitsaktionäre vor einem für sie nachteiligen Kontrollwechsel zu schützen, indem ihnen eine Ausstiegsmöglichkeit zu einem angemessenen Preis geboten wird.<sup>140</sup> Die Minderheitsaktionäre sollen entscheiden können, ob sie nach Kenntnis eines Kontrollwechsels weiterhin an der Gesellschaft beteiligt sein oder ihre Aktien verkaufen wollen. Das Pflichtangebot soll ihnen ermöglichen, zu einem einheitlichen Preis zu verkaufen. Die Massnahme der Stimmrechtssuspendierung dient letztlich demselben Schutzzweck.<sup>141</sup> Sie soll in erster Linie verhindern, dass ein angebotspflichtiger Aktionär Kontrolle über die Zielgesellschaft ausüben kann, ohne den Aktionären das ihnen zustehende Pflichtangebot zu unterbreiten. Indem es dem Angebotspflichtigen bis zur Unterbreitung des Angebots nicht möglich sein soll, seine beherrschende Stellung auszuüben, soll indirekt auch Druck auf ihn ausgeübt werden, das Angebot zu unterbreiten.<sup>142</sup> Durch eine Stimmrechtssuspendierung, welche längstens bis zur Klärung der Angebotspflicht angeordnet werden könnte, könnte dieser Schutz nicht gewährleistet werden, steht mit der Feststellung der Angebotspflicht doch noch nicht fest, dass der kontrollierende Aktionär seiner Angebotspflicht auch tatsächlich nachkommt.

(87) Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich die von den Beschwerdeführern vertretene Auffassung, eine Stimmrechtssuspendierung könne bei durch die Vorinstanz geklärter Angebotspflicht nicht bis zur Erfüllung der Angebotspflicht angeordnet werden, weder aus dem Wortlaut von Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG ableiten lässt, noch dem Willen des Gesetzgebers oder dem Sinn und Zweck der Norm entspricht. Die Interpretation der Beschwerdeführer findet denn auch keine Stütze in der Lehre. Damit erweist sich die Rüge der Beschwerdeführer einer diesbezüglichen falschen Anwendung von Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG durch die Vorinstanz als unbegründet (Art. 49 Bst. a VwVG).

### **3.4 Anhaltspunkte für Nichteinhaltung der Angebotspflicht**

(88) Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG sieht vor, dass eine Stimmrechtssuspendierung angeordnet werden kann, wenn hinreichende Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass eine Person ihrer Angebotspflicht nicht nachkommt.

#### **3.4.1 Vorbringen**

(89) Die Vorinstanz begründet die Suspendierung der Stimmrechte der Beschwerdeführer damit, dass die tatsächlichen Umstände und das Verhalten der angebotspflichtigen Gruppe erhebliche Zweifel daran aufkommen lassen würden, dass ein Pflichtangebot je ernsthaft in Vorbereitung gewesen sei, geschweige denn, dass es in absehbarer Zeit rechtsgenügend hätte unterbreitet werden können. So

---

<sup>140</sup> Vgl. zum Zweck der Angebotspflicht SCHENKER, a.a.O., S. 464 f.; BSK BEHG – HOFSTETTER KARL/SCHILTER-HEUBERGER EVELYN, Art. 32 N 4 ff.; SK FinfraG – BARTHOLD BEAT M./SCHILTER IRÈNE, Art. 135 N 6 ff.

<sup>141</sup> Vgl. Botschaft BEHG 1993, 1417 f., sowie SCHENKER, a.a.O., S. 187.

<sup>142</sup> Vgl. SCHENKER, a.a.O., S. 187 f. und 540 f.; VON DER CRONE HANS CASPAR, Angebotspflicht, SZW Sondernummer 1997, S. 44-61 (nachfolgend "VON DER CRONE, Angebotspflicht"), S. 48; BLAAS/BARRAUD, a.a.O., S. 344 m.w.H.

würden knapp sieben Monate nach Feststellung der Angebotspflicht lediglich Term Sheets von möglichen Finanzierungspartnern für das Pflichtangebot vorliegen. Nachdem die zum zweiten Mal erstreckte Frist unbenützt verstrichen sei, sei die Anordnung einer Suspendierung der Stimmrechte unumgänglich geworden.<sup>143</sup>

(90) Die Beschwerdeführer machen dagegen das Fehlen hinreichender Anhaltspunkte für die Nichteinhaltung der Angebotspflicht geltend. Die Beschwerdeführer hätten die Angebotspflicht akzeptiert, seien willens das Angebot zu unterbreiten und hätten sich während der Angebotsfrist in keiner Weise unkooperativ verhalten. Sie seien der angeordneten Auflage zur regelmässigen Berichterstattung nachgekommen und aus den von der Vorinstanz nicht beanstandeten Berichten gehe hervor, dass sie ernsthaft bemüht seien, das Angebot zu unterbreiten.<sup>144</sup> Inzwischen seien auch wesentliche Fortschritte betreffend die Finanzierung des Pflichtangebots erzielt worden.<sup>145</sup> Die Vorinstanz habe daher zu Unrecht darauf geschlossen, dass erhebliche Zweifel bestehen würden, dass das Pflichtangebot ernsthaft in Vorbereitung sei.<sup>146</sup>

### 3.4.2 Erwägungen der Beschwerdeinstanz

(91) Voraussetzung für die Anordnung der Stimmrechtssuspendierung ist nicht, dass eine Person ihrer Angebotspflicht nicht nachkommt, sondern dass "hinreichende Anhaltspunkte" für eine Nichteinhaltung der Angebotspflicht vorliegen. Es handelt sich dabei um einen unbestimmten Rechtsbegriff, welcher der Vorinstanz bei der Anordnung der Massnahme ein weites Ermessen einräumt. Weder die Botschaft noch die Lehre konkretisieren, was unter hinreichenden Anhaltspunkten zu verstehen ist.

(92) Nach der Praxis der Beschwerdeinstanz ist von solchen Anhaltspunkten dann auszugehen, wenn sich Zweifel ergeben, dass der Angebotspflichtige das Pflichtangebot tatsächlich unterbreiten wird. Dies kann beispielsweise der Fall sein, wenn der Angebotspflichtige die Angebotspflicht nicht akzeptiert, wenn er sich während der Angebotsfrist unkooperativ verhält, wenn er die Angebotsfrist unbenutzt verstreichen lässt oder wenn er mehrfach um Fristerstreckung bittet, so dass insgesamt an der Ernsthaftigkeit seiner Angebotsvorbereitungen zu zweifeln ist.<sup>147</sup> Wann die Schwelle für das Vorliegen solcher Anhaltspunkte erreicht ist, lässt sich nicht abstrakt beurteilen. Der Übernahmekommission als Fachbehörde kommt insoweit ein nicht unerheblicher Ermessensspielraum zu, in welchen die Beschwerdeinstanz nicht ohne Not bzw. nur mit Zurückhaltung eingreift.<sup>148</sup> Es dürften Umstände genügen, welche

<sup>143</sup> Vgl. die angefochtene Verfügung 672/04 der Vorinstanz vom 1. September 2018 (act. 176), Rz. 24-26.

<sup>144</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 49 ff.; Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 20 sowie 98 ff.

<sup>145</sup> Vgl. oben Rz. (44) m.H. auf Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 48-53. Vgl. auch Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 17 ff. und 99 ff., sowie die E-Mail der Beschwerdeführerin 5 vom 20. November 2018 an die Beschwerdeinstanz.

<sup>146</sup> Vgl. die angefochtene Verfügung 672/04 der Vorinstanz vom 1. September 2018 (act. 176), Rz. 24; Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 51, sowie Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 20 f. und 100 f.

<sup>147</sup> Vgl. hierzu bereits die Verfügung des Staatshaftungs- und Übernahmeausschusses der FINMA vom 27. März 2018 i.S. SHL Telemedicine Ltd. (act. 104), Rz. 47.

<sup>148</sup> Vgl. Praxiskommentar VwVG – ZIBUNG OLIVER/HOFSTETTER ELIAS, Art. 49 N 22 m.w.H., sowie Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 30. November 2010 i.S. Quadrant (BVGE 2011/47), E. 5.1 m.w.H.

objektiv begründbare Zweifel aufkommen lassen, dass der Angebotspflichtige willens oder in der Lage ist, das Pflichtangebot zu unterbreiten.

(93) Die Beschwerdeführer waren ursprünglich verpflichtet, das Pflichtangebot innert zwei Monaten bis am 27. März 2018 zu unterbreiten.<sup>149</sup> Nach zwei von der Vorinstanz gewährten Fristerstreckungen von insgesamt fünf Monaten waren sie ihrer Angebotspflicht weder nachgekommen noch konnten sie vor der Vorinstanz weiterhin glaubhaft darlegen, dass mit einer zeitnahen Angebotsunterbreitung gerechnet werden darf.<sup>150</sup> Inzwischen sind weitere drei Monate vergangen, ohne dass die Beschwerdeführer das Pflichtangebot unterbreitet hätten. Auch im Beschwerdeverfahren stützen sich die Beschwerdeführer zur Dokumentation ihrer Angebotsbemühungen lediglich auf Term Sheet Entwürfe sowie auf die von ihnen vereinbarte Gruppenvereinbarung. Vor diesem Hintergrund bestehen objektiv begründbare Zweifel, dass die Beschwerdeführer willens oder in der Lage sind, den Minderheitsaktionären der Zielgesellschaft ein Pflichtangebot zu unterbreiten. Entsprechend ist mit der Vorinstanz das Bestehen "hinreichender Anhaltspunkte" i.S.v. Art. 135 Abs. 5 FinfraG sowohl zum Zeitpunkt der Verfügung (wie nun auch bei Erlass des Beschwerdeentscheids) ohne Weiteres zu bejahen.

### 3.5 Verhältnismässigkeit

(94) Nach allgemeinen verwaltungsrechtlichen Prinzipien muss eine verwaltungsrechtliche Massnahme dem Verhältnismässigkeitsgrundsatz standhalten (Art. 5 Abs. 2 BV i.V.m. Art. 139 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 42 VwVG).<sup>151</sup>

(95) Rechtsprechung und Lehre haben drei Elemente entwickelt, die kumulativ zu beachten sind: Erstens muss eine Verwaltungsmassnahme geeignet sein, das im öffentlichen Interesse angestrebte Ziel zu erreichen. Zweitens muss die Massnahme hierfür erforderlich sein, d.h. sie hat zu unterbleiben, wenn eine gleich geeignete, aber mildere Massnahme für den angestrebten Erfolg ausreichen würde. Drittens muss die Massnahme in Abwägung des öffentlichen Interesses und den durch den Eingriff beeinträchtigten privaten Interessen zumutbar sein, d.h. der angestrebte Zweck muss in einem vernünftigen Verhältnis zu den Belastungen stehen, die dem Privaten auferlegt werden (sog. Verhältnismässigkeit i.e.S.).<sup>152</sup>

(96) Die Vorinstanz hat im Wesentlichen aus dem Vorliegen hinreichender Anhaltspunkte für eine Nichteinhaltung der Angebotspflicht auf die Erforderlichkeit der Stimmrechtssuspendierung geschlossen. Nach unbenutztem Ablauf der verlängerten Angebotsfrist sei eine Anordnung der Massnahme unumgänglich geworden. Ausserdem sei für den 18. Oktober 2018 eine ausserordentliche Generalversammlung der Zielgesellschaft angesetzt worden, was die Notwendigkeit, die Stimmrechte der angebotspflichtigen Gruppe zu suspendieren, verstärke.<sup>153</sup>

(97) Die Beschwerdeführer machen geltend, dass die Anordnung der Stimmrechtssuspendierung im vorliegenden Fall nicht geeignet, erforderlich und zumutbar und damit unverhältnismässig sei.

---

<sup>149</sup> Vgl. oben Rz. (2) und (39).

<sup>150</sup> Vgl. oben Rz. (54)-(57).

<sup>151</sup> Vgl. BGE 133 II 97 E. 2.2.

<sup>152</sup> Vgl. zum Ganzen BSK BV – EPINEY ASTRID, Art. 5 N 70 m.w.H.

<sup>153</sup> Vgl. die angefochtene Verfügung 672/04 der Vorinstanz vom 1. September 2018 (act. 176), Rz. 24-26.

### 3.5.1 Eignung

#### 3.5.1.1 Vorbringen

(98) Die Beschwerdeführer machen geltend, dass die Stimmrechtssuspendierung im vorliegenden Fall ungeeignet sei, den Schutz der Minderheitsaktionäre sicherzustellen, da sie diese durch das Ausschalten von ca. 55% der Stimmen vor eine neue, komplett verzerrte Kontrollsituation zugunsten der Alroy Gruppe gestellt würden, welche sich mit dem Pflichtangebot bereits eine attraktive Ausstiegsmöglichkeit erstritten habe und am Wohlergehen der Zielgesellschaft nicht interessiert sei. Im Falle der Suspendierung der Stimmrechte der Beschwerdeführer und unter Ausschluss der von der Zielgesellschaft gehaltenen eigenen Aktien, deren Stimmrechte ruhen würden, würde die Alroy Gruppe mit ihrer Beteiligung von 23.05% insgesamt ca. 55.45% der Stimmrechte der Zielgesellschaft halten und die Zielgesellschaft beherrschen sowie ihren Verwaltungsrat kontrollieren.<sup>154</sup>

(99) Weiter bringen die Beschwerdeführer vor, dass die Stimmrechtssuspendierung auch kein geeignetes Druckmittel sei, um die Anbieter zur Publikation des Pflichtangebots zu bewegen: Zum einen, weil die Beschwerdeführer nicht über die finanziellen Mittel zur Unterbreitung des Pflichtangebots verfügen würden und auf einen Finanzierungspartner angewiesen seien.<sup>155</sup> Zum anderen, weil diese Massnahme und ein damit einhergehender Kontrollwechsel die Fortschritte in den Verhandlungen über die Finanzierung mit möglichen Investoren zunichtemachen und die Sicherstellung der Finanzierung des Angebots deutlich erschweren, wenn nicht sogar verunmöglichen könne.<sup>156</sup>

(100) Die Beschwerdeführerin 5 bringt zusätzlich vor, eine Stimmrechtssuspendierung sei nicht geeignet, eine Kontrolle zu verhindern, da es überhaupt nie eine kontrollierende Gruppe, geschweige denn einen Gruppeneinfluss, gegeben habe. Die Beschwerdeführerin 5 habe denn auch keine Absicht der Beeinflussung des Geschäfts der Zielgesellschaft.<sup>157</sup> Weiter bringt die Beschwerdeführerin 5 vor, dass die Anordnung der Stimmrechtssuspendierung auch deshalb ungeeignet sei, weil sie in Israel nicht vollstreckbar sei.<sup>158</sup>

(101) Die Beschwerdegegner halten entgegen, dass die Beschwerdeführer über genügend finanzielle Mittel verfügen würden, um das Angebot ohne Dritte zu finanzieren, weswegen eine Stimmrechtssuspendierung als Beugemassnahme ihren Zweck ohne Weiteres erfüllen könne. Selbst wenn dem nicht so sei, sei eine Stimmrechtssuspendierung aber geeignet, Druck auf die Betroffenen auszuüben, damit sie die Vorbereitung des Angebots endlich an die Hand nehmen würden.<sup>159</sup>

---

<sup>154</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 40-43; Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 79-87. Vgl. auch Replik der Beschwerdeführer 1-4 vom 26. Oktober 2018, Rz. 4-7 und 56, sowie Replik der Beschwerdeführerin 5 vom 23. Oktober 2018, Rz. 43 und 44. Siehe sodann auch die E-Mail der Beschwerdeführerin 5 an die Beschwerdeinstanz vom 20. November 2018.

<sup>155</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 89.

<sup>156</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 44, sowie die E-Mail der Beschwerdeführerin 5 an die Beschwerdeinstanz vom 20. November 2018.

<sup>157</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 54-78.

<sup>158</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 88, sowie Replik der Beschwerdeführerin 5 vom 23. Oktober 2018, Rz. 51.

<sup>159</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Beschwerdegegner vom 1. Oktober 2018, Rz. 113.

(102) Das Argument der Beschwerdeführer, wonach die angeblichen Fortschritte in den Verhandlungen über die Finanzierung zunichtegemacht würden, stelle eine reine Schutzbehauptung dar. Ausserdem sei es unzutreffend, dass die Beschwerdegegner keinerlei Interesse an der Gesellschaft mehr haben würden. Vielmehr hätten sie bis zur Erfüllung der Angebotspflicht ein ureigenes Interesse daran, den Wert der Zielgesellschaft zu erhalten bzw. zu steigern. Bis zur Erfüllung der Angebotspflicht bestehe für die Minderheitsaktionäre die latente Gefahr, in der Gesellschaft zurückzubleiben.<sup>160</sup>

### 3.5.1.2 Erwägungen der Beschwerdeinstanz

(103) Eine angeordnete Verwaltungsmassnahme muss geeignet sein, das im öffentlichen Interesse angestrebte Ziel zu erreichen. Zu prüfen ist die Zwecktauglichkeit der Massnahme.<sup>161</sup> Die Rechtsprechung ist bei dieser Beurteilung grosszügig und sondert unter diesem Kriterium lediglich diejenigen Massnahmen aus, die sich als völlig ungeeignet zur Zielerreichung erweisen.<sup>162</sup> So ist eine Anordnung ungeeignet, wenn sie mit Blick auf das angestrebte Ziel keine nennenswerte Wirkung zeigt<sup>163</sup> oder der Eintritt der Wirkung ungewiss ist.<sup>164</sup>

(104) Wie die Vorinstanz in ihrer Verfügung zu Recht festhält, soll die Stimmrechtssuspendierung eine Doppelfunktion erfüllen.<sup>165</sup> Sie soll zum einen verhindern, dass ein angebotspflichtiger Aktionär Kontrolle über die Zielgesellschaft ausüben kann, ohne den Minderheitsaktionären das ihnen zustehende Pflichtangebot unterbreitet zu haben, und zum anderen Druck auf den Angebotspflichtigen ausüben, seiner Angebotspflicht nachzukommen.<sup>166</sup>

(105) Eine Suspendierung der Stimmrechte und der damit zusammenhängenden Rechte der Beschwerdeführer ist geeignet, diese Ziele zu erreichen. Sie verhindert, dass die Beschwerdeführer weiterhin die Kontrolle über die Zielgesellschaft ausüben können, ohne ihrer Angebotspflicht nachzukommen. Nicht weiter einzugehen ist diesbezüglich auf das Argument der Beschwerdeführerin 5, die Beschwerdeführer hätten gar nie als angebotspflichtige Gruppe die Kontrolle über die Zielgesellschaft ausgeübt<sup>167</sup>, haben die Beschwerdeführer den entsprechenden Entscheid der Vorinstanz doch akzeptiert, welcher deshalb in Rechtskraft erwachsen ist.<sup>168</sup> Sodann ist die Stimmrechtssuspendierung geeignet, den Druck auf die Beschwerdeführer zu erhöhen, ihrer Angebotspflicht nachzukommen, um ihre Stimmrechte wieder ausüben zu können.

(106) Sodann liegen keine Hinweise vor, dass die Zielgesellschaft, welche aufgrund ihrer Hauptkotierung an der SIX Swiss Exchange gemäss Art. 125 Abs. 1 FinfraG dem Schweizer Übernahmerecht unterworfen ist, eine von der Vorinstanz verfügte Suspendierung der Stimmrechte der Beschwerdeführer nicht pflichtgemäss umsetzen bzw. nur im Falle einer formellen Vollstreckung der Anordnung in Israel

<sup>160</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Beschwerdegegner vom 1. Oktober 2018, Rz. 125.

<sup>161</sup> Vgl. statt vieler BGE 137 IV 249 E. 4.5.

<sup>162</sup> Vgl. statt vieler BGE 135 II 105 E. 2.3.3; BGE 132 I 7 E. 4.2.

<sup>163</sup> Vgl. BGE 129 II 331 E. 4.3; BGE 116 Ia 355 E. 3c.

<sup>164</sup> Vgl. BGE 135 II 405 E. 4.3.4.

<sup>165</sup> Vgl. hierzu oben Rz. (86), sowie die angefochtene Verfügung 672/04 der Vorinstanz vom 1. September 2018 (act. 176), Rz. 21.

<sup>166</sup> Vgl. auch SCHENKER, a.a.O., S. 187 f. und 540 f.; VON DER CRONE, Angebotspflicht, S. 48; sowie BLAAS/BARRAUD, a.a.O., S. 344 m.w.H.

<sup>167</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 100.

<sup>168</sup> Vgl. oben Rz. (2).



berücksichtigen würde. Die Beschwerdeführerin 5 macht dies denn auch nicht geltend. Der Umstand, dass sich die Beschwerdeführer gegen die Stimmrechtssuspendierung zur Wehr setzen, lässt sich vielmehr dahingehend interpretieren, dass sie deren Berücksichtigung durch die Zielgesellschaft als möglich erachten.

(107) Nach dem Gesagten erscheint die von der Vorinstanz angeordnete Stimmrechtssuspendierung geeignet, die mit der Massnahme bezweckten Ziele zu erreichen.

### 3.5.2 Erforderlichkeit

#### 3.5.2.1 Vorbringen

(108) Die Beschwerdeführer bringen des Weiteren vor, dass die Stimmrechtssuspendierung zum Schutz der Minderheitsaktionäre nicht erforderlich sei. Die Minderheitsaktionäre würden durch die von der Vorinstanz festgestellte Angebotspflicht mit festgelegtem Angebotspreis, sowie durch die nach israelischem Gesellschaftsrecht vorgesehenen zwei unabhängigen Verwaltungsräte bereits hinreichend geschützt. Die Wahl der unabhängigen Verwaltungsräte müsse gemäss israelischem Recht unter Ausschluss der Stimmen der Kontrollaktionäre erfolgen. Dabei handle es sich bereits um eine teilweise Stimmrechtssuspendierung gegenüber Kontrollaktionären.<sup>169</sup>

(109) Die Beschwerdeführer 1-4 machen weiter geltend, dass die Vorinstanz mit dem Zukaufsverbot bereits eine geeignete bzw. mildere Massnahme angeordnet habe, um den Schutz der Minderheitsaktionäre bzw. deren Ausstieg zu einem angemessenen Preis sicherzustellen.<sup>170</sup> Die Beschwerdeführerin 5 erachtet sodann die Strafdrohung von Art. 152 FinfraG als mildere Massnahme, welche die Vollstreckung fördern könne.<sup>171</sup>

(110) Die Beschwerdegegner halten entgegen, dass im vorliegenden Fall erhebliche Zweifel bestehen würden, dass die Angebotspflichtigen von sich aus ein Angebot unterbreiten würden, weshalb die Stimmrechtssuspendierung als Beugemassnahme notwendig sei. Eine im Vergleich zur Stimmrechtssuspendierung gleich geeignete, aber weniger weitgehende Massnahme gäbe es nicht.<sup>172</sup> Das Zukaufsverbot sei ungeeignet, um die Minderheitsaktionäre vor einer Ausbeutung zu schützen oder um sicherzustellen, dass die Beschwerdeführer ihrer Angebotspflicht wirklich nachkommen.<sup>173</sup> Ausserdem handle es sich bei Art. 152 FinfraG nicht um eine Vollstreckungsmassnahme, die der Übernahmekommission zur Verfügung stehen würde, sondern um eine echte Strafe, die vom Eidgenössischen Finanzdepartement von Amtes wegen anzuordnen sei.<sup>174</sup> Der schweizerische Gesetzgeber habe sich sodann bewusst

---

<sup>169</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 55 und 57, sowie Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 46 sowie 95.

<sup>170</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018 Rz. 49 und 58, sowie Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 91-94.

<sup>171</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 32, sowie Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 93.

<sup>172</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Beschwerdegegner vom 1. Oktober 2018, Rz. 115-116.

<sup>173</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Beschwerdegegner vom 1. Oktober 2018, Rz. 135.

<sup>174</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Beschwerdegegner vom 1. Oktober 2018, Rz. 78.

gegen eine bloss teilweise Stimmrechtssuspendierung und ausdrücklich für die Implementierung eines höheren Schutzniveaus als beispielsweise unter israelischem Recht entschieden.<sup>175</sup>

### 3.5.2.2 Erwägungen der Beschwerdeinstanz

(111) Staatliche Anordnungen müssen unterbleiben, sofern sie für die Erreichung des angestrebten, im öffentlichen Interesse stehenden Ziels nicht erforderlich sind (sog. Übermassverbot) bzw. wenn eine gleich geeignete, aber mildere Massnahme für den angestrebten Erfolg ausreichen würde. Die Prüfung der Erforderlichkeit entfällt, wenn lediglich eine geeignete Massnahme zur Verfügung steht.<sup>176</sup> Die verhängte Massnahme darf ferner in zeitlicher Hinsicht nicht über das Notwendige hinausgehen.<sup>177</sup>

(112) Eine mildere Massnahme, welche die Minderheitsaktionäre vor der Ausübung der Kontrolle durch die angebotspflichtigen Beschwerdeführer schützen und den Druck auf sie zur Unterbreitung des Angebots erhöhen könnte, ist vorliegend nicht ersichtlich. Das von der Vorinstanz mit Verfügung vom 26. Januar 2018 angeordnete Zukaufsverbot kann lediglich sicherstellen, dass der Grundsatz der Gleichbehandlung der Minderheitsaktionäre nicht durch Zukäufe ausserhalb der Konditionen des Pflichtangebots umgangen wird, ändert aber nichts an der Kontrollmöglichkeit der Beschwerdeführer. Ebenso wird der Druck auf die Beschwerdeführer, ihrer Angebotspflicht nachzukommen, dadurch nicht massgeblich erhöht, da ihnen der Status quo bereits eine Kontrolle der Zielgesellschaft ermöglicht. Bei Art. 152 FinfraG handelt es sich sodann nicht um eine Massnahme, welche die Vorinstanz anordnen und die den ordnungsgemässen Zustand wiederherstellen könnte, sondern um eine strafrechtliche Sanktion, welche in die Zuständigkeit des Eidgenössischen Finanzdepartements fällt. Damit fällt Art. 152 FinfraG als alternatives Instrumentarium der Vorinstanz ausser Betracht.

(113) Den Beschwerdegegnern ist sodann zuzustimmen, dass die Wirkung der vom israelischem Recht offenbar vorgesehenen Nichtberücksichtigung der Stimmrechte der Kontrollaktionäre bei der Wahl der zwei erforderlichen unabhängigen Verwaltungsräte nicht mit der vom schweizerischen Recht vorgesehenen Stimmrechtssuspendierung vergleichbar ist. So ist eine Kontrolle der Zielgesellschaft auch bei Einsitznahme von zwei unabhängigen Mitgliedern im Verwaltungsrat möglich. Einen Druck auf den Angebotspflichtigen, das Pflichtangebot zu unterbreiten, kann das entsprechende Erfordernis sodann nicht bewirken.

(114) Die Vorinstanz hat die Stimmrechte und die damit zusammenhängenden Rechte der Beschwerdeführer bis zur Publikation eines von ihr genehmigten Pflichtangebots suspendiert. Da Art. 135 Abs. 5 Bst. a FinfraG vorsieht, dass die Stimmrechtssuspendierung bis zur Erfüllung der Angebotspflicht angeordnet werden kann und die Angebotsfrist mit Publikation eines Angebotsprospektes gewahrt wird,<sup>178</sup> geht die Anordnung nicht über das zeitlich Erforderliche hinaus.

(115) Vor diesem Hintergrund ist die Erforderlichkeit der von der Vorinstanz angeordneten Stimmrechtssuspendierung zur Erreichung der angestrebten Zwecke zu bejahen.

---

<sup>175</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Beschwerdegegner vom 1. Oktober 2018, Rz. 137.

<sup>176</sup> Vgl. HÄFELIN ULRICH/ MÜLLER GEORG/UHLMANN FELIX, Allgemeines Verwaltungsrecht, 7. Aufl., Zürich/St. Gallen 2016, Rz. 527.

<sup>177</sup> Vgl. HÄFELIN /MÜLLER /UHLMANN, a.a.O., Rz. 530.

<sup>178</sup> Vgl. SCHENKER, a.a.O., S. 513 f. m.w.H.

### 3.5.3 Zumutbarkeit

#### 3.5.3.1 Vorbringen

(116) Die Beschwerdeführer 1-4 machen geltend, dass die Massnahme nicht zumutbar bzw. nicht durch ein überwiegendes öffentliches Interesse gerechtfertigt sei. Es gäbe keine Hinweise, wonach die Beschwerdeführer ihrer Angebotspflicht überhaupt nicht nachkommen würden, weshalb eine derart einschneidende Massnahme nicht zu rechtfertigen und folglich nicht zumutbar sei.<sup>179</sup> Der vorliegende Fall sei sodann anders gelagert als der bisher einzige Fall, in dem nach alter Zuständigkeitsordnung eine Stimmrechtssuspendierung angeordnet worden sei, weshalb dieser nicht auf den vorliegenden Fall übertragen werden könne.<sup>180</sup>

(117) Ferner bringen die Beschwerdeführer vor, dass im Rahmen der Interessenabwägung zu berücksichtigen sei, dass die Stimmrechtssuspendierung zu einem Kontrollwechsel zugunsten der Alroy Gruppe führen würde, was zur Folge habe, dass sowohl die Beschwerdeführer als auch die Minderheitsaktionäre ihr vollständig ausgeliefert wären. Aufgrund des festgelegten Ausstiegspreises sei die Alroy Gruppe sicherlich weniger bemüht, den Wert der Gesellschaft langfristig zu steigern, womit die Bereitstellung der Finanzierung für das öffentliche Kaufangebot gefährdet sei.<sup>181</sup>

(118) Die Beschwerdeführerin 5 macht geltend, dass das Interesse der Minderheitsaktionäre an einer Stimmrechtssuspendierung im vorliegenden Fall inexistent sei und die mit einer Stimmrechtssuspendierung und einem Kontrollwechsel einhergehende Gefährdung der Beschwerdeführer und der Zielgesellschaft nicht rechtfertige. Die Minderheitsaktionäre würden bereits durch die vorinstanzlich festgestellte Angebotspflicht mit festgelegtem Angebotspreis, sowie durch die nach israelischem Gesellschaftsrecht vorgesehenen zwei unabhängigen Verwaltungsräte hinreichend geschützt. Im Übrigen bestehe gar keine Beeinflussungsabsicht der Beschwerdeführerin 5 mit Bezug auf die Zielgesellschaft.<sup>182</sup>

(119) Die Beschwerdegegner entgegnen, dass die Stimmrechtssuspendierung für die Betroffenen nur eine vorübergehende Massnahme sei, zumal sie durch das Angebot ihre Stimmrechte jederzeit wiedererlangen könnten. Eine Stimmrechtssuspendierung wiege daher nicht besonders schwer und sei den Beschwerdeführern zumutbar.<sup>183</sup> Im Vergleich zur Bestrafung mit einer Busse weise die Stimmrechtssuspendierung den Vorteil auf, dass mit dieser Druck auf die Beschwerdeführer ausgeübt werden könne, ohne dass diesen – wie bei der Verurteilung zu einer Busse – finanzielle Mittel entzogen würden. Ferner sei eine Stimmrechtssuspendierung (anders als die Busse) im Ausland einfach vollstreckbar.<sup>184</sup>

---

<sup>179</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 59-61, 64.

<sup>180</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 64 und 65.

<sup>181</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 62 und 63; Replik der Beschwerdeführer 1-4 vom 26. Oktober 2018, Rz. 4-7, sowie Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 96. Vgl. auch die E-Mail der Beschwerdeführerin 5 an die Beschwerdeinstanz vom 20. November 2018.

<sup>182</sup> Vgl. oben Rz. (108), sowie Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 95-97.

<sup>183</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Beschwerdegegner vom 1. Oktober 2018, Rz. 121, 122 und 142.

<sup>184</sup> Vgl. Beschwerdeantwort der Beschwerdegegner vom 1. Oktober 2018, Rz. 86.

### 3.5.3.2 Erwägungen der Beschwerdeinstanz

(120) Für die Interessenabwägung ist einerseits die Bedeutung der verfolgten öffentlichen Interessen und andererseits das Gewicht der betroffenen privaten Interessen massgeblich. Eine Massnahme, an der nur ein geringes öffentliches Interesse besteht, die aber tiefgreifende Auswirkungen auf die Rechtsstellung der betroffenen Privaten hat, soll unterbleiben. Die Bedeutung bzw. das Gewicht der involvierten öffentlichen und privaten Interessen kann nicht in abstrakter Weise bestimmt werden, weil hierfür allgemein gültige Massstäbe fehlen. Oft bieten die anwendbaren gesetzlichen Grundlagen aber Orientierungspunkte für das Gewicht der öffentlichen Interessen.<sup>185</sup> Über allfällige gesetzliche Vorgaben hinaus sind im Rahmen der Zumutbarkeit aber auch die konkreten Umstände der Situation zu beleuchten und im Rahmen der Interessenabwägung zu bewerten.<sup>186</sup>

(121) Die Stimmrechtssuspendierung stellt fraglos einen schwerwiegenden Eingriff in die Rechte des Aktionärs dar. Diesem wird mit den Mitwirkungs- und Informationsrechten ein zentraler Bestandteil der Aktionärsrechte entzogen. Der Gesetzgeber hat indes eine Interessenabwägung dahingehend vorgenommen, dass der Schutz des Interesses der Minderheitsaktionäre an einer Ausstiegsmöglichkeit vor einer Kontrollübernahme einen entsprechenden Eingriff in die Rechte des Aktionärs, welcher die massgeblichen Beteiligungsschwellenwerte überschreitet, bis zur Gewährung der Ausstiegsmöglichkeit rechtfertigt. Er hat damit zum Ausdruck gebracht, dass den in Frage stehenden öffentlichen Interessen grosses Gewicht zukommt und diese dasjenige des Angebotspflichtigen in der Regel überwiegen. Nachfolgend ist zu prüfen, ob im vorliegenden Fall aufgrund der konkreten Umstände des Einzelfalls die betroffenen öffentlichen Interessen derart geringer bzw. der Eingriff in die Rechte der Beschwerdeführer derart schwerer wiegen, dass die Anordnung der Stimmrechtssuspendierung als den Beschwerdeführern nicht zumutbar erscheint.

(122) Insoweit ist zunächst auf die von den Beschwerdeführern im Zusammenhang mit der Geeignetheit der Massnahme vorgebrachte Behauptung einzugehen, dass sie nicht über die erforderlichen Mittel zur Angebotsfinanzierung verfügen würden, daher auf einen Finanzierungspartner angewiesen seien und die Anordnung einer Stimmrechtssuspendierung (bzw. ein damit einhergehender Kontrollwechsel zugunsten der Alroy Gruppe) die Finanzierung des Angebots deutlich erschweren, wenn nicht sogar verunmöglichen würde.<sup>187</sup> Was die möglichen Auswirkungen der behaupteten Ausgangslage auf die involvierten öffentlichen Interessen anbelangt, ist insoweit zum einen zu berücksichtigen, dass diese eben nicht nur in der Gewährung der Ausstiegsmöglichkeit der Minderheitsaktionäre bestehen, sondern auch darin, die Kontrolle der Angebotspflichtigen bis zur Unterbreitung des Angebots zu unterbinden. Zum anderen ziehen die Beschwerdeführer eine effektive *Verunmöglichung* der Finanzierung als Folge der Stimmrechtssuspendierung lediglich als Möglichkeit in Betracht und belegen diese nicht. Vor diesem Hintergrund kann aber nicht von einer solchen ausgegangen werden, insbesondere auch deshalb nicht, weil mit der erfolgreichen Finanzierung und der Unterbreitung des Pflichtangebots die Stimmrechtssuspendierung (und damit die Kontrollmöglichkeit durch die Alroy Gruppe) wieder entfällt, was ein Finanzierungspartner bei seiner Investitionsentscheidung berücksichtigen dürfte. Eine blosser *Erschwerung* der

---

<sup>185</sup> Vgl. BGE 139 II 28 E. 2.7.1.

<sup>186</sup> Vgl. HÄFELIN /MÜLLER /UHLMANN, a.a.O., Rz. 557 f.

<sup>187</sup> Vgl. oben Rz. (99) und (117).

Finanzierung ist den Beschwerdeführern mit Blick auf die vom Gesetzgeber vorgenommene Gewichtung der öffentlichen Interessen aber zuzumuten – bzw. haben sie sich diese letztlich selbst zuzuschreiben.

(123) Die Beschwerdeführer 1-4 bringen ferner vor, die Stimmrechtssuspendierung führe zu einem Kontrollwechsel zugunsten der Alroy Gruppe. Dies sei bei der Interessenabwägung insofern zu berücksichtigen, als sie – wie im Übrigen auch die Minderheitsaktionäre – der Alroy Gruppe vollständig ausgeliefert seien. Die Alroy Gruppe habe aufgrund des festgelegten Ausstiegspreises aber kein Interesse an einer langfristigen Wertsteigerung der Zielgesellschaft.<sup>188</sup> Eine negative Auswirkung einer als Folge der Stimmrechtssuspendierung eintretenden Kontrolle der Zielgesellschaft durch die Alroy Gruppe auf die privaten Interessen der Beschwerdeführer liesse sich allenfalls dann annehmen, wenn die Alroy Gruppe nach der Kontrollübernahme Dispositionen ergreifen bzw. durchsetzen würde, welche den Wert der Beteiligung der Beschwerdeführer an der Zielgesellschaft massgeblich reduzieren könnten. Konkrete Hinweise auf entsprechende Dispositionen werden von den Beschwerdeführern indes nicht behauptet, geschweige denn belegt. Entsprechend kann auch nicht von solchen ausgegangen werden; dies zumal die Alroy Gruppe mit Blick auf die bestehenden Anhaltspunkte, dass das Pflichtangebot nicht unterbreitet werden könnte<sup>189</sup>, durchaus ein Interesse am Erhalt des Werts ihrer Beteiligung und damit der Zielgesellschaft hat.<sup>190</sup> Wie die Beschwerdegegner zu Recht festhalten, haben es die Beschwerdeführer zudem selbst in der Hand, die Kontrolle der Zielgesellschaft durch die Alroy Gruppe wieder zu beenden, indem sie das Pflichtangebot unterbreiten.

(124) Nicht gefolgt werden kann schliesslich der Argumentation der Beschwerdeführerin 5, wonach mit Blick auf den festgelegten Angebotspreis und den durch israelisches Recht sichergestellten Minderheitenschutz kein Interesse an der Stimmrechtssuspendierung bestehe.<sup>191</sup> Die entsprechenden Umstände vermögen die mit der Stimmrechtssuspendierung angestrebten Ziele nicht zu erreichen.<sup>192</sup>

(125) Entsprechend den vorstehenden Ausführungen erscheint die von der Vorinstanz angeordnete Stimmrechtssuspendierung somit als geeignet, erforderlich und den Beschwerdeführern zumutbar und ist damit insgesamt verhältnismässig. Eine diesbezügliche Rechtsverletzung durch die Vorinstanz liegt nicht vor (Art. 5 BV i.V.m. Art. 139 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 42 VwVG).

### 3.6 Ergebnis

(126) Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die von der Vorinstanz verfügte Stimmrechtssuspendierung innerhalb ihres Ermessensspielraums lag, sich auf den diesbezüglich vollständig ermittelten, mithin rechtserheblichen Sachverhalt stützte und sich dabei als rechtmässig erweist.

---

<sup>188</sup> Vgl. oben Rz. (98) und (117).

<sup>189</sup> Vgl. zu den konkreten Anhaltspunkten oben Rz. (88) ff.

<sup>190</sup> Vgl. oben Rz. (102).

<sup>191</sup> Vgl. oben Rz. (108) und (118).

<sup>192</sup> Vgl. auch oben Rz. (104) und (113).

#### 4. Kosten des Verfahrens vor der Vorinstanz

(127) Die Vorinstanz hat den Beschwerdeführern aufgrund des geschilderten Ausgangs des Verfahrens Gebühren im Umfang von CHF 40'000 unter solidarischer Haftung auferlegt (Dispositiv Ziff. 9).<sup>193</sup>

(128) Die Beschwerdeführer 1-4 beantragen in ihrer Beschwerde, die Gebühr sei auf maximal CHF 15'000 herabzusetzen.<sup>194</sup> Die Beschwerdeführerin 5 beantragt ebenfalls sinngemäss, die Gebühr auf maximal CHF 5'000 herabzusetzen bzw. vollständig aufzuheben.<sup>195</sup>

(129) Gemäss Art. 126 Abs. 5 FinfraG kann die Vorinstanz von den Parteien im Verfahren in Übernahmesachen Gebühren erheben, wobei der Bundesrat die Gebühren regelt. Gestützt auf Art. 118 Abs. 1 FinfraV<sup>196</sup> ist die Vorinstanz daher grundsätzlich zur Festsetzung von Gebühren ermächtigt.

(130) Die Beschwerdeführerin 5 macht geltend, dass Art. 118 Abs. 2 FinfraV nicht festlege, ob die Gebühr pro Fall oder pro Entscheid zu bemessen sei.<sup>197</sup> Gestützt auf Art. 118 FinfraV kann die Vorinstanz eine Gebühr erheben, die je nach Umfang und Schwierigkeit des Falles bis zu CHF 50'000 betragen kann.<sup>198</sup> Wie die Marginalie von Art. 118 FinfraV bereits ausführt, bietet diese Norm die Grundlage für die Erhebung von Gebühren für andere "Entscheide" – die Gebühr kann pro Entscheid in einem übernahmerechtlichen Sachverhalt verfügt werden, wobei die Vorinstanz bei der Festsetzung nicht an eine Minimalgebühr gebunden ist, wie dies bei der Prüfung des Angebots i.S.v. Art. 117 FinfraV der Fall ist. Gerade weil Art. 118 Abs. 3 FinfraV eine Verrechnungsmodalität explizit vorgesehen hat, muss daraus e contrario geschlossen werden, dass keine absolute Maximalgebühr für den gesamten übernahmerechtlichen Sachverhalt besteht. Der Wortlaut von Art. 118 Abs. 2 FinfraV, welche die Gebühr pro "Fall" umfangsmässig beschränkt, stellt klar, dass eine Gebühr für jeden Fall geschuldet ist, der zu einem Entscheid oder auch einer Auskunft führt – nicht aber für den gesamten übernahmerechtlichen Sachverhalt, den die Beschwerdeführerin 5 als "Fall" qualifiziert. Die Vorinstanz ist somit zur Erhebung von Gebühren pro Entscheid ermächtigt.

(131) Zu prüfen ist, ob die Höhe der verfügten Gebühr rechtmässig war bzw. den verwaltungsrechtlichen Grundsätzen entspricht. Die Bemessung der Gebühren als Kausalabgaben unterliegt dem Äquivalenz- und Kostendeckungsprinzip.<sup>199</sup>

---

<sup>193</sup> Vgl. zur Begründung die angefochtene Verfügung 672/04 der Vorinstanz vom 1. September 2018 (act. 176), Rz. 35-36.

<sup>194</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 81-86, sowie Replik der Beschwerdeführer 1-4 vom 26. Oktober 2018, Rz. 9-11.

<sup>195</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 112-116, sowie Replik der Beschwerdeführerin 5 vom 23. Oktober 2018, Rz. 66-72.

<sup>196</sup> Verordnung vom 25. November 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung, FinfraV), SR 958.11.

<sup>197</sup> Vgl. Replik der Beschwerdeführerin 5 vom 23. Oktober 2018, Rz. 67 f.

<sup>198</sup> Art. 118 Abs. 2 FinfraV.

<sup>199</sup> Vgl. dazu statt vieler WIEDERKEHR RENÉ, Allgemeines Verwaltungsrecht, Bern 2018, N 450 m.w.H. Vgl. auch die Verfügung des Übernahmeyausschusses der FINMA vom 2. Februar 2017 betreffend Verfügung 646/01 der Vorinstanz vom 17. November 2016 i.S. ACRON HELVETIA VII Immobilien AG.

(132) Betreffend Kostendeckungsprinzip ist zu berücksichtigen, dass sich die Vorinstanz in erster Linie aus Gebühren, welche sie den Parteien in Verfahren in Übernahmesachen belastet, finanziert. Indem der Gesetzgeber mit der Schaffung der Übernahmekommission ausdrücklich eine unabhängige Kommission eingesetzt hat, muss auch die finanzielle Unabhängigkeit sichergestellt werden, indem die von der Vorinstanz erhobenen Gebühren grundsätzlich ihre Kosten decken sollten. Die Börsen haben eine Defizitgarantie zu übernehmen, da die Gebühreneinnahmen der Vorinstanz vollumfänglich von der Anzahl und der Grösse der ihr unterbreiteten Fälle abhängt und im Jahresvergleich starken Schwankungen unterliegt.<sup>200</sup> Wie das Bundesgericht in einem Entscheid darlegte, darf der Tatsache, dass der jährliche Gesamtbetrag der Gebühren, je nach Wirtschaftslage, erheblichen Schwankungen unterworfen ist, mit Blick auf einen ausgeglichenen Finanzhaushalt bei der Festsetzung der Gebühren Rechnung getragen werden.<sup>201</sup> Den Tätigkeitsberichten der Vorinstanz kann entnommen werden, dass ihre Gebühreneinnahmen durchaus Schwankungen unterworfen sind und die von ihnen erhobenen Gebühren den Gesamtaufwand nicht zu decken vermögen. Die den Beschwerdeführern auferlegten Verfahrensgebühren verletzen das Kostendeckungsprinzip vor diesem Hintergrund nicht.

(133) Nach dem Äquivalenzprinzip muss die Höhe der Gebühr im Einzelfall in einem vernünftigen Verhältnis zum Wert, den die staatliche Leistung für die Abgabepflichtigen hat, stehen.<sup>202</sup> Der Wert der Leistung bemisst sich entweder nach dem wirtschaftlichen Nutzen, den sie dem Bürger verschafft, oder nach dem Kostenaufwand der konkreten Inanspruchnahme im Verhältnis zum gesamten Aufwand des betreffenden Verwaltungszweigs.<sup>203</sup> Es ist nicht notwendig, dass die Gebühren in jedem Fall genau dem Verwaltungsaufwand entsprechen. Sie sollen indessen nach sachlich vertretbaren Kriterien bemessen sein und nicht Unterscheidungen treffen, für die keine vernünftigen Gründe ersichtlich sind.<sup>204</sup> In ihrer Replik macht die Beschwerdeführerin 5 sinngemäss geltend, die Gebühren würden nicht dem Verwaltungsaufwand entsprechen.<sup>205</sup> Da zufolge bundesgerichtlicher Rechtsprechung gewisse Pauschalierungen aus Gründen der Verwaltungsökonomie zulässig sind, bleibt einzig zu prüfen, ob die Höhe der Gebühr sachlich vertretbar bzw. äquivalent ist.

(134) Den Beschwerdeführern kann insofern gefolgt werden, als im vorinstanzlichen Verfahren aufgrund der vorangegangenen Verfügungen die wesentlichen Sachverhaltselemente bereits hinlänglich bekannt waren und es sich um vergleichsweise kurze Eingaben der Parteien handelte, welche die Vorinstanz zu prüfen hatte.<sup>206</sup> Demgegenüber bleibt jedoch zu berücksichtigen, dass der Entscheid entsprechend den gesetzlichen Vorgaben innert kurzer Frist verfasst wurde und sich mit der Verweigerung einer weiteren Fristerstreckung und der Anordnung der Stimmrechtssuspendierung Rechtsfragen stellten, die einer umfassenden Abklärung und Beurteilung bedurften, weshalb dieser Entscheid auch im Vergleich zu den vorher ergangenen Verfügungen der Vorinstanz (Gewährung der Fristerstreckung) als äquivalent erscheint.<sup>207</sup> Der von der Vorinstanz geltend gemachte Aufwand von 204 Arbeitsstunden,

---

<sup>200</sup> Vgl. Art. 126 Abs. 6 FinfraG.

<sup>201</sup> Vgl. BGE 126 I 180 E. 3b) bb).

<sup>202</sup> Vgl. statt vieler BGE 139 I 138 E. 3.

<sup>203</sup> Vgl. statt vieler BGE 141 V 509 E. 7.1.

<sup>204</sup> Vgl. BGE 139 III 334 E. 3.2.4 m.w.H.

<sup>205</sup> Vgl. Replik der Beschwerdeführerin 5 vom 23. Oktober 2018, Rz. 66-72.

<sup>206</sup> Vgl. Beschwerde der Beschwerdeführer 1-4 vom 7. September 2018, Rz. 83 f., sowie Beschwerde der Beschwerdeführerin 5 vom 7. September 2018, Rz. 113-115.

<sup>207</sup> Vgl. oben Rz. (3) und (4).

der zu einer Gebühr von CHF 40'000 und mithin zu einem durchschnittlichen Stundenansatz von CHF 196 führt, qualifiziert insgesamt als sachlich vertretbar.

(135) Gewisse Arbeiten bzw. deren Aufteilung auf die einzelnen Sachbearbeiter, wie etwa "Aufschalten wöchentliche Berichterstattungen auf Sherpany und deren Studium" oder "Koordination re Eröffnung und Aufschaltung der Verfügung 672/04", hätten inhaltlich präziser und damit für einen Dritten nachvollziehbarer erfasst werden können. Dies allein vermag jedoch die sachliche Vertretbarkeit der Gesamtgebühr nicht in Frage zu stellen. Wie die Beschwerdeführer sodann hervorheben<sup>208</sup> und der Zeiterfassung der Vorinstanz entnommen werden kann, wurde die Verfügung in der Woche vor ihrem Erlass angepasst. Entgegen den Ausführungen der Beschwerdegegner deutet dieser Umstand nicht auf ein massives Umschreiben hin. Die dafür aufgewendete Zeit bewegt sich im Rahmen des für die Finalisierung einer Verfügung dieser Tragweite zulässigen Aufwands und stellt in der Folge nicht einen Mehraufwand dar, den die Vorinstanz zu verschulden und tragen hätte. Soweit die Beschwerdeführer vorbringen, bis und mit dem 19. August 2018 könnten die erfassten Zeiten für die vorliegende Verfügung nicht relevant sein, da das Fristerstreckungsgesuch noch nicht gestellt worden sei,<sup>209</sup> ist ihnen entgegenzuhalten, dass es als im Ermessen der Vorinstanz liegend erachtet wird, den für die Beurteilung der laufenden Berichterstattung aufgelaufenen Aufwand im Verfahren betreffend die dritte Fristerstreckung einfließen zu lassen. Die Vorinstanz hat vor diesem Hintergrund den von ihr geltend gemachten Aufwand durch die eingereichte Aufstellung und Zuordnung der geleisteten Stunden hinreichend substantiiert. In Anbetracht dieser Umstände und der Tatsache, dass die Vorinstanz in einem solchen Entscheid maximale Gebühren in der Höhe von CHF 50'000 verfügen könnte, entspricht die den Beschwerdeführern auferlegte Gebühr von CHF 40'000 dem Äquivalenzprinzip.

(136) Im Sinne der vorherigen Erwägungen erweist sich die von der Vorinstanz den Beschwerdeführern auferlegte Gebühr in der Höhe von CHF 40'000 damit als rechtmässig.

## 5. Kosten des Beschwerdeverfahrens

(137) Im vorliegenden Beschwerdeverfahren sind mangels Vorliegen spezialgesetzlicher Bestimmungen hinsichtlich der Kosten des Beschwerdeverfahrens die Regeln des VwVG anwendbar.<sup>210</sup>

### 5.1 Verfahrenskosten

(138) Die Kosten des Beschwerdeverfahrens sind in der Regel von der unterliegenden Partei zu tragen bzw. im Verhältnis des jeweiligen Unterliegens den Parteien aufzuerlegen.<sup>211</sup> Keine Verfahrenskosten werden Vorinstanzen auferlegt.<sup>212</sup> Die Spruchgebühr richtet sich nach Umfang und Schwierigkeit der Streitsache, Art der Prozessführung und finanzieller Lage der Parteien und beträgt in Streitigkeiten mit Vermögensinteresse CHF 100 bis CHF 50'000.<sup>213</sup> Die Verfahrenskosten werden aufgrund der hohen Komplexität, der sich stellenden Rechtsfragen, sowie unter Berücksichtigung der Zwischenverfügungen

<sup>208</sup> Vgl. Replik der Beschwerdeführerin 5 vom 23. Oktober 2018, Rz. 71, sowie Replik der Beschwerdeführer 1-4 vom 26. Oktober 2018, Rz. 10.

<sup>209</sup> Vgl. Replik der Beschwerdeführerin 5 vom 23. Oktober 2018, Rz. 69, sowie Replik der Beschwerdeführer 1-4 vom 26. Oktober 2018, Rz. 9.

<sup>210</sup> Vgl. Art. 139 FinfraG; vgl. auch SK FinfraG – NIKITINE ALEX/SCHULTHESS SARAH, Art. 140 N 27 f.

<sup>211</sup> Vgl. Art. 63 Abs. 1 VwVG.

<sup>212</sup> Vgl. Art. 63 Abs. 2 VwVG.

<sup>213</sup> Vgl. Art. 63 Abs. 4<sup>bis</sup> VwVG.



vom 14. September 2018 und 8. Oktober 2018 und dem damit verbundenen Aufwand auf CHF 30'000 festgesetzt.

(139) Die Beschwerdeführer sind im vorliegenden Beschwerdeverfahren mit ihren Anträgen vollumfänglich unterlegen und haben folglich die Verfahrenskosten vollumfänglich unter solidarischer Haftung zu tragen. Die bereits geleisteten Kostenvorschüsse in der Höhe von je CHF 10'000 seitens Beschwerdeführer 1-4 sowie seitens Beschwerdeführerin 5, insgesamt ausmachend CHF 20'000, werden davon in Abzug gebracht.

## 5.2 Parteientschädigung

(140) Die ganz oder teilweise obsiegenden Parteien haben Anspruch auf eine Parteientschädigung für die ihnen erwachsenen notwendigen Kosten.<sup>214</sup> Für die Festsetzung der Parteientschädigung sind sinngemäss Art. 8-13 VGKE<sup>215</sup> anwendbar. Die Parteientschädigung umfasst die Kosten der Vertretung, sowie allfällige weitere notwendigen Auslagen der Parteien.<sup>216</sup> Das Anwaltshonorar wird nach dem notwendigen Zeitaufwand des Vertreters bemessen. Der Stundenansatz beträgt für Anwälte mindestens CHF 200 und höchstens CHF 400, ausschliesslich Mehrwertsteuer.<sup>217</sup> Wird keine Kostennote eingereicht, ist die Parteientschädigung aufgrund der Akten und des geschätzten Aufwands festzusetzen.<sup>218</sup>

(141) Die Beschwerdegegner gelten als vollumfänglich obsiegend, haben Antrag auf Kosten- und Entschädigungsfolge gestellt und waren im Verfahren anwaltlich vertreten. Sie haben indessen keine Kostennote eingereicht. Hinsichtlich der Höhe der Parteientschädigung ist zu berücksichtigen, dass es sich für die Parteien sowohl im Verfahren vor der Vorinstanz als auch im Beschwerdeverfahren zwar jeweils nicht um neue Anliegen in rechtlicher oder tatsächlicher Hinsicht gehandelt hat. So wurden denn hinsichtlich der Stimmrechtssuspendierung und der Fristerstreckung im Wesentlichen dieselben Argumente wie in den vorangehenden Verfahren durch die Beschwerdegegner vorgebracht. Demgegenüber stellten sich aber komplexe Rechtsfragen, die einer eingehenden Abklärung bedurften. Unter Berücksichtigung dessen wird den Beschwerdegegnern eine Parteientschädigung in der Höhe von insgesamt CHF 10'000 (inkl. MwSt.) zuerkannt. Diese Parteientschädigung wird den Beschwerdeführern als unterliegende Gegenparteien unter solidarischer Haftung auferlegt.<sup>219</sup>

---

<sup>214</sup> Vgl. Art. 64 Abs. 1 VwVG.

<sup>215</sup> Reglement vom 21. Februar 2008 über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht (VGKE), SR 173.320.2.

<sup>216</sup> Vgl. Art. 8 ff. VGKE.

<sup>217</sup> Vgl. Art. 10 VGKE.

<sup>218</sup> Vgl. Art. 14 VGKE.

<sup>219</sup> Vgl. Art. 64 Abs. 2 VwVG.

## Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA verfügt:

1. Die Beschwerden werden abgewiesen soweit darauf einzutreten ist bzw. diese nicht als erledigt abgeschlossen werden.
2. Kun Shen, Xiang Xu, Himalaya (Cayman Islands) TMT Fund, Himalaya Asset Management Ltd. und Mengke Cai werden Verfahrenskosten von CHF 30'000 unter solidarischer Haftung auferlegt. Sie werden abzüglich der bereits geleisteten Kostenvorschüsse mit separater Post in Rechnung gestellt und sind innert 30 Tagen nach Eintritt der Rechtskraft zu überweisen.
3. Nehama & Yoram Alroy Investment Ltd. und Elon Shalev wird eine Parteientschädigung im Betrag von insgesamt CHF 10'000 (inkl. MwSt.) zugesprochen. Diese ist ihnen durch Kun Shen, Xiang Xu, Himalaya (Cayman Islands) TMT Fund, Himalaya Asset Management Ltd. und Mengke Cai unter solidarischer Haftung nach Eintritt der Rechtskraft auszurichten.

## Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA

sig. Dr. Renate Schwob  
Präsidentin des Übernahme- und Staats-  
haftungsausschusses der FINMA

sig. Patric Eymann  
Mitglied der Geschäftsleitung  
Geschäftsbereich Enforcement

## Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diese Verfügung kann innert 10 Tagen beim Bundesverwaltungsgericht (Postfach, CH-9023 St. Gallen) Beschwerde erhoben werden (Art. 141 FinfraG). Die Beschwerde ist zu begründen und in zwei unterschriebenen Exemplaren einzureichen. Die Verfügung und die als Beweismittel angerufenen Urkunden sind beizulegen.

## Zu eröffnen an:

- Kun Shen, Xu Xiang, Himalaya Asset Management Ltd. und Himalaya (Cayman Island) TMT Fund, vertreten durch Dr. Mariel Hoch, Bär & Karrer AG, Brandschenkestrasse 90, Postfach, 8027 Zürich (Einschreiben mit Rückschein und vorab per E-Mail: mariel.hoch@baerkarrer.ch)
- Mengke Cai, vertreten durch Dr. Matthias Courvoisier, Baker McKenzie Zürich, Holbeinstrasse 30, Postfach, 8034 Zürich (Einschreiben mit Rückschein und vorab per E-Mail: matthias.courvoisier@bakermckenzie.com)

- Übernahmekommission, Stockerstrasse 54, Postfach, 8002 Zürich (Einschreiben mit Rückschein und vorab per E-Mail: [counsel@takeover.ch](mailto:counsel@takeover.ch))
- Nehama & Yoram Alroy Investment Ltd. und Elon Shalev, vertreten durch Rechtsanwalt André A. Girguis, Blum & Grob Rechtsanwälte AG, Neumühlequai 6, Postfach 3954, 8021 Zürich (Einschreiben mit Rückschein und vorab per E-Mail: [a.girguis@blumgrob.ch](mailto:a.girguis@blumgrob.ch))
- SHL Telemedicine Ltd., vertreten durch Dr. Thomas Müller und/oder PD Dr. Daniel Dedeyan, Walder Wyss AG, Seefeldstrasse 123, Postfach, 8034 Zürich (Einschreiben mit Rückschein und vorab per E-Mail: [thomas.mueller@walderwyss.com](mailto:thomas.mueller@walderwyss.com) und [daniel.dedeyan@walderwyss.com](mailto:daniel.dedeyan@walderwyss.com))

**Versanddatum:**