Urteilskopf

136 II 304

28. Auszug aus dem Urteil der II. öffentlich-rechtlichen Abteilung i.S. Laxey Partners Ltd. und Mitb. gegen Implenia AG und Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten) 2C_77/2009 / 2C_78/2009 vom 11. März 2010

Regeste (de):
Art. 2 lit. a und Art. 20 BEHG (in den beiden Fassungen vom 24. März 1995 sowie vom 22. Juni 2007), Art. 9, 10, 12 und 13 BEHV-EBK, Art. 15 Abs. 1 lit. c BEHV-FINMA; Art. 89 Abs. 1 lit. c und Art. 95 BGG, Art. 1 und 18 VwVG; börsenrechtliche Meldepflicht.

Formelles, insbesondere Streitgegenstand, Legitimation und Kognition (E. 1 und 2).

Überprüfung der tatsächlichen Feststellungen (E. 3-5).

Anwendbare Rechtsgrundsätze und zu gewährende Parteirechte im Rahmen der Vorabklärungen vor Eröffnung des ordentlichen Verwaltungsverfahrens über die Feststellung einer Verletzung der Meldepflicht (E. 6).

Der die börsenrechtliche Meldepflicht auslösende indirekte Erwerb einer massgeblichen Beteiligung schliesst alles geschäftliche Handeln ein, das den Aufbau einer entsprechenden Beteiligung trotz Auseinanderfallens der wirtschaftlichen und formalen Berechtigung objektiv ermöglicht bzw. das im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermitteln kann, wenn aufgrund der Umstände darauf geschlossen werden muss, dass eine solche Beteiligung auch angestrebt wird. Beurteilung eines Geschäftsverhaltens, bei dem verschiedene miteinander verbundene Gesellschaften unter Verwendung eines für die Schweiz neuen Finanzinstruments (sog. "contract for difference", CFD) mit Blick auf die gleiche Zielgesellschaft koordiniert vorgingen (E. 7).

Regeste (fr):
Art. 2 let. a et art. 20 LBVM (dans sa teneur au 24 mars 1995 ainsi que dans celle au 22 juin 2007), art. 9, 10, 12 et 13 OBVM-CFB, art. 15 al. 1 let. c OBVM-FINMA; art. 89 al. 1 let. c et art. 95 LTF, art. 1 et 18 PA; obligation de déclarer du droit des bourses.

Aspects formels, en particulier objet du recours, qualité pour recourir et pouvoir d'examen (consid. 1 et 2).

Examen de la constatation des faits (consid. 3-5).

Principes généraux applicables et droits de partie dans le cadre des investigations précédant l'ouverture de la procédure administrative ordinaire relative à la constatation d'une violation de l'obligation de déclarer du droit des bourses (consid. 6).

L'acquisition indirecte d'une participation déterminante, entraînant cette obligation de déclarer, inclut toute action commerciale qui rend objectivement possible la constitution d'une telle participation, malgré des ayants droit économiques et formels distincts, pouvant avoir pour résultat de procurer le droit de vote sur les titres de participation; ceci pour autant qu'il résulte des circonstances qu'une telle participation est voulue. Appréciation de pratiques commerciales selon lesquelles diverses sociétés liées par l'usage d'un nouvel instrument financier pour la Suisse ("contract for difference", CFD) agissaient de manière coordonnée à l'égard de la même société cible (consid. 7).

Regesto (it):
Art. 2 lett. a e art. 20 LBVM (nella versione del 24 marzo 1995 e in quella del 22 giugno 2007), art. 9, 10, 12 e

13 OBVM-CFB, art. 15 cpv. 1 lett. c OBVM-FINMA; art. 89 cpv. 1 lett. c e art. 95 LTF, art. 1 e 18 PA; obbligo di dichiarazione in base alla legislazione sulle borse.

Aspetti formali riguardanti in particolare l'oggetto della lite, la legittimazione a ricorrere e il potere d'esame (consid. 1 e 2).

Verifica dell'accertamento dei fatti (consid. 3-5).

Principi generali applicabili e diritti delle parti nel quadro dei chiarimenti precedenti l'apertura di una procedura amministrativa ordinaria relativa alla constatazione di una violazione dell'obbligo di dichiarazione (consid. 6).

L'acquisto indiretto di una partecipazione determinante, che comporta un obbligo di dichiarazione, include ogni azione commerciale che rende obiettivamente possibile - malgrado la discrepanza tra legittimazione economica e formale - la costituzione di una tale partecipazione rispettivamente può procurare il diritto di voto su titoli di partecipazione, quando risulta che una simile partecipazione sia voluta. Apprezzamento di un comportamento in ambito commerciale, secondo cui diverse società legate l'una all'altra, utilizzando un nuovo strumento finanziario per la Svizzera (cosiddetto "contract for difference", CFD), agivano in modo coordinato mirando sulla stessa società (consid. 7).

Sachverhalt ab Seite 305

BGE 136 II 304 S. 305

A.

A.a Die Implenia AG ist eine Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht mit Sitz in Dietlikon/ZH und mit Haupttätigkeit in der Baubranche. Im Frühjahr 2007 hatte sie ein Aktienkapital von Fr. 83'124'000.-, welches in 18'472'000 Namenaktien mit einem Nennwert von Fr. 4.50 aufgeteilt war, die im Hauptsegment der SWX Swiss Exchange (heute: SIX Swiss Exchange AG) gehandelt wurden.

A.b Die Laxey Partners Ltd. ist eine Gesellschaft in der Rechtsform einer Private Company Limited by Shares mit Sitz auf der Isle of Man. Sie verwaltet für Dritte Vermögen bzw. Investmentgesellschaften, worunter insbesondere The Value Catalyst Fund Ltd., LP Value Ltd., Laxey Investors Ltd., Altma Sicav Plc. in respect of Gardiner Sub-Fund, Leaf Ltd., Laxey Investors LP, Sprugos Investments XII LLC, Laxey Universal Value LP, LPAlternative LP und The

BGE 136 II 304 S. 306

Laxey Investment Trust Plc. Diese Gesellschaften sind auf vielfache Weise im Sinne von General Partnerships und Mutter-Tochter-Firmenverhältnissen miteinander verbunden.

B.

B.a Am 5. April 2007 informierte die Implenia AG die Eidgenössische Bankenkommission (EBK; nachfolgend: Bankenkommission) darüber, dass Laxey Partners Ltd. und die mit ihr verbundenen Partner- bzw. Tochtergesellschaften (nachfolgend: Laxey-Gruppe) mittels Derivatgeschäften über Dritte ("contracts for difference" [CFD]) ihre Offenlegungspflichten nach Art. 20 des Bundesgesetzes vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG; SR 954.1) verletzt haben könnten. Am 11. April 2007 meldete die Laxey-Gruppe, 2'258'468 Implenia-Aktien zu halten, womit sie über 12,226 % der Stimmrechte verfüge. Am 18. April 2007 gab sie bekannt, inzwischen 22,89 % der Stimmrechte zu besitzen (4'228'639 Aktien); sie habe den Grenzwert von 20 % am 16. April 2007 überschritten.

B.b Die Bankenkommission behandelte Laxey Partners Ltd. und ihre hier fraglichen Partner- bzw. Tochtergesellschaften als Gruppe im Sinne des schweizerischen Börsengesetzes. Zwischen April und August 2007 holte sie, teilweise im Amtshilfeverfahren, bei verschiedenen Behörden und Unternehmen Auskünfte ein. (...)

B.c Am 19. Oktober 2007 stellte die Laxey-Gruppe bei der Bankenkommission den Antrag, es sei festzustellen, dass sie beim Erwerb ihrer Beteiligung an der Implenia AG die Offenlegungspflichten nicht verletzt habe. Am 2. November 2007 kündigte die Laxey-Tochter LIL Investments No. 4 Limited an, dass sie den Aktionären der Implenia AG ein öffentliches Kaufangebot unterbreiten werde, da sie zusammen mit der Laxey-Gruppe den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte der Zielgesellschaft überschritten habe, was sie zu einem öffentlichen Übernahmeangebot verpflichte. Dieses scheiterte in der Folge.

B.d Am 6. November 2007 beantragte die Implenia AG Parteistellung im Verfahren vor der Bankenkommission. Diese teilte ihr jedoch mit, derzeit laufe noch kein Verwaltungsverfahren, sondern lediglich eine Untersuchung.

C.

C.a Mit Verfügung vom 12. Dezember 2007 stellte die Übernahmekammer der Bankenkommission in einem Vorabentscheid nach

Art. 20 Abs. 6 BEHG fest, dass die Laxey-Gruppe einer börsenrechtlichen Offenlegungspflicht (sowohl nach der Rechtslage gemäss dem Börsengesetz in der bis zum 30. November 2007 geltenden Fassung vom 24. März 1995 [AS 1997 73 f.]als auch in der danach gültigen Fassung vom 22. Juni 2007 [AS 2007 5292]) unterliege, wenn sie durch Erwerb bzw. Veräusserung von auf Aktien der Implenia AG lautenden "contracts for difference" (CFD) zusammen mit ihren übrigen offenlegungspflichtigen Positionen meldepflichtige Grenzwerte nach Art. 20 BEHG erreiche, über- oder unterschreite.

C.b Dagegen führte die Laxey-Gruppe Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht. Mit Urteil vom 18. Dezember 2008 wies das Bundesverwaltungsgericht die Beschwerde ab, soweit es sie nicht wegen Gegenstandslosigkeit abschrieb.

C.c Dagegen führt die Laxey-Gruppe Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten beim Bundesgericht (Verfahren 2C_78/2009). Sie beantragt, das Urteil des Bundesverwaltungsgerichts aufzuheben und festzustellen, dass die Laxey-Gruppe keiner Offenlegungspflicht gemäss Art. 20 Abs. 2bis BEHG unterliege; eventuell sei die Sache zur Ergänzung des Sachverhalts und zu neuem Entscheid an das Bundesverwaltungsgericht zurückzuweisen.

D.

D.a Am 24. Januar 2008 eröffnete die Bankenkommission ein formelles Verwaltungsverfahren über die börsenrechtliche Meldepflicht. Am 5. Februar 2008 teilte sie der Laxey-Gruppe mit, der Implenia AG komme Parteistellung zu. (...) In der Folge wurde der Implenia AG keine Akteneinsicht gewährt mit der Begründung, ihren Begehren werde ohnehin vollumfänglich entsprochen. Mit Verfügung vom 7. März 2008 stellte die Bankenkommission fest, dass die Laxey-Gruppe im Rahmen eines Beteiligungsaufbaus an der Implenia AG ihre Meldepflichten nach Art. 20 BEHG verletzt habe. (...)

D.b Gegen diesen Entscheid erhob die Laxey-Gruppe Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht. (...) (...)

D.d Ohne der Implenia AG die Akteneinsicht zu geben oder sie zur Vernehmlassung beizuziehen, wies das Bundesverwaltungsgericht am 18. Dezember 2008 die bei ihm hängige Beschwerde gegen den Entscheid der Bankenkommission über die Verletzung der börsenrechtlichen Meldepflicht durch die Laxey-Gruppe ab.

D.e Mit Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten vom 2. Februar 2009 an das Bundesgericht beantragt die Laxey-Gruppe die Aufhebung des Urteils des Bundesverwaltungsgerichts über die Feststellung eines Verstosses gegen die börsenrechtliche Meldepflicht (Verfahren 2C_77/2009); zugleich sei festzustellen, dass die Laxey-Gruppe die Vorschriften über die Meldepflicht nicht verletzt habe. Eventuell wird um Rückweisung der Angelegenheit zu ergänzender Sachverhaltsabklärung und neuem Entscheid an das Bundesverwaltungsgericht, subeventuell an die Bankenkommission ersucht. Überdies wurde beantragt, es sei festzustellen, dass die Implenia AG weder in den unterinstanzlichen Verfahren noch in demjenigen vor dem Bundesgericht Parteistellung habe. (...)

E. Seit dem 2. April 2008 führt das Eidgenössische Finanzdepartement eine verwaltungsstrafrechtliche Untersuchung gegen die wirtschaftlich berechtigten bzw. die verantwortlichen Personen der Laxey-Gruppe wegen des Verdachts der Verletzung der börsenrechtlichen Meldepflicht (Verstoss gegen Art. 41 Abs. 1 lit. a BEHG, insb. in Verbindung mit Art. 20 BEHG). Dieses Verfahren wurde längstens bis zum Entscheid des Bundesgerichts in der vorliegenden Sache sistiert.

F. Am 1. Januar 2009 übernahm die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA; nachfolgend: Finanzmarktaufsicht) unter anderem die hier wesentlichen Aufgaben der Bankenkommission. (...)

H. Mit Zwischenentscheid vom 2. Juni 2009 vereinigte das Bundesgericht die Verfahren 2C_77/2009 und 2C_78/2009, stellte fest, dass die Implenia AG über die Parteieigenschaft verfügt und dass die angefochtenen Entscheide Bundesrecht nicht verletzen, indem sie der Implenia AG die Parteistellung zuerkennen, und überwies die Sache an den Instruktionsrichter zur weiteren Verfahrensleitung. (...)

I. Mit Eingaben vom 14. Oktober 2009 äusserte sich die Implenia AG zu den beiden Beschwerden. Im Verfahren 2C_77/2009 beantragt sie, auf die Begehren betreffend Parteistellung der Implenia AG nicht einzutreten bzw. diese abzuweisen und die Beschwerde im Übrigen abzuweisen, soweit darauf eingetreten werden könne. Im Verfahren 2C_78/2009 ersucht die Implenia AG um Abweisung der Beschwerde, soweit darauf einzutreten sei. Am 2. November 2009 äusserte sich die Laxey-Gruppe im Verfahren 2C_77/2009 ergänzend und unter

Aufrechterhaltung der bereits gestellten Anträge zur

BGE 136 II 304 S. 309

Vernehmlassung der Implenia AG. Diese teilte dem Bundesgericht am 13. November 2009 mit, dass sie auf eine weitere Stellungnahme verzichte. (...)

J. Das Bundesverwaltungsgericht verzichtete auf eine Vernehmlassung zu den Beschwerden und zur Replik im Verfahren 2C_77/2009. Die Finanzmarktaufsicht schliesst in ihren Stellungnahmen zu den Beschwerden sowie zur Replik im Verfahren 2C_77/2009 auf Abweisung der von der Laxey-Gruppe gestellten Anträge.

K. In der Folge wurde das Bundesgericht sowohl von der Laxey-Gruppe als auch vom Eidgenössischen Finanzdepartement darüber informiert, dass sich die Parteien im Anschluss an den in der Zwischenzeit erfolgten Verkauf der von der Laxey-Gruppe erworbenen Beteiligung an der Implenia AG geeinigt hätten, die hängigen Rechtsverfahren unter sich gütlich zu erledigen. (...) (...)
Das Bundesgericht weist die Beschwerden ab, soweit es darauf eintritt. (Auszug)

Erwägungen

Aus den Erwägungen:

1.

1.1 Art. 20 BEHG hatte in der Fassung vom 24. März 1995 (AS 1997 73 f.) folgenden Wortlaut: "1 Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 5, 10, 20, 33 1/3, 50 oder 66 2/3 Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden. 2 Die Umwandlung von Partizipations- oder Genussscheinen in Aktien und die Ausübung von Wandel- oder Erwerbsrechten sind einem Erwerb gleichgestellt. 3 Eine vertraglich oder auf eine andere Weise organisierte Gruppe muss die Meldepflicht nach Absatz 1 als Gruppe erfüllen und Meldung erstatten über: a. die Gesamtbeteiligung;
b. die Identität der einzelnen Mitglieder;
c. die Art der Absprache;
d. die Vertretung.
4 Haben die Gesellschaft oder die Börsen Grund zur Annahme, dass ein Aktionär seiner Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so teilen sie dies der Aufsichtsbehörde mit.

BGE 136 II 304 S. 310

5 Die Aufsichtsbehörde erlässt Bestimmungen über den Umfang der Meldepflicht, die Behandlung von Er-

werbsrechten, die Berechnung der Stimmrechte sowie über die Fristen, innert welchen der Meldepflicht nachgekommen werden muss und eine Gesellschaft Veränderungen der Besitzverhältnisse nach Absatz 1 zu veröffentlichen hat. Die Übernahmekommission (Art. 23) hat ein Antragsrecht. 6 Wer Effekten erwerben will, kann über Bestand oder Nichtbestand einer Offenlegungspflicht einen Entscheid der Aufsichtsbehörde einholen."

1.2 Mit Gesetzesnovelle vom 22. Juni 2007, die am 1. Dezember 2007 in Kraft getreten ist, wurde Art. 20 BEHG revidiert. Die Bestimmung führt seither den folgenden Wortlaut (AS 2007 5292; SR 954.1): " 1 Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, für eigene Rechnung erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 33 1/3, 50 oder 66 2/3 Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden. 2 Die Umwandlung von Partizipations- oder Genussscheinen in Aktien und die Ausübung von Wandel- oder Erwerbsrechten sind einem Erwerb gleichgestellt. Die Ausübung von Veräusserungsrechten ist einer Veräusserung gleichgestellt. 2bis Als indirekter Erwerb gelten namentlich auch Geschäfte mit Finanzierungsinstrumenten, die es wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufgeschäft zu erwerben. 3 Eine vertraglich oder auf eine andere Weise organisierte Gruppe muss die Meldepflicht nach Absatz 1 als Gruppe erfüllen und Meldung erstatten über: a. die Gesamtbeteiligung;
b. die Identität der einzelnen Mitglieder;
c. die Art der Absprache;
d. die Vertretung.
4 Haben die Gesellschaft oder die Börsen Grund zur Annahme, dass ein Aktionär seiner Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so teilen sie dies der FINMA mit. 4bis 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. Hat die Person eine Beteiligung im Hinblick auf ein öffentliches Übernahmeangebot (5. Abschnitt) unter Verletzung der Meldepflicht erworben, so können die Übernahmekommission (Art. 23), die Zielgesellschaft oder einer ihrer Aktionäre vom Richter die Suspendierung des Stimmrechts verlangen.

5 Die FINMA erlässt Bestimmungen über den Umfang der Meldepflicht, die Behandlung von Erwerbs- und Veräusserungsrechten, die Berechnung der Stimmrechte sowie über die Fristen, innert welchen der Meldepflicht nachgekommen werden muss und eine Gesellschaft Veränderungen der Besitzverhältnisse nach Absatz 1 zu veröffentlichen hat. Die Übernahmekommission hat ein Antragsrecht. Die FINMA kann für die Banken und Effektenhändler in Anlehnung an international anerkannte Standards Ausnahmen von der Melde- oder Veröffentlichungspflicht vorsehen. 6 Wer Effekten erwerben will, kann über Bestand oder Nichtbestand einer Offenlegungspflicht einen Entscheid der FINMA einholen."

1.3 Streitgegenstand im Verfahren 2C_77/2009 bildet die Verletzung der Meldepflicht nach Art. 20, insbesondere Abs. 1, BEHG. Da es insoweit um Sachumstände geht, die sich vor dem 1. Dezember 2007 ereignet haben, ist dafür die Fassung vom 24. März 1995 massgeblich. Demgegenüber ist im Verfahren 2C_78/2009 die Offenlegungspflicht im Verfahren nach Art. 20 Abs. 6 BEHG strittig. In diesem besonderen Verfahren ergeht ein Vorabentscheid vor dem Erwerb von Beteiligungen mit Blick auf mögliche kritische Beteiligungsgrössen (vgl. ROLF H. WEBER, in: Basler Kommentar, Börsengesetz, Watter/Vogt [Hrsg.], 2007 [nachfolgend: BSK BEHG], N. 123 ff. zu Art. 20 BEHG), während die ordentliche Meldepflicht die Folge des Effektenerwerbs ist, sobald eine bestimmte Beteiligungsgrösse tatsächlich erreicht wird. Soweit dieselben Beteiligungen betroffen sind, geht die Offenlegungspflicht im Vorabentscheidverfahren in der ordentlichen Meldepflicht nach Erwerb der fraglichen Effekten auf. Die Streitgegenstände der Verfahren 2C_77/2009 und 2C_78/2009 entsprechen sich demnach insoweit, als die von den Beschwerdeführerinnen vor dem 1. Dezember 2007 erworbenen Finanzinstrumente im Zusammenhang mit der Beschwerdegegnerin zu beurteilen sind.

1.4 Anders verhält es sich, soweit die Beschwerdeführerinnen im Verfahren 2C_78/2009 auch einen bundesgerichtlichen Entscheid über die Offenlegungspflicht nach dem 1. Dezember 2007 beantragen. In diesem Sinne verlangen sie nämlich, die Rechtslage sei hinsichtlich des Erwerbs von Effekten der Beschwerdegegnerin auch mit Blick auf den neuen Art. 20 Abs. 2bis BEHG zu prüfen. Insofern ist im Verfahren 2C_78/2009 über einen weiter gehenden eigenständigen Streitgegenstand zu befinden.

1.5 Mit Blick auf die unterschiedlichen Streitgegenstände ist daher bei der Beurteilung der vorliegenden Beschwerden auf die jeweils anwendbare Fassung von Art. 20 BEHG abzustellen. Für die mit Zwischenentscheid vom 2. Juni 2009 vom Bundesgericht behandelte

Frage der Parteistellung der Beschwerdegegnerin ergab sich dadurch jedoch kein Unterschied.

1.6 Strittig ist in beiden Fällen im Wesentlichen, ob die Beschwerdeführerinnen massgebliche Beteiligungspapiere erwerben wollten bzw. erworben haben, die eine Offenlegungspflicht auslösten. Nicht umstritten ist, dass die Beschwerdeführerinnen eine Gruppe nach Art. 20 Abs. 3 BEHG bilden, deren entsprechendes Verhalten insgesamt zu beurteilen ist.

2.

2.1 Bereits mit seinem Zwischenentscheid vom 2. Juni 2009 vereinigte das Bundesgericht die Verfahren 2C_77/2009 und 2C_78/2009 und hielt fest, dass die beiden Beschwerden grundsätzlich zulässig sind (vgl. dortige E. 1 und 2). Insofern ist darauf nicht mehr zurückzukommen.

2.2 Ebenfalls mit dem genannten Zwischenentscheid befand das Bundesgericht über die Parteistellung nicht nur im bundesgerichtlichen, sondern auch in den vorinstanzlichen Verfahren. Dieser Teilaspekt des Streitgegenstandes ist seither rechtskräftig erledigt. Darauf ist nicht mehr zurückzukommen, auch nicht, wie die Beschwerdegegnerin zu meinen scheint, durch Nichteintreten oder Abweisen der entsprechenden Anträge, sind diese doch bereits endgültig behandelt.

2.3 Fraglich kann einzig sein, ob die Beschwerdeführerinnen noch ein schutzwürdiges Interesse gemäss Art. 89 Abs. 1 lit. c BGG an ihren Anträgen haben, nachdem sie in der Zwischenzeit offenbar ihre Beteiligung an der Beschwerdegegnerin verkauft haben. Die vorliegenden Beschwerden zogen sie aber nicht zurück.

2.3.1 Im Verfahren 2C_77/2009 ist über eine Verletzung der Meldepflicht nach - gemäss Einschätzung der Vorinstanz massgeblichem - Erwerb der Beteiligungen an der Beschwerdegegnerin zu befinden, welche die Beschwerdeführerinnen inzwischen allerdings wieder abgestossen haben. Dass sie insoweit über ein schutzwürdiges Interesse verfügen, lässt sich nicht von vornherein ausschliessen. Nur schon mit Blick auf ihren geschäftlichen Ruf haben die Beschwerdeführerinnen ein schutzwürdiges Interesse daran, zu wissen, ob sie sich gesetzwidrig verhalten haben. Der Feststellung eines Verstosses gegen die Offenlegungspflicht kommt der Charakter einer eigentlichen Rüge zu (ZULAUF/WYSS/ROTH, Finanzmarktenforcement, 2008, S. 226 f.), gegen die sich die Betroffenen wehren können

müssen. Überdies ist die Klärung der Rechtslage für sie auch deshalbvon Bedeutung, weil die von den Vorinstanzen festgestellte Verletzung der Meldepflicht zwar für das hängige verwaltungsstrafrechtliche Verfahren nicht verbindlich ist, aber dennoch die Grundlagedesselben bildet (vgl. ZULAUF/WYSS/ROTH, a.a.O., S. 228). Insgesamtbesteht daher ein schutzwürdiges Interesse an der Behandlung derBeschwerde. Aus intertemporalen Gründen ist hier die weitere mögliche Rechtsfolge der Suspendierung des Stimmrechts nach Art. 20 Abs. 4bis BEHG noch nicht von Belang.

2.3.2 Im Verfahren 2C_78/2009, wo die Offenlegungspflicht im Verfahren nach Art. 20 Abs. 6 BEHG zur Diskussion steht, deckt sich die Interessenlage mit derjenigen im Verfahren 2C_77/2009 jedenfalls so weit, als die Offenlegungspflicht im Vorabentscheidverfahren in der Meldepflicht nach dem von der Vorinstanz angenommenen indirekten Erwerb der fraglichen Beteiligungen aufgegangen ist. Soweit die Beschwerdeführerinnen darüber hinaus beantragen, die Rechtslage sei hinsichtlich des Erwerbs von Beteiligungen an der Beschwerdegegnerin auch mit Blick auf den neuen Art. 20 Abs. 2bis BEHG zu prüfen, ist jedoch fraglich, ob sie über das erforderliche schutzwürdige Interesse verfügen. Nach dem 1. Dezember 2007 haben die Beschwerdeführerinnen keine Beteiligungen an der Beschwerdegegnerin mehr erworben, die in den vorliegenden Verfahren zu beurteilen wären. Die Beschwerdeführerinnen bezwecken die Klärung der Rechtslage pro futuro hinsichtlich des Erwerbs allfälliger künftiger Beteiligungen an der Beschwerdegegnerin. Einerseits ist ein solcher Erwerb zurzeit indessen nur noch theoretischer Natur und steht für die Beschwerdeführerinnen anscheinend nicht mehr im Vordergrund, andererseits begründet die allgemeine Feststellung einer Rechtslage kein massgebliches schutzwürdiges Interesse. Wie es sich damit verhält, kann jedoch offenbleiben, da die Beschwerde insoweit ohnehin unbegründet und abzuweisen ist (vgl. E. 7.12).

2.4 Gemäss Art. 95 lit. a BGG kann mit der Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten insbesondere geltend gemacht werden, der angefochtene Entscheid verletze Bundesrecht unter Einschluss des Bundesverfassungsrechts. Das Bundesgericht legt seinem Urteil den von der Vorinstanz festgestellten Sachverhalt zugrunde (Art. 105 Abs. 1 BGG). Von diesen tatsächlichen Feststellungen kann es nur dann abweichen, wenn sie offensichtlich unrichtig sind oder auf einer Rechtsverletzung im Sinne von Art. 95 BGG beruhen (Art. 105 Abs. 2 BGG) und wenn die Behebung des Mangels

für den Ausgang des Verfahrens entscheidend sein kann (Art. 97 Abs. 1 BGG). Offensichtlich unrichtig bedeutet dabei willkürlich (BGE 133 II 249 E. 1.2.2 S. 252).

2.5 Das Bundesgericht wendet das Recht grundsätzlich von Amtes wegen an, prüft die bei ihm angefochtenen Entscheide aber nur auf Rechtsverletzungen hin, die von den Beschwerdeführern geltend gemacht werden (vgl. Art. 42 Abs. 2 BGG). Dabei gilt hinsichtlich der Verletzung von Grundrechten, insbesondere des Willkürverbots, eine qualifizierte Rügepflicht (Art. 106 Abs. 2 BGG; vgl. BGE 133 II 249 E. 1.4.2 S. 254, BGE 133 II 396 E. 3.1 S. 399).

3.

3.1 Die Beschwerdeführerinnen machen in verschiedenem Zusammenhang geltend, die Vorinstanz habe den

Sachverhalt offensichtlich unrichtig und in Verletzung von Bundesrecht festgestellt.

3.2 Das Bundesverwaltungsgericht ging im Wesentlichen davon aus, dass die Beschwerdeführerinnen ab dem Dezember 2006 durch den Erwerb von Aktien der Beschwerdegegnerin begonnen hätten, eine Beteiligung an derselben aufzubauen. Bevor die erste gesetzliche Meldegrenze von 5 % erreicht worden sei, hätten sie die Aktien auf verschiedene Banken übertragen, die "warehouse accounts" zugunsten der Beschwerdeführerinnen hielten. Daneben hätten die Beschwerdeführerinnen hauptsächlich ausserbörslich über einzelne Bankinstitute verschiedene weitere Aktienpositionen gekauft. Diese seien in der Folge zu Paketen von jeweils knapp unter 5 % geschnürt und ebenfalls bei verschiedenen Banken platziert worden. Für die übertragenen Aktien hätten sich die Beschwerdeführerinnen so genannte "contracts for difference" (CFD) mit gleichwertigem Basiswert (1:1, d.h. eine Aktie zu einem CFD) ausstellen lassen. Dabei sei es den Beschwerdeführerinnen ohne weiteres möglich gewesen, die CFDs jederzeit im von ihnen gewünschten Zeitpunkt aufzulösen und von den Banken die als Absicherung der ausgestellten CFDs nicht mehr benötigten Aktien ausserbörslich zu einem von ihnen mitbestimmten Preis zu erwerben. Bereits Anfang 2007 seien auf diesem Weg mehr als 5 % der Aktien der Beschwerdegegnerin zusammengekommen. Anfang April 2007 habe es sich um 3'628'912 Aktien gehandelt, die 19,64 % der Stimmrechte entsprachen. Erst am 11. bzw. 18. April 2007 hätten die Beschwerdeführerinnen jedoch die Überschreitung des jeweiligen Grenzwertes von 10 % bzw. 20 % gemeldet. Der ganze Vorgang habe dazu gedient, eine massgebliche

Beteiligung zu erreichen, um die Beschwerdegegnerin später zu übernehmen (vgl. zum Vorgehen der Beschwerdeführerinnen auch CHRISTIAN RENN, Einsatz und Offenlegung von Derivaten bei Unternehmensübernahmen, 2010, S. 272 ff.).

3.3 Die Beschwerdeführerinnen behaupten, die Vorinstanz habe ihren Entscheid auf unvollständige Daten abgestützt, da sich die Nachforschungen der Bankenkommission nicht auf alle Transaktionen bezogen hätten. Dies ist schon deshalb unmassgeblich, weil unklar bleibt, was die Beschwerdeführerinnen daraus ableiten wollen bzw. inwiefern dies für den Ausgang des Verfahrens entscheidend sein sollte. Überdies ist es durchaus zulässig, bei einem komplexen Sachverhalt wie dem vorliegenden aus einzelnen vertieft abgeklärten Umständen in antizipierter Beweiswürdigung auf das Ganze zu schliessen, jedenfalls soweit keine Gründe ersichtlich sind, die dagegen sprechen oder Zweifel an den Schlussfolgerungen aufkommen lassen (vgl. BGE 134 I 140 E. 5.3 S. 148 mit Hinweis). Solche triftigen Einwände vermögen die Beschwerdeführerinnen nicht vorzubringen. Sämtliche Transaktionen abzuklären, hätte im Übrigen einen unverhältnismässigen Aufwand mit sich gebracht. Die entsprechenden Feststellungen sind daher weder unvollständig, noch leiden sie an einem offensichtlichen Mangel.

3.4 Analoges gilt für die Frage, wer jeweils genau die einzelnen Beteiligungen unter 5 % erworben hat. Die Beschwerdeführerinnen vermögen keine Gründe zu nennen, weshalb die Feststellung, dass für die Beschwerdeführerinnen mehrere Pakete von unter 5 % zusammengestellt und mit CFDs gesichert wurden, offensichtlich unzutreffend sein sollte. Auch soweit die Beschwerdeführerinnen einen mangelhaften Nachweis der Anzahl Aktien Anfang April 2007 geltend machen, ist unerfindlich, weshalb die entsprechende Feststellung der Vorinstanz unhaltbar sein sollte. Die Vorinstanz hat die fraglichen Zahlen nicht erfunden, sondern stützt sich auf die entsprechenden Abklärungen der Bankenkommission. Ein offensichtlicher Mangel wird nicht dargetan. Überdies legen die Beschwerdeführerinnen auch nicht dar, in welchem Umfang sich die Vorinstanz angeblich geirrt haben sollte, was für die Rechtsfolge durchaus entscheidend wäre.

3.5 Die Beschwerdeführerinnen sind sodann der Meinung, es sei unklar, was mit "warehousing" oder "warehouse accounts" gemeint ist. Aus dem Zusammenhang ergibt sich indessen klarerweise, dass die

Vorinstanz darunter die (Zwischen)Lagerung der Aktien bei den CFD-Emittenten versteht. Inwiefern insoweit eine offensichtlich falsche Sachverhaltsfeststellung vorliegen sollte, ist nicht ersichtlich.

3.6 Die Beschwerdeführerinnen beanstanden auch die Feststellungen des Bundesverwaltungsgerichts zum Erwerb der Aktien bzw. zu deren Übertragung an die Partnerbanken und zur Absicherung durch CFDs. Diese Feststellungen beruhen indes auf den entsprechenden Auskünften, welche die Bankenkommission bei den CFD-Emittenten eingeholt hat. Auch insoweit ist nicht erkennbar, weshalb diese Feststellungen willkürlich sein sollten.

4.

4.1 Die Beschwerdeführerinnen machen weiter geltend, sie hätten die CFDs auf Implenia-Aktien im Sinne einer Geldanlage lediglich deshalb abgeschlossen, um von einem Kursanstieg zu profitieren, den sie aufgrund einer Konsolidierung der europäischen Bauindustrie erwartet hätten. Da eine solche Konsolidierung nicht eingetreten sei, habe in der Folge nicht mehr mit einem Kursanstieg gerechnet werden können. Sie hätten darum im April 2007 einzig deshalb aktiv in den Markt eingegriffen, indem sie die Aktien an sich zogen, um ihre Investitionen zu retten. Die Annahme der Vorinstanz, es sei um den Aufbau einer massgeblichen Beteiligung gegangen, sei daher offensichtlich falsch.

4.2 Die Offenlegungspflicht von Art. 20 BEHG bezweckt, die Transparenz für die Anleger und deren Gleichbehandlung sicherzustellen sowie den Rahmen zu schaffen, um die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte zu gewährleisten (vgl. Art. 1 BEHG sowie E. 7.4). Aus welchem Grund bzw. mit welcher Absicht jemand eine massgebliche Beteiligung erwirbt, die zur Meldepflicht führt, ist grundsätzlich nicht von Belang. Bei der Auslegung des unbestimmten Rechtsbegriffs des indirekten Erwerbs kann allerdings bedeutsam sein, mit welcher Wirkung ein Vorgang verbunden ist bzw. welchem Zweck er dient, damit das Geschäftsverhalten als massgeblicher indirekter Erwerb zu verstehen ist. In diesem Sinne ist es denkbar, geschäftliches Handeln an dessen Auswirkungen zu beurteilen, d.h. solches, das zur Grundlage einer erheblichen Beteiligung einer Gesellschaft werden kann, eher als meldepflichtigen indirekten Erwerb (dazu E. 7.7) anzusehen als solches, das diese Wirkung nicht mit sich bringt bzw. bei dem ein entsprechender Effekt nicht zu erwarten ist (vgl. RENN, a.a.O., S. 144 ff.).

4.3 Die Vorinstanz schloss aus dem gesamten Verhalten der Beschwerdeführerinnen, dass es ihnen darum ging, eine massgebliche Beteiligung an der Beschwerdegegnerin aufzubauen, um diese später übernehmen zu können. Die Einschätzung des Bundesverwaltungsgerichts beruht auf einer Reihe von Indizien wie in erster Linie dem parallelen Vorgehen der Beschwerdeführerinnen. Dieses lässt sich insbesondere mit einem koordinierten Aufbau von Beteiligungen im Verborgenen erklären. Was die Beschwerdeführerinnen dagegen vorbringen, überzeugt nicht. Dass es einzig um eine profitable Geldanlage ging, ist angesichts des besonderen Ablaufs der Geschehnisse wenig glaubwürdig; zumal der Wertzuwachs Anfang 2007 nicht unbedeutend war und nicht begründet wird und kaum nachvollziehbar ist, weshalb die Beteiligung im April 2007 als nicht mehr

genügend gewinnbringend hätte beurteilt werden müssen. Die Beschwerdeführerinnen haben denn auch in der Folge versucht, die Beschwerdegegnerin zu übernehmen. Erneut gelingt es ihnen nicht, aufzuzeigen, dass die entsprechenden tatsächlichen Feststellungen des Bundesverwaltungsgerichts aktenwidrig bzw. aus anderem Grund offensichtlich unrichtig sind.

5.

5.1 Besonders umstritten sind zwischen den Parteien die faktischen Möglichkeiten und Rechtswirkungen, die mit den CFDs verbunden sind. Die Beschwerdeführerinnen beanstanden insofern namentlich, dass das Bundesverwaltungsgericht davon ausging, sie hätten die CFDs jederzeit im von ihnen gewünschten Zeitpunkt auflösen und von den Banken die als Absicherung der ausgestellten CFDs nicht mehr benötigten Aktien ausserbörslich zu einem von ihnen mitbestimmten Preis erwerben können.

5.2 Die entsprechenden umfassenden Ausführungen der Beschwerdeführerinnen in ihren Rechtsschriften nähern sich einer appellatorischen Argumentation an. Angesichts der komplexen Zusammenhänge erscheinen gewisse weiterführende Erläuterungen allerdings nicht von vornherein unzulässig. Die umfangreichen Erläuterungen beider Parteien erweisen sich freilich als nicht immer leicht nachvollziehbar.

5.3 Fraglich ist zunächst, wieweit es sich insofern um tatsächliche Feststellungen oder rechtliche Beurteilungen der Vorinstanz handelt. Einerseits geht es um die faktische Ausgestaltung der zur Diskussion stehenden CFDs, andererseits um deren privatrechtliche

Rechtsnatur und die damit verbundenen Rechtswirkungen. Die Beschwerdeführerinnen legen freilich nirgends dar, dass die Urteile derVorinstanz insoweit im Widerspruch zum Bundeszivilrecht stünden.Die CFDs unterstehen auch gar nicht schweizerischem, sondern ausländischem Recht, dessen Anwendung das Bundesgericht - mit Ausnahme der hier nicht einschlägigen Tatbestände von Art. 96 BGG - lediglich auf Verfassungsmässigkeit bzw. Willkür hin überprüft (vgl. BGE 133 III 446 E. 3.1 S. 447 f.; BERNARD CORBOZ, in: Commentaire de la LTF, Corboz und andere [Hrsg.], 2009, N. 22 zu Art. 95 BGG). Die Beschwerdeführerinnen behaupten denn auch nur, die fraglichenFolgerungen des Bundesverwaltungsgerichts seien offensichtlichfalsch bzw. willkürlich. Damit kommt der Frage, ob es sich eher um eine Tat- oder Rechtsfrage handelt, keine entscheidende Bedeutung zu. Zu prüfen ist einzig, ob die diesbezüglichen Einschätzungen derVorinstanz vor dem Verfassungsrecht des Bundes bzw. konkret vor dem Willkürverbot nach Art. 9 BV standhalten.

5.4 Bei einem "contract for difference" (CFD) handelt es sich im Wesentlichen um einen derivativen Finanzvertrag ohne Erwerb der Basiswerte. Der CFD stellt ein Differenzgeschäft dar, mit dem zwei Parteien ausgehend von einem gemeinsam festgelegten Grundpreis, in der Regel dem Marktpreis, den synthetischen Kauf eines anderen Finanzinstruments, hier von Aktien, vereinbaren und sich versprechen, die Kursdifferenz zu einem späteren Zeitpunkt auszugleichen. Ist der Kurswert des Kaufobjekts zwischenzeitlich gestiegen, hat der Verkäufer dem Käufer die Differenz zu zahlen; bei gesunkenem Aktienkurs trägt der Käufer das Risiko und hat den Verkäufer zu befriedigen. CFDs gelten als sog. Hebelprodukte, da sie es ermöglichen, gemessen am Kapitaleinsatz überproportional am Gewinn- und Verlustpotenzial des Basiswerts teilzuhaben (vgl. RENN, a.a.O., S. 98 ff. in Verbindung mit S. 78 ff.). Umstritten ist im vorliegenden Fall, ob den CFD-Emittenten, bei denen die Aktien der Beschwerdegegnerin hinterlegt wurden, aufgrund der CFDs die Pflicht oblag, die Aktien zu halten, und ob den Beschwerdeführerinnen ein eigentlicher Rechtsanspruch zustand, die Aktien wieder abzurufen und an sich zu nehmen. Darauf kommt es vorliegend aber gar nicht an. Entscheidend ist vielmehr, dass die CFD-Emittenten die Aktien der Beschwerdegegnerin als Sicherung gegen das mit dem CFD-Verhältnis ver-

bundene Risiko verwendeten. Das führt bereits dazu, dass die Aktien, wenn auch nicht zwingend rechtlich, so doch wenigstens faktisch an die mit den CFDs eingegangene vertragliche Beziehung geknüpft waren. Die CFD-Emittenten hatten demnach jegliches

Interesse, die Aktien während der Gültigkeit des CFD-Verhältnisses zu halten, um ihrer Sicherung nicht verlustig zu gehen. Ebenfalls logisch erscheint, dass sie nach Auflösung desselben die Aktien, die ihre Sicherungsfunktion damit verloren hatten, an die Beschwerdeführerinnen zurückgaben bzw. zu übertragen hatten. Ob dieser Zusammenhang auf einem entsprechenden rechtlichen Teilgehalt der CFDs selbst, auf einer davon formell unabhängigen separaten - ausdrücklichen oder konkludenten - Vereinbarung oder allenfalls auf geschäftlicher Usanz beruht, ist genauso unerheblich wie der Umstand, wer die Aktien beschafft hatte. Die Beschwerdeführerinnen konnten so oder so davon ausgehen, bei der Auflösung der CFDs die als Sicherung dienenden Aktien der Beschwerdegegnerin übertragen zu erhalten. Als Hebelprodukte vermittelten die CFDs in diesem Sinne die Möglichkeit, jedenfalls auf indirektem Weg die fraglichen Aktien bei Verfall des Derivats zu erwerben (vgl. RENN, a.a.O., S. 80). Die Beschwerdeführerinnen räumen sodann selbst ein, dass beide Parteien eines CFD-Verhältnisses dieses jederzeit beenden können. Diese Möglichkeit stand somit auch den Beschwerdeführerinnen zu, die es demnach in der Hand hatten, alle betroffenen Aktien der Beschwerdegegnerin zu einem bestimmten gleichen Zeitpunkt zu erlangen bzw. jedenfalls die Voraussetzungen dafür zu schaffen, eine solche Übergabe kurzfristig auszulösen.

5.5 Genau auf dieser Ausgangslage beruht die entsprechende Einschätzung der tatsächlichen Umstände durch die Vorinstanz. Die Beschwerdeführerinnen vermögen nicht darzutun, dass deren Sachverhaltsfeststellungen unhaltbar wären. Genauso wenig legen sie in rechtsgenüglicher Weise dar, dass die damit verbundene Einschätzung der auf ausländischem Recht beruhenden rechtlichen Ausgestaltung der CFDs willkürlich wäre. Was die Beschwerdeführerinnen dagegen vorbringen, genügt nicht, um einen offensichtlichen Mangel bzw. die Verfassungswidrigkeit der Beurteilung des Bundesverwaltungsgerichts zu belegen. Dessen Einschätzung, die Beschwerdeführerinnen hätten die CFDs jederzeit auflösen und von den Banken die als Absicherung der ausgestellten CFDs nicht mehr benötigten Aktien der Beschwerdegegnerin erwerben können, ist mithin weder offensichtlich unrichtig, noch verstösst sie gegen Bundesverfassungsrecht.

6.

6.1 Die Beschwerdeführerinnen rügen einen Verstoss gegen Art. 1 und 18 VwVG (SR 172.021), weil das Bundesverwaltungsgericht

darin keine Verletzung von Bundesrecht erkannt habe, dass die Bankenkommission in einem Vorverfahren vom 18. April 2007 bis zum 31. Januar 2008 gegen die Beschwerdeführerinnen ermittelte, ohne diesen die gesetzlich vorgesehenen Parteirechte zuzuerkennen.

6.2 Nach Art. 1 Abs. 2 lit. d VwVG war das Verwaltungsverfahrensgesetz auf das vorliegende Verfahren vor der Bankenkommission anwendbar. Art. 18 VwVG bestimmt die Rechte der Parteien bei der Zeugeneinvernahme,

insbesondere das Recht, Ergänzungsfragen zu stellen.

6.3 Schöpft die Aufsichtsbehörde (früher die Bankenkommission, heute die Finanzmarktaufsicht) Verdacht oder wird sie aufgrund der Mitteilungspflicht von Art. 20 Abs. 4 BEHG darüber unterrichtet, dass die börsenrechtliche Meldepflicht verletzt worden sein könnte, ist es ihre Aufgabe, den entsprechenden Anhaltspunkten durch geeignete Untersuchungshandlungen von Amtes wegen nachzugehen (vgl. die hier noch anwendbare Bestimmung von Art. 35 Abs. 1 BEHG in der Fassung vom 24. März 1995; vgl. auch BGE 130 II 351 E. 2.2 S. 355). Personen und Gesellschaften, die der Aufsicht unterstehen, sowie bestimmte weitere, im Gesetz genannte Gruppen von Personen und Gesellschaften müssen der Aufsichtsbehörde alle Auskünfte und Unterlagen geben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgabe verlangt (Art. 35 Abs. 2 BEHG ebenfalls in der hier noch anwendbaren Fassung vom 24. März 1995). Im Rahmen der so genannten Vorabklärungen geht es darum, den Hinweisen so weit nachzugehen, um entscheiden zu können, ob überhaupt ein Handlungsbedarf besteht (ZULAUF/WYSS/ROTH, a.a.O., S. 85 ff.). Erst wenn sich die entsprechenden Anhaltspunkte derart verdichten, dass sie die Einleitung eines ordentlichen Verwaltungsverfahrens bedingen, muss ein solches eröffnet und dessen Durchführung den betroffenen Personen oder Gesellschaften auch mitgeteilt werden. Andernfalls verlaufen die Vorabklärungen ergebnislos und die Sache ist nicht weiter zu verfolgen. Vor Eröffnung des ordentlichen Verwaltungsverfahrens finden die Bestimmungen über das Verfahren und insbesondere die Parteirechte grundsätzlich keine Anwendung, selbst wenn auch insoweit die rechtsstaatlichen Anforderungen an staatliches Handeln (wie Legalitätsprinzip und Verhältnismässigkeitsgrundsatz; vgl. Art. 5 BV) zu beachten sind. Nach der formellen Einleitung des Verfahrens sind den Betroffenen die Parteirechte indes vollumfänglich zu gewähren, wobei sie sich insbesondere auch zu den bereits getroffenen Abklärungen äussern können müssen (dazu FELIX UHLMANN, Die

Einleitung eines Verwaltungsverfahrens, in: Das erstinstanzliche Verwaltungsverfahren, Häner/Waldmann [Hrsg.], 2008, S. 9 ff.).

6.4 Den Beschwerdeführerinnen wurden die Parteirechte eingeräumt, nachdem das ordentliche Verwaltungsverfahren eröffnet worden war. Sie konnten namentlich zu den eingeholten Auskünften Stellung nehmen und eigene Beweismittel anbieten. Überdies gibt es keine Anhaltspunkte dafür, dass sich die Hinweise für ein mögliches Fehlverhalten der Beschwerdeführerinnen bereits zu einem früheren Zeitpunkt so verdichtet hätten, dass das ordentliche Verfahren schon früher hätte formell eröffnet werden müssen.

6.5 Ob die Bankenkommission überhaupt dazu befugt gewesen wäre, Zeugen einzuvernehmen, ist hier nicht zu prüfen, da sie dies auch im Vorverfahren gar nicht tat. Sie holte freilich bei verschiedenen Stellen, insbesondere bei staatlichen Behörden und Banken, Auskünfte ein. Dies erfolgte einerseits im Amtshilfeverfahren, andererseits durch schriftliche Befragung privater Unternehmungen, die insoweit als Auskunftspersonen gelten können. Schon aus diesem Grunde greifen die Parteirechte gemäss Art. 18 VwVG, die auf eigentliche Zeugeneinvernahmen beschränkt sind, nicht, jedenfalls nicht unmittelbar. Wieweit analoge Ansprüche bei der Befragung von Auskunftspersonen und Behörden bestehen, kann hier offenbleiben (vgl. dazu immerhin BGE 130 II 169 E. 2.3.5 S. 174). Die Beschwerdeführerinnen rügen vor allem, dass sie keine Ergänzungsfragen hätten stellen können. Allerdings konnten sie sich selbst, wie bereits erwähnt, umfassend zu den eingeholten Auskünften äussern. Insbesondere tun sie vor Bundesgericht aber nicht dar, welche Behörden, Personen oder Unternehmungen ergänzend zu befragen gewesen wären und welche Fragen dabei hätten gestellt werden müssen. Die Beschwerdeführerinnen hätten dies in ihrer Beschwerdeschrift an das Bundesgericht detailliert ausführen müssen (vgl. E. 2.5), haben das aber unterlassen. Es obliegt nicht dem Bundesgericht, nach allfälligen entsprechenden Mängeln zu suchen. Unter diesen Umständen bestehen keine rechtsgenüglichen Anhaltspunkte dafür,

dass den Beschwerdeführerinnen die Parteirechte verweigert worden wären.

6.6 Schliesslich durften die Vorinstanzen auch deshalb auf ergänzende Abklärungen verzichten, weil sie ihre tatsächlichen Schlussfolgerungen in antizipierter Beweiswürdigung ziehen konnten. Wie bereits dargelegt (vgl. E. 3.3), ist es zulässig, das Beweisverfahren abzuschliessen, wenn mit guten Gründen davon ausgegangen

werden kann, der Sachverhalt sei derart umfassend abgeklärt, dass er eine zutreffende Einschätzung der tatsächlichen Verhältnisse erlaube (vgl. BGE 134 I 140 E. 5.3 S. 148 mit Hinweis). Dass dem hier nicht so wäre, vermögen die Beschwerdeführerinnen nicht zu belegen.

7.

7.1 In materiellrechtlicher Hinsicht berufen sich die Beschwerdeführerinnen auf Art. 20 BEHG in der Fassung vom 24. März 1995 (AS 1997 73 f.) und machen geltend, die Verwendung von CFDs stelle keinen - insbesondere indirekten - Erwerb von Aktien im Sinne des Gesetzes dar. Die von ihnen getätigten Handlungen seien daher nicht offenlegungspflichtig gewesen. Dies ergebe sich auch aus der damals gültigen Verordnung vom 25. Juni 1997 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-EBK, BEHV-EBK; AS 1997 2045 ff.). Erst seit dem Inkrafttreten von Art. 20 Abs. 2bis BEHG in der Fassung vom 22. Juni 2007 am 1. Dezember 2007 (vgl. AS 2007 5292) seien Derivate ohne Realerfüllung unter bestimmten Voraussetzungen meldepflichtig. Während im Verfahren 2C_77/2009 offenbleibt, ob die Beschwerdeführerinnen bei der Verwendung von CFDs seither von einer Meldepflicht ausgehen, sie dies aber nicht ganz auszuschliessen scheinen, bestreiten sie im Verfahren 2C_78/2009 darüber hinaus, dass nunmehr gestützt auf die neue gesetzliche Regelung eine Offenlegungspflicht bestehe.

7.2 Gemäss Art. 2 lit. a BEHG (in der auch heute noch unveränderten Fassung vom 24. März 1995) zählen Derivate zu den Effekten, deren Handel vom Börsengesetz geregelt wird. Nach dem Wortlaut von Art. 20 BEHG (in der hier noch anwendbaren Fassung vom 24. März 1995) setzt die Meldepflicht den direkten, indirekten oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten erfolgten Erwerb von Aktien voraus, die mit einem bestimmten Prozentanteil der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, verbunden sind. Entscheidend ist im vorliegenden Zusammenhang insbesondere, wie der unbestimmte Rechtsbegriff des indirekten Erwerbs auszulegen ist.

7.3 Gemäss Art. 20 Abs. 5 BEHG in der Fassung vom 24. März 1995 erlässt die Aufsichtsbehörde Bestimmungen über den Umfang der Meldepflicht, die Behandlung von Erwerbsrechten, die Berechnung der Stimmrechte sowie über die Fristen der Meldeerstattung. Die Meldepflicht findet insoweit eine Konkretisierung im Verordnungsrecht. Art. 9 BEHV-EBK erläutert den Grundsatz der Meldepflicht und definiert in Abs. 3 unter anderem den massgeblichen indirekten

Erwerb, wozu nach lit. d namentlich solche Vorgänge zählen, die im Ergebnis das Stimmrecht über die Be-

teiligungspapiere vermitteln können. Nach Art. 10 BEHV-EBK entsteht die Meldepflicht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb von Beteiligungspapieren, insbesondere durch Abschluss eines Vertrages, wobei der Hinweis auf eine Erwerbsabsicht keine Meldepflicht auslöst, sofern damit keine Rechtspflichten verbunden sind. Gemäss Art. 12 BEHV-EBK sind Leihgeschäfte der Meldepflicht nur dann unterstellt, wenn der Borger der Beteiligungspapiere das Stimmrecht ausüben kann (Abs. 1); Analoges gilt für vergleichbare Geschäfte wie insbesondere die Veräusserung von Beteiligungspapieren mit Rückkaufsverpflichtung (so genannte "Repo"-Geschäfte; Abs. 2). Nach Art. 13 BEHV-EBK werden auch Derivate (Wandel- und Erwerbsrechte) von der Meldepflicht erfasst, soweit sie eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen.

7.4 Es mag zutreffen, wie die Beschwerdeführerinnen geltend machen, dass gemäss dem Wortlaut des Verordnungsrechts die mit den CFDs zusammenhängende Realerfüllung nicht ausdrücklich von der Meldepflicht erfasst war. Darauf kann es aber nicht allein ankommen. Das Verordnungsrecht ist vielmehr im Lichte des Gesetzesrechts auszulegen. Der wahre Sinn von Art. 20 BEHG erschliesst sich aus dessen Zielsetzung: Das Börsengesetz bezweckt die Schaffung von Transparenz, insbesondere gegenüber den Anlegern, über die Beteiligungs- und Beherrschungsverhältnisse an kotierten Gesellschaften sowie die Gewährleistung eines Frühwarnsystems für Übernahmen zugunsten der Marktteilnehmer und der Zielgesellschaft (vgl. Art. 1 BEHG; BBl 1993 I 1394; ROLF WATTER, in: BSK BEHG, a.a.O., N. 9 ff. zu Art. 1 BEHG). Die Offenlegungspflicht dient der Erreichung dieser gesetzlichen Ziele sowie der Durchsetzung der Angebotspflicht nach Art. 32 BEHG, die dann eintritt, wenn eine bestimmte Beteiligung erreicht wird (vgl. BBl 1993 I 1410; RENN, a.a.O., S. 131 ff.; URS SCHENKER, Die börsenrechtliche Meldepflicht bei Derivaten, in: Mergers & Acquisitions XI, 2009, S. 253 f.; WEBER, a.a.O., N. 1 ff. zu Art. 20 BEHG). Der Gesetzgeber umschrieb die massgeblichen Erwerbstatbestände sehr weit, indem er die indirekte Beschaffung und diejenige in gemeinsamer Absprache mit Dritten mit erfasste. Der Gesetzgeber war sich offenbar bewusst, dass der Finanzmarkt regelmässig neue Erwerbsformen und Handlungsweisen schafft, die im voraus ausdrücklich zu erfassen, schwierig oder unmöglich wäre. Der gesetzlichen Formulierung kommt in diesem Sinne eine gewisse Auffangfunktion zu.

7.5 Das Erreichen der gesetzlichen Ziele der Schaffung von Transparenz, der Gewährleistung eines Frühwarnsystems und der Durchsetzung der Angebotspflicht ist nur möglich, wenn die Voraussetzungen der Meldepflicht so ausgelegt werden, dass ein Geschäftsverhalten, das zum Aufbau einer massgeblichen oder möglicherweise beherrschenden Beteiligung an einer Zielgesellschaft führt, auch von der Meldepflicht erfasst wird. Könnte diese über die Schaffung bzw. Nutzung von neuen Erwerbsformen und Verhaltensweisen auf dem Finanzmarkt vermieden werden, bevor solche Neuerungen ausdrücklich normativ erfasst sind, bliebe die Regelung der Meldepflicht oft wirkungslos. Die gesetzlichen Voraussetzungen der Offenlegungspflicht sind unter anderem gerade deshalb offen formuliert, um die nötige Flexibilität zu gewährleisten, damit auf Entwicklungen in der Kapitalmarktpraxis reagiert werden kann (PASCAL M. KISTLER, Die Erfüllung der [aktien- und börsenrechtlichen]Meldepflicht und Angebotspflicht durch Aktionärsgruppen, 2001, S. 94; WEBER, a.a.O., N. 9 zu Art. 20 BEHG). Zwar vermag der Verordnungsgeber grundsätzlich dynamischer und damit auch rascher als der Gesetzgeber zu handeln, zumindest solange er sich im gesetzlichen Rahmen bewegt. Aber auch er würde mit seinen Regelungen dem Bedarf stets hinterherhinken, denn bevor er allfällige neue Finanzinstrumente ausdrücklich erfassen könnte, müssten diese in der Praxis vorhanden und in ihrer rechtlichen Ausgestaltung mit wenigstens den grundsätzlichen Auswirkungen bekannt sein. Das gesetzliche Ziel bliebe damit unerreichbar, würde verlangt, dass neue Handelsformen immer ausdrücklich normativ erfasst werden müssten, um eine Meldepflicht auszulösen.

7.6 Auch bei der Regelung der Offenlegungspflicht gilt jedoch das Bestimmtheitsgebot (vgl. dazu BGE 109 Ia 273 E. 4d S. 283 mit Hinweisen; Urteil des Bundesgerichts 1P.827/2006 vom 25. September 2007 E. 3.2; HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Allgemeines Verwaltungsrecht, 5. Aufl. 2006, Rz. 387). Ein Rückgriff auf

relativ offene Formulierungen im Gesetz ist zwar oft unvermeidlich und daher grundsätzlich zulässig. Das Gesetz muss aber so präzise formuliert sein, dass der Normadressat daraus und insbesondere aus den im Gesetz ausdrücklich erwähnten Verhaltensweisen die Tragweite der Regelung bzw. hier der Meldepflicht einschätzen kann. Erweisen sich offene Formulierungen als unverzichtbar, kann es sodann erforderlich sein, die entsprechende Unschärfe des Gesetzestextes durch flankierende Massnahmen zu kompensieren. Dazu können etwa besondere

BGE 136 II 304 S. 325

Mechanismen dienen, die Transparenz dazu schaffen, wie die rechtsanwendenden Behörden die Bestimmung verstehen und anzuwenden gedenken, und welche die Normadressaten auf geeignete Weise wahrnehmen können.

7.7 Gemäss dem Bundesgericht ist der in Art. 20 Abs. 1 BEHG vorgesehene alternative Tatbestand des Aktienerwerbs "in gemeinsamer Absprache mit Dritten" erfüllt, wenn der gemeinsame Erwerb der Aktien die Beherrschung objektiv ermöglicht und aufgrund der Umstände darauf geschlossen werden muss, dass eine solche auch angestrebt wird (BGE 130 II 530 E. 6 S. 546 ff., Urteil i.S. Quadrant AG). In Analogie dazu schliesst der vom Gesetz separat erfasste "indirekte Erwerb" alles geschäftliche Handeln ein, das den Aufbau einer für die Meldepflicht massgeblichen Beteiligung trotz Auseinanderfallens der wirtschaftlichen und formalen Berechtigung objektiv ermöglicht bzw. das im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermitteln kann, wenn aufgrund der Umstände darauf geschlossen werden muss, dass eine solche Beteiligung auch angestrebt wird. Ausschlaggebend ist mithin ein faktisches und nicht ein juristisches Kriterium (vgl. ROBERT BERNET, Die Regelung öffentlicher Kaufangebote im neuen Börsengesetz [BEHG], 1998, S. 85 ff.; DIETZI/LATOUR, Schweizerisches Börsenrecht, 2002, S. 82; GEORG G. GOTSCHEV, Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht, 2005, S. 122 ff.; KISTLER, a.a.O., S. 99 ff.; SUSANNE METTIER, Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz, 1999, S. 107 ff.; WEBER, a.a.O., N. 46 ff. zu Art. 20 BEHG; vgl. nunmehr zum neuen Recht RENN, a.a.O., S. 228 ff. und 238 ff.). Entgegen der Auffassung der Beschwerdeführerinnen untersteht bei einer solchen Auslegung des indirekten Erwerbs nicht jedes tatsächliche Geschäftsverhalten der Meldepflicht. Auch die blosse Erwerbsabsicht als Vorstadium geschäftlichen Handelns genügt noch nicht (vgl. Art. 10 Abs. 1 zweiter Satz BEHV-EBK). Entscheidend ist vielmehr, ob faktisch eine Beteiligung aufgebaut wird, welche die besonderen börsenrechtlichen Pflichten auslöst; dabei muss das Vorstadium der reinen Planung bzw. der noch nicht umgesetzten Intentionen bereits verlassen, also zu einem aktiven Verhalten übergegangen worden sein. Die teilweise problematische normative Offenheit des Gesetzes wird dabei durch die Möglichkeit des Vorabentscheidverfahrens nach Art. 20 Abs. 6 BEHG massgeblich relativiert bzw. kompensiert.

7.8 Diese Zusammenhänge sind auch dem Verordnungsgeber nicht entgangen, verwendete er doch insbesondere in Art. 9 BEHV-EBK

BGE 136 II 304 S. 326

entsprechend offene Formulierungen: Nach Abs. 1 genügt für die Meldepflicht eine "wirtschaftliche Berechtigung"; mit dieser Begriffswahl wird den wirtschaftlichen Zusammenhängen ein zumindest gleich grosses Gewicht eingeräumt wie den rechtlichen Verhältnissen. Gemäss Abs. 3 lit. d gelten überdies als indirekter Erwerb alle anderen (d.h. in lit. a-c nicht ausdrücklich erwähnten) Vorgänge, die im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermitteln können mit Ausnahme der - hier nicht interessierenden - Erteilung

von Vollmachten ausschliesslich zur Vertretung an einer Generalversammlung. Auch dieser Auffangtatbestand zeigt, dass alle Vorgehensweisen erfasst werden sollen, die faktisch zu einer massgeblichen Beteiligung führen. Dabei ist nicht zwingend, dass die rein formelle Berechtigung vorliegt, über die Ausübung der Stimmrechte entscheiden zu können.

7.9 Die Beschwerdeführerinnen bedienten sich mit den CFDs eines in der Schweiz neuen Finanzinstruments. Ihr Verhalten führte zum Aufbau einer massgeblichen Beteiligung an der Beschwerdegegnerin. Der Frage, ob die Beschwerdeführerinnen förmlich Eigentümerin der fraglichen Aktien waren, einen zivilrechtlichen Anspruch auf deren Übertragung hatten oder bereits über die Aktien selbst oder allenfalls über die entsprechenden Stimmrechte zu verfügen vermochten, kommt keine entscheidende Bedeutung zu. Wesentlich ist vielmehr, dass sie jederzeit die Aktien mit den entsprechenden Stimmrechten an sich ziehen konnten, um damit auf einen Schlag eine erhebliche oder sogar beherrschende Beteiligung an der Beschwerdegegnerin zu erreichen. Genau auf solche Ereignisse ist die Meldepflicht ausgerichtet. Damit soll das entsprechende Vorgehen gesetzlich nicht ausgeschlossen bzw. verboten werden. Die vom Gesetz bezweckte Offenlegung muss aber auch in derartigen Konstellationen geschaffen werden, andernfalls die auf Transparenz und Kontrolle gerichtete börsenrechtliche Wirkung der Gesetzesordnung unvollkommen bliebe. Das Vorgehen der Beschwerdeführerinnen entspricht faktisch weitgehend den in Art. 9 BEHV ausdrücklich erwähnten Tatbeständen. Ihr Geschäftsverhalten wird daher von Art. 20 Abs. 1 BEHG erfasst (vgl. auch RENN, a.a.O., S. 283 ff., insb. S. 289 f.). Auf die genaue Rechtsnatur der CFDs kommt es dabei nicht an (anderer Auffassung SCHENKER, a.a.O., S. 271 ff.).

7.10 Eine solche Gesetzesauslegung verstösst nicht gegen das Bestimmtheitsgebot. Was der Gesetzgeber mit der Regelung des indirekten Erwerbs meinte, war durchaus erkennbar. Es war daher für

die Beschwerdeführerinnen vorhersehbar, dass sie der Offenlegungspflicht unterliegen könnten. Hätten sie rechtzeitig Klarheit gewollt, hätten sie bei der Aufsichtsbehörde frühzeitig - und nicht erst, nachdem sie von deren Vorabklärungen Kenntnis erhalten hatten - ein entsprechendes Gesuch um Vorabentscheid nach Art. 20 Abs. 6 BEHG stellen können. Das hätte sich umso mehr aufgedrängt, als sie für ihre Geschäfte im Zusammenhang mit der Beschwerdegegnerin mit den CFDs intensiv ein für die Schweiz erkennbar neuartiges Handelsinstrument nutzten. Von diesem konnten sie zwar nicht sicher wissen, wie die Aufsichtsbehörden deren Verwendung einstufen würden; es musste ihnen aber bewusst sein, dass die börsenrechtliche Beurteilung heikel sein konnte und ein Klärungsbedarf bestand. Unter anderem dazu dient das Vorabentscheidverfahren nach Art. 20 Abs. 6 BEHG. Die Beschwerdeführerinnen können sich daher nicht unter Verweis auf die Neuartigkeit der Handelsform und der entsprechenden Unklarheiten der Meldepflicht entledigen.

7.11 Auch der nachträgliche Erlass von Art. 20 Abs. 2bis BEHG steht dieser Auslegung des Gesetzes nicht entgegen. Danach gelten nunmehr seit dem 1. Dezember 2007 als indirekter Erwerb namentlich Geschäfte mit Finanzierungsinstrumenten, die es wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufgeschäft zu erwerben (dazu RENN, a.a.O., S. 228 ff. und 238 ff.). Die entsprechende Gesetzesnovelle wurde gerade durch den vorliegenden Fall ausgelöst und soll gewährleisten, dass derivative Handelsformen wie die CFDs, die zu einer Realerfüllung führen, ohne aber allenfalls eine rechtliche Erzwingbarkeit zu verschaffen, ausdrücklich gesetzlich erfasst und der Meldepflicht unterstellt sind. Daraus kann indes nicht gefolgert werden, dasselbe hätte früher nicht gegolten. Die neue Bestimmung dient vielmehr der Klarstellung der rechtlichen Tragweite der Meldepflicht beim indirekten Erwerb. Dafür spricht nebst dem teleologischen Zusammenhang, dass in Art. 20 Abs. 2bis wie in Art. 20 Abs. 1 BEHG der gleiche unbestimmte Rechtsbegriff des indirekten Erwerbs verwendet wird. Es handelt sich also nicht um einen neuen Tatbestand, sondern der alte Tatbestand wird neu nun teilweise unmittelbar im Gesetz konkretisiert. Der Begriff des indirekten Erwerbs hat dadurch keine Ausweitung erfahren. Hingegen wird seine Bedeutung, die bereits früher gegolten hat, offenkundig(er).

Dem entspricht, dass Art. 15 Abs. 1 lit. c der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht vom 25. Oktober 2008 über die Börsen und den Effektenhandel

(Börsenverordnung-FINMA, BEHV-FINMA; SR 954.193) als Nachfolgeerlass der Börsenverordnung-EBK die Meldepflicht bei CFDs nunmehr ausdrücklich vorsieht.

7.12 Demnach geht auch der von den Beschwerdeführerinnen im Verfahren 2C_78/2009 vorgebrachte Standpunkt fehl - soweit dies hier überhaupt zu prüfen ist (vgl. E. 2.3.2) -, dass im vorliegenden Zusammenhang selbst nach Art. 20 Abs. 2bis BEHG keine Offenlegungspflicht bestehe. Vielmehr bestätigt diese neue Bestimmung lediglich die entsprechende Auslegung von Art. 20 Abs. 1 BEHG.