

Per E-Mail: thomas.hess@ebk.admin.ch  
Eidgenössische Bankenkommision (EBK)  
Börsen und Märkte  
Herr Thomas Hess  
Postfach  
3001 Bern

Baden, 4. August 2008

## **Börsenverordnung-FINMA Stellungnahme**

Sehr geehrter Herr Hess  
Sehr geehrte Damen und Herren

Ich gestatte mir, zum Kapitel **Offenlegung von Beteiligungen** im Entwurf  
zur BEHV-FINMA wie folgt Stellung zu nehmen:

### **1. Art. 20 BEHG in der Fassung 2007**

Art. 20 Abs. 1 BEHG statuiert eine Meldepflicht bei Erreichung, Unter- oder Überschreitung bestimmter Grenzwerte an Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechten an Aktien einer Gesellschaft mit börsenkotierten Aktien. Erfasst werden sowohl der direkte als auch der indirekte Erwerb, wobei als indirekter Erwerb gemäss Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHG namentlich auch Geschäfte mit Finanzinstrumenten gelten, die es wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot zu erwerben.

Die entsprechenden Bestimmungen des Börsengesetzes wurden vom Gesetzgeber im Jahr 2007 verschärft mit dem klaren Ziel, die Meldeschwellen abzusenkern und alle Formen der wirtschaftlichen Berechtigung an Aktien zu erfassen. Aufgabe der Verordnung ist es, diese Zielsetzung des Gesetzgebers durch aus-

Dr. Markus Binder  
LL.M.  
Rechtsanwalt und Notar

Dr. Michael Merker  
Rechtsanwalt

Alexander Rey  
Rechtsanwalt

Prof. Dr. Andreas Binder  
lic.oec. HSG  
Rechtsanwalt

Markus Läufer  
LL.M., Mediator SAV  
Rechtsanwalt

Christian Bär  
LL.M.  
Rechtsanwalt

Dominik Rothacher  
Rechtsanwalt

Georg Klingler  
Rechtsanwalt

Konsulent  
Dr. Julius Binder  
Rechtsanwalt

Unternehmensberatung  
Binder & Partner AG

**Binder Rechtsanwälte**  
Rechtsberatung und Notariat

Langhaus am Bahnhof  
CH-5401 Baden  
T +41 (0)56 204 02 00  
F +41 (0)56 204 02 01

Bahnhofstrasse 29  
CH-5001 Aarau  
T +41 (0)62 832 10 50  
F +41 (0)62 832 10 51

mail@binderlegal.ch  
www.binderlegal.ch

Alle Anwältinnen und  
Anwälte sind im Anwalts-  
register eingetragen

führende und möglichst praktikable Bestimmungen zu unterstützen, ohne durch Detailregelungen die Grundsatzregelung des Gesetzgebers zu unterlaufen.

## 2. Art. 9 E BEHV-FINMA

Art. 9 BEHV-EBK konkretisiert auf Verordnungsstufe den Grundsatz im Sinne des Börsengesetzes, die geplante unveränderte Übernahme in die BEHV-FINMA erscheint richtig.

## 3. Art. 13 Abs. 3 und 4 E BEHV-FINMA

Mit den in Art. 13 Abs. 3 und 4 E BEHV-FINMA vorgesehenen Freigrenzen werden die im Börsengesetz und in Art. 9 E BEHV-FINMA geregelten Grundsätze jedoch in hohem Masse relativiert. Im Ergebnis kann ein Investor bei entsprechend strukturiertem Vorgehen die erste *gesetzliche Meldeschwelle von 3% auf nicht weniger als 23% hochschrauben*, indem er direkt 2.99% Aktien erwirbt sowie indirekt 4.99% via Finanzinstrumente nach Art. 13 Abs. 3 E BEHV-FINMA sowie 14.99% via Finanzinstrumente gemäss Art. 13 Abs. 4 E BEHV-FINMA.

Grundsätzlich beinhaltet jede kumulative Berücksichtigung von Freigrenzen zwangsläufig die Möglichkeit, die vom Gesetzgeber vorgesehenen Meldeschwellen zu umgehen – und genau dies wollte der Gesetzgeber mit der Revision des Börsengesetzes für die Zukunft ausschliessen. Es sei in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen, dass angesichts der in vielen Publikumsgesellschaften bestehenden grossen Zahl an Dispo-Aktien und weiteren Aktien ohne Stimmrecht ein Investor schon mit einer relativ tiefen Aktienquote die Kontrolle über eine Gesellschaft erwerben kann.

Art. 13 Abs. 4 E BEHV-FINMA beruht zudem auf einer unrichtigen Auslegung von Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHG. Dieser Artikel redet nicht von einer (inneren, schwer nachweisbaren) *Absicht* eines Erwerbers von Finanzinstrumenten, diese im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot zu erwerben, sondern vielmehr von der blossen (theoretischen) *Möglichkeit (Ermöglichung)*, via Finanzinstrumente Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot zu erwerben. Alle Finanzinstrumente, die einen Erwerb von Beteiligungspapieren im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot wirtschaftlich *zulassen*, sind daher von dieser Gesetzesbestimmung erfasst.

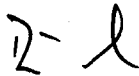
Auf die Freigrenzen in Art. 13 Abs. 3 und 4 E BEHV-FINMA ist folglich zu verzichten, und der erste Satz von Abs. 4 ist dem Wortlaut von Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHG nachzubilden.

#### **4. Art. 13 Abs. 1 BEHV-FINMA**

In Art. 13 Abs. 1 lit. a und b BEHV-FINMA fehlen am Ende jeweils die Worte "an Beteiligungspapieren".

Ich danke Ihnen für die Prüfung dieser Hinweise und würde mich freuen, wenn meine Bemerkungen und Vorschläge im definitiven Verordnungstext Niederschlag fänden.

Mit freundlichen Grüßen



Prof. Dr. Andreas Binder