

Eidgenössische Bankenkommision
Börsen und Märkte
Herr Thomas Hess
Postfach
CH-3001 Bern

thomas.hess@ebk.admin.ch

Zürich, 4. August 2008

Öffentliche Anhörung der Entwürfe für die Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA) und die neue Übernahmeverordnung (UEV-UEK) per 1. Januar 2009

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf das auf Ihrer Website veröffentlichte Schreiben vom 20. Juni 2008, mit dem Sie eine öffentliche Anhörung zur Teilrevision der BEHV-FINMA eröffnen und interessierten Kreisen Frist bis 4. August 2008 ansetzen, um ihre Stellungnahmen einzureichen.

Wir haben unsere Stellungnahme auch mit der Schweizerischen Bankiervereinigung besprochen und vertreten in den wesentlichen Punkten die Meinungen und Ansichten, wie sie in deren Schreiben vom 4. August 2008 an Sie enthalten sind.

1. Einleitende Bemerkungen

In Ihrem Schreiben vom 20. Juni 2008 halten Sie fest, dass die vorgelegten Modifikationen einerseits eine unmittelbare Konsequenz des neuen FINMAG darstellen und andererseits im Zusammenhang mit der Verschärfung des Offenlegungsrechts im Bereich der Wertpapierleihe und der Finanzinstrumente stehen. Unsere Stellungnahme bezieht sich ausschliesslich auf die Revision von Art. 13 BEHV-FINMA und die damit verbundenen Anpassungen der UEV-UEK und kommentiert die übrigen Aspekte der Teilrevision nicht.

Wie wir bereits in unseren Stellungnahmen vom 7. Mai 2007 sowie vom 15. Oktober 2007 festgehalten haben, unterstützen wir das mit der Revision von Art. 13 BEHV-FINMA angestrebte Ziel, qualifizierte Beteiligungen an kotierten Unternehmen in der Schweiz transparenter zu machen.

Bedauerlich ist allerdings, dass die Revisionsvorschläge unseres Erachtens die verfolgte Zielsetzung nach erhöhter Transparenz mit der unterbreiteten Neuformulierung von Art. 13 BEHV-FINMA nicht vollumfänglich erreichen. Insbesondere im Hinblick auf die Strafdrohung von Art. 41 BEHG, wonach die Verletzung von Meldepflichten mit Busse bestraft wird, ist eine möglichst eindeutige und bestimmte Regelung des Offenlegungsrechts zentral.

In diesem Sinne halten wir die folgenden Ergänzungen beziehungsweise Änderungen von Art. 13 BEHV-FINMA für nötig:

2. Art. 13 BEHV-FINMA

2.1. Absatz 1: „Klassische“ Optionen

Nach geltender Fassung von Art. 13 BEHV-EBK sind Optionen mit Anspruch auf Realerfüllung und Optionen mit Barausgleich denselben Bestimmungen über die Meldepflicht unterstellt. Gemäss Ihrem Erläuterungsbericht vom Juni 2008 führte die Erfassung sämtlicher Optionsformen unter die Meldepflichtgrenzen jedoch zu einer „Fülle von zum Teil äusserst voluminösen Meldungen“ und dadurch eher zu Desinformation als zu erhöhter Transparenz. Gestützt auf diese Erfahrungen soll Optionen mit Barausgleich in der revidierten Fassung von Art. 13 BEHV-FINMA eine erhöhte Freigrenze eingeräumt werden. Abs. 1 von Art. 13 BEHV-FINMA erfasst somit neu nur noch die so genannten klassischen Optionen, Optionen mit einem Anspruch auf Realerfüllung, während Optionen mit Barausgleich unter Art. 13 Abs. 2 und 3 BEHV-FINMA zu subsumieren sind.

Wir begrüssen die eigenständige Behandlung der Optionen mit Barausgleich. Zu Gunsten einer unmissverständlichen Regelung schlagen wir zusätzlich vor, Art. 13 Abs. 1 BEHV-FINMA wie folgt zu ergänzen:

Art. 13 Finanzinstrumente

¹Der Meldepflicht unterstehen:

- a. der Erwerb oder die Veräusserung von Wandel- und Erwerbsrechten (insbesondere Call-Optionen) sowie von Veräusserungsrechten (insbesondere Put-Optionen) **mit Anspruch auf Realerfüllung**;
- b. das Einräumen (Schreiben) von Wandel- und Erwerbsrechten (insbesondere Call-Optionen) sowie von Veräusserungsrechten (insbesondere Put-Optionen) **mit Anspruch auf Realerfüllung**.

[...]

2.2. Absatz 2: Allgemeine Meldepflicht für weitere Finanzinstrumente

a. Halten von Finanzinstrumenten

Die Ausdehnung der Meldepflicht auf das Halten von Finanzinstrumenten (Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA) lehnen wir ab.

Art. 20 BEHG unterstellt den Erwerb und die Veräusserung von Beteiligungspapieren sowie die Ausübung von Wandel- oder Erwerbsrechten der Meldepflicht. Der Revisionsentwurf von Art. 13 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA erweitert diese Tatbestände mit jenen des Schreibens oder Haltens von Finanzinstrumenten. Die Meldepflicht nach Art. 20 BEHG soll wesentliche Veränderungen bei bedeutenden Beteiligungen an kotierten schweizerischen Gesellschaften für sämtliche Kapitalmarktteilnehmer offenlegen. Das blosses Halten von Finanzinstrumenten nach Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA führt jedoch *nach* deren Erwerb nur dann zu einer erneuten effektiven oder potentiellen Ver-

änderung des Titelbestandes, wenn zusätzlich weitere Beteiligungspapiere oder Finanzinstrumente erworben oder veräussert werden. Dass die bereits gehaltenen Instrumente bei einer solchen weiteren Handlung in die Berechnung der Meldepflichtschwellen nach Art. 9 ff. BEHV-FINMA einbezogen werden, ergibt sich bereits aus den allgemeinen Berechnungsgrundsätzen zur börsenrechtlichen Meldepflicht und muss – ebenso wenig wie in Bezug auf die weiteren meldepflichtigen Titel – nicht explizit festgehalten werden. Welche weiteren Meldepflichten aus dem blossen Halten von Finanzinstrumenten entstehen könnten, ist nicht ersichtlich.

Wir bitten Sie daher, von der Aufnahme des Meldepflichttatbestands „Halten“ in Art. 13 BEHV-FINMA abzusehen.

b. Erfassen von Finanzinstrumenten ohne Übernahmeabsicht

Wir unterstützen eine Differenzierung zwischen Optionen mit Barausgleich und Optionen mit Anspruch auf Realerfüllung. Allerdings lehnen wir eine Ausdehnung der Meldepflicht auf Optionen mit Barausgleich und vergleichbare Finanzinstrumente, welche nicht im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erworben werden, ab. Gestützt auf die Begründung der Schweizerischen Bankiervereinigung¹ sowie zu Gunsten einer eindeutigen Regelung bitten wir Sie zudem, nur Finanzinstrumente auf *einen* Basiswert (statt „vorwiegend“ einen) zu erfassen.

Optionen sowie andere Finanzinstrumente ermöglichen dem Erwerber nur dann einen wirtschaftlichen Beteiligungserwerb, wenn die Finanzinstrumente die effektive Titellieferung während oder bei Ende der Laufzeit vorsehen oder wenn der Erwerber mit der Emittentin der Produkte diesbezügliche Absprachen trifft. Andernfalls besteht auch faktisch keine Gewähr, dass der Erwerber nach Ende der Laufzeit der Finanzinstrumente von der Emittentin die entsprechenden Beteiligungspapiere erwerben kann. Zwar ist denkbar, dass sich die Emittentin während der Laufzeit der Instrumente durch den Erwerb der Basiswerte absichert. Zugleich wird sie sich in aller Regel aber auch mit einem Gegengeschäft auf das Abstossen der Beteiligungspapiere vorbereiten und ist damit nicht auf die physische Übernahme der Titel durch den Erwerber angewiesen. Schliesslich kann sie die Absicherung ihrer Emission auch über eine Drittpartei vornehmen, ohne dabei die Basiswerte selbst zu erwerben. Die blossen Hoffnung auf die Möglichkeit einer Übernahme von Beteiligungspapieren nach Ende der Laufzeit der Finanzinstrumente verschafft jedoch dem Erwerber der Finanzinstrumente noch keine Anwartschaft auf die entsprechenden Beteiligungspapiere und führt per se auch nicht zu einem (wirtschaftlichen) Beteiligungserwerb.

Damit der Erwerb, die Veräusserung oder das Schreiben von Finanzinstrumenten zu einem durch Art. 20 BEHG erfassten Verhalten führen, müssen diese Tätigkeiten *entweder* zu einem unmittelbaren wirtschaftlichen Erwerb führen *oder* durch ein qualifizierendes Merkmal seitens des Erwerbers gekennzeichnet sein. Die *erste Konstellation* liegt beispielsweise dann vor, wenn zwischen dem Erwerber und dem Emittenten eines Finanzinstruments diesbezügliche Absprachen getroffen wurden. Dieser Tatbestand bedarf keiner gesonderten Aufnahme in Art. 13 BEHV-FINMA, sondern wird unmittelbar

¹ Stellungnahme vom 4. August 2008,

von Art. 20 Abs. 1 BEHG erfasst. Die *zweite Konstellation*, in welcher für den Erwerber der Finanzinstrumente erst die Möglichkeit eines Beteiligungserwerbs besteht, kann nur zu einer Meldepflicht führen, wenn der Erwerb der Instrumente im Hinblick auf einen effektiven Beteiligungserwerb vorgenommen wird. Davon ist in Übereinstimmung mit Art. 20 Abs. 2^{bis} BEHG einzig dann auszugehen, wenn die Geschäfte im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot getätigt werden.

Gestützt auf die vorangehenden Ausführungen schlagen wir daher vor, Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA wie folgt zu formulieren:

Art. 13 Finanzinstrumente

[...]

²Der Meldepflicht unterstehen zudem der Erwerb, die Veräusserung, **oder** das Schreiben ~~oder das Halten~~ von Finanzinstrumenten, ~~die aufgrund ihrer Struktur es dem Berechtigten wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere zu erwerben, zu veräussern oder zu halten wie Optionen mit Barausgleich, Differenzgeschäften, oder~~ Finanzinstrumenten auf einen ~~oder vorwiegend auf einen~~ Basiswert, **die es dem Berechtigten aufgrund ihrer Struktur wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot zu erwerben oder zu veräussern.**

2.3. Absatz 3: Freigrenze

Gestützt auf die Ausführungen unter Ziffer 2.2.b dieser Stellungnahme entfällt unseres Erachtens die Notwendigkeit zur Statuierung einer Freigrenze für Optionen mit Barausgleich und vergleichbaren Instrumenten.

Sobald Finanzinstrumente einem Beteiligten ermöglichen, Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot zu erwerben oder zu veräussern, sind sie der Meldepflicht unterstellt. Sofern der Erwerb beziehungsweise die Veräusserung der Finanzinstrumente jedoch nicht im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot vorgenommen wird, entfällt die Notwendigkeit zur Erfassung dieser in aller Regel nicht auf den Erwerb von Beteiligungspapieren ausgerichteten, sondern der reinen Finanzanlage dienenden Instrumente.

2.4. Absatz 4: Meldepflicht im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot

Aufgrund unseres Formulierungsvorschlags zu Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA wird Art. 13 Abs. 4 BEHV-FINMA ebenfalls redundant: Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA erfasst bereits sämtliche Finanzinstrumente, die den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren *im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot* ermöglichen.

Selbst wenn sich die EBK dazu entschliesst, Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA in der Entwurfsfassung beizubehalten, kommt Art. 13 Abs. 4 BEHV-FINMA keine eigenständige Bedeutung zu. Finanzinstrumente werden in aller Regel nur dann *im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot* erworben, veräussert oder geschrieben, wenn sie dem Be-

rechtigten zugleich wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere zu erwerben oder zu veräussern. Diese Finanzinstrumente werden jedoch bereits durch Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA erfasst, da die Aufzählung der betroffenen Instrumente in diesem Absatz keine abschliessende ist.

Ferner werden der Erwerb, die Veräusserung oder das Schreiben von Finanzinstrumenten, welche dem Berechtigten *keine* Möglichkeit zum wirtschaftlichen Beteiligungserwerb einräumen, nicht vom Geltungsbereich von Art. 20 BEHG erfasst. Gemäss dieser Bestimmung sollen qualifizierte Beteiligungen an kotierten Unternehmen in der Schweiz für die Anleger transparent gemacht werden. Werden nun Finanzinstrumente aus anderen Gründen als dem Beteiligungserwerb erworben, veräussert oder geschrieben, so wird mit deren Meldung auch keine erhöhte Transparenz über die Beteiligungsverhältnisse an kotierten Unternehmen bewirkt. Die Statuierung einer diesbezüglichen Meldepflicht würde daher der Zielsetzung von Art. 20 BEHG nicht entsprechen.

Gestützt auf die vorangehenden Ausführungen schlagen wir daher vor, Art. 13 Abs. 4 BEHV-FINMA zu streichen. Einer Integration der Vermutung aus Abs. 4 in die durch uns vorgeschlagene Fassung von Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA stehen wir jedoch nicht grundsätzlich entgegen.

3. Revisionsentwurf UEV-UEK

Wir begrüssen die Vereinheitlichung der Begriffe in BEHV-FINMA und UEV-UEK. Der Verweis in Art. 2 Abs. 2 UEV-UEK auf Art. 13 BEHV-FINMA und die Aufnahme des Begriffs „Finanzinstrumente“ in weitere Bestimmungen der UEV-UEK erscheint jedoch nur dann sinnvoll, wenn Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA in der oben unter Ziffer 2.2.b. vorgeschlagenen Weise formuliert wird. Würde die im Revisionsentwurf unterbreitete Fassung von Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA beibehalten, wären die Anbieter eines öffentlichen Kaufangebots u.U. zur Offenlegung von Transaktionen gehalten, welche in keinem Zusammenhang zum fraglichen öffentlichen Kaufangebot stünden. Bei den Adressaten des öffentlichen Kaufangebots würde dadurch nicht erhöhte Transparenz, sondern Unklarheit hervorgerufen.

Für allfällige Fragen steht Ihnen der Rechtsunterzeichnende jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte

Eric Wasescha

Enrico Friz