

Eidg. Bankenkommission (EBK)
Börsen und Märkte
Herrn Thomas Hess
Postfach
3001 Bern

Zürich, 31. Juli 2008

Stellungnahme im Rahmen der öffentlichen Anhörung zu den Entwürfen für die Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA) und die neue Übernahmeverordnung (UEV) per 1. Januar 2009

Sehr geehrter Herr Hess

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Einladung zur Stellungnahme zu den Entwürfen für die revidierte Börsenverordnung-FINMA und die Übernahmeverordnung.

Unsere Bemerkungen beschränken sich weitgehend auf die Börsenverordnung-FINMA. Auf einen integralen Kommentar zur geänderten Übernahmeverordnung wird verzichtet. Lediglich im Bereich der Schnittstellen mit der BEHV-FINMA wird am Rand auf die Regelung in der UEV Bezug genommen.

Die beiden Kernpunkte der Revision der BEHV-FINMA stellen die letztes Jahr zurückgestellte Neuregelung der Wertschriftenleihe und vergleichbarer Geschäfte sowie die Meldepflicht für Finanzinstrumente dar. Mit dem vorliegenden Entwurf führt die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) den mit der Teilrevision vom Dezember 2007 eingeschlagenen Kurs konsequent fort.

Für die Wertschriftenleihe und vergleichbare Geschäfte präsentiert die EBK einen überwiegend überzeugenden Vorschlag. Er bewirkt eine Verbesserung der Transparenz. Die Regelung ist praxisorientiert und durchsetzbar. Die Stellungnahme zur vorgesehenen Befreiung von Geschäften mit Rückabwicklungsanspruch (Ziff. 3.3) wurde mit der Abteilung Eurex Repo der Eurex Zürich AG abgesprochen. Diese unterstützt den von der SWX Swiss Exchange AG (SWX) eingebrachten Anpassungsvorschlag für Art. 12 Abs. 4 BEHV-FINMA. Neben Eurex wurde auch der Scoach AG und dem SVE SWX Gelegenheit gegeben, ihre Anliegen in diese Stellungnahme einfließen zu lassen.

Die anlässlich der letzten Revision eingeleitete Orientierung des Offenlegungsrechts hin zum Einbezug von ökonomischen Interessen bzw. Risiken wird im Vorschlag zur Meldepflicht für Finanzinstrumente ebenfalls grösstenteils sachgerecht umgesetzt. Die Freigrenze für Finanzinstrumente ohne Realerfüllung nach Art. 13 Abs. 3 BEHV-FINMA stellt dabei eine zentrale Neuerung dar, die dazu beitragen dürfte, die entsprechenden Informationen auf die für die Erfüllung des Gesetzeszwecks relevanten Bestände zu konzentrieren. Das führt auf der anderen Seite wiederum zu einer weiteren Erhöhung der Komplexität im Offenlegungsrecht.

1. Art. 8^{bis} BEHV-FINMA – Fristenberechnung

Mit der vorgeschlagenen Einführung des Art. 8^{bis} BEHV-FINMA wird die in der Praxis entwickelte Fristenberechnung neu in der Verordnung festgeschrieben. Die Erhöhung der Rechtssicherheit für die betroffenen Adressaten durch eine explizite Regelung ist zu begrüßen.

1.1 Art. 8^{bis} Abs. 2 BEHV-FINMA – Definition Börsentage

Börsentage werden in Art. 8^{bis} Abs. 2 BEHV-FINMA definiert als „Tage, an denen die Funktionalitäten der betreffenden Börse in der Schweiz für den börslichen und ausserbörslichen Handel zur Verfügung stehen“.

Der Terminus „Funktionalität“ findet sich unter anderem in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der SWX. Er scheint aber weder im BEHG noch der BEHV oder der BEHV-EBK definiert zu sein. Wir schlagen vor, auf den Ausdruck zu verzichten und Börsentage unter Verweis auf den Handelskalender der betreffenden Börse zu bestimmen.

Ferner scheint auch der Verweis auf den ausserbörslichen Handel vorliegend entbehrlich. Die Dienstleistungen der Börsen für den börslichen und ausserbörslichen Handel dürften in zeitlicher Hinsicht jeweils zusammenfallen. Sollte dies in Einzelfällen jedoch nicht zutreffen, würde mit dem Verweis auf beide Handelsformen eine unklare Situation geschaffen.

Vorschlag EBK

Art. 8^{bis} Abs. 2

² Börsentage sind Tage, an welchen die Funktionalitäten der betreffenden Börse in der Schweiz für börslichen und ausserbörslichen Handel zur Verfügung stehen.

Vorschlag SWX

Art. 8^{bis} Abs. 2

² Börsentage sind Tage, an welchen die betreffende Börse in der Schweiz gemäss ihrem Handelskalender für den börslichen Handel zur Verfügung steht.

1.2 Fristwahrung bzw. Fristauslösung per Telefax

Art. 18 Abs. 1 BEHV-EBK verlangt, dass Offenlegungsmeldungen nach Art. 20 BEHG innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht gegenüber der Gesellschaft und den Börsen schriftlich zu erfolgen haben.

Gemäss der langjährigen, von der EBK mitgetragenen Praxis der Offenlegungsstelle der SWX (OLS), kann die Frist nach Art. 18 Abs. 1 BEHV-EBK mittels einer Eingabe per Telefax gewahrt werden. Diesfalls ist der Gesellschaft und der Börse das unterzeichnete Original per Briefpost nachzureichen. Aus Gründen der Rechtssicherheit empfiehlt sich das Festschreiben dieser Praxis in der Verordnung.

Ebenfalls durch Zustellung einer Empfehlung per Telefax ausgelöst wird die Frist von fünf Börsentagen nach Art. 22 Abs. 6 BEHV-EBK zur Attraktion bzw. Ablehnung einer Empfehlung der OLS durch die EBK bzw. den Gesuchsteller. Die Praxis zur Fristauslösung nach Art. 22 Abs. 6 BEHV-EBK per Telefax weicht von den allgemeinen bundesrechtlichen Bestimmungen ab.

Die EBK führt in ihrem Kommentar zu Art. 55 nUEV-UEK des Revisionsentwurfs UEV selbst aus, dass Verwaltungsakte mit Telefax grundsätzlich nicht rechtswirksam eröffnet werden können. Entsprechend wird denn auch die Möglichkeit der Faxzustellung bereits im heute geltenden Art. 60 UEV-UEK explizit geregelt. Das scheint auch für die BEHV-FINMA sinnvoll. Ob die Empfehlungen der OLS Verwaltungsakte darstellen, muss vorliegend nicht beantwortet werden. Eine Regelung der Faxzustellung für das Einreichen von Offenlegungsmeldungen und das Verfahren nach Art. 22a BEHV-FINMA drängt sich schon aus Gründen der Rechtssicherheit auf.

Die Regelung kann in Art. 8^{bis} BEHV-FINMA erfolgen und sämtliche Fristen nach dieser Verordnung erfassen. Alternativ kann sie auch direkt in Art. 18 bzw. 22a BEHV-FINMA festgeschrieben werden. Die SWX favorisiert die zweite Variante (zu den entsprechenden Vorschlägen vgl. hinten, Ziff. 0 und 9).

2. Art. 10 BEHV-FINMA – Entstehen und Berechnen

Beim Tangieren eines Schwellenwerts infolge der Veränderung des Gesellschaftskapitals beginnt die Meldefrist für die Gesellschaft gemäss bisheriger Praxis mit dem Tagebucheintrag im Handelsregister zu laufen. Für den Aktionär hingegen wird die Frist durch die Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) ausgelöst. Damit war es möglich, dass die Gesellschaft bereits eine Meldung in eigenen Beständen publiziert hatte, währenddessen der Aktionär, in Ermangelung einer Publikation im SHAB, von der Kapitalveränderung noch keine Kenntnis hatte. Das führte mitunter bei den Aktionären teilweise zu Unsicherheiten über den Zeitpunkt der Meldepflicht.

Mit der Regelung in Art. 10 Abs. 1^{bis} BEHV-FINMA wird die Meldepflicht bei Veränderungen des Gesellschaftskapitals auf eine für die Gesellschaft und Aktionäre einheitliche und klare Basis gestellt. Die SWX begrüsst diese Massnahme.

3. Art. 12 BEHV-FINMA – Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte

Die geltende Regelung des Art. 12 BEHV-EBK unterstellt die Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte lediglich dann einer Meldepflicht, wenn der Borger die Stimmrechte der ausgeliehenen Beteiligungspapiere *ausüben kann*.

Bekanntlich führte diese Ordnung zu zahlreichen Diskussionen. So wurde etwa die nach Ansicht der SWX unzutreffende Meinung vertreten, ein Ausüben der Stimmrechte durch den Borger könne lediglich dann angenommen werden, wenn dieser sich in das Aktienbuch der betreffenden Gesellschaft eintragen lasse. Ein Anleger wäre damit in der Lage, in grossem Stil Beteiligungsrechte an einer Gesellschaft auszuborgen ohne dies melden zu müssen, sofern er (vorläufig) auf eine Eintragung im Aktienbuch verzichtet. Eine Meldepflicht würde so erst mit der Eintragung entstehen – zu einem Zeitpunkt, in dem der Aufbau der Beteiligung bereits erfolgt ist.

Dem stand die, auch von der SWX vertretene Auffassung gegenüber, dass der Borger für Bestände aus Wertpapierleihe und vergleichbaren Geschäften bereits mit Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts meldepflichtig wird – unabhängig davon, ob er sich in das Aktienregister der Gesellschaft eintragen lässt oder nicht.

Mit der generellen Unterstellung der Wertpapierleihe und vergleichbarer Geschäfte unter die Meldepflicht beendet die EBK die entsprechende Kontroverse.

3.1 Art. 12 Abs. 1 BEHV-FINMA – Meldepflichtige Geschäfte

Die Aufnahme der Sicherungsübereignung in den Kanon der Beispiele für die Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte stellt eine klärende Ergänzung dar und führt zu einer Vereinheitlichung der Terminologie von Art. 12 BEHV-FINMA und Art. 16a BEHV-FINMA.

3.2 Art. 12 Abs. 1 BEHV-FINMA – Meldepflichtige Partei

Meldepflichtig soll generell immer nur der Borger bzw. Erwerber oder Sicherheitsnehmer (Borger) als Eigentümer der Beteiligungsrechte sein. Auf eine entsprechende Meldepflicht für den Leihgeber bzw. Veräusserer oder Sicherheitsgeber (Leihgeber) soll hingegen verzichtet werden.

Bei der Meldepflicht für den Leihgeber wurde etwa die Problematik der Depotbestände von Bankkunden aufgeworfen. Diese ermächtigen die Bank regelmässig, Beteiligungsrechte aus dem Depot an Dritte zu verleihen. In der Regel erhält der Bankkunde davon erst nachträglich Kenntnis. Entsprechend schwierig hätte sich die Durchsetzung einer solchen Meldepflicht gestaltet.

Der gemeldete Bestand des Leihgebers verändert sich also infolge einer Veräusserung von Beteiligungsrechten durch Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte nicht. Der Borger auf der anderen Seite hat jedoch sowohl den Erwerb wie auch die Veräusserung bei der Berechnung seiner meldepflichtigen Bestände zu berücksichtigen. De facto werden die veräusserten Rechte damit doppelt gemeldet. Im Hinblick auf die, durch das Offenlegungsrecht angestrebte Markttransparenz, ist eine doppelte Meldung derselben Bestände grundsätzlich nicht erwünscht. Als Konzession an eine praktikable Lösung scheint diese Systemwidrigkeit im Rahmen von Art. 12 Abs. 1 BEHV-FINMA aber vertretbar.

Damit werden dahingehende Forderungen aus der letztjährigen Anhörung nach einer auch für das Massengeschäft mit tragbarem Aufwand zu erfüllenden Regulierung berücksichtigt.

Im Wesentlichen vermag die von der EBK vorgeschlagene Lösung zu überzeugen. Sie scheint mit dem Interesse an einer praktikablen Regelung einerseits und einer möglichst umfassenden Offenlegung andererseits vereinbar.

Die gewählte Regelung kann aber auch zu unerwünschten Resultaten führen. Der Leihgeber hat den Verleih nicht zu melden. Verleiht ein bedeutender Aktionär zum Beispiel massgebliche Teile seiner Wertschriftenbestände an einer Gesellschaft einem Dritten, der in der Folge diesen Teil als von ihm durch Wertpapierleihe erworbene Beteiligung offen legt, wird der Markt, im Hinblick auf die Willensbildung an einer Generalversammlung, wohl trotzdem davon ausgehen, dass der Grossaktionär im Umfang seiner gesamten Beteiligung stimmberechtigt ist. Schliesslich ist nicht ersichtlich von wem der Borger die geliehenen Rechte erworben hat.

Im Gegensatz zur Revision 2007, wird mit dem aktuellen Vorschlag der EBK die Meldepflicht für Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte sodann von der Frage entkoppelt, welche Partei infolge dieser Geschäfte effektiv zur Stimmrechtsausübung berechtigt ist. Damit wird unterstellt, dass grundsätzlich der Borger als neuer Eigentümer der Beteiligungspapiere über die Stimmrechte verfügen kann. Dies mag für den überwiegenden Teil der Leihgeschäfte zutreffen. Der Fall in dem die Parteien vertraglich vereinbaren, dass die Stimmrechte beim Leihgeber verlei-

ben sollen, wird nicht erfasst. Gerade unter offenlegungsrechtlichen Gesichtspunkten wäre dies aber wünschenswert. Damit ist es möglich, dass ein Borger eine namhafte Beteiligung ausweist, obwohl er in Tat und Wahrheit über keinerlei Stimmrechte verfügt.

Durch die im Rahmen der Meldepflicht für Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte zusätzlich vorgesehenen Angaben nach Art. 17 Abs. 1 lit. g BEHV-FINMA werden diese Schwachpunkte jedoch gemildert.

Der Borger muss bei der Berührung eines Schwellenwerts nach Art. 20 Abs. 1 BEHG jeweils den von ihm aufgrund von Leih- und ähnlichen Geschäften gehaltenen Anteil seiner Beteiligung offenlegen. Das dürfte zumindest jene Fälle transparent machen, in denen ein Investor seinen Anteil an einer Gesellschaft überwiegend durch ausgeliehene Titel aufgebaut hat. Gerade diese Fälle, in denen ein Borger in grossem Stil über die Stimmrechte verfügen kann, das wirtschaftliche Risiko jedoch nicht voll zu tragen hat, sind für den Markt von besonderem Interesse.

Nach Art. 17 Abs. 1 lit. g BEHV-FINMA ist sodann das vorgesehene Rückübertragungsdatum offenzulegen. Ist ein solches nicht vereinbart, ist anzugeben, welche der am Geschäft beteiligten Parteien einseitig die Rückübertragung der Beteiligungspapiere verlangen kann.

Die Offenlegung eines vereinbarten Rückübertragungsdatums ermöglicht dem Markt die Dauer des betreffenden Engagements abzuschätzen. Der Markt verfügt zudem über Anhaltspunkte darüber, ob ein Borger zum Zeitpunkt einer ordentlichen oder ausserordentlichen Generalversammlung grundsätzlich über die Ausübung seiner Stimmrechte verfügen kann. Bei Geschäften für die kein bestimmtes Datum für die Rückübertragung vereinbart wurde, ist offenzulegen ob, und wenn ja, welche der beiden Parteien die Rückübertragung verlangen kann. Das zeigt immerhin auf, wenn eine Partei die Beteiligungsrechte und damit die Stimmrechte, quasi auf Abruf, wieder zurückfordern kann.

Betreffend die Formulierung von Art. 17 Abs. 1 lit. g BEHV-FINMA wird, zum besseren Verständnis, eine geringfügige Anpassung des Verordnungstexts vorgeschlagen, vgl. dazu hinten Ziff. 7.

3.3 Art. 12 Abs. 4 BEHV-FINMA – Befreiung von der Meldepflicht

Der Vorschlag in Art. 12 Abs. 4 BEHV-FINMA überzeugt nicht.

Keine Bedenken bestehen zur Ausnahme von Geschäften mit der Schweizerischen Nationalbank.

Hingegen wird durch die uneingeschränkte Befreiung von standardisierten Geschäften mit Rückkaufsverpflichtung ein erhebliches Missbrauchspotential geschaffen.

Weder das von der EBK ins Feld geführte Diskretionsbedürfnis noch die Wichtigkeit für die Liquiditätsbeschaffung rechtfertigen die vorgeschlagene globale Befreiung für Geschäfte mit Rückkaufsverpflichtung.

Die Annahme, dass die Partei, welche die Beteiligungsrechte als „Sicherheit“ (Collateral) erhält, keinen Einfluss auf die Art der Titel hat, die ihr übertragen werden, trifft in dieser Absolutheit nicht zu. So kann sie für die Sicherstellung ihres Darlehens spezifische Titel nachfragen. Die Parteien können sich auch im Vorfeld über die zu liefernden Titel absprechen. Im Rahmen der Abwicklung der Lieferung besteht sodann teilweise auch nach dem Abschluss des Geschäfts

die Möglichkeit, die Auswahl der Titel zu beeinflussen. Der Empfänger der Beteiligungspapiere verfügt damit über diverse Möglichkeiten die Art der gelieferten Titel zu bestimmen.

Solche Geschäfte können für den gezielten Aufbau einer Beteiligung, z.B. im Hinblick auf eine Generalversammlung, genutzt werden. Eine umfassende Ausnahme kommt damit nicht in Frage.

Die SWX schlägt vor, die Befreiung auf Geschäfte zu beschränken, bei denen die Vertragspartei, welche die Beteiligungsrechte übertragen erhält, weder spezifische Beteiligungsrechte nachfragt noch sonst Einfluss darauf nimmt, welche Titel sie geliefert erhält. Die Geschäfte haben ausschliesslich der Liquiditätsbewirtschaftung zu dienen und sind standardisiert über eine elektronische Handelsplattform abzuwickeln.

Wenn der Empfänger der Beteiligungspapiere nicht beeinflusst welche Titel er erhält, scheint der gezielte Auf- oder Ausbau einer Beteiligung über Geschäfte nach Art. 12 Abs. 1 BEHV-FINMA wenn nicht ausgeschlossen, dann zumindest mangels Planbarkeit erschwert.

Mit dem Kriterium der Liquiditätsbewirtschaftung sollen Geschäfte zu anderen Zwecken – wie etwa zur Erhöhung der Stimmkraft an einer Generalversammlung – nach Möglichkeit ausgeschlossen werden.

Die Abwicklung über eine elektronische Handelsplattform soll sodann das Vorhandensein einer entsprechenden Infrastruktur garantieren, unter der ein nachvollziehbarer und standardisierter Austausch von Beteiligungspapieren möglich ist. Nur unter diesen Bedingungen scheinen Geschäfte nach Art. 12 Abs. 1 BEHV-FINMA möglich, bei denen der Empfänger keinen Einfluss auf die zu liefernden Titel hat.

Nach Ansicht der SWX und der Eurex Zürich AG kann die Befreiung unter diesen Voraussetzungen von den Geschäften mit Rückkaufsverpflichtungen zudem auf sämtliche Geschäfte nach Art. 12 Abs. 1 BEHV-FINMA ausgedehnt werden.

Vorschlag EBK

Art. 12 Abs. 4

⁴ Geschäfte mit Rückkaufsverpflichtungen sind von der Meldepflicht befreit, wenn sie mit der Schweizerischen Nationalbank als Gegenpartei oder standardisiert über (elektronische?) Handelsplattformen abgewickelt werden.

Vorschlag SWX

Art. 12 Abs. 4

⁴ Geschäfte nach Absatz 1 sind von der Meldepflicht befreit, wenn diese:

- a. mit der Schweizerischen Nationalbank als Gegenpartei abgeschlossen werden; oder
- b. standardisiert über eine elektronische Handelsplattform abgewickelt werden, ausschliesslich der Liquidationsbewirtschaftung dienen und die meldepflichtige Vertragspartei nach Absatz 2 weder spezifische Beteiligungsrechte nachfragt noch sonst Einfluss darauf nimmt, welche Beteiligungsrechte sie geliefert erhält.

3.4 Art. 12 BEHV-FINMA – Fazit

Der Vorschlag der EBK führt nicht zu einer Offenlegungspflicht, die sämtliche Eventualitäten abzudecken vermag. Die dem Markt durch Art. 12 BEHV-FINMA vermittelten Informationen dürften aber in den überwiegenden Fällen ermöglichen, die Tragweite entsprechender Geschäfte richtig zu erfassen. Im Vergleich zur heute geltenden Regelung, wird eine wesentliche Verbesserung der Transparenz erreicht. Die Regelung ist dennoch schlank und praktikabel, was die Durchsetzung erheblich vereinfachen dürfte.

Die erweiterte Transparenz für Leih- und vergleichbare Geschäfte steht zudem mit den Bestimmungen zum revidierten Aktienrecht in Einklang. Der Entwurf sieht in diesem Zusammenhang eine Ausweitung der Vinkulierungsbestimmungen für kotierte Namenaktien vor (Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts, Bundesblatt Nr. 11, S. 1614 f.). Werden Aktien im Rahmen eines Leih- oder vergleichbaren Geschäfts erworben, kann die Gesellschaft die Eintragung ins Aktienbuch verweigern. Sodann soll das Stimmrecht ausgeliehener eigener Aktien einer Gesellschaft ruhen, wenn mit der Veräusserung eine gleichzeitige Rückübertragung zu einem späteren Zeitpunkt vereinbart wird. Auf diese Weise soll verhindert werden, dass die Unternehmensspitze verdeckt Einfluss auf die Willensbildung an der Generalversammlung nehmen kann. Die erweiterte Offenlegung dieser Geschäfte im Börsenrecht unterstützt das entsprechende Ziel der aktienrechtlichen Neuerungen.

4. Art. 13 BEHV-FINMA – Finanzinstrumente

Die Regelung der Meldepflicht für Finanzinstrumente löste anlässlich der letzten Anhörung erhebliche Meinungsverschiedenheiten aus. Die EBK hat im Anschluss daran entschieden, das Thema der Meldepflicht für Finanzinstrumente ohne Realerfüllung erst in der nächsten Revisionsrunde an die Hand zu nehmen. Wie von der EBK im Erläuterungsbericht zur vorliegenden Anhörung erwähnt, war das Thema ebenfalls Gegenstand einer dazu einberufenen Arbeitsgruppe. Der nun unterbreitete Vorschlag nimmt diverse Punkte aus der Anhörung 2007 und den Ergebnissen der Arbeitsgruppe auf.

4.1 Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA – Allgemeine Meldepflicht für weitere Finanzinstrumente

4.1.1 Schaffung einer Grundlage auf Verordnungsstufe

In der letztjährigen Anhörung wurde verschiedentlich (u.a. von der SWX) gefordert, Finanzinstrumente ohne Realerfüllung lediglich dann einer Meldepflicht zu unterstellen, wenn diese im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot im Sinne von Art. 20 Abs. 2^{bis} BEHG erworben werden. Eine weitergehende Meldepflicht für Finanzinstrumente finde keine gesetzliche Grundlage (vgl. Stellungnahme der SWX vom 15. Oktober 2007 zur Anhörung der Teilrevision der Börsenverordnung, S. 4).

Die EBK erklärte dazu, es würde nicht dem Grundanliegen des Gesetzgebers entsprechen, wenn Finanzinstrumente ohne Realerfüllung nur dann der Meldepflicht unterlägen, wenn sie im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erworben würden. Eine solche Begrenzung setze die gesetzgeberischen Vorgaben zu restriktiv um. Diese Auffassung wird denn auch im Erläuterungsbericht zur vorliegenden Anhörung vertreten.

Mit dem in die Anhörung geschickten Regelungsvorschlag wird nun für diese Praxis, in Abweichung vom erst vor kurzer Zeit diesbezüglich revidierten Gesetzestext, zumindest auf Verordnungsstufe die Grundlage für eine entsprechend weitgefaste Interpretation der meldepflichtigen Finanzinstrumente geschaffen.

4.1.2 Wirtschaftliche Betrachtungsweise

Nach Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA sind sämtliche Finanzinstrumente, die keine Realerfüllung zulassen, in die Berechnung des Stimmrechtsanteils einzubeziehen, wenn sie es dem Berechtigten *wirtschaftlich* ermöglichen, Beteiligungspapiere zu erwerben, zu veräussern oder zu halten.

Gemäss der vorgeschlagenen wirtschaftlichen Betrachtungsweise, lassen diese Instrumente nach dem hier vertretenen Verständnis zwar den Nutzen bzw. das Risiko betreffend den unterliegenden Beteiligungspapieren auf den Meldepflichtigen übergehen. Eine Realerfüllung ist dabei aber nicht vorgesehen.

Damit werden unter anderem Finanzinstrumente erfasst, die es wirtschaftlich ermöglichen, Aktienpositionen auf- oder abzubauen. Die eine Partei solcher Kontrakte wird ihre Position regelmässig mit entsprechenden Aktienbeständen (Hedge) absichern. Bei Erfüllung des Geschäfts kann sich eine Interessengleichschaltung der Parteien in dem Sinne ergeben, dass die eine die Aktien erwerben möchte und die Gegenpartei aufgrund des weggefallenen Absicherungsbedarfs diese veräussern will. Letzteres am Markt vorzunehmen, kann bei grossen Beständen den Nachteil mit sich bringen, dass dadurch die Preise unter Druck kommen können. Aus diesen Gründen kann beiden Parteien damit gedient sein, die Aktien en bloc der interessierten Partei zu überlassen.

Solche Geschäfte können in der Praxis bisweilen auch im Zusammenhang mit dem Phänomen „hidden ownership“, also zum versteckten Aufbau von massgeblichen Beteiligungen oder der heimlichen Einflussnahme auf die Zielgesellschaft erfolgen. Erläuterungen und Beispiele dazu finden sich in: The new vote buying: empty voting and hidden (morphable) ownership, Henry T.C. Hu und Bernard Black, in: Southern California Law Review, 2006, p. 816.

Die börsengesetzlichen Offenlegungspflichten bezwecken Transparenz im Markt. Diese Transparenz soll insbesondere einen wirksamen Anleger- und Funktionsschutz gewährleisten, indem die Marktteilnehmer ihre Anlageentscheide vor dem Hintergrund umfassender Informationen über massgebliche Beteiligungen und ökonomische Interessen an einer börsenkotierten Gesellschaft treffen können. Mit Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA sollen damit auch Finanzinstrumente ohne Realerfüllung erfasst werden, die ein Auseinanderfallen von ökonomischen Interessen und der tatsächlichen Möglichkeit der Stimmrechtsausübung bewirken.

Nicht zuletzt dient das Offenlegungsrecht den kotierten Gesellschaften auch vermehrt als Kompensation im Zusammenhang mit der reduzierten Vinkulierungswirkung von Namenaktien und den zunehmenden Dispo-Aktienbeständen. Das bedingt, dass die Offenlegung von Beteiligungen auch unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten erfolgt.

4.1.3 Terminologie

Inwieweit im Rahmen einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise die Terminologie von *erwerben*, *veräussern* oder *halten* zutreffend gewählt ist und nicht vielmehr vom *Nutzen* resp. dem *Risiko* an den entsprechenden Beteiligungsrechten gesprochen werden müsste, kann vorliegend da-

hingestellt bleiben. Die nicht abschliessende, beispielhafte Aufzählung von Instrumenten, welche die betreffenden Kriterien erfüllen (Optionen mit Barausgleich und Differenzgeschäfte), scheinen in ausreichender Weise zu verdeutlichen, dass damit Finanzinstrumente ohne Realerfüllung gemeint sind.

Entbehrlich ist hingegen die explizite Erwähnung des *Haltens* als Merkmal für eine Meldepflicht in Art. 13 Abs. 2 und 3 BEHV-FINMA. Das Halten entsprechender Beteiligungsrechte oder Finanzinstrumente im Anschluss an einen Erwerb darf vorausgesetzt werden und ist nicht eigens zu erwähnen – dem Begriff kommt hier keine eigenständige Bedeutung zu. Sonst wäre zu fordern, dass Erwerb und Veräusserung auch anderenorts in der Verordnung jeweils durch das Kriterium des Haltens ergänzt wird.

4.1.4 Beispiele meldepflichtiger Finanzinstrumente ohne Realerfüllung

Positiv zu werten ist die Tatsache, dass der Forderung einiger Vernehmlassungsteilnehmer in der Anhörung 2007 nach einer abschliessenden Auflistung der meldepflichtigen Finanzinstrumente nicht nachgegeben wurde. Dies hätte angesichts des schnellen Wandels auf dem Gebiet der Finanzinstrumente und der Vielzahl an möglichen Ausgestaltungsmöglichkeiten entsprechender Produkte, kaum zu einer sachgerechten Lösung geführt.

Mit den heute als Beispiele für der Meldepflicht unterliegende Finanzinstrumente angeführten Optionen mit Barausgleich und den Differenzgeschäften, werden immerhin die wohl prominentesten Vertreter solcher Instrumente genannt.

Gemäss dem Erläuterungsbericht der EBK sollen mit dem breit gefassten Begriff der Differenzgeschäfte insbesondere Contracts for Difference („CFDs“) und Equity Swaps der Meldepflicht unterstellt werden.

Mit ihrer Forderung nach einer offenlegungsrechtlichen Erfassung von CFDs, Equity Swaps und ähnlichen Produkten steht die EBK international nicht alleine.

So hat etwa die britische Financial Services Authority („FSA“) kürzlich beschlossen, CFDs einer Offenlegungspflicht zu unterstellen (http://www.fsa.gov.uk/pubs/cp/cp07_20_update.pdf). Ferner hat das United States District Court Southern District of New York in seinem Urteil vom 11. Juni 2008 in der Sache CSX Corporation v. The Children's Investment Fund (UK) LLP (No. 08 Civ. 2764, 2008 U.S. Dist. LEXIS 6039, S.D.N.Y. June 11, 2008) einen Verstoß gegen die Pflichten zur Offenlegung bedeutender Aktionäre angenommen, in dem eine Investorengruppe „Cash-Settled Total Return Swaps“, ein Differenzgeschäft ohne Realerfüllung, nicht in die Berechnung seiner Beteiligung miteinbezogen hat.

Aktuelles Beispiel, bei dem möglicherweise entsprechende Finanzinstrumente zur Anwendung gelangten, ist der Aufbau der Beteiligung der Schaeffler Gruppe an Continental in Deutschland (vgl. z.B. Financial Times, July 16, 2008, „Swoop on Continental fuels disclosure debate“).

In Zukunft dürfte auch die Erfassung von sog. „Leerverkäufen“ (Short Selling) zum Thema werden. Dahingehende Massnahmen wurden z.B. von der FSA per 20. Juni 2008 umgesetzt, wonach Leerverkäufe während einer Kapitalerhöhung neu meldepflichtig sind (http://www.fsa.gov.uk/pubs/press/PN0572008_instrument.pdf). Im Rahmen einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise können entsprechenden Transaktionen auch unter offenlegungsrechtlichen Gesichtspunkten von Interesse sein.

4.1.5 Einschränkung der meldepflichtigen Finanzinstrumente

Mit der Einschränkung, dass lediglich Finanzinstrumente auf einen oder vorwiegend auf einen Basiswert der Meldepflicht unterliegen, können Produkte ausgeklammert werden, die von mehrerer Basiswerten abhängen. Dabei darf jedoch keiner dieser Basiswerte überproportional gewichtet sein. Die Regelung ist insbesondere auf sog. „Basket“-Produkte zugeschnitten, bei denen zum Beispiel alle Titel des SMI die zugrundeliegenden Beteiligungsrechte darstellen.

Für Finanzinstrumente, denen weder ein einzelner noch vorwiegend ein Basiswert unterliegt, scheint selbst ein Abstellen auf die wirtschaftliche Betrachtungsweise, d.h. auf die Übernahme von Nutzen bzw. Gefahr, in der Tat weder praktikabel noch sinnvoll.

Probleme bereiten dürften Fälle, in denen ein Investor beispielsweise einen Basket auf 5 Titel hält und gleichzeitig einen Basket auf 4 der 5 Titel des ersten Baskets schreibt. Lediglich eine Gesamtbetrachtung der beiden Produkte würde zeigen, dass der Investor damit auf einen bestimmten Titel abzielt. Verschiedene weitere Kombinationen von Finanzinstrumenten, die ähnliche Effekte zur Folge haben, sind durchaus denkbar.

Nach dem hier vertretenen Verständnis sind Instrumente, die zwar einzeln von mehreren Basiswerten abhängen, in Kombination aber effektiv auf einen oder vorwiegend einen Basiswert Bezug nehmen, als Ganzes meldepflichtig.

Anspruchsvoll dürfte sodann auch die Frage nach dem Zeitpunkt sein, der für die Beurteilung massgebend sein soll, ob das fragliche Instrument auf einen oder vorwiegend auf einen Basiswert abstellt. Erfahrungsgemäss kann sich die Gewichtung bei mehreren zugrundeliegenden Basiswerten während der Laufzeit eines Produkts verändern.

Überdies sind entsprechende Finanzinstrumente jeweils entweder den Erwerbs- oder Veräusserungspositionen nach Art. 10 Abs. 3 lit. a und b BEHV-FINMA zuzuordnen.

Anlässlich der letzten Revision hatte die EBK vorgeschlagen, Finanzinstrumente, die sowohl Erwerbs- wie auch Veräusserungskomponenten aufweisen, aufzugliedern und die jeweiligen Anteile den Erwerbs- und Veräusserungspositionen zuzuordnen. Zu diesem Vorschlag äusserte sich die SWX in ihrer letzten Stellungnahme ablehnend (Stellungnahme der SWX vom 15. Oktober 2007 zur Anhörung der Teilrevision der Börsenverordnung-EBK, S. 6 f.). Der aktuelle Vorschlag sieht keine entsprechende Aufteilung mehr vor. Damit wird davon ausgegangen, dass von der Idee einer solchen Aufgliederung Abstand genommen wurde. Ein Finanzinstrument ist folglich im Rahmen einer Meldung als Ganzes entweder als Erwerbs- oder Veräusserungsposition zu qualifizieren und offenzulegen.

Bei einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise hat diese Qualifikation aufgrund der durch das Finanzinstrument vermittelten Nutzen- bzw. Risikokomponenten zu erfolgen. So hätte die Vertragspartei, die aufgrund eines solchen Finanzinstruments am wirtschaftlichen Nutzen des Basiswerts partizipiert aber auch das Risiko eines negativen Kursverlaufs trägt, das Instrument den Erwerbspositionen zuzurechnen. Überträgt eine Vertragspartei mit einem Finanzinstrument das Risiko eines negativen Kursverlaufs auf einen Dritten und verzichtet dafür auf den wirtschaftlichen Nutzen am Basiswert, ist das Instrument dagegen den Veräusserungspositionen zuzurechnen.

Auch die Verteilung der Nutzen- und Risikokomponenten kann sich je nach Ausgestaltung des Finanzinstruments während der Laufdauer verschieben. Es stellt sich damit auch hinsichtlich

der Qualifikation als Erwerbs- oder Veräusserungsposition die Frage nach dem Zeitpunkt dieser Beurteilung.

Nach Ansicht der OLS scheint es nicht praktikabel, die Produkte dauernd aktuell zu bewerten und dementsprechend offenzulegen. Im Sinne einer praxisnahen Lösung wird vorgeschlagen, für die Beurteilung, ob ein Finanzinstrument von einem oder vorwiegend von einem Basiswert abhängt und ob es sich um eine Erwerbs- oder Veräusserungsposition handelt, auf den Zeitpunkt des Schreibens (Emission), bzw. bei einem späteren Erwerb, auf den Zeitpunkt des Erwerbs abzustellen.

Liegen dem in Frage stehenden Produkt mehrere Basiswerte zugrunde oder kann es weder als Erwerbs- noch als Veräusserungsposition qualifiziert werden, wäre nach Ansicht der SWX auf eine Meldepflicht zu verzichten.

Das Gesagte gilt uneingeschränkt auch für Finanzinstrumente, die eine Realerfüllung zulassen.

Die SWX schlägt vor, die Kriterien für den Zeitpunkt einer entsprechenden Beurteilung von Finanzinstrumenten in einem zusätzlichen Absatz zu Art. 13 BEHV-FINMA festzuschreiben:

Vorschlag EBK	Vorschlag SWX
<p>Art. 13 Abs. 2</p> <p>²Der Meldepflicht unterstehen zudem der Erwerb, die Veräusserung, 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, Differenzgeschäfte, Finanzinstrumente auf einen oder vorwiegend auf einen Basiswert.</p>	<p>Art. 13 Abs. 2</p> <p>²Der Meldepflicht unterstehen zudem der Erwerb, die Veräusserung oder das Schreiben von Finanzinstrumenten, die es dem Berechtigten aufgrund ihrer Struktur wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere zu erwerben oder zu veräussern, wie Optionen mit Barausgleich oder Differenzgeschäfte.</p>
	<p>Art. 13 Abs. **</p> <p>**Der Erwerb, die Veräusserung oder das Schreiben von Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2 unterstehen nur dann einer Meldepflicht, wenn die Finanzinstrumente zum Zeitpunkt in dem sie geschrieben beziehungsweise erworben werden, ein oder vorwiegend ein Basiswert zugrunde liegt und sie entweder einer Erwerbs- oder Veräusserungsposition im Sinne von Artikel 10 Absatz 3 Buchstabe a oder b zugeordnet werden können.</p>

4.2 Art. 13 Abs. 3 BEHV-FINMA – Freigrenze

4.2.1 Freigrenze

Wie bereits dargelegt, führt die Definition nach Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA ohne Beschränkung auf Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte und ohne Einschränkung auf Instrumente, die im Hinblick auf ein öffentliches Angebot erworben werden, zu einer sehr weitgehenden Erfassung der meldepflichtigen Finanzinstrumente.

Dem scheint sich die EBK bewusst. Sie relativiert den Umfang der Meldepflicht für Finanzinstrumente ohne Realerfüllung mit der in Art. 13 Abs. 3 BEHV-FINMA eingeführten Freigrenze. Danach sind Finanzinstrumente nach Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA nicht in die Berechnung der Stimmrechte mit einzubeziehen, wenn sie einen Anteil von 5% der Stimmrechte nicht erreichen. Diese Möglichkeit besteht jedoch nur, so lange der Stimmrechtsanteil der übrigen Beteiligung 10% der Stimmrechte nicht übersteigt.

Sowohl der Anteil von 5%, wie auch die Obergrenze von 10%, beziehen sich nach dem vorliegenden Verständnis jeweils auf die Erwerbs- wie auch die Veräusserungspositionen. Die Erleichterung kann damit je für beide Positionen beansprucht werden.

Der Bestand an Finanzinstrumenten nach Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA darf jedoch weder in den Erwerbs- noch Veräusserungspositionen die Schwelle von 5% der wirtschaftlich damit verbundenen Stimmrechte übersteigen. Ferner darf der Gesamtbestand der meldepflichtigen Person weder bei den Erwerbs- noch Veräusserungspositionen die Grenze von 10% der damit verbundenen Stimmrechte übersteigen. Andernfalls hat die Meldung sämtliche Finanzinstrumente nach Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA zu enthalten.

Die Freigrenze von Art. 13 Abs. 3 BEHV-FINMA schränkt die weit gefasste Meldepflicht nach Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA auf ein sachgerechtes Mass ein. Die Meldepflicht für Finanzinstrumente ohne Realerfüllung wird auf die Fälle reduziert, die unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten tatsächlich ins Gewicht fallen. Bestände über 5% können den Inhaber in eine Position versetzen, in der dieser gegebenenfalls auf die Geschäftsführung des Emittenten Einfluss nehmen kann.

Andererseits werden Bestände von unter 5% bei einer Gesamtbeteiligung von unter 10% von einer Meldepflicht befreit. Für eine Grosszahl von Aktionären dürfte dadurch der Aufwand hinsichtlich ihrer offenlegungsrechtlichen Meldepflichten deutlich reduziert werden.

Demgegenüber besteht wiederum eine uneingeschränkte Meldepflicht, wenn ein Investor neben den Finanzinstrumenten nach Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA über eine bedeutende Beteiligung verfügt. Die EBK veranschlagt diese bei 10% der Stimmrechte. Diese Lösung überzeugt. Aufgrund des Gesamtgewichts, das der Investor bereits durch seinen übrigen Bestand an Beteiligungsrechten in die Waagschale werfen kann, erhöht sich die Bedeutung von Instrumenten mit denen die Beteiligung überdies wirtschaftlich ausgebaut wird. So braucht es bei einer bereits hohen Gesamtbeteiligung weniger, um auch auf wirtschaftlicher Ebene den Einfluss auf die Gesellschaft zu erhöhen.

4.2.2 Keine Freigrenze für Banken und Effekthändler

Die Freigrenze von Art. 13 Abs. 3 BEHV-FINMA darf jedoch nach Ansicht der SWX auf Banken und Effekthändler keine Anwendung finden.

Bereits die bestehenden Ausnahmen für Banken und Effektenhändler nach Art. 16a BEHV-FINMA sowie die Intraday-Regelung vermindern den Informationsgehalt von Offenlegungsmeldungen seitens Banken und Effektenhändlern. Eine zusätzliche Ausdehnung dieser Erleichterungen erachtet die SWX als nicht sachgerecht. Sofern eine Bank oder ein Effektenhändler neben bis zu 5% im Handelsbestand und 5% im Rahmen von Wertpapierleihe auch noch 5% an Finanzinstrumenten für die Berechnung ihrer meldepflichtigen Bestände nicht zu berücksichtigen hätte, würden entsprechende Meldungen noch weiter ausgehöhlt und für den Markt praktisch wertlos.

Es wird vorgeschlagen Art. 13 BEHV-FINMA mit folgendem Absatz zu ergänzen:

Vorschlag SWX

Art. 13 Abs. **

** Absatz 3 gilt nicht für Banken und Effektenhändler.

4.3 Art. 13 Abs. 4 BEHV-FINMA – Meldepflicht im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot

Die Definition der meldepflichtigen Finanzinstrumente in Art. 13 Abs. 1 und insbesondere Abs. 2 BEHV-FINMA ist derart weit gefasst, dass Art. 13 Abs. 4 BEHV-FINMA realistischlicherweise kaum je zur Anwendung kommen wird.

Die Terminologie von Art. 13 Abs. 4 BEHV-FINMA scheint sodann inkonsequent. Eine Umschreibung der meldepflichtigen Finanzinstrumente unter diesem Titel existiert nicht. Ferner fehlt der Hinweis auf eine wirtschaftliche Betrachtungsweise. Damit ist nicht klar, ob Finanzinstrumente mit oder ohne Realerfüllung gemeint sind. Ferner wird von Anrechten und Ansprüchen gesprochen. Entsprechende Umschreibungen machen gegebenenfalls Sinn im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten, die letztlich die Möglichkeit der Realisierung eines entsprechenden Rechts beinhalten. Im Kontext mit Instrumenten ohne Realerfüllung sind sie untauglich.

Art. 13 Abs. 4 BEHV-FINMA stellt weiter die Vermutung auf, dass Transaktionen mit Finanzinstrumenten, die nicht unter Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA fallen, *im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot* erfolgen, wenn der Bestand dieser Finanzinstrumente den Umfang von 15% der *Stimmrechte* übersteigt. Die 15%-Grenze besteht unabhängig davon, wie gross der übrige Bestand an Beteiligungsrechten ist. Damit würde in Abweichung vom Gesetz eine Freigrenze von 15% für Finanzinstrumente nach Art. 20 Abs. 2^{bis} BEHG geschaffen.

Eine solche Beschneidung der Offenlegungspflicht unterläuft Sinn und Zweck von Art. 20 Abs. 2^{bis} BEHG und ist abzulehnen. Der Aufbau einer Beteiligung im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot soll vielmehr so früh und so umfassend wie möglich von der Pflicht zur Offenlegung erfasst werden.

Art. 13 Abs. 4 BEHV-FINMA ist aus diesen Gründen ersatzlos zu streichen. Für den hypothetischen Fall, dass ein Finanzinstrument nicht unter Art. 13 Abs. 1 oder 2 BEHV-FINMA fällt, genügt Art. 20 Abs. 2^{bis} BEHG als Auffangtatbestand.

Allenfalls könnte als Alternative Art. 13 Abs. 1^{ter} BEHV-EBK in seiner heutigen Fassung beibehalten werden. Damit würde wenigstens keine Freigrenze für im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erworbene Finanzinstrumente geschaffen.

4.4 Art. 13 BEHV-FINMA – Fazit

Im Sinne einer Kompromisslösung und unter Vorbehalt der vorgeschlagenen Anpassungen insbesondere hinsichtlich der Art. 13 Abs. 3 und 4 BEHV-FINMA, unterstützt die SWX den Entwurf der EBK zur Meldepflicht der Finanzinstrumente.

Die Erfahrungen seit der Revision der BEHV-EBK per 1. Dezember 2007 haben gezeigt, dass die nun in der Verordnung festgeschriebenen Offenlegungspflichten von den Betroffenen bereits unter der geltenden Regulierung weitgehend antizipiert wurden. Das ist unter anderem auf die entsprechend weit gefasste Praxis der EBK zurückzuführen. Für die Rechtsadressaten dürfte sich mit der Revision 2009 diesbezüglich verhältnismässig wenig ändern.

5. Art. 14 BEHV-FINMA – Weitere meldepflichtige Sachverhalte

5.1 Art. 14 Abs. 1^{bis} BEHV-FINMA – Verhältnis zwischen Art. 20 und 31 BEHG

Nach dem Erläuterungsbericht der EBK soll im Sinne einer Klärung festgehalten werden, dass für die Dauer eines Übernahmeverfahrens sowohl die Meldepflichten nach Art. 20 BEHG wie auch Art. 31 BEHG nebeneinander zu erfüllen sind. Die SWX ist mit dieser Klarstellung einverstanden.

Betreffend den meldepflichtigen Tatbeständen und Titel wird eine Präzisierung dahingehend vorgeschlagen, dass sich die entsprechende Meldepflicht nach Art. 20 BEHG auf den Erwerb und die Veräusserung von Beteiligungspapieren bezieht, die ausserhalb des öffentlichen Kaufangebots erfolgen.

Vorschlag EBK

Art. 14 Abs. 1^{bis}

^{1bis} Während der Dauer des Übernahmeverfahrens, d.h. von der Veröffentlichung der Voranmeldung beziehungsweise des Angebots (Art. [•] UEV) bis zum Ende der Nachfrist (Art. [•] UEV), bestehen die Meldepflichten für den Anbieter sowie die mit ihm in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelnde Personen gegenüber der Offenlegungsstelle.

Vorschlag SWX

Art. 14 Abs. 1^{bis}

^{1bis} Während der Dauer des Übernahmeverfahrens, d.h. von der Veröffentlichung der Voranmeldung beziehungsweise des Angebots (Artikel [•] UEV) bis zum Ende der Nachfrist (Artikel [•] UEV), bestehen gegenüber der Offenlegungsstelle die Meldepflichten für den Anbieter sowie die mit ihm in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelnde Personen für Bestände die ausserhalb des öffentlichen Kaufangebots erworben oder veräussert werden.

5.2 Art. 14 Abs. 2 BEHV-FINMA – weitere Änderungen

Änderungen in der Beziehung zwischen direktem Erwerber, indirektem Erwerber und wirtschaftlich Berechtigtem bedingen eine erneute Offenlegungsmeldung. Diese Anforderung soll neu, im Sinne einer Klarstellung, in Art. 14 Abs. 2 BEHV-FINMA festgeschrieben werden.

6. Art. 16 BEHV-FINMA – Kollektive Kapitalanlagen

Der Vorschlag der EBK sieht keine Anpassung von Art. 16 BEHV-EBK zur Meldepflicht der kollektiven Kapitalanlagen vor.

Die SWX drängt jedoch nachdrücklich auf die Änderung von Art. 16 Abs. 1^{ter} BEHV-EBK. Der dort geregelte Nachweis für ausländische kollektive Kapitalanlagen hat sich in der Praxis als nicht tauglich erwiesen.

Mit dem Nachweis soll insbesondere gewährleistet werden, dass nur kollektive Kapitalanlagen von den Privilegien nach Art. 16 BEHV-EBK profitieren können, welche die Anforderungen an äquivalente Unabhängigkeitsvorschriften erfüllen.

Bereits in der letztjährigen Stellungnahme meldete die OLS Zweifel an, ob mit den Offenlegungsstellen die richtige Instanz für eine Beurteilung nach Art. 120 KAG gefunden wurde.

Eine Qualifikation nach Art. 120 KAG ist keine Frage des Offenlegungsrechts. Diese Beurteilung hat unter KAG-Gesichtspunkten zu erfolgen. Damit scheint aber auch klar, dass eine solche Prüfung nicht durch die Offenlegungsstellen zu erfolgen hat, sondern in die Zuständigkeit der Bewilligungsbehörde für kollektive Kapitalanlagen – der EBK – fällt.

Geltende Fassung	Vorschlag SWX
<p>Art. 16 Abs. 1^{ter}</p> <p>^{1ter} Nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen können ihre Meldepflicht gemäss den Absätzen 1 und 1^{bis} erfüllen, sofern sie vorab gegenüber der Offenlegungsstelle den Nachweis erbringen, dass sie den Anforderungen nach Artikel 120 KAG sinngemäss entsprechen.</p>	<p>Art. 16 Abs. 1^{ter}</p> <p>^{1ter} Nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen können ihre Meldepflicht gemäss den Absätzen 1 und 1^{bis} erfüllen, sofern sie vorab gegenüber der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK) den Nachweis erbringen, dass sie den Anforderungen nach Artikel 120 KAG sinngemäss entsprechen.</p>

Sollte entgegen der sich aus sachlichen Gründen aufdrängenden Beurteilung des Nachweises nach Art. 120 KAG durch die EBK, an einer Prüfung durch die Offenlegungsstellen festgehalten werden, kann einzig eine Vereinfachung der nachzuweisenden Anforderungen zu praktikablen Resultaten führen. Die SWX schlägt für diesen Fall vor, die Anforderungen als erfüllt zu erachten, wenn betreffend der ausländischen kollektiven Kapitalanlage nachgewiesen wird, dass die-

se im Sinne von Art. 120 Abs. 2 lit. a KAG einer von der EBK anerkannten öffentlichen Aufsicht unterstehen, die mit den Bestimmungen des KAG gleichwertig ist.

Das bedeutet im Gegenzug, dass die Unabhängigkeitsvorschriften nicht mehr primäres Beurteilungskriterium bilden. Trotzdem dürfte eine äquivalente Aufsicht ein Mindestmass an Gewähr dafür bieten, dass die beaufsichtigten Institute nicht völlig anders gearteten Organisations- und damit Unabhängigkeitsvorschriften unterstellt sind, als nach schweizerischem Recht gefordert.

Alternativ wird damit folgende Anpassung von Art. 16 Abs. 1^{ter} BEHV-EBK vorgeschlagen:

Geltende Fassung	Vorschlag SWX
Art. 16 Abs. 1^{ter}	Art. 16 Abs. 1^{ter}
1 ^{ter} Nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen können ihre Meldepflicht gemäss den Absätzen 1 und 1 ^{bis} erfüllen, sofern sie vorab gegenüber der Offenlegungsstelle den Nachweis erbringen, dass sie den Anforderungen nach Artikel 120 KAG sinngemäss entsprechen.	1 ^{ter} Nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen können ihre Meldepflicht gemäss den Absätzen 1 und 1 ^{bis} erfüllen, sofern sie einer von der EBK anerkannten öffentlichen Aufsicht unterstehen, die mit den Bestimmungen des KAG gleichwertig ist (Artikel 120 Absatz 2 Buchstabe a KAG).

7. Art. 17 Abs. 1 lit. g BEHV-FINMA – zusätzliche Angaben betr. Art. 12 BEHV-FINMA

Im Sinne einer Präzisierung der Terminologie schlagen wir in Art. 17 Abs. 1 lit. g BEHV-FINMA folgende Anpassung vor:

Vorschlag EBK	Vorschlag SWX
Art. 17 Abs. 1 lit. g	Art. 17 Abs. 1 lit. g
g. zusätzliche Angaben zu Rechtsgeschäften nach Artikel 12, namentlich Natur des Rechtsgeschäfts, Art und Anzahl der übertragenen Beteiligungspapiere, vorgehener Zeitpunkt der Rückübertragung, falls vereinbart, oder Wahlrecht hierfür.	g. zusätzliche Angaben zum Bestand von Beteiligungspapieren aus Rechtsgeschäften nach Artikel 12, namentlich Natur des Rechtsgeschäfts, Art und Anzahl der übertragenen Beteiligungspapiere, vorgehener Zeitpunkt der Rückübertragung, falls vereinbart bzw. ob der meldepflichtigen Vertragspartei nach Artikel 12 Absatz 2 oder der Gegenpartei das Wahlrecht betreffend dem Zeitpunkt der Rückübertragung zukommt.

8. Art. 18 BEHV-FINMA – Fristen

Die Verletzung der Meldepflicht nach Art. 20 BEHG kann mit zum Teil einschneidenden Sanktionen (Art. 41 BEHG) und der Suspendierung der Stimmrechte (Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG) einhergehen.

Um mögliche Beweisprobleme im Zusammenhang mit dem Eingang von Offenlegungsmeldungen zu vermeiden, empfiehlt die SWX, das Erfordernis der Schriftlichkeit für die Meldungen beizubehalten.

Wie bereits Eingangs erwähnt (Ziff. 1.2), wird zudem vorgeschlagen, in Art. 18 BEHV-FINMA festzuschreiben, dass die Frist für die Meldung nach Art. 18 Abs. 1 BEHV-FINMA mit Eingabe per Telefax gewahrt werden kann.

Vorschlag EBK	Vorschlag SWX
Art. 18 Abs. 1	Art. 18 Abs. 1
¹ Die Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und den Offenlegungsstellen einzugehen.	¹ Die Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht schriftlich bei der Gesellschaft und den Offenlegungsstellen einzugehen.
	Art. 18 Abs. 1^{bis}
	^{1bis} Geht die Meldung innert der Frist nach Absatz 1 als Telefax ein, gilt diese als gewahrt. Das unterzeichnete Original ist nachzureichen.

9. Art. 22a BEHV-FINMA – Verfahren

Erlässt die Offenlegungsstelle eine Empfehlung, stehen der EBK fünf Börsentage zur Verfügung um zu erklären, ob sie in der Sache selber entscheiden will (Attraktion). Ebenfalls innert fünf Börsentagen kann der Gesuchsteller die Empfehlung mit Eingabe bei der EBK ablehnen.

Gemäss Praxis der EBK und der OLS beginnt die fünftägige Frist jeweils mit der Zustellung der Empfehlung per Telefax zu laufen. Die Auslösung des Fristenlaufs durch Zustellung per Telefax, weicht von den allgemeinen bundesrechtlichen Bestimmungen ab (vgl. dazu auch Ziff. 1.2).

Eine Sonderregelung im Börsenrecht ist gerechtfertigt. Die zu beurteilenden Sachverhalte sind oft zeitkritisch und bedürfen im Interesse des Gesuchstellers einer raschen Behandlung. Es scheint daher sinnvoll, die Beteiligten möglichst rasch mit dem Entschieden zu bedienen. Damit kann die Verfahrensdauer im Fall einer Attraktion oder Ablehnung verkürzt werden. Die SWX schlägt vor, die bisherige Praxis zur Fristauslösung in der Verordnung zu verankern.

Vorschlag SWX

Art. 22a Abs. 7

⁷ Die Frist nach den Absätzen 5 und 6 wird durch Zustellung der Empfehlung per Telefax ausgelöst.

10. Art. 49 BEHV-FINMA - Übergangsbestimmungen

Gemäss Art. 49 BEHV-FINMA ist lediglich dann eine neue Meldung einzureichen, wenn gemäss den revidierten Bestimmungen ein meldepflichtiger Schwellenwert erreicht, über- oder unterschritten wird. Es wird vorgeschlagen Art. 49 BEHV-FINMA wie folgt zu präzisieren:

Vorschlag EBK

Art. 49

Die Offenlegungen nach bisherigem Recht behalten ihre Gültigkeit. Neue Meldungen müssen nur und erst dann erfolgen, wenn nach Anwendung dieser Verordnung ein meldepflichtiger Schwellenwert erreicht, über- oder unterschritten wird.

Vorschlag SWX

Art. 49

Die Offenlegungen nach bisherigem Recht behalten ihre Gültigkeit. Das Inkrafttreten der mit Änderung vom 1. Januar 2009 revidierten Bestimmungen begründet eine Meldepflicht, wenn nach Anwendung derselben ein meldepflichtiger Schwellenwert erreicht, über- oder unterschritten wird

Wir ersuchen die Eidgenössische Bankenkommission höflich, unsere Anliegen zu berücksichtigen.

Mit freundlichen Grüssen

SWX Swiss Exchange AG



Rodolfo Straub

Leiter Geschäftsbereich Zulassung



Noël Bieri

Stv. Leiter Offenlegungsstelle