

Selnastrasse 2  
CH-8002 Zürich  
Tel. +41 (0)43 534 97 72  
Fax +41 (0)43 540 57 73  
info@svsp-verband.ch  
www.svsp-verband.ch

Eidgenössische Bankenkommision  
Börsen und Märkte  
Frau Michèle Maurer  
Postfach  
CH-3001 Bern

[michele.maurer@ebk.admin.ch](mailto:michele.maurer@ebk.admin.ch)

Zürich, 7. Mai 2007

**Öffentliche Anhörung zur Teilrevision der Verordnung der EBK über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-EBK; BEHV-EBK) zu den Art. 13, 37 und 38 BEHV-EBK**

Sehr geehrte Frau Maurer

Wir beziehen uns auf das auf Ihrer Website veröffentlichte Schreiben vom 18. April 2007, mit dem Sie eine öffentliche Anhörung zur kurzfristigen Teilrevision der BEHV-EBK eröffnen und interessierten Kreisen Frist bis 7. Mai 2007 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 7. Mai 2007 an Sie enthalten sind.

**1. Allgemeine Bemerkungen**

Sie führen in Ihrem Schreiben aus, dass die jüngeren (und laufenden) Ereignisse auf dem schweizerischen Kapital- und Übernahmemarkt eine umgehende Revision von Art. 13. BEHV-EBK betr. Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechten verlangen. Gleichzeitig soll die ebenfalls als dringlich erachtete Revision der Art. 37 und 38 BEHV-EBK betr. Börsenkurs bzw. Preis des vorausgegangenen Erwerbs umgesetzt werden.

Wir unterstützen die Stossrichtung der laufenden Revision von Art. 20 BEHG, im Börsenhandel verbesserte Transparenz für die Marktteilnehmer zu schaffen. So betrachten wir die Ausweitung der Schwellenwerte und insbesondere die Einführung eines Schwellenwertes von 3 % als sinnvoll, zumal diese im Einklang mit der EU-Transparenzrichtlinie und den entsprechenden Ausführungserlassen in Deutschland oder England steht.

Selnastrasse 2  
CH-8002 Zürich  
Tel. +41 (0)43 534 97 72  
Fax +41 (0)43 540 57 73  
info@svsp-verband.ch  
www.svsp-verband.ch

Verständnis haben wir auch für die Kumulation von Aktien und Aktienoptionen bei der Meldepflicht, wenn auch z.B. in Deutschland eine solche Zusammenrechnung gemäss § 25 Abs. 1 Satz 3 WpHG ausdrücklich nicht stattfindet.

Bedauerlich ist allerdings, dass die Revisionsvorschläge und insbesondere Ihre Vorschläge zur Revision der BEHV-EBK in einigen wesentlichen Punkten von den Grundsätzen der EU-Transparenzrichtlinie abweichen. Die Revision sollte unseres Erachtens dazu genutzt werden, die schweizerischen Meldepflichten soweit wie möglich den entsprechenden europäischen Vorschriften anzupassen. Nur so kann sichergestellt werden, dass der Kapitalmarkt in der Schweiz auch in Zukunft mit jenen in den anderen europäischen Ländern konkurrieren kann, was für die Entwicklung der schweizerischen Unternehmen und unserer Volkswirtschaft wichtig ist.

In diesem Sinne halten wir die folgenden Ergänzungen beziehungsweise Änderungen der BEHV-EBK für nötig:

**2. Art. 9 und 12 BEHV-EBK: Einführung einer Regelung für „technische“ Effektesgeschäfte im Sinne der EU-Transparenzrichtlinie**

Wir verweisen auf die entsprechenden Ausführungen in Ziffer 2 des Schreibens der Schweizerischen Bankiervereinigung vom 7. Mai 2007.

Vor allem die Senkung des Erstschwellenwertes auf 3% und die Kumulation von Aktien- und Optionsbeständen würde für die Mitglieder unseres Verbandes, also für Emittenten von Strukturierten Produkten, Meldepflichten für rein „technische“ Überschreitungen der Schwellenwerte auslösen. Dies wäre insbesondere bei einer Beibehaltung der Pflicht zu Intraday-Meldungen der Fall.

Die EU und die Gesetzgeber der einzelnen Länder, welche die EU-Transparenzrichtlinie einführen, haben erkannt, dass solche Meldungen nicht zur Erhöhung der Markttransparenz beitragen, sondern im Gegenteil den Markt verwirren. So sind z.B. in England gemäss Rule 5.1.3 des FSA Handbook (Release 064, April 2007) Aktien, die „for the sole purpose of clearing and settlement“ erworben werden, nicht zu melden, wenn sie spätestens am dritten Handelstag nach Ausführung der Transaktion wieder verkauft werden. Nach derselben Regel wird für Market Makers ein Schwellenwert von 10% und für Aktien, die von Banken und Effekthändler in Handelsbeständen gehalten werden, ein solcher von 5% festgelegt. Ähnliche Regeln kennt auch Deutschland.

Die von der Schweizerischen Bankiervereinigung in ihrer Stellungnahme vorgeschlagenen Änderungen verhindern unnötige, dem Markt irreführende Meldungen. Der Vorschlag der Schweizerischen Bankiervereinigung findet deshalb die volle Unterstützung unseres Verbandes.

Selnastrasse 2  
CH-8002 Zürich  
Tel. +41 (0)43 534 97 72  
Fax +41 (0)43 540 57 73  
info@svsp-verband.ch  
www.svsp-verband.ch

### **3. Art. 13 BEHV-EBK:**

#### **3.1 *Problematik der Ausdehnung der Meldepflicht auf das Einräumen (Schreiben) von Wandel- oder Erwerbsrechten sowie auf den Erwerb und die Veräusserung von Veräusserungsrechten***

Die Ausdehnung der Meldepflicht auf das Einräumen (Schreiben) von Call Optionen sowie den Erwerb und der Veräusserung von Put-Optionen (Art. 13 Abs. 1 BEHV-EBK) lehnen wir ab.

Eine gesetzliche Grundlage für eine Ausdehnung der Meldepflicht insbesondere auf das Schreiben von Wandel- oder Erwerbsrechten fehlt. Auch im Entwurf der Kommission und Abgaben des Nationalrates vom 23. Januar 2007 wird von Erwerb und Veräusserung von Erwerbs- und (sic!) Veräusserungsrechten gesprochen, nicht aber von der Einräumung (Schreiben) von Erwerbs- oder Veräusserungsrechten.

Dies steht denn auch - abgesehen vom sachfremden Einschluss der Veräusserungsrechte - im Einklang mit der Regelung in den mit der Schweiz konkurrierenden Finanzmärkten. So beschränkt Artikel 13 Ziffer 1 der EU-Transparenzrichtlinie die Meldepflicht auf „financial instruments that result in an entitlement to acquire, on such holder's own initiative alone, under a formal agreement, shares to which voting rights are attached“. Entsprechend wurde die Vorschrift in England, Deutschland und den Niederlanden umgesetzt. So beschränkt beispielsweise das FSA Handbook (Release 064, April 2007) in Rule 5.3.2 die Meldepflicht bezüglich „financial instruments“ auf solche, „... that result in an entitlement to acquire, on the holder's own initiative alone, under a formal agreement, shares to which voting rights are attached“ und hält in Rule 5.3.3 ausdrücklich fest, „... [financial instruments should not] to cover those instruments that allow the instrument issuer or a third party to give shares or cash to the instrument holder on maturity.“

Es ist ohne jeden Zweifel sinnvoll, den Erwerb oder den Verkauf eines Erwerbsrechts, soweit diese eine Realerfüllung vorsehen (vgl. unten), dem Erwerb oder Verkauf einer Aktie gleichzusetzen. Die Übertragung des Stimmrechts ist in diesem Falle alleine vom Willen des Erwerbers des Rechtes abhängig und im Interesse der Anleger und des Funktionsschutzes erscheint diesbezüglich eine Meldepflicht sinnvoll.

Dem Schreiber eines Erwerbsrechtes nun parallel eine Meldepflicht aufzuerlegen, erscheint uns weder aus der Sicht des Anleger- noch des Funktionsschutzes angebracht. Der Schreiber einer Call-Option vermindert damit seine (allfällige) Beteiligung, dies aber nur für den Fall, dass der Erwerber der Call-Option sein Recht auch ausübt. Dem Schreiber, der tatsächlich eine Beteiligung hält zu erlauben, bereits bei Schreiben einer Call-Option seine Beteiligung zu netten, würde der mit der Revision angestrebte Erhöhung der Transparenz entgegen wirken.



Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte  
Swiss Structured Products Association  
Associazione Svizzera per prodotti strutturati  
Association Suisse Produits Structurés

Selnastrasse 2  
CH-8002 Zürich  
Tel. +41 (0)43 534 97 72  
Fax +41 (0)43 540 57 73  
info@svsp-verband.ch  
www.svsp-verband.ch

Den Schreiber auf der anderen Seite unabhängig von allfälligen Long-Positionen in den Aktien zu verpflichten, das Schreiben von Call-Optionen bei „Überschreitung“ der Schwellenwerte zu melden (Muss er melden, wenn er den negativen Schwellenwert unterschritten hat, also bei- 3%?), wäre für eine Beurteilung der Beteiligungsverhältnisse an der schweizerischen Gesellschaft nicht wirklich aussagekräftig und hätte nichts mit Offenlegung von Beteiligungen, immerhin Titel des 4. Abschnittes des BEHG und des 5. Kapitels des BEHV-EBK, zu tun.

Keiner der Fälle, die Anlass zur Revision von Art. 20 BEHG gegeben haben, hätte nach unserer Analyse durch eine diesbezügliche Ausweitung der Meldepflicht vermieden werden können.

Das Gesagte gilt analog auch für den Erwerb und die Veräusserung von Veräusserungsrechten.

Wir bitten Sie deshalb, von dieser vorgeschlagenen, international unüblichen Ausdehnung der Meldepflicht abzusehen. Gern sind wir bereit, mit Ihnen die Problematik dieses Vorschlags zu besprechen.

### **3.2. Ausdehnung der Meldepflicht auf Erwerbs- und Veräusserungsrechte, die keine Realerfüllung vorsehen oder zulassen**

Im Einklang mit der EU-Transparenzrichtlinie und den entsprechenden Ausführungserlassen sollte der Grundsatz beibehalten werden, wonach nur Optionsgeschäfte, die eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen, der Meldepflicht unterstehen. In England hält Rule 5.3.2 des FSA Handbook (Release 064, April 2007) diesen Grundsatz ausdrücklich fest, indem für eine Meldepflicht vorausgesetzt wird „The instrument holder must enjoy, on maturity, either the unconditional right to acquire the underlying shares or the discretion as to his right to acquire such shares or not.“

Wir unterstützen die Bemühungen des Bundesgesetzgebers und der EBK auf die jüngeren Ereignisse auf dem schweizerischen Kapitalmarkt mit griffigen Definitionen von Umgehungstatbeständen in Gesetz und Verordnung eindämmen wollen. In diesem Sinne unterstützen wir den Vorschlag des Nationalrates für die Definition eines Umgehungstatbestandes in Absatzes 1<sup>bis</sup> in Art. 20 BEHG und der Sanktionsmöglichkeit im neuen Absatz 4<sup>bis</sup> derselben Bestimmung. Wir schlagen in Anlehnung an den Vorschlag der Schweizerischen Bankiervereinigung vor, den Umgehungstatbestand in einer neuen lit. c in Art. 13 Abs. 1 BEHV-EBK umzusetzen.

Selnastrasse 2  
CH-8002 Zürich  
Tel. +41 (0)43 534 97 72  
Fax +41 (0)43 540 57 73  
info@svsp-verband.ch  
www.svsp-verband.ch

### 3.3 Vorschlag zur Revision von Art. 13 BEHV-EBK

Zusammenfassend schlagen wir vor, in Art. 13 Abs. 1 BEHV-EBK eine zusätzliche lit. c. mit folgendem Wortlaut einzufügen, lit. a und b hingegen unverändert zu belassen:

Art. 13 Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte

<sup>1</sup>Der Meldepflicht unterstehen:

[...]

**c. der Erwerb oder die Veräusserung von Wandel- und Erwerbsrechten sowie das Einräumen (Schreiben) von Veräusserungsrechten, die keine Realerfüllung vorsehen oder zulassen, sofern der Erwerber bzw. der Schreiber sie im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot im Sinne des Artikel 22 ff. BEHG erwirbt und sie ihm oder einer mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Person ermöglichen, eine Beteiligung an der Zielgesellschaft zu erlangen.**

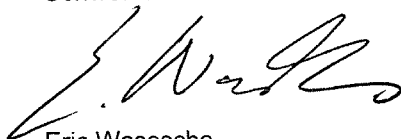
### 4. Übergangsrecht

Wie die Schweizerische Bankiervereinigung in Ziffer 4 ihres Schreibens richtig festhält, fehlt in Ihrem Revisionsentwurf eine Übergangsregelung für die Behandlung von im Zeitpunkt des Inkrafttretens der revidierten BEHV-EBK vorhandenen Positionen, die bisher nicht meldepflichtig waren (unter 5%), aufgrund der Absenkung des Schwellenwerts auf 3% neu aber auf oder über dem Schwellenwert liegen werden.

Den Vorschlag der Bankiervereinigung, wonach Altbestände erst dann Gegenstand von Meldungen werden, wenn es zu einem Über- oder Unterschreiten von Schwellenwerten aufgrund von Bestandesveränderungen nach Inkrafttreten der Revision kommt, unterstützen wir.

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

Freundliche Grüsse  
Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte



Eric Wasescha  
Geschäftsführer SVSP



Enrico Friz  
Leiter Legal & Regulation SVSP