

Eidg. Bankenkommission
Schwanengasse 12
Postfach
CH-3001 Bern

7. Mai 2007

Teilrevision BEHV-EBK - Stellungnahme

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 18. April 2007 haben Sie uns eingeladen, zu einer Teilrevision der Börsenverordnung der EBK Stellung zu nehmen. Damit sollen insbesondere die in jüngster Zeit aufgetauchten Lücken bei der Meldung von Beteiligungen an kotierten Unternehmen beseitigt werden. Dies entspricht dem Anliegen, wie wir es gegenüber dem Präsidenten der EBK anhängig gemacht haben. Wir begrüssen daher die Vorlage und vor allem auch deren sehr rasche Behandlung. Wir haben die anstehenden Fragen auch intern mit den Experten unserer hauptbetroffenen Mitgliedern, der Schweizerischen Bankiervereinigung, der Swissholdings und der SWX besprochen. Diese Organisationen reichen auch separate Stellungnahmen ein, mit Anliegen aus ihrer speziellen Interessenlage.

1 Allgemeine Bemerkungen

Wir verzichten an dieser Stelle darauf, die aktuelle Situation mit intransparenten Transaktionen in Beteiligungen an Schweizer Unternehmen erneut aufzurollen. Diese Verhältnisse sind der EBK genügend bekannt. Sie unterstreichen aber die Dringlichkeit der Lösung. Wir erwarten daher, dass die Arbeiten verzugslos und entschlossen durchgeführt werden.

Die Vorlage der EBK gliedert sich in die Bemühungen des Parlamentes ein, die Lücken in der Meldepflicht auf Gesetzesstufe besser zu erfassen. Wir halten sowohl die Gesetzesänderungen wie auch die Verordnungsänderung für notwendig und gleichermassen für dringlich. Die vorgesehenen Verbesserungen zur Sanktionierung und Durchsetzung (z.B. Suspendierung der Stimmrechte, Senkung der Schwellenwerte) können nur im Gesetz verankert werden, während die notwendigen Detailregelungen und Ausnahmen in der Verordnung geregelt werden sollen. Beide Arbeiten wirken damit in die gleiche Richtung. Sie lösen aber keineswegs alle Transparenzprobleme in diesem Zusammenhang. Problematisch ist insbesondere die Situation bei den „Dispoaktien“. Diese Frage muss auch gelöst werden und wir verweisen auf unsere entsprechenden Vorschläge im Rahmen der Aktienrechtsrevision.

2 Einbezug von Optionen in die Meldepflicht (Art. 13 BEHV-EBK)

Der vorgeschlagene Einbezug von Optionen in die Meldepflicht entspricht dem Willen des Nationalrates, der auch von der WAK des Ständerates bestätigt worden ist. Wir haben bereits in unserer Eingabe festgehalten, dass die EBK diese Lücke schon aufgrund des bestehenden Rechtes schliessen kann und soll. Entsprechend **unterstützen wir die vorgeschlagene Neuerung nachdrücklich**.

Klarzustellen ist, wie die Berechnung der Meldung erfolgen muss, wenn etwa sowohl Put- wie Call-Optionen bestehen. Die Verordnung muss hier einen Rahmen setzen, der die Verpflichtungen der Meldepflichten unmissverständlich regelt, die notwendige Transparenz schafft und missverständliche Meldungen vermeidet. Wenn nur die bisherige Ausnahme zur Meldung von Optionen gestrichen wird, ist diesen Anliegen nicht Genüge getan. In der kurzen Zeit konnten wir mit den Experten jedoch keine einheitliche Formulierung finden. Vielmehr ist eine solche in der weiteren Bearbeitung zu suchen. Dabei stehen wir für ergänzende Konsultationen gerne zu Verfügung.

Für die Lösung sollte einerseits auf die Situation in London abgestellt und die entsprechende Erfahrung mit einbezogen werden. Prüfwert erscheint auch eine Idee aus unseren Expertenkreisen, die in gleicher Richtung wirkenden Instrumente in zwei „Töpfen“ zusammen zu fassen (z.B. Aktien, Call-Optionen etc einerseits, Putoptionen andererseits) und offen zu legen, wenn ein „Topf“ einen Schwellenwert erreicht. Ein reines „Netting“ (z.B. Aufrechnen der in verschiedener Richtung wirkenden Optionen) könnte hingegen aufgrund möglicherweise unterschiedlicher mit derivativen Instrumenten verbundenen Bedingungen (z.B. Fristen, Preiselemente) zur Umgehung der Meldepflichten einladen und die anvisierte Transparenz gefährden. Die Missbräuche bei den Meldepflichten mit Cash-Settlement-Optionen zeigen schliesslich, dass die generelle Ausnahme von einzelnen Kategorien von Optionen oder anderen derivativen Instrumenten problematisch sein kann.

3 Notwendige Ausnahmen

Die EU-Transparenzrichtlinie aber auch deren Umsetzung an konkurrierenden Finanzplätzen sehen gewisse Ausnahmen vor, um rein technische Meldungen zu vermeiden. Solche Meldungen führen zu falschen Signalen und Verwirrungen. Das Schweizer Recht soll ebenfalls solche Massnahmen vorsehen. Diese sind in der Verordnung zu regeln, ein reines Abstellen auf die Praxis (z.B. Gewährung von Ausnahmen im Einzelfall auf Gesuch hin) genügt der Rechtssicherheit für die Meldepflichten der Beteiligten nicht.

Solche Ausnahmen sind vor allem für folgende Situationen vorzusehen:

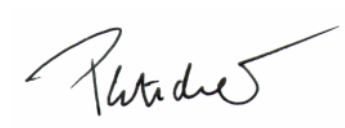
- Handelsbestände von Banken oder Effektenhändler unterhalb einer bestimmten Schwelle (fünf Prozent der Stimmrechte) und ohne Absicht der Ausübung eines Stimmrechtes
- Bestände von Banken oder Effektenhändler für ihre Eigenschaft als Market Maker unterhalb einer bestimmten Schwelle (fünf Prozent der Stimmrechte) und ohne Absicht der Ausübung eines Stimmrechtes, sowie mit einer Anzeigepflicht (unseres Wissens so in London praktiziert)
- Wertpapierleihe, Sicherungsübereignung oder vergleichbarer Geschäfte bei Ausschluss der Ausübbarkeit von Stimmrechten
- Bestände, welche ausschliesslich zur Gewährleistung der Abwicklung und Abrechnung von Geschäften gehalten werden.

4 Weitere Vorschläge

Die SWX wird unseres Wissens weitere technische Vorschläge zur Berechnung des Durchschnittskurses (Art. 37 BEHV-EBK) und einem web-basierten Informationsinstrument vorschlagen. Wir unterstützen beide Anliegen.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen und stehen Ihnen mit unseren Experten für die weitere Bearbeitung gerne zu Verfügung. Wir würden es insbesondere begrüßen, wenn zur Bereinigung eine gemeinsame Sitzung mit Beteiligung der Bankiervereinigung, der Swissholdings, der SWX Offenlegungsstelle und uns selbst erfolgen könnte.

Freundliche Grüsse
economiesuisse

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Pletscher', with a long horizontal stroke extending to the right.

Dr. Rudolf Ramsauer
Vorsitzender der Geschäftsleitung

Thomas Pletscher
Mitglied der Geschäftsleitung