

Zürich
Dr. Marc Blessing
Dr. Christian Steinmann
Dr. Nedim Peter Vogt
Dr. Felix R. Ehrat
Prof. Dr. Rolf Watter
Daniel Hochstrasser
Peter Reinartz*
Dr. Andreas Länzlinger
Urs Brügger
Dr. Ralph Malacrida
Eric Stupp
Michelle Sindler**
Michele Bernasconi
Dr. Daniel U. Lehmann***
Dr. Markus Wang
Tina Wüstemann

Dr. Andreas J. Bär
Matthew T. Reiter
Roland Truffer
Dr. Corrado Rampini
Dr. Dieter Dubs**
Dr. Thomas U. Reutter
Dr. Mani Reiner
Dr. Christoph Neeracher
Dr. Stefan Liniger
Daniel C. Pfiffner
Brigitte I. Sommer
Dr. Andrea R. Grass
Dr. René Schwab
Flavia I. Bieri Borge
Dr. Peter Hsu
Dorothee E. Garrido
Dr. Michael Schöll

Yasmine Sabeti
Philippe A. Huber
Thomas Rohde
Dr. Caroline Mührle
Katja Roth Pellanda
Dr. Marcel R. Jung*
Sten E. D. Rasmussen
Barbara Lautenschlager
Christoph Wild
Dr. Michael G. Noth
Urs Kägi
Arlane Rledl Wirth
Dr. Sabina Nüesch
Dr. Rashid Bahar
Andrea B. Bolliger*
Dr. Eva Borla-Geler
Florence Schicker Heftl

Astrid Gilli
Dr. Karin Beyeler
Lukas Roesler
Michael Barrot
Andrea Boog
Bernhard H. Heusser
Marcel Schaad
Nadja Jaisli
Stefan Bachmann
Tamer Dürr
Dr. Luca Jagmetti
Phyllis Scholl
Corina Gilbert-Jucker
Dr. Nina Epper
Pedram Khorsandy
Dr. Daniel Leu
Michael Schmid

Dr. Charlotte Wieser
Paula Alonso
Dr. Manuel Arroyo

Genf

Christophe Buchwalder
Dr. Cédric Chapuis
Saverio Lembo
Anne Valérie Julien Berthod
Olivier Rivolre
Ludvine Bolsard
Rita Karam

Lugano

Dr. Felix R. Ehrat
Paolo Bottini*
Dr. Cesare Jermini

Massimo Vanotti
Andrea Gamba
Gilles Benedick

Zug

Michael Trippel
Thomas Stoltz*
Carole Fontannaz Renggli*
Dr. Daniela Fiorillo
Philippe Strub

London

Gianpaolo Arrigoni
Markus Wildmer

Konsulenten

Dr. Thomas Bär
Dr. Robert Karrer
Dr. Hans-Ulrich Freimüller
Dr. Peter J. Kienast
Dr. Robert E. Zöllig
Prof. Dr. Marc Amstutz
Stephanie Comtesse

* Eidg. Dipl. Steuerexperte
* Notar / Notarin
** nicht als Rechtsanwalt /
Rechtsanwältin zugelassen

Vorab per E-mail

(thomas.hess@ebk.admin.ch)

Eidgenössische Bankenkommission
Börsen und Märkte
Herr Thomas Hess
Postfach
3001 Bern



Zürich, 22. Oktober 2007

363128/386/dob/Brief EBK

Öffentliche Anhörung über die Teilrevision der Meldepflichten - Börsenverordnung der Eidgenössischen Bankenkommission (BEHV-EBK)

Sehr geehrter Herr Hess

Wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme zur Teilrevision der Börsenverordnung-EBK (BEHV-EBK) und möchten Ihnen im Folgenden unsere Kommentare darlegen.

Die vorliegende Stellungnahme basiert nicht nur auf internen Diskussionen unter Juristinnen und Juristen unserer Anwaltskanzlei, sondern berücksichtigt auch Meinungsäusserungen unserer Klienten (sowohl Emittenten als auch Finanzinstitute, welche im Börsenbereich tätig sind). Die Verantwortung für die vorliegende Stellungnahme liegt jedoch alleine bei unserer Kanzlei.

Bär & Karrer
Rechtsanwälte

Zürich
Bär & Karrer AG
Brandschenkestrasse 90
CH-8027 Zürich
Tel. +41 (0)58 261 50 00
Fax +41 (0)58 261 50 01
zuerich@baerkarrer.ch

Genf
Bär & Karrer
12, quai de la Poste
CH-1211 Genève 11
Tel. +41 (0)58 261 57 00
Fax +41 (0)58 261 57 01
geneve@baerkarrer.ch

Lugano
Bär & Karrer SA
Succursale di Lugano
Via Vegezzi 6
CH-6901 Lugano
Tel. +41 (0)58 261 58 00
Fax +41 (0)58 261 58 01
lugano@baerkarrer.ch

Zug
Bär & Karrer AG
Zweigniederlassung Zug
Baarerstrasse 8
CH-6301 Zug
Tel. +41 (0)58 261 59 00
Fax +41 (0)58 261 59 01
zug@baerkarrer.ch

London
Bär & Karrer Ltd
London Branch
1 Pemberton Row
GB-London EC4A 3BG
Tel. +44 20 7583 1940
Fax +44 20 7583 1941
london@baerkarrer.co.uk

www.baerkarrer.ch

Eingetragen im
kantonalen Anwaltsregister

1 Art. 12

1.1 Meldepflicht für das Leihgeschäft (Securities Lending) und vergleichbare Geschäfte ohne Rücksicht auf die Ausübbarkeit der Stimmrechte

Obwohl wir die Überlegungen für eine Ausdehnung der Meldepflicht nachvollziehen können, erachten wir die heute geltende Regelung im Bereich des Securities Lending im Grossen und Ganzen als ausreichend, sieht man einmal von den Fällen ab, bei denen Marktteilnehmer ihre effektiv bestehende Aktienbeteiligung bewusst mittels Securities Lending künstlich zu erhöhen versuchten. Solche Taktiken werden häufig mit der Absicht eingesetzt, den Verwaltungsrat und das Management einer Zielgesellschaft unter Druck zu setzen oder potentielle Anbieter vom Unterbreiten einer Konkurrenzofferte abzuschrecken. Diese Problematik kann aber dadurch relativ einfach gelöst werden, indem eine meldepflichtige Partei verpflichtet wird, offenzulegen, welcher Anteil einer gemeldeten Beteiligung von ausgeliehenen Aktien stammt (d.h. Beteiligungen, bei der die meldepflichtige Partei nicht das mit dem Aktienbesitz einhergehende wirtschaftliche Risiko trägt). Vor diesem Hintergrund begrüssen wir den vorgeschlagenen Art. 17 Abs. 1 lit. g.

Abgesehen von den Ausführungen im vorigen Absatz stellt das aktuelle System u.E. eine pragmatische Lösung dar, welches die Meldung von denjenigen Beteiligungen erzwingt, die versuchen, den Entscheidungsprozess auf Gesellschaftsebene zu beeinflussen, während Beteiligungen, die hauptsächlich den Zweck haben, Liquidität in den Markt zu bringen, davon ausgenommen werden.

In diesem Zusammenhang möchten wir darauf hinweisen, dass die Erweiterung der Meldepflichten den Compliance-Aufwand für alle Marktteilnehmer erhöht. Insbesondere sind die institutionellen Investoren, wie Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und Leitungsorgane von Kollektivanlagen davon betroffen. Solche institutionelle Investoren, welche einen erheblichen Anteil an Aktienpositionen halten, profitieren nicht von den Ausnahmen, welche Banken und Effektenhändler gewährt werden. Dies könnte daher dazu führen, dass diese Investoren entmutigt werden, im Bereich des Securities Lending tätig zu sein, was wiederum zur Folge haben könnte, eine wichtige Liquiditätsquelle zu beeinträchtigen, die ein gut funktionierender Kapitalmarkt aber benötigt, was ja ein Hauptziel des BEHG ist.

Diese Problematik könnte gelöst werden, indem man in der Verordnung den Ausleiher von der Anzeigepflicht explizit ausnimmt, wenn dieser eine entsprechende Anzahl Aktien innerhalb von längstens zehn Handelstagen vom Borger zurückverlangen kann. Damit ist sichergestellt, dass ein Borger seine Aktienposition vor einer Generalversammlung durch Rückabwicklung des Securities Lending Geschäfts "wiederherstellen" kann, sofern er dies wünscht.

Der Borger sollte andererseits seine Position an geliehenen Aktien melden müssen, ungeachtet davon, ob er die Stimmrechte ausüben kann oder nicht. Eine solche Regelung bedarf u.E. aber einer Ausnahme aufgrund einer häufig anzutreffenden

Eigenheit bei diesen Geschäften: Securities Lending wird häufig mittels Kettenhandel abgewickelt, bei dem Finanzintermediäre gleichzeitig sowohl Aktien an andere Marktteilnehmer borgen als auch ausleihen. Falls auf diese Art geborgte Aktienpositionen gemeldet werden müssten, wäre dies irreführend, weil sich die ausgeliehenen Positionen durch das Leihgeschäft gegenseitig aufheben.

Aus diesem Grund schlagen wir vor, dass nur die ausgeliehene Netto Position gemeldet werden muss, dies als Ausnahme zur allgemeinen Bestimmung.

Deshalb schlagen wir vor, Art. 12 Abs. 2 wie folgt abzuändern (Art. 12 Abs. 1 bliebe in diesem Vorschlag unverändert):

"Meldepflichtig ist jene Vertragspartei, welche über die Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, verfügt. Der Verleiher ist dann nicht meldepflichtig, wenn er das Recht hat, das Leihgeschäft einseitig innerhalb von 10 Börsentagen zu beenden; Der Borger ist der Meldepflicht nicht unterstellt, wenn er die geborgten Beteiligungspapier am gleichen Tag im Rahmen eines Leihgeschäfts oder eines anderen vergleichbaren Geschäfts weiterveräussert hat."

1.2 Leihgeschäft (Securities Lending) durch Custodians

Sollte die EBK den von uns vorgeschlagenen Art. 12 Abs. 2 nicht in die Verordnung einfließen lassen, möchten wir eventualiter vorschlagen, dass eine Ausnahme für das Securities Lending durch Custodians und Vermögensverwalter vorgesehen wird. Obwohl dieser Ansatz unserer Meinung nach nicht ideal ist, hat er zumindest den Vorteil, dass wichtige Liquiditätsquellen für den schweizerischen Aktienmarkt geschützt werden, dies im Einklang mit der allgemeinen Zwecksetzung des BEHG.

Securities Lending hat sich in den 1990 Jahren zu einer zusätzlichen Einkommensquelle für grosse Investoren mit einer relativ passiven Vermögensverwaltungsstrategie entwickelt. So bieten heute viele Custodians ihren Kunden Möglichkeiten für Securities Lending-Transaktionen an. Sollten diese Transaktionen einer Meldepflicht unterstellt werden, könnten Investoren künftig das Securities Lending meiden, um die Überwachungskosten zu vermeiden. Falls diese Kunden nämlich ihre Vermögenswerte einem Custodian anvertrauen und diesen bevollmächtigen, Wertpapiere nach dessen Ermessen zu leihen, werden sie dadurch gezwungen, entweder dauernd den Deponenten zu überwachen und jegliche Änderung in ihren Beteiligungen offenzulegen oder das Securities Lending gänzlich aufzugeben. Dies könnte wie erwähnt einen negativen Einfluss auf die Liquidität des schweizerischen Aktienmarkts haben.

Aus diesem Grund sollte Art. 12 (falls der obige Vorschlag nicht übernommen wird) eine Ausnahme für Securities Lending-Aktivitäten durch einen Deponenten oder einen Portfolio Manager vorsehen, gestützt auf eine allgemeine Bevollmächtigung, Wertpapiere zu leihen.

"Art. 12

3 *Ausgenommen von der Meldepflicht ist das Leihgeschäft, das auf einer allgemeinen Bevollmächtigung für Leihgeschäfte basiert, zum Beispiel eine Bevollmächtigung zugunsten eines Vermögensverwalters oder eines Deponenten (Custodian)."*

1.3 Allgemeine Rückkaufgeschäfte (Repos)

Zu Bedenken Anlass geben zudem allgemeine Rückkaufgeschäfte (Repos), bei welchen die Übertragung nicht dazu dient, dem Rückkäufer eine Position in bestimmten Aktien zu verschaffen. Vielmehr handelt es sich bei solchen Geschäften regelmässig um eine Form von mit Sicherheiten verbundenes Darlehen für den Bargeldempfänger (Verkäufer), welcher vorübergehend ein Portfolio mit diversifizierten Vermögenswerten "verkauft" (ein allgemeines Rückkaufgeschäft), um vom Geldgeber (Käufer) eine Finanzierung zu erhalten und sie sodann bei Fälligkeit "zurückkauft". Obwohl von einer formaljuristischen Sicht das Eigentum an den Aktien vom Bargeldempfänger an den Geldgeber übergeht, hat Letzterer zu meist nicht die Absicht, die Stimmrechte der Aktien auszuüben, sondern möchte diese lediglich als Sicherheit halten.

Die allgemeine Unterstellung von Repo-Transaktionen unter die Bestimmungen über die Meldepflicht der Beteiligungen könnte problematisch sein, weil Institute, welche Repos benützen, um Finanzierungen anzubieten oder zu erhalten, nicht nur den Wert des Portfolio, das als Sicherheit gestellt ist, überwachen werden müssen, sondern sie werden auch sicherstellen müssen, dass sie den Grenzwert nicht überschreiten, wenn sie Wertpapiere annehmen oder weggeben. Die Verpflichtung von Marktteilnehmern, solche Transaktionen zu melden, wird eine erhebliche Belastung im Compliance Bereich darstellen und zu einer erhöhten Anzahl von Meldungen führen. Im schlimmsten Fall könnte es dazu führen, dass Finanzinstitute veranlasst werden, Schweizer Aktien als zulässige Wertpapiere für Rückkaufgeschäfte abzulehnen. Eine Reguilerung solcher geschäfte wird hingegen nicht zu mehr Informationen über das Bestehen von bedeutenden Aktionären führen, was der Grundgedanke von Art. 20 BEHG ist.

Aus diesem Grund schlagen wir vor, die allgemeinen Rückkaufsgeschäfte über ein Portfolio, das aus diversifizierten Vermögenswerten zusammengesetzt ist, von der Regelung auszunehmen. Wie bei den Index basierten Optionen (siehe unten in 2.1.2.) schlagen wir vor, dass ein Portfolio als diversifiziert gilt, wenn das relevante Beteiligungspapier nicht mehr als 33% des Portfolio bei Beginn der Transaktion ausmacht.

"Art. 12

4 *Rückkaufsgeschäfte über ein diversifiziertes Portfolio von Effekten unterstehen keiner Meldepflicht. Ein Portfolio gilt als diversifiziert, wenn keines der im Portfolio vertretenen Beteiligungspapiere mehr als 33 1/3% zu Beginn des Geschäfts ausmacht, ansonsten das den Grenzwert überschreitende Beteiligungspapier für die Bestimmung der Meldepflicht einzurechnen ist."*

2 Art. 13

2.1 Art. 13 Abs. 1

Uns scheint, dass Art. 13 Abs. 1 eine Systemwidrigkeit enthält. Art. 13 Abs. 1 lit. a und lit. b behandeln ausschliesslich Optionen und nicht ganz allgemein Derivate. Art. 13 Abs. 1 lit. c versucht sodann, diese Problematik zu beheben und die Regelung auf weitere Formen des indirekten Erwerbs, einschliesslich Termingeschäfte (futures und forward agreement) und equity swaps auszuweiten.

Der Schwerpunkt auf Optionen zu legen war ein vernünftiger Ansatz, solange lediglich physisch abgewickelte Transaktionen für die Meldepflichtbestimmungen relevant waren: Alle anderen Transaktionen fielen bis zum 1. Juli 2007 direkt in den Anwendungsbereich von Art. 20 BEHG und Art. 9 BEHV-EBK. Als Beispiel können Termingeschäfte, d.h. Verträge für den Verkauf oder Kauf von Aktien zu einem bestimmten künftigen Zeitpunkt zu einem abgemachten Preis, angeführt werden, welche bereits durch Art. 20 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 10 Abs. 1 BEHV-EBK geregelt sind, wenn sie physisch abgewickelt werden. So erforderten ursprünglich lediglich Calls und Puts eine besondere Behandlung aufgrund deren Wahlcharakter, während andere Derivate als ganz gewöhnliche Erwerbe oder Verkäufe behandelt wurden.

Die Erweiterung dieses regulatorischen Rahmens auf Derivate mit Bargeldabgeltung ändert nun die Situation. Durch die Änderung von Art. 13 Abs. 1 BEHV-EBK vom 23. Mai 2007 beabsichtigte die EBK alle Derivate mit Bargeldabgeltung der Meldepflicht zu unterwerfen. Trotzdem erwähnt Art. 13 Abs. 1 lediglich Optionen ohne ausdrücklich andere Derivate aufzulisten. Obwohl Termingeschäfte mit Bargeldabgeltung und andere Produkte im Umfang der Meldepflicht aufgrund einer funktionellen Auslegung des Wortlauts von Art. 20 Abs. 1 und Art. 13 Abs. 1 lit. a und b enthalten sind, könnte diese umständliche Gesetzesauslegung einfach vermieden werden, wenn die Bestimmung in einer systematischeren Art und Weise gegliedert würden.

Nach unserem Verständnis soll Art. 13 Abs. 1 lit. c als Auffangtatbestand die Lücke füllen. Wir begrüßen diesen Ansatz. Aber die Rechtssicherheit gebietet u.E., dass die Hauptkategorien der Derivatinstrumente ausdrücklich durch Art. 13 Abs. 1 geregelt ist. Während die meisten Derivate aufgrund einer funktionellen Analyse in den Anwendungsbereich von Art. 13 Abs. 1 lit. a und b fallen, und insbesondere weil Art. 13 Abs. 1 lit. c als Auffangtatbestand gelten soll, sind aus einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise betrachtet nicht alle Derivate Optionen. Aus diesem Grund ist eine systematischer aufgebaute Bestimmung erforderlich.

Sollten besondere Bestimmungen, zumindest für die meistverbreiteten Derivate (forwards, futures, Optionen und swaps) fehlen, würde dies zu einer erheblichen Ungewissheit seitens der Marktteilnehmer führen. Für die Finanzinstitute würde dies zudem eine erhebliche Belastung im Compliance-Bereich darstellen, während gleichzeitig ein Informationsüberfluss auf dem Markt resultieren dürfte, kombiniert mit möglicherweise divergierenden Offenlegungsformen für gleiche Transaktionen. Mit anderen Worten, Marktteilnehmer würden erheblichen Compliance-Kosten ausgesetzt werden und anstelle von klar verständlichen Informationen über bedeutende Aktionäre erhielte der Markt wenig oder kaum aussagekräftige Angaben.

Aus diesem Grund möchten wir Art. 13 Abs. 1 systematischer verfassen und schlagen folgenden Wortlaut vor:

"Art. 13

1 [aktueller Wortlaut]

- a) der Abschluss von Termingeschäften mit Bargeldabgeltung (cash settlement) und die Veräusserung oder der Erwerb von solchen Finanzinstrumenten;*
- b) der Abschluss von Equity Swaps mit Bargeldabgeltung und der Verkauf oder Erwerb von solchen Finanzinstrumenten;*
- c) [von EBK vorgeschlagener Wortlaut von Art. 13 Abs. 1 lit a]*
- d) [von EBK vorgeschlagener Wortlaut von Art. 13 Abs. 1 lit. b]*
- e) der Abschluss von Geschäften in Finanzinstrumenten, die sich aus anderen Finanzinstrumenten zusammensetzen, und der Verkauf oder Erwerb von solchen zusammengesetzten Finanzinstrumenten;*
- f) [von der EBK vorgeschlagener Wortlaut von Art. 13 Abs. 1 lit. c mit den unten erwähnten Änderungen]"*

Dieser Ansatz unterscheidet zwischen den Bausteinen von Derivatinstrumenten:
a) Termingeschäfte, bei welchen eine Partei zustimmt, den Basiswert zu einem bestimmten Preis zu einem bestimmten Zeitpunkt zu kaufen oder zu verkaufen;

b) equity swaps; c) Optionen gemäss den vorgeschlagenen Art. 13 Abs. 1 lit. a und lit. b; d) andere Derivate, welche auf diesen Instrumenten aufbauen; und e) das durch den Gesetzgeber aufgestellter Auffangtatbestand.

Der Hauptvorteil dieses Vorschlages besteht darin, dass er den Marktteilnehmern Rechtssicherheit gibt, indem sie gestützt auf diesen Katalog einfach feststellen können, ob ein bestimmtes Derivat mit Bargeldabgeltung der Meldepflicht untersteht oder nicht; zudem führt er auch dazu, in Verbindung mit dem vorgeschlagenen Art. 17 BEHV-EBK, dass der Markt mit zusätzlichen Informationen über die Bedingungen der Derivatinstrumente versorgt wird. Auch wenn die meisten Derivate entweder direkt durch Art. 20 BEHG und Art. 9 BEHV-EBK, sofern sie physisch abgewickelt werden, erfasst werden, oder aufgrund einer der ratio legis folgenden Auslegung von Art. 13 Abs. 1, sofern sie mit Bargeld abgegolten werden, führt der vorgeschlagene Ansatz zu einem vollständigeren und präziseren Bild über die Beteiligung. Zugleich würde dieser Ansatz die Einführung von automatisierten Kontrollsystemen erleichtern, was zur Reduktion von Kosten im Compliance-Bereich führen dürfte. Gleichzeitig wird der Vorschlag einen höheren Grad an Transparenz bringen ohne die Finanzinstitute zu entmutigen, am schweizerischen Aktienmarkt teilzunehmen.

Man könnte gegen eine solche Erfassung auf Verordnungsstufe einwenden, dass dieser systematischere und aus einer Finanzperspektive präzisere Ansatz dem Wortlaut des BEHG widerspreche: die Meldung von Beteiligungen beziehe sich auf den Erwerb oder Verkauf von Aktien, sei es direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache; sie werde ausdrücklich auf "Erwerbsrechte" (options) durch Art. 20 Abs. 5 BEHG und Art. 13 BEHV-EBK ausgeweitet; hingegen würden andere Derivate, inklusive equity swaps und contracts for difference, ausdrücklich nicht erwähnt. Diese Finanzinstrumente und andere Konstruktionen sind aber aufgrund einer funktionellen Analyse, die ihre gesetzliche Grundlage im Begriff des "indirekten" Erwerbs findet, enthalten. Auch bestätigte der Gesetzgeber mit der Einführung von Art. 20 Abs. 1^{bis} klar, dass er keinen formalistischen Aufbau der Meldepflichtbestimmungen der bedeutenden Aktionäre beabsichtigte, sondern dass er einen funktionellen Ansatz bevorzugte, welcher sämtliche Arten von Derivattransaktionen abdeckt und somit unseren Ansatz, welchen wir der Eidgenössischen Bankenkommision vorschlugen, im Einklang mit der gesetzlichen Grundlage ist.

2.1.1 Art. 13 Abs. 1 lit. c

Obwohl wir den Zweck dieser neuen Bestimmung nachvollziehen können und ebenfalls der Auffassung sind, dass der gesetzgeberische Auftrag verlangt, dass alle Finanztransaktionen, welche dem wirtschaftlich Berechtigten dieser Produkte die wirtschaftliche Möglichkeit gibt, Aktien zu erwerben, sind wir der Meinung, dass der vorgeschlagene Wortlaut unklar ist und eine unangemessene Belastung für die lauter handelnden Marktteilnehmer darstellt. Anhand der oben gemachten Vorschläge versuchten wir klarzustellen, welche Derivatinstrumente aufgrund

einer systematischeren Organisation von Art. 13 Abs. 1 gemeint sind und somit den Marktteilnehmern zusätzliche Verankerungspunkte bieten.

Während der Wortlaut des revidierten Art. 20 Abs. 1^{bis} einen Auffangtatbestand erfordert, verstehen wir nicht, was mit "andere" im Begriff "wirtschaftlich oder auf andere Weise" gemeint ist, um Aktien zu erwerben. Dieser Begriff führt, zumindest nach unserem Verständnis, nicht zu einem weiteren Geltungsbereich: Alle Möglichkeiten, entweder Aktien unmittelbar oder auf andere Weise zu erwerben, werden durch den Ausdruck "wirtschaftlich" abgedeckt. Dies erlaubt es den Vollzugsbehörde, über die blosse Form hinauszugehen und eine ökonomische Analyse anzuwenden. Der Begriff "oder auf andere" ist daher überflüssig und sollte gestrichen werden.

Zudem ist unserer Meinung nach der Verweis auf "strukturiert" missverständlich und sollte vermieden werden. Der Begriff "strukturierte Finanzprodukte" ist eine Bezeichnung, die durch das Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen und dessen Verordnungen definiert ist. Sein Umfang ist viel enger definiert als die Palette von Finanzprodukten, welche die Bestimmung zu umfassen versucht. Um eine Verwirrung zu vermeiden, würden wir daher entweder auf "Finanzprodukte/Finanzinstrumente" oder "Instrument Financier", ohne den Begriff "strukturiert" zu nennen, verweisen oder, falls die EBK der Meinung ist, dass dieser Begriff zu weit gefasst ist, würden wir auf den Begriff "Derivat"-Finanzprodukte verweisen, welcher sämtliche Finanzprodukte umfassen würde, deren Wert von Aktien abhängt.

Schliesslich sollten nicht nur Produkte, welche den Erwerb von Aktien erlauben, sondern auch diejenigen, welche ihre Eigentümer berechtigen, Aktien zu veräussern oder zu halten, gemeldet werden müssen.

Wir schlagen daher vor, diesen Zusatz entweder durch "gesetzlich oder auf wirtschaftliche Weise" oder lediglich durch "wirtschaftliche Möglichkeit", so wie es im Gesetzestext steht, zu ersetzen.

Wir schlagen zudem vor, dass Finanzprodukte nicht mit einem Verweis auf "strukturiert", sondern lediglich mit "Finanzprodukte" oder "Derivat-Finanzprodukte" definiert werden.

Wir ziehen zudem in Erwägung, dass nicht nur Produkte, welche den Erwerb von Aktien erlauben, aber auch solche, welche deren Eigentümer berechtigen, Aktien zu verkaufen oder zu halten, gemeldet werden müssen.

Art. 13 Abs. 1 lit. c sollte daher u.E. wie folgt lauten:

"der Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten, die rechtlich keinen unmittelbaren Anspruch auf Beteiligungspapiere vermitteln, aufgrund ihrer Struktur, von Absicherungsgeschäften der Gegenparteien oder Beziehungen zu diesen es dem Berechtigten an diesen Finanzinstrumenten wirtschaftlich aber ermöglichen, Beteiligungspapiere zu erwerben, zu veräussern, oder zu halten."

2.2 Art. 13 Abs. 1^{bis}

2.2.1 Beispiele für potentiell relevante Transaktionen

Wir schlagen vor, die folgenden potentiell relevanten Transaktionen in den Beispielskatalog aufzunehmen: *Cash-settled forward* und *future transactions* sowie *contracts for difference*.

Diese Aufzählung ist jedoch nur notwendig, sofern Art. 13 Abs. 1 nicht in der oben vorgeschlagenen Art abgeändert wird.

2.2.2 Ausnahme für Baskets und Indexes

Der Wortlaut von Art. 13 Abs. 1 lit. c ist in der jetzigen Version sehr breit und kann ausufernde Wirkungen haben. Es könnte sein, dass nicht nur Derivattransaktionen, die eine bestimmte Aktie als Basiswert haben, in Betracht gezogen werden müssen, sondern dass auch Transaktionen, die Aktienkörbe (Baskets) oder Aktienindexe benützen, von diesem Auffangtatbestand erfasst werden.

Dies führt für einen Investor, welcher in einen solchen Basket oder Index investiert, zu Problemen. Er wird den Basket oder Index zerlegen müssen, um die Gewichtung jeder einzelnen Aktie in diesem Instrument bestimmen zu können. Dies ist nicht nur mühsam, sondern auferlegt ihm auch erhebliche Compliance-Kosten. Die Zerlegung des Index oder des Baskets kann sogar unmöglich sein, wenn sich

die Zusammensetzung des Index oder Baskets auf eine proprietäre quantitative Formel stützt, welche vielleicht öffentlich nicht zugänglich ist. Da die Gewichtung der Baskets und Indexe nicht nur zu Beginn festgesetzt wird, sondern laufend revidiert werden kann, müsste ein Investor nicht nur seine Position überprüfen bei Beginn einer Derivattransaktion, sondern auch während der Laufzeit des Produktes. Dies stellt eine erhebliche Belastung für das Compliance der Marktteilnehmer dar, solange diese in einem indexbasierten Derivat investiert sind. Zusammenfassend kann gesagt werden, dass dies de facto sowohl Finanzinstitute als auch private und institutionelle Investoren, die Beteiligungen bereits nahe des Grenzwertes halten, daran hindern kann, solche Derivate als Teil ihrer allgemeinen Vermögensverwaltung zu benützen.¹

Diese Praktikabilitätsargumente sprechen für eine Ausnahme von auf Index und Basket basierten Derivaten. Zudem ist darauf hinzuweisen, dass der Investor anstelle einer auf Derivate gestützten Strategie eine Kollektivanlage benützen würde und sodann nicht verpflichtet wäre, eine Beteiligung, welche aus seiner Investition in dieser Anlage zu melden, weil er keine indirekte Kontrolle über die Aktien hat (siehe auch Art. 16 Abs. 2 BEHV-EBK).

Allerdings würde eine vollständige Ausnahme von Baskets und Indexen das Tor für Missbräuche öffnen. Deshalb schlagen wir eine Differenzierung zwischen ordentlichen Index und Baskets vor, welche nicht in Betracht gezogen werden müssen und solchen Index und Baskets vor, welche wirtschaftlich einem Erwerb von Aktien gleichgestellt werden, dies unter Verwendung des bei der Offenlegung von Management-Transaktionen definierten Kriteriums der Massgeblichkeit.² Unter diesem Gesichtspunkt müsste eine Option auf einen Index oder Basket nur in diesem Ausmass zur Beteiligung hinzugefügt werden, wenn der Preis des Produktes mehr als 33% vom Wert einer Aktie abhängt im Zeitpunkt des Erwerbes oder des Schreibens der Option.

Obwohl die Bestimmungen über die Offenlegung von Managementtransaktionen und die Bestimmungen über die Meldung von bedeutenden Beteiligungen auf einer verschiedenen gesetzlichen Grundlage beruhen, bezwecken beide die Transparenz im Bereich von Aktientransaktionen. Zudem vereinfacht der breite Ansatz der Richtlinie betreffend Offenlegung von Management-Transaktionen die Kontrolle über die Compliance, ohne die materielle Offenlegung von bedeutenden Aktionären zu kompromittieren.

Aus diesem Grund schlagen wir vor, dass Transaktionen mit Bargeldentschädigung, welche auf Aktienindices und Aktienbaskets beruhen, nur in Betracht gezogen werden müssen, wenn der Indexpreis oder der Basketpreis mehr als 33%

¹ Als Beispiel sei ein Investor zu nehmen, der bereits 2,9% der Aktien einer börsenkotierten Gesellschaft hält. Ohne eine Ausnahmebestimmung würde es ihm nicht erlaubt sein, ein Derivat zu erwerben, das auf einem proprietären Index-Derivat basiert, das dazu führt, dass er sehr indirekt eine zusätzliche Beteiligung dieser börsenkotierten Gesellschaft von 0,1% erwirbt.

² Siehe N 15 und 16 der Richtlinie betreffend Offenlegung von Management-Transaktionen.

vom Wert einer gegebenen Aktie zum Zeitpunkt, wenn der Marktteilnehmer die Option erwirbt oder schreibt, abhängt.

Diese Bestimmung sollte entweder einen zusätzlichen Satz in Art. 13 Abs. 1^{bis} enthalten, oder ein neuer Absatz sollte hinzugefügt werden (Art. 13 Abs. 1^{ter}):

"Die in Art. 13 Abs. 1 vorgesehenen Finanzinstrumente, welche auf einem Aktienkorb (Basket) oder einem -index beruhen, unterstehen der Meldepflicht nur, wenn ein bestimmtes Beteiligungspapier mehr als 33 1/3% zum Wert des Index oder Baskets beiträgt, dies im Zeitpunkt der Ausgabe oder Erwerbs des Finanzprodukts."

Dieser Ansatz erlaubt es auch, dass Marktteilnehmer mit Volatilitäts-Derivaten handeln können, bei welchen der Basiswert der Volatilität einem Index, z.B. dem VSMI, entspricht, ohne sich darum sorgen zu müssen, ob sie indirekt Aktien erwerben oder verkaufen und potentiell einen Grenzwert überschreiten.

2.3 Art. 13 Abs. 5

Wir befürworten den grundsätzlichen Ansatz dieser Bestimmung. Trotzdem möchten wir einen Kommentar zur Klärung hinzufügen: Obwohl Veräusserungspositionen von Erwerbspositionen separat geführt werden müssen, besteht nur dann eine Meldepflicht, wenn der Investor einen Grenzwert erreicht, überschreitet oder unterschreitet. Mit anderen Worten, ein Investor mit keiner anderen Aktienposition, leer 3% verkauft, muss er seine Position nicht melden. Offensichtlich ist es aber, dass wenn ein Investor ursprünglich eine Aktienposition von mehr als 3% hielt, er melden muss, wenn er durch einen Leerverkauf unter den Grenzwert fällt.

2.4 Art. 13 Abs. 6

2.4.1 Allgemeine Bemerkungen

Während einfach strukturierte Instrumente leicht aufgegliedert werden können in Veräusserungs- und Erwerbspositionen, kann dies bei komplexeren Produkten zu Schwierigkeiten führen oder sogar unmöglich sein.

Für einen Investor ist es nicht immer möglich, ein strukturiertes Produkt in Veräusserungs- und Erwerbspositionen "umzustrukturieren". Gemäss dem vorgeschlagenen Gesetzestext wäre er aber dazu verpflichtet. Dies würde dazu führen, dass ein solcher Investor de facto daran gehindert wird, in gewisse Instrumente zu investieren, wenn er nahe einem Grenzwert ist, wenn er nicht fähig ist, das Derivat in Veräusserungs- und Erwerbskomponenten zu trennen, auch wenn er seine Netto-Position kennt. Dies kann zu einer unangemessenen Belastung für private und institutionelle Investoren als auch für Finanzinstitute führen, was weit über die gewöhnliche Meldepflicht einer grossen Beteiligung hinausgeht.

Auch andere Instrumente sind u.U. nicht auftrennbar: Zum Beispiel fokussieren Produkte, welche auf die Volatilität abstützen, nicht auf die Bewegungsrichtung eines Preises, sondern auf die Amplitude der Preisänderungen. Somit können diese nicht in Veräusserungs- und Erwerbspositionen aufgegliedert werden (oder falls sie aufgegliedert werden könnten, würde dies zu zwei entgegengesetzten Positionen führen, welche sich wirtschaftlich gesehen immer gegenseitig aufheben würden).

Weiter ist ein Versuch, die Veräusserungs- und Erwerbspositionen zu trennen, nicht immer sinnvoll. Dies ist insbesondere dann der Fall im Zusammenhang mit „Alpha Extraction“ Algorithmen, welche als Grundlage für quantitative Handelsstrategien von gewissen Finanzprodukten benützt werden, bei welchen der Händler versucht, die systematische Bewegung des Marktes, das "Beta", aufzuheben und nur den Ertrag, welcher keinen Bezug zum Markt hat, das "Alpha", zu behalten, und somit im Idealfall einen positiven Ertrag erreicht, ungeachtet der Richtung, in welche sich der Markt bewegt. Um nun eine gewisse Hebelwirkung zu erreichen, müssen diese Produkte entweder sehr gross oder stark fremdfinanziert sein: wenn es nun erforderlich wird, die Veräusserungs- und Erwerbskomponente solcher Produkte aufzugliedern, können Grenzwerte überschritten werden. Allerdings werden sie wieder aufgehoben aufgrund der entgegengesetzten Transaktion.

Aufgrund des Gesagten schlagen wir vor, den Umfang des "Aufgliederns" von Finanzprodukten, die Veräusserungs- und Erwerbspositionen verbinden, auf Fälle zu beschränken, bei welchen dieses Aufgliedern offensichtlich und wirtschaftlich vernünftig ist.

Art. 13 Abs. 6

"Wenn es notwendig ist, ein wirtschaftliches Verständnis einer Position darzulegen, sind Finanzinstrumente nach Absatz 1 in Veräusserungs- und Erwerbspositionen aufzugliedern und den entsprechenden Positionen in Absatz 5 Buchstaben a oder Buchstaben b zuzuordnen."

Der Verweis auf das "wirtschaftliche Verständnis der Position" sollte auch deutlich machen, dass, falls diese Finanzprodukte nicht in ihrem gewöhnlichen Rahmen benützt werden, sondern als ein Mittel, um die Meldung von brutto lang- / kurzfristigen Positionen zu vermeiden, die Bestimmung Anwendung findet und der Marktteilnehmer seine Finanzprodukte "umstrukturieren" muss.

2.4.2 Geschlossene Positionen (Closed Position)

Während wir mit der Meinung, dass lang- und kurzfristige Positionen getrennt geführt werden müssen einig sind, sind wir der Auffassung, dass dieses Vorgehen zu missverständliche Informationen über geschlossene Positionen führen könnte. Im Bereich des OTC-Markts ist es nicht üblich, einen Vertrag vor Ende der Laufzeit zu kündigen. Vielmehr schlüssen Marktteilnehmer ihre Positionen, indem sie

eine spiegelbildliche Position halten, und somit Ihre Position schliessen. Aus einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise heraus wird dadurch die Position

vollumfänglich neutralisiert und die Teilnehmer haben kein wirtschaftliches Interesse mehr an der ursprünglichen Transaktion.

Als eine Ausnahme zur Regel, wie sie in Art. 13. Abs. 6 aufgeführt ist, schlagen wir daher vor, dass geschlossene Positionen nicht gemeldet werden müssen, indem wir einen zusätzlichen Satz in Art. 13 Abs. 6 anfügen:

"Erwerbspositionen, bzw. Veräusserungspositionen, denen eine spiegelbildliche Veräusserungsposition bzw. Erwerbsposition mit dem gleichen Basiswert, Ausübungspreis und Ausübungsfrist entgegensteht, sind nicht meldepflichtig."

2.4.3 Klärung der Behandlung von Swaps

Obwohl Art. 13 Abs. 1^{bis} equity swaps als Transaktionen aufzählt, welche relevant sind in Bezug auf die Meldepflicht, ist die Behandlung von Stimmrechten im Zusammenhang mit solchen Transaktionen sehr unklar. Ein equity swap Transaktion ist eine Kombination von zwei Zahlungsströmen.³ Ein Zahlungsstrom basiert auf der Performance einer Aktie während eines bestimmten Zeitraums. Der zweite Zahlungsstrom basiert typischerweise auf einem Referenzzinssatz. Eine Partei, Partei A, erhält die Performance der Aktie - sie hält wirtschaftlich eine Erwerbsposition in der Aktie - und den Referenzzinssatz weggeben, als hätte sie das Geld von der anderen Partei, Partei B, ausgeliehen. Die Partei B wird die Performance der Aktie bezahlen - sie hält eine Veräusserungsposition und bekommt die Zinszahlung, als ob sie das Geld der Partei A geliehen hätte. In der ganz vereinfachten Version einer equity swap Transaktion erfolgen sämtliche Zahlungen am Ende der Transaktion (bullet transaction). Andere Abmachungen sind aber auch möglich.

In wirtschaftlicher Hinsicht wird sich die Partei in der gleichen Situation befinden wie der Marktteilnehmer, welcher a) den fiktiven Betrag ausgeliehen hat und in die Aktie investiert hat und b) bei Fälligkeit die Aktie zum vorherrschenden Marktpreis verkauft hat und den fiktiven Betrag zuzüglich dem vereinbarten Zinssatz zurückbezahlt hat. Die Partei B wird in der gleichen Lage sein wie ein Marktteilnehmer, welcher a) die Aktie verkauft hat und den Ertrag, den fiktiven Betrag, geliehen hat, und b) bei Fälligkeit, den fiktiven Betrag erhalten hat, zuzüglich dem vereinbarten Zins, und die Aktie zum vorherrschenden Marktpreis gekauft hat.

³ Ein physisch abgewickelter equity swap, eine falsche Bezeichnung im Lichte dieser Definition, würde in jedem Fall den allgemeinen Bestimmungen über die Meldung von Beteiligungen unterliegen und würde auch für die Meldung von a) einer spot transaction und b) einem Termingeschäft sprechen.

Von diesem Gesichtspunkt aus sind mindestens zwei verschiedene Arten möglich, solche Transaktionen im Hinblick auf die Bestimmungen über die Meldepflichten zu betrachten:

- Ein erster Ansatz basiert auf der Analogie zu den anwendbaren Bestimmungen für Optionen mit Bargeldabgeltung. Ein equity swap müsste als Kombination von einem Kassa-Kauf und einem Verkauf zu einer bestimmten Zeit in der Zukunft und zu einem unbestimmten Preis offengelegt werden. Somit gäbe es beim Eintritt in eine equity swap Transaktion zwei Meldungen, eine für die sofortige Transaktion und eine für diejenige in der Zukunft. Bei Fälligkeit des swap könnte eine zusätzliche Meldung erforderlich werden, sofern diese dazu führt, dass der Grenzwert erreicht oder überschritten wird.
- Eine andere, vernünftige Analyse geht von der Transaktion als Ganzes aus. Ein equity swap erlaubt es einer Partei, eine temporäre Aktienposition zu bilden. Aus diesem Blickwinkel müsste der equity swap als eine einzige Transaktion offengelegt werden: Entweder als ein Erwerb, falls die Partei auf der Erwerbsseite vom swap ist oder als Veräusserung, falls die Partei auf der Veräusserungsseite vom swap ist. Bei Fälligkeit, wenn der swap abgewickelt ist, müssten die Parteien eventuell nochmals ihre Offenlegung revidieren.

Aus dem oben Gesagten geht hervor, dass das Eingehen einer equity swap Transaktion mit Bargeldabgeltung als ein Verkauf qualifiziert werden sollte gemäss den Bestimmungen über die Offenlegung in Art. 20 BEHG, falls der Marktteilnehmer eine Veräusserungsposition einnimmt. Dazu im Gegensatz steht der Marktteilnehmer, der eine Erwerbsposition einnimmt; diese muss als Erwerb qualifiziert werden. Ähnlich ist der Fall zu behandeln, wenn bei der Fälligkeit die Position abgewickelt ist. Hier gäbe es wohl auch eine Meldepflicht in Bezug auf die Tatsache, dass der Marktteilnehmer unter den Grenzwert fällt.

Dies könnte in einem zusätzlichen Satz in Art. 13 Abs. 6 geregelt werden:

"Equity Swaps sind entweder als Erwerbsposition zu melden, falls sie eine Erwerbsposition für die Dauer des Swap enthalten oder dann als Veräusserungsposition, wenn sie eine Veräusserungsposition für die Dauer des Swap enthalten."

3 Art. 14

Wir heissen diesen Zusatz gut.

Der französische Wortlaut dieser Bestimmung ist jedoch unklar. Wir schlagen daher vor, ihn mit dem folgenden Wortlaut zu ersetzen:

"En prenant en compte les droits de vote relatifs aux actions uniquement, sans considérer si la participation globale comptabilisant les instruments financiers au sens de l'art. 13 dépasse, atteint, ou descend en dessous d'un seuil."

4 Art. 16

Wir stimmen der allgemeinen Struktur dieser Bestimmung zu. Trotzdem sind wir besorgt, dass die relativ geringen Anforderungen an die Offenlegung von Beteiligungen, die von Kollektivanlagen ausgehen, für unwillkommene "regulatorische Arbitrage" missbraucht werden könnten: Ein Erwerbsinteressent könnte mit einer Fondsgesellschaft zusammenarbeiten, um einen Ein-Anleger "special situation"-Fonds zu errichten, welcher auf institutionelle Investoren beschränkt ist, und Art. 16 Abs. 2 anrufen, um seine Identität nicht preisgeben zu müssen. Zugegeben, die meisten Rechtsordnungen, welche für Hedge Fonds-Aktivitäten beliebt sind, erfüllen die Voraussetzung von Art. 122 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen nicht. Trotzdem bieten Jersey, Guernsey und Luxemburg bereits Vehikel an, welche beschränkt auf institutionelle Anleger und derart einfach ausgestaltet und bewilligt sind und die Voraussetzungen erfüllen, um in der Schweiz eine Vertriebsbewilligung, beschränkt auf qualifizierte Investoren in der Schweiz, zu erhalten (Art. 120 KAG). Es wäre deshalb wohl nur eine Frage der Zeit, bis solche Vehikel eingesetzt werden.

Wir schlagen vor, Art. 16 Abs. 2 wie folgt zu ergänzen:

"Angaben über die Identität der Anleger sind nicht erforderlich, ausser diese halten nach dem Wissen des Bewilligungsträgers direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten 33 1/3% oder mehr der Anteile der in- oder ausländischen kollektiven Kapitalanlagen. "

5 Art. 17**5.1 Art. 17 Abs. 1 lit. g**

Unserer Meinung nach könnte der Wortlaut dieser Bestimmung verbessert werden. Anstatt zusätzliche "Angaben des Rechtsgeschäftes" zu verlangen (der Singular impliziert, dass es nur um das Rechtsgeschäft gehen könnte, mit welchem der Grenzwert überschritten, erreicht oder unterschritten wird), wäre es wünschenswert, den Plural zu verwenden. So würde klar, dass sämtliche Securities Lending Transaktionen, welche in Bezug auf Art. 20 relevant sind, gemeldet werden müssen und nicht lediglich der Einzelfall, der zum Überschreiten des Grenzwertes führt.

"g Zusätzliche Angabe der Rechtsgeschäfte, [..]"

5.2 Art. 17 Abs. 1^{bis}

Obwohl wir verstehen, dass für eine vollständige Meldung entweder die Wertpapierkennnummer (ISIN) oder die Identität des Emittenten, der Basiswert und das Bezugsverhältnis enthalten sein müssen, ist die Meldepflicht der Identität des Emittenten des Derivatinstrumentes in gewissen Fällen problematisch. Insbesondere im Zusammenhang mit OTC Derivaten gibt es im technischen Sinne keinen Emittenten, weil diese Produkte reine Verträge und keine Wertpapiere darstellen. In solchen Fällen emittiert keine Vertragspartei ein Finanzinstrument; es wird vielmehr lediglich ein Vertragsverhältnis begründet. Eine andere Auslegung könnte ebenso zu Problemen führen, weil sie Finanzinstitute zwingen könnte, den Namen ihrer Gegenparteien und somit möglicherweise auch ihre Kunden offenzulegen, wenn sie keine Möglichkeit haben, zu kontrollieren, ob das Finanzinstitut einen Grenzwert überschreitet. Wir möchten dies anhand eines Beispiels darlegen: Bank A schliesst mit Privatkunden OTC Verträge über Aktien der börsenkotierten X AG im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages ab: Wenn dann Bank A unabhängig von den Derivaten eine Position in Aktien der X AG aufbaut und den Grenzwert überschreitet, könnte sie gezwungen werden, die Identität ihrer Privatkunden zu offenbaren, sofern die Gegenpartei als Emittent betrachtet wird.

Wir schlagen daher vor, dass nach Art. 17 Abs. 1^{bis} die Identität des Emittenten von börsenkotierten Finanzprodukten erforderlich ist, jedoch nicht diejenige von Gegenparteien von OTC-Derivaten. Selbstverständlich müssten die übrigen Angaben dennoch gemeldet werden.

Aus diesem Grund schlagen wir die Änderung von Art. 17 Abs. 1^{bis} wie folgt vor:

"Bei Finanzinstrumenten nach Art. 13 enthält die Meldung zusätzlich [...] die Identität des Emittenten des börsenkotierten Finanzinstrumenten, aber nicht diejenige der Gegenpartei von Over-the Counter Derivaten, [...]"

6 Art. 19

Wir begrüßen die vorgeschlagene Änderung, die Emittenten dazu verpflichtet, lediglich die Meldung über die von der zuständigen Offenlegungsstelle betriebene elektronische Veröffentlichungsplattform zu veröffentlichen und somit die Compliance-Belastung für börsenkotierte Gesellschaften verkleinert.

Wir schlagen aber trotzdem vor, dass diese Plattform sämtliche Meldungen enthält, inklusive obsolet gewordene, die durch ein Archivsystem zugänglich sind. Dieses Erfordernis muss nicht in der Verordnung ausdrücklich festgehalten sein, sondern könnte im Rahmen der Konzession der Börsen eingebunden werden.

7 Art. 20a

Wir begrüßen diese neue Bestimmung, welche ein vorübergehendes Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwertes innerhalb eines Börsentages (intraday) von der Meldepflicht ausnimmt.

8 Art. 20b

Wir befürworten die vom Parlament eingeführten Ausnahmen für Banken und Effekthändler, welche diesen erlauben, bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils diejenigen Beteiligungspapiere nicht zu berücksichtigen, welche a) in deren Handelsbestand gehalten werden, sofern dieser Anteil 3% der Stimmrechte nicht erreicht; b) im Rahmen von Wertpapierleihen (Securities Lending) oder vergleichbaren Geschäften gehalten werden, sofern dieser Anteil 3% der Stimmrechte nicht erreicht; oder c) zum Zwecke der Abwicklung von Geschäften gehalten werden, unter der Voraussetzung, dass der Stimmrechtsanteil insgesamt 10% der Stimmrechte nicht übersteigt.

Nach unserem Verständnis umfassen die Begriffe "Banken" und "Effekthändler" nicht nur alle Personen, denen von der EBK eine Lizenz ausgestellt wurde, sondern auch ausländische Banken und Effekthändler, ungeachtet dessen, ob diese durch ihren Hauptsitz oder durch ihre schweizerischen Niederlassungen tätig sind.

Wir schlagen daher vor, Art. 20b dahingehend zu präzisieren, dass "schweizerische und ausländische Banken und Effektenhändler" explizit in der Bestimmung erwähnt sind.

Zudem sollte diese Bestimmung nicht nur Aktien, sondern auch Finanzprodukte, wie sie in Art. 13 definiert sind, erfassen.

Unser Vorschlag für Art. 20 b lautet daher wie folgt:

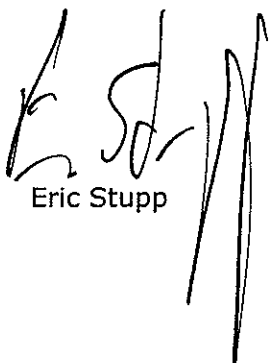
"Art. 20 b

Schweizerische und ausländische Banken und Effektenhändler haben, unter Vorbehalt von Absatz 2 [...]"

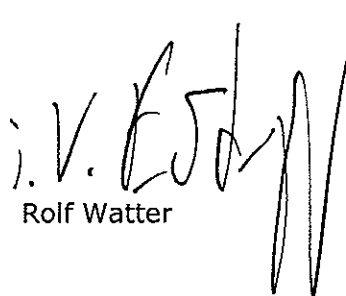
* * *

Es würde uns freuen, wenn Sie diese Stellungnahme im Rahmen der weiteren Bearbeitung dieser Revision wohlwollend berücksichtigen. Sollten Sie Fragen zu Ausführungen in dieser Stellungnahme haben, so stehen Ihnen gerne Rashid Bahar (r.bahar@baerkarrer.ch), Eric Stupp (e.stupp@baerkarrer.ch) oder Rolf Watter (r.watter@baerkarrer.ch) zur Verfügung, welche diese Stellungnahme für unsere Anwaltskanzlei koordiniert haben.

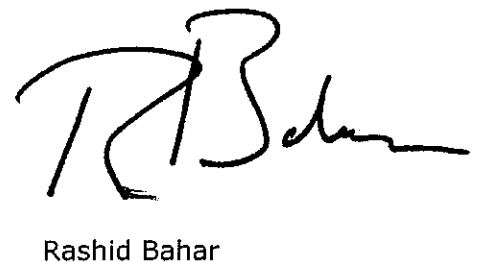
Mit freundlichen Grüssen



Eric Stupp



i. V. Rolf Watter



Rashid Bahar