

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

thomas.hess@ebk.admin.ch

Zürich, 15. Oktober 2007

Öffentliche Anhörung zur Teilrevision der Verordnung der EBK über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-EBK; BEHV-EBK)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf das auf Ihrer Website veröffentlichte Schreiben vom 2. Oktober 2007, mit dem Sie eine öffentliche Anhörung zur Teilrevision der BEHV-EBK eröffnen und interessierten Kreise Frist bis 15. Oktober 2007 ansetzen, um ihre Stellungnahmen einzureichen.

1. Allgemeine Bemerkungen

Wie bereits in unserem Schreiben vom 7. Mai 2007 dargelegt, begrüßen wir das mit der Teilrevision des Börsengesetzes und der Börsenverordnung-EBK angestrebte Ziel, qualifizierte Beteiligungen an kotierten Unternehmen in der Schweiz transparenter zu machen.

Bedauerlich ist, dass die beschlossene Gesetzesrevision und vor allem die vorgeschlagene Teilrevision der BEHV-EBK nicht besser auf die Grundsätze der EU-Transparenzrichtlinie abgestimmt sind. Wir bemängeln dies insbesondere deshalb, weil die neuen Vorschriften, die von den gesetzlichen Regelungen in den EU-Ländern abweichen, wenig zur Erhöhung der Transparenz beitragen bzw. diese gar zu verschleiern drohen. International tätige Banken und Effekthändler werden dadurch gezwungen, unter erhöhtem (systemseitigen und Personal-) Aufwand schweizspezifische Regeln umzusetzen, ohne dass damit die Beteiligungsverhältnisse an kotierten Gesellschaften klarer werden.

2. Art. 13 BEHV-EBK:

2.1 Abs. 1 lit. b:

Wie bereits in unserem Schreiben vom 7. Mai 2007 dargelegt und ausführlich begründet, lehnen wir eine Ausdehnung der Meldepflicht auf das Schreiben von Wandel- oder Erwerbsrechten ab¹. Einer solchen fehlt auch nach Inkrafttreten der revidierten Bestimmungen des BEHG die gesetzliche Grundlage. Wir verweisen auf unsere Begründung auf den Seiten 3 ff. unseres Schreibens vom 7. Mai 2007.

2.2 Abs. 1 lit. c und Abs. 1bis:

Die EBK ist bestrebt, in der BEHV-EBK mögliche Missbrauchstatbestände positivrechtlich zu regeln. Dies erscheint uns angesichts der mit Art. 20 Abs. 4 bis BEHG eingeführten Sanktionsmöglichkeit (Suspendierung der Stimmrechte für bis zu 5 Jahre durch den Zivilrichter auf Antrag eines Aktionärs) sehr begrüssenswert.

Die EBK hat sich damit aber eine äusserst schwierige Aufgabe aufgebürdet, die der vorliegende Revisionsentwurf nur ungenügend umsetzt. Die Meldepflichtigen Transaktionen sind in Art. 13 zu wenig genau umschrieben. Selbst nach Lektüre des Erläuterungsberichtes zur Teilrevision können wir höchstens erahnen, an welche Geschäftsarten die EBK bei der Formulierung gedacht hat und wer, wann und was melden muss. Anstatt Rechtssicherheit zu schaffen, werden mit den vorgeschlagenen Verordnungsbestimmungen unzählige Auslegungsfragen aufgeworfen und letztlich dem Ermessen des Zivilrichters überlassen².

Weiter stellen wir fest, dass die im Gesetz vorgesehene Beschränkung des Missbrauchstatbestandes auf Fälle, in denen Geschäfte, die es ermöglichen, „Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufs zu erwerben“ (Art. 20 Abs. 2 BEHG) in der entsprechenden Bestimmung der BEHV-EBK fehlen. Sollte diese Ausweitung gewollt sein, ist darauf hinzuweisen, dass dieser die gesetzliche Grundlage fehlt.

Wir erachten es als wenig sinnvoll, wenn jetzt im Rahmen der Anhörung von einzelnen Interessierten Textvorschläge eingebracht und dann von der EBK umgesetzt werden. Wir regen an, dass eine Expertengruppe kurzfristig mit der Ausformulierung der entsprechenden Bestimmungen eingesetzt wird. Wir sind überzeugt, dass präzise, praxisbezogene Formulierungen möglich sind. Gerne ist unser Verband bereit, in dieser Expertengruppe eine aktive Rolle zu übernehmen.

¹ Dasselbe gilt grundsätzlich auch für den Erwerb oder die Veräusserung von Veräusserungsrechten, was allerdings aufgrund der am 1. Dezember 2007 in Kraft tretenden gesetzlichen Regelung nicht mehr zu hinterfragen ist.

² Konkret kann das bedeuten, dass ein Einzelrichter eines kleinen Bezirksgerichts, der mit (strukturierten) Finanzprodukten wenig Erfahrung haben wird, in einem superprovisorischen Verfahren entscheiden muss, ob ein Grossaktionär eine Meldepflicht verletzt hat und deshalb dem Antrag eines Kleinaktionärs auf Suspendierung aller Stimmrechte für die am Folgetag stattfindende Generalversammlung stattgeben soll.

2.3 Abs. 5 bis 7:

Nach der Lektüre des Erläuterungsberichts verstehen wir, dass es der EBK bei diesen Bestimmungen im Wesentlichen darum geht, das „Netting“ von Long-Positionen in Aktien mit Short-Positionen in Call- und Put-Optionen oder (strukturierten) Finanzprodukten zu verhindern. Der vorliegende Revisionsentwurf macht dies aber nicht klar und weitert die Meldepflichten ohne klare gesetzliche Grundlage unnötig aus.

Zwei einfache Beispiele mögen dies illustrieren:

Fall 1: Eine Person, die bereits 9% der Aktien einer Gesellschaft hält, schreibt eine Call-Option über 3% der Aktien. Muss sie eine Meldung machen?

Fall 2: Eine Person, die bereits 11% der Aktien einer Gesellschaft hält, schreibt eine Call-Option über 2% der Aktien. Muss sie eine Meldung machen?

Das Gesetz verlangt nur die Meldung von Fall 2, d.h. dass (a) keine Meldung zu erfolgen hat, solange die Erwerbspositionen gesamthaft einen Schwellenwert nicht erreichen oder überschreiten und dass (b) Veräusserungspositionen nur zu melden sind, wenn damit bei Verrechnung mit den Erwerbspositionen ein Schwellenwert unterschritten wird. Der Entwurf der BEHV-EBK Bestimmung sollte dies besser verdeutlichen.

Unseres Erachtens sollten Erwerbs- und Veräusserungspositionen in den Aktien selber verrechnet werden, also netto gemeldet werden, und nicht separat in einen „Erwerbstopf“ und den „Veräusserungstopf“ kommen (so dass z.B. bei Unterschreitung der 3% Schwelle nur zu melden ist, dass diese unterschritten wurde). Diese Verrechnung sollte auch zulässig sein, wenn eine gemeldete Long-Position in einer Call-Option später veräussert wird oder wenn die Long-Position durch ein identisches Gegengeschäft glattgestellt wird.

Völlig offen lässt die Verordnungsbestimmung, was mit „aufgliedern“ von Erwerbs- und Veräusserungspositionen bei (strukturierten) Finanzprodukten gemeint ist.

Die Delegation der Detailregelung an die Offenlegungsstellen ist aus unserer Sicht problematisch. Wie bereits für Art. 13 Abs. 1c und 1bis BEHV-EBK regen wir die kurzfristige Einsetzung einer Expertengruppe zur Ausformulierung dieser Bestimmungen an und sind gerne bereit, in dieser Expertengruppe eine aktive Rolle zu übernehmen.

3. Art. 20a BEHV-EBK:

Wir begrüßen, dass auf die Meldung von vorübergehenden Über- oder Unterschreitungen während eines Börsentages verzichtet wird.

Hingegen verstehen wir den im Entwurf enthaltenen Vorbehalt nicht. Was ist mit „rechtlich oder wirtschaftlich verbundenen Transaktionen“ gemeint? Des Weiteren fehlt unseres Erachtens die gesetzliche Grundlage für die Meldung von Erwerbs- oder Veräusserungstransaktionen von 3 Prozent oder mehr. Die Verordnungsbestimmung würde zum Beispiel einen Aktionär, der eine 10% Beteiligung hält und an einem Tag weitere von 3 % Aktien erwirbt zu einer Meldung gezwungen, obwohl das Gesetz erst bei Überschreitung des Schwellenwertes von 15% eine Meldung verlangt.

4. Art. 20b BEHV-EBK:

In Analogie zu den entsprechenden Vorschriften in den EU-Ländern sollte der Freibetrag für Handelsbestände bei 5% liegen.

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

Mit freundlichen Grüssen

Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte



Eric Wasescha



Enrico Friz