

Vorab per E-Mails

Eidgenössische Bankenkommision
Börsen und Märkte
Herr Thomas Hess
Postfach
3001 Bern

12. Oktober 2007

Stellungnahme zur Revision der Börsenverordnung-EBK (BEHV-EBK)

Sehr geehrter Herr Hess

Gerne nehmen wir zu den Änderungen bezüglich Offenlegung in der obigen Verordnung wie folgt Stellung:

1. Generelles

UBS befürwortet grundsätzlich die erhöhte Transparenz im Zusammenhang mit der Offenlegung von Beteiligungen, soweit diese einen Mehrwert für die Investoren darstellt. Wir sind deshalb an einer sauberen Regelung interessiert und befürworten auch ein hartes Durchgreifen (was unseres Erachtens bereits nach geltendem Recht möglich ist).

Es ist aber zu verhindern, dass die neue Regelung zu einer Flut von unnötigen Meldungen führt, weil diese übliche Finanzmarkttransaktionen betreffen, die in keinerlei Zusammenhang zu einer Übernahme oder Übernahmeabsichten stehen. Solche Meldungen würden sowohl den Markt als auch die Anleger nur verwirren und sind darum zu vermeiden.

Es ist deshalb notwendig, dass die neue Regelung im Rahmen des vorgegebenen gesetzlichen Rahmens die nach internationalen Standards üblichen Ausnahmen für das Bankgeschäft vorsieht. Dies stellt auch den klaren Willen des Parlaments dar: Die technischen Ausnahmen sollen sich im Rahmen der international anerkannten Standards bewegen. So hielt insbes. SR Schweizer fest:

„Die Kommission verweist dann auf international anerkannte Standards. Es würde mich interessieren zu wissen, ob damit in erster Linie die Standards der EU gemeint sind. Ich würde es - auch im Interesse des Finanzplatzes - richtig finden, dass bezüglich der bei diesen Ausnahmen anzuwendenden Standards auf diejenigen der EU abgestellt wird, da ja gerade für die Positionierung der Finanzplätze innerhalb der EU von vergleichbaren Standards ausgegangen werden muss. Zusammengefasst finde ich es also richtig, für technische, und nur für technische, Abläufe solche Ausnahmen festzulegen, die weitgehend auf den Standards aufbauen, die in der EU gelten“ (AB S 2007, S. 419).

Ähnlich auch Kommissionssprecher Hannes Germann (AB S 2007 S. 419).

Entsprechend soll sich die Schweizerische Regelung an diesem Standard orientieren. Die global tätigen Finanzinstitute sehen zwar im Rahmen der IIF vor, dem technischen Committee der IOSCO (auf welche sich wohl BR Merz bezogen hatte), Vorschläge zu einer weltweiten Harmonisierung zu unterbreiten.

Weil diese Ansätze jedoch noch nicht weit gediehen sind, erheischt sich umso mehr ein Vergleich mit der harmonisierten europäischen Regelung.

Diese neuen internationalen Standards sind im Verordnungsentwurf leider in wichtigen Punkten nicht berücksichtigt worden. Unseres Erachtens sind im Entwurf deshalb eine Reihe von Anpassungen notwendig, insbesondere was die Höhe der Meldeschwelle bei den Ausnahmen betrifft.

2. Stellungnahme im Einzelnen (artikelweise)

Art. 12

Die Formulierung unter Absatz 2 "Meldepflichtig ist jene Vertragspartei, welche über die Stimmrechte verfügt, ob ausübbar oder nicht" ist zu unpräzise und reflektiert die gängige Marktpraxis nicht. Die Stimmrechte gehen mit der Übertragung der Wertschriften immer auf den Borger über. Nach dem internationalen SLB Standardvertrag (GMSLA: UK Standard) kann der Lender aber dem Borger Instruktionen zur Ausübung der Stimmrechte erteilen. Der Borger ist berechtigt, aber nicht verpflichtet, solchen Instruktionen Folge zu leisten. Dies wird jedoch kaum ausgeübt; vielmehr ist es Praxis, dass ein Lender, welcher die Stimmrechte ausüben will, die Wertschriften aus dem Lending zurückrufen muss. Eine Ausübung der Stimmrechte im Namen des Borgers auf Instruktion des Leihgebers mittels Vollmacht ist in der Praxis aus Reputations- und Interessenskonfliktsüberlegungen verpönt. Der Kommentar ist daher verwirrend. Jedenfalls darf der blosser Umstand, dass gemäss Standardvertrag eine Instruktion erteilt werden kann, nicht zu einer Meldepflicht führen. Wir bitten sie, dies klar zu stellen.

Im Weiteren soll bei blosser Intermediation die Bank keine Meldepflicht treffen: Die Bank borgt als Prinzipal poolseitig gewisse Wertschriften aus und leiht diese zeitgleich wieder im Markt weiter, womit der Nettobestand null beträgt. Meldepflichtig soll in diesem Fall lediglich der Veräusserer (Unterschreiben) und/oder der Erwerber (Überschreiben einer Meldeschwelle) sein, nicht aber der Intermediär. Dies wäre zumindest im Kommentar richtig zu stellen.

Fälle, in denen es zu vorübergehenden technischen Long-Positionen während des Tages kommt (geborgte Wertschriftenpositionen befinden sich für kurze Zeit innerhalb eines Tages im Besitz der Bank, bevor sie durch die anschliessende Lending-Transaktion dann weggeliefert wird), sollten durch die Ausnahmeregelung von Art. 20b Abs. 1 lit.b erfasst sein und keine zusätzliche Meldepflicht auslösen.

Die gleichen Regelungen kommen grundsätzlich auch bei Repos zur Anwendung. Der "Cash taker" kann dem "Cash Provider" Instruktionen über die Stimmrechtausübung erteilen, der "Cash Provider" ist jedoch nicht verpflichtet, diesen Folge zu leisten.

Die Formulierung sollte dahingehend präzisiert werden, dass jene Partei meldepflichtig ist, welche die Absicht hat, die Stimmrechte auch wirklich auszuüben, um auf die Geschäftsführung des Emittenten Einfluss zu nehmen (in Anlehnung an die Formulierung in Art. 20b BEHV-EBK). Somit wäre auch die Brücke zur Ausnahmeregelung unter Art. 20b geschlagen.

Art. 13 Abs. 1 lit.c

Das Gesetz verlangt in Art. 20 Abs. 2bis im Fall des indirekten Erwerbs richtigerweise einen Bezug zu einem öffentlichen Kaufangebot, d.h. es geht um die Erfassung von Geschäften, die im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot getätigt werden, nicht um die Erfassung jeglicher möglicher Transaktionen mit allen denkbaren Finanzinstrumenten, die nicht in Absicht oder im Hinblick auf eine Übernahme getätigt werden.

Dies entspricht auch dem klaren Willen des Parlaments. Wir verweisen insbesondere auf das Votum NR Schneider, welcher den Vorschlag vorbrachte:

„Der beantragte Regelungsansatz zählt nun diese indirekten Beteiligungen, welche bei einem Dritten parkiert sein können, rein rechnerisch dem eigentlichen Akteur zu. Die vorgeschlagene Zurechnung findet *nur im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot* ihre Anwendung. Eine Einschränkung ist also *nur im Zusammenhang mit einer Übernahme* gegeben“ (AB S 2007, N 105; Hervorhebung durch uns).

Weitere Parlamentarier haben sich in diesem Sinne ausgesprochen und den Fall der Ausdehnung stets auf die Fälle im Zusammenhang mit einem Übernahmeangebot oder einem beabsichtigten Übernahmeangebot begrenzt (de Buman AB 2007, N. 106). Auch dem Ständerat, der die Bestimmung leicht umformulierte, ging es nur um Fälle im Zusammenhang mit beabsichtigten Übernahmen (vgl. Votum Germann „...Angreifer in künftigen Übernahmekämpfen...“ „...Mit diesem soll das geheime Aufbauen einer Beteiligung im Hinblick auf ein Übernahmeangebot verhindert werden, und der Umfang der Meldepflicht soll erweitert werden“ AB S 416).

Der Wortlaut des Gesetzes und diese gesetzgeberische Zielsetzung werden in Art. 13 lit. Abs. 1 lit. c leider missachtet und völlig ausgeblendet.

Zudem macht es keinen Sinn, hier einzelne Kategorien von Finanzinstrumenten aufzuführen, will man alle Fälle im Zusammenhang mit einer beabsichtigten Übernahme erfassen. Insoweit ist es nicht notwendig, die gesetzliche Regelung viel weiter zu präzisieren.

Davon abgesehen wären wohl selbst grosse Institute bei der Vielzahl von strukturierten Produkten, die stets neu emittiert werden, gar nicht in der Lage, die Valorenstammdaten dieser von x Emittenten auf den Markt gebrachten Produkte richtig zu erfassen und den einzelnen Töpfen fehlerfrei zuzuweisen.

Entscheidend ist, dass bei diesen Instrumenten es nicht der Investor, sondern die Marktentwicklung ist, welche bestimmt, in welcher Form und in welchem Ausmass Beteiligungspapiere erworben werden können. Derartige Instrumente eignen sich schon deshalb nicht dafür, gezielt unerkannt eine grosse Beteiligung an einer Zielgesellschaft aufzubauen, weil bei Ende der Laufzeit die Lieferung von etwaigen Schweizer Aktien als Basiswert nicht auf Initiative oder nach Ermessen des Käufers erfolgt und ihm kein unwiderrufliches Recht geben, Aktien zu beziehen. Die vorgeschlagene Regelung würde aber auch Instrumente erfassen, deren Basiswerte unter anderem Schweizer Aktien darstellen, bei denen es aber eben von der Marktentwicklung einzelner Komponenten oder der Preisentwicklung der entsprechenden Aktien als Basiswerte zu einem bestimmten Zeitpunkt abhängt, ob der Käufer am Ende der Laufzeit Aktien oder Cash erhält. Deshalb werden im Ausland, etwa in England, gemäss Praxis strukturierte Produkte nicht generell einer Meldepflicht wie in diesem Vorschlag unterstellt (vgl. Auszug aus DTR im Anhang).

Ein Produkt müsste speziell strukturiert werden, dass es gezielt für den Erwerb von Stimmen im Zusammenhang mit einer Übernahme dienen kann. Das ist dann aber "tailor-made" und die strukturierende und emittierende Bank bzw. der Effekthändler muss sich dessen bewusst sein. Solche Fälle sollten über eine generelle Umgehungsklausel ausgeschaltet werden, ohne sämtliche strukturierten Produkte der Meldepflicht zu unterstellen. Dies würde unseres Erachtens auch die Topflösung überflüssig machen (siehe unten).

Zusammengefasst: Es wäre unsinnig, solche Produkte der Meldepflicht zu unterstellen; dies stünde auch nicht im Einklang mit dem ursprünglichen Zweck der gesetzlichen Regelung.

Wir schlagen deshalb zumindest folgende Umformulierung vor:

„Der Erwerb und die Veräusserung von Finanzinstrumenten jeglicher Art, die rechtlich keinen unmittelbaren Anspruch auf Beteiligungspapiere vermitteln, die es dem Berechtigten aber ermöglichen, Beteiligungsrechte wirtschaftlich oder auf andere Weise im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot zu erwerben.“

Art. 13 Abs. 1bis

Diese Bestimmung ist aufgrund der Ausführungen im vorstehenden Absatz unnötig und ist zu streichen. Eine abschliessende Aufzählung lässt sich ohnehin nicht vornehmen.

Art. 13 Abs. 5, 6 & 7

Wir sind nach wie vor überzeugt, dass die Bildung von "Erwerbs- und "Veräusserungstöpfen" zu wenig aussagekräftigen Meldungen führen wird. Wir verweisen auf unsere obigen Ausführungen zu den strukturierten Produkten. Die Komplexität der Überwachung steht in keinem Verhältnis zum Nutzen und der Aussagekraft der Meldung. Wir schlagen deshalb die Streichung der Topflösung vor, weil sie unnötig, unklar und nicht praktikabel ist: Art. 13 Abs. 2 ist unserer Ansicht nach hinreichend.

Falls die Regelung trotzdem beibehalten würde, müsste zumindest die Einschränkung auf die Übernahmeabsicht erfolgen (vgl. Bemerkung zu Art. 13 Abs. 1 lit.c oben).

Auch in diesem Fall wäre die Bestimmung weiter zu spezifizieren. Es ist für uns nicht nachvollziehbar, wie jeweils die einzelnen Bedingungen von strukturierten Finanzinstrumenten auszulegen und aufzuteilen wären, weil sich diese je nach Bedingungen und Marktverlauf ändern können. Gemäss Text sollen die „Einzelheiten“ durch die Offenlegungsstelle festgelegt werden.

Im Übrigen wäre die Formulierung gemäss Vorschlag zu Art. 13 Abs. 1 lit. c anzupassen: Es wäre in Abs. 5 und 6 von „Finanzinstrumenten nach Art. 13 Abs. 1 lit. c“ zu sprechen.

Art. 14 Abs.1 lit. d

Mit dieser Regelung würde faktisch eine weitere Meldestufe geschaffen, die im Gesetz nicht vorgesehen ist. Die Bestimmung ist daher zu streichen.

Art. 16 Abs. 1

Die Bestimmung sollte in Absatz 1 letzter Satz folgendermassen ergänzt werden:

„Bei einer fremdverwalteten SICAV hat die Fondsleitung die Meldepflichten für diese zu erfüllen. Für Fondsleitungen in einem Konzern besteht keine konsolidierte Meldepflicht mit dem Konzern.“

Diese Ergänzung trägt zur Klarheit betreffend Konsolidierungspflicht der Fondsleitungen bei und hilft, zu erwartende unnötige Diskussionen zu vermeiden.

Art. 16 Abs. 1ter

Hier sollte die offene Terminologie des KAG übernommen werden. Daher sollte nicht nur von Umbrellafonds (Art. 92 KAG) gesprochen werden, sondern von „offenen kollektiven Kapitalanlagen mit Teilvermögen“, was unseres Erachtens auch die SICAV (Art. 94 KAG) einbeziehen würde. Somit sollte die Bestimmung wie folgt lauten:

„Jedes Teilvermögen einer offenen kollektiven Kapitalanlage mit Teilvermögen gilt als einzelne kollektive Kapitalanlage im Sinne von Absatz 1.“

Art. 17 Abs. 1bis

Die nicht abschliessende Aufzählung von Elementen für OTC gehandelte Finanzinstrumente ist problematisch. Zudem ergeben die verlangten Angaben für die gemäss Art 13 Abs. 1 lit. c Absatz 6 im Erläuterungsbericht in ihre Call- und Put-Komponenten aufzuspaltenden Finanzinstrumente keinen Sinn. Wie angetönt wären wohl selbst grössere Institute bei der Vielzahl von strukturierten Produkten, die

stets neu emittiert werden, nicht in der Lage, die Valorenstammdaten dieser von x Emittenten auf den Markt gebrachten Produkte richtig zu erfassen und den einzelnen Töpfen fehlerfrei zuzuweisen.

Art. 20a

Vorab ist zu bemerken, dass das Parlament selbst keine Vorgabe gemacht hat, solche Geschäfte überhaupt meldepflichtig zu machen (SR Germann verweist auf die EBK (AB S 2007, 416). Die Aussage, Innertragungsgeschäfte seien schon nach heutiger Regelung meldepflichtig, ist unserer Ansicht nach falsch.

Von daher ergibt sich nicht zwingend eine Regelung solcher Geschäfte in der Verordnung. Auch England, mit London als dem wichtigsten Finanzplatz in Europa, sieht keine solche Regelung vor (Blocks werden bloss im Zusammenhang mit den „Prior Approval Requirements“ vor Überschreiten des 10% Grenzwertes gemäss Section 178 Companies Act geregelt, also nicht in den DTR im Zusammenhang mit den börsenrechtlichen Markttransparenzvorschriften gemäss EU Recht).

Darüber hinaus ist folgendes zu beachten:

Angesichts der "Transaktionsmeldepflicht" gemäss Art. 15 BEHG wird der Markt bereits über Blocktransaktionen informiert und zwar vor der Meldung gemäss Offenlegung, welche erst nach 4 Tagen erfolgt. Denn die entsprechenden Daten werden von den Börsen aufgearbeitet und an die Effekthändler und professionellen Datenverkäufer verkauft und von diesen umgehend publiziert. Eine Meldepflicht gemäss Art. 20a BEHV-EBK würde somit eine Duplikation darstellen, mit einer Verzögerung von vier Börsentagen und ohne Mehrwert an Information für Gesellschaften und Investoren.

Davon abgesehen ist die Formulierung für "Innertagsgeschäfte" zu unpräzise. Die Banken- und Effekthändler können mit dieser Formulierung nicht genau festlegen, welche "Intraday-Geschäfte", die nach internationaler Usanz abgewickelt werden, einer Meldepflicht unterstehen.

Ferner fehlt eine Definition der Block-Trades. Die Mitteilung Nr. 1 der UEK (<http://www.takeover.ch/96.html>) spricht im Zusammenhang mit Aktienrückkäufen in Ziff. 3.3. von einem Block, wenn eine Beteiligung „gemäss den Regeln der Börse, an der die Titel kotiert sind, ausserhalb der Börse gehandelt werden darf.“ Auch die Weisung Nr. 11 der SWX (http://www.swx.com/download/trading/regulation/directives/swx_dir11_de.pdf) enthält eine Definition von sog. sensitiven Blocktransaktionen im Zusammenhang mit der Meldepflicht gemäss Art. 15 BEHG.

UBS ist klar der Auffassung, dass Block Trades (nach der "Block Trade Route" oder der "Accelerated Bookbuilding Route"), die nach international anerkannten Standards abgewickelt werden, nicht von einer Meldepflicht erfasst werden sollen, auch wenn bei diesen auf der einen Seite der Transaktion - Verkäufer / Bank- Effekthändler - einen Schwellenwert erreicht wird, da üblicherweise auf der anderen Seite der Transaktion, bei der Platzierung im Markt, *mehrere verschiedene* Käufer, mit somit unter dem Schwellenwert liegenden Beständen, bestehen. Diese Art der Transaktion stellt die Norm und nicht die Ausnahme dar. Falls Block Trades erfasst werden sollen, dann nur jene, bei denen ein über einem Schwellenwert liegendes Aktienpaket vom *Verkäufer* über eine Bank- oder einen Effekthändler Valuta am selben Tag zu EINEM (oder mehreren) Käufer(n) wechselt (und der Käufer/die Käufer jeweils Aktienpakete erwerben, die über einem Schwellenwert liegen).

Ausserdem ist klarzustellen, dass der Effekthändler bzw. die Bank, die bei Blockbildung als blosser Intermediär handelt, nicht selbst meldepflichtig wird, auch wenn sie einen Bestand während kurzer Zeit (z.B. 1-2h) selbst hält.

Art. 19

Die Publikationspflicht im SHAB ist u.E. zu streichen. Es ist mit einer grossen Zahl an Meldungen zu rechnen und seitens der Offenlegungsstelle erfolgte noch keine Aussage, wann ein elektronisches Meldetool zur Verfügung stehen wird.

Die Meldung im SHAB stellt eine gesetzliche Fiktion der Kenntnis der Anleger dar, nicht tatsächliche Kenntnis, die über die elektronischen Medien effektiv erfolgen würde. Ausserdem werden die Meldungen im SHAB ohnehin erst mit Verzögerung publiziert. Wenn es dem Gesetzgeber wirklich um Transparenz für die Investoren geht, wird er nicht auf solche gesetzliche Fiktionen abstellen wollen.

Art. 20b:

Wir begrüssen die Ausnahmen. Freilich ist generell von einem Satz von 5% auszugehen. Die Tatsache, dass der Gesetzgeber grundsätzlich eine Meldepflicht ab einer Grenze von 3% vorsieht, bedeutet keineswegs, dass dies auch für die Ausnahmen so festzulegen sei. Vielmehr hat der Gesetzgeber, wie einleitend ausgeführt (siehe Belegstellen), eine auf internationale Standards abgestützte Ausnahmeregelung verlangt.

International sehen auch Länder, welche einen Grenzwert von 3% kennen, stets Ausnahmestände von 5% oder sogar 10% vor (z.B. UK für Market Making 10%, DTR 5.1.3(3)). Deshalb sind auch in der Schweiz generell Ausnahmestände von mindestens 5% anstelle von 3% vorzusehen. Dem entspricht auch die europäische Regelung in der Transparenzrichtlinie.

Ausnahmestände von mindestens 5% sind auch deshalb angezeigt, weil es sich üblicherweise um Geschäfte mit grossen Volumen handelt. Selbstverständlich muss dabei jeweils der Tatbestand der Nicht-Ausübung der Stimmrechte erfüllt sein, um von diesen Ausnahmen Gebrauch machen zu können.

Handelsbestand und Market Making (lit. a)

Die Ausnahmen für Handelsbestand sollen in Analogie zur EU-TD für a. und b. ferner auch schon deshalb auf 5% erhöht werden, weil die hier vorgeschlagene Regelung keinen besonderen Ausnahmestand für das Market Making vorsieht, sondern die Bestände in den Handelsbestand eingerechnet werden. Länder wie Deutschland und UK sehen wie erwähnt höhere Freigrenzen für Handelsbestand und Market Making vor, obwohl der erste Grenzwert ebenso bei 3% liegt wie in der Schweiz.

Securities Borrowing & Lending (lit. b)

Wertpapierleihgeschäfte, Sicherungsübereignung oder Repos sind ebenfalls grossvolumige Geschäfte, die in Anlehnung an internationale Standards bis 5 Prozent von einer Meldepflicht ausgenommen sein sollten, sofern keine Absicht besteht, die Stimmrechte auszuüben (oder anderweitig auf die Geschäftsführung des Emittenten Einfluss zu nehmen). (Im Weiteren vgl. oben zu Art. 12).

Clearing & Settlement (lit. c.)

Die Formulierung der Ausnahme für Bestände aus Clearing und Settlement ist nach unserem Vorschlag dahingehend zu präzisieren, dass diese höchstens bis drei Börsentage nach dem Abschlusstag (T+3) Gültigkeit hat. Dies entspricht auch der Regelung in der Umsetzungsrichtlinie der Kommission vom 8. März 2007 (RL 2007/14/EG), Art. 5.

In der englischen Regelung erfolgt auch ausdrücklich eine Ausnahme für Depotbanken mit Vollmacht zur Vertretung von Aktien, welche sie nur auf besondere Instruktion hin ausüben können (DTR 5.1.3.(2)). Wir gehen davon aus, dass solche Depotbanken in der Schweiz unter diesen Umständen wie nach geltendem Recht nach wie vor keine Meldepflichten treffen.

Allgemein ist im Kommentar der Offenlegungsstelle festzuhalten, dass die Einhaltung der Vorschriften durch interne Policies und Weisungen sichergestellt werden kann, also nicht etwa IT-mässige Lösungen – sofern solche überhaupt möglich wären – notwendig sind.

Art. 46a

Die Regelung der Übergangsvorschrift lässt sich unterschiedlich interpretieren. Satz 1 lässt den Schluss zu, dass Meldungen im Fall von neu unterstellten Finanzinstrumenten nicht schon ab dem 1. Dezember vorzunehmen sind, sondern erst ab dem 31. Januar 2008. Ferner ist unklar, was am 31. Januar zu melden ist, Bestände oder Transaktionen. Nach unserem Verständnis kann es sich nur um das Letztere handeln, denn die gesetzliche Meldepflicht wird lediglich bei *Transaktionen* ausgelöst; Bestände sind danach nicht zu melden. Die Transaktionen wären dann am 31. Januar 2008 rückwirkend zu melden.

Die andere Interpretation, wonach Meldungen zwar vorzunehmen, aber wenn unrichtig per 31. Januar 2008 nachträglich zu korrigieren wären, macht unseres Erachtens keinen Sinn, weil Banken damit gezwungen sein könnten, unter Umständen bewusst falsche Meldungen in den Markt zu setzen. Das wäre fatal: Wenn die Marktteilnehmer etwas nicht goutieren, dann Fehlindikationen, die falsche Marktreaktionen auslösen (ganz abgesehen von eventuellen Haftungsfolgen für die entsprechende Bank im In- oder Ausland).

Davon unabhängig erscheint uns die Übergangsfrist als zu kurz und müsste mindestens bis zum 29. Februar 2008 dauern (wobei wir davon ausgehen, dass wie oben dargelegt in Art. 13 Abs. 1 lit.c eine Anpassung an das Gesetz vorgenommen wird).

Ausserdem sollte es möglich sein, dass die Offenlegungsstelle oder die EBK als Aufsichtsbehörde auf besonders begründetes Gesuch hin Ausnahmen von der Meldepflicht für Effekthändler und Banken vorsieht. Dies sollte für eine Frist von 6 Monaten nach Inkrafttreten möglich sein.

Entsprechend wäre anzufügen: „In besonders begründeten Fällen kann die Offenlegungsstelle für die Umsetzung der neuen Vorschriften längsten bis zum 31. Mai 2008 Ausnahmen gewähren.“

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen und stehen Ihnen zur Beantwortung etwaiger Fragen jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

UBS AG




Dr. Thomas Bischof
Managing Director
Regulatory Development



Dr. Mattia L. Rattaggi
Executive Director
Regulatory Relations

Beilage: Auszug aus DTR der UK FSA



Handbook at:

[Advanced search](#) [Search fsa.gov.uk](#)
[My searches](#) [Search tips](#)

[Home](#) [Handbook](#) [What's new](#) [Instruments/Guides](#) [Log In](#) [Set to today](#)

[Help](#) [Contact us](#)

The Full Handbook

- ▣ Glossary
- ▣ High Level Standards
- ▣ Prudential Standards
- ▣ Business Standards
- ▣ Regulatory Processes
- ▣ Redress
- ▣ Specialist sourcebooks
- ▣ Listing, Prospectus and Disclosure
 - ▣ LR Listing Rules
 - ▣ PR Prospectus Rules
 - ▣ DTR Disclosure Rules and Transparency Rules
 - ▣ DTR 1 Introduction
 - ▣ DTR 1A Introduction (Transparency rules)
 - ▣ DTR 2 Disclosure and control of inside information by issuers
 - ▣ DTR 3 Transactions by persons discharging managerial responsibilities and their connected persons
 - ▣ DTR 4 Periodic Financial Reporting
 - ▣ DTR 5 Vote Holder and Issuer Notification Rules
 - DTR 5.1 Notification of the acquisition or disposal of major shareholdings
 - DTR 5.2 Acquisition or disposal of major proportions of voting rights
 - DTR 5.3 Notification of voting rights arising from the holding of certain financial instruments
 - DTR 5.4 Aggregation of managed holdings
 - DTR 5.5 Acquisition or disposal by issuer of shares
 - DTR 5.6 Disclosures by issuers
 - DTR 5.7 Notification of combined holdings
 - DTR 5.8 Procedures for the notification and disclosure of major holdings
 - DTR 5.9 Filing of information with competent authority
 - DTR 5.10 Use of electronic means for notifications and filing
 - DTR 5.11 Non EEA State issuers
 - ▣ DTR 6 Continuing obligations and access to information
 - ▣ Transitional Provisions
- ▣ Handbook Guides
- ▣ Regulatory Guides

Full Handbook / [DTR](#) / 5 / 3

ⓘ DTR 5.3 Notification of voting rights arising from the holding of certain financial instruments

DTR 5.3.1 R *A person must make a notification in accordance with the applicable thresholds in DTR 5.1.2 R in respect of any qualifying financial instruments which they hold, directly or indirectly, which result in an entitlement to acquire, on such holder's own initiative alone, under a formal agreement, shares to which voting rights are attached, already issued, of an issuer.*
[Note: article 13(1) of the TD.]

DTR 5.3.2 R

(1) *Transferable securities and options, futures, swaps, forward rate agreements and any other derivative contracts, as referred to in Section C of Annex 1 of MiFID, shall be considered to be qualifying financial instruments provided that they result in an entitlement to acquire, on the holder's own initiative alone, under a formal agreement, shares to which voting rights are attached, already issued of an issuer whose shares are admitted to trading on a regulated market or a UK prescribed market.*

(2) *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.*

(3) *A "formal agreement" means an agreement which is binding under applicable law.*
[Note: Article 11(1) of the TD implementing Directive]

DTR 5.3.3 G *For the purposes of Directive 2004/109/EC (TD), financial instruments should be taken into account in the context of notifying major holdings, to the*

extent that such instruments give the holder an unconditional right to acquire the underlying shares or cash on maturity. Consequently, financial instruments should not be considered to include instruments entitling the holder to receive shares depending on the price of the underlying share reaching a certain level at a certain moment in time. Nor should they be considered to cover those instruments that allow the instrument issuer or a third party to give shares or cash to the instrument holder on maturity. **[Note: Recital 13 of the TD implementing Directive]**

DTR 5.3.4 R

The holder of qualifying *financial instruments* is required to aggregate and, if necessary, notify all such instruments as relate to the same underlying *issuer*. **[Note: article 11(2) of the TD implementing Directive]**

[Legal information](#) [Privacy statement](#)