

Eidg. Bankenkommission
Börsen und Märkte
Herrn Thomas Hess
Postfach
3001 Bern

vorab per E-Mail

Zürich, 15. Oktober 2007

Anhörung zur Teilrevision der Börsenverordnung-EBK

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben vom 2. Oktober 2007, in welchem Sie Ihre Vorschläge für eine Teilrevision der BEHV-EBK per 1. Dezember 2007 veröffentlichen und die interessierten Kreise zu einer Stellungnahme einladen. Die SWX Swiss Exchange bedankt sich bestens für die Möglichkeit, ihre Sicht zu den revidierten Bestimmungen darzulegen und nimmt gerne – zuerst mit einigen allgemeinen Überlegungen, anschliessend zu jedem Artikel einzeln – wie folgt Stellung.

Der EBK ist es unseres Erachtens gelungen, durch die revidierten Bestimmungen der BEHV-EBK einerseits die grundsätzliche Neuausrichtung des schweizerischen Offenlegungsrechts, welche durch die Revision des Art. 20 des Börsengesetzes (BEHG) am 22. Juni 2007 vom Parlament initiiert wurde, konsequent umzusetzen, und andererseits Schwachstellen der heutigen Verordnung zu beseitigen sowie notwendige Anpassungen an die geänderte Rechtslage (z.B. an das KAG) vorzunehmen.

Zudem lässt sich aus dem Zusammenspiel verschiedener Bestimmungen der revidierten Verordnung eine zu begrüssende Loslösung von der bisherigen Orientierung des Offenlegungsrechts an den mit den Beteiligungsrechten verbundenen Stimmrechten erkennen, wobei neu zu einem gewissen Grad zusätzlich die ökonomischen Interessen resp. das ökonomische Risiko bestimmter Anleger erfasst werden.

Damit reagiert die EBK in ihrer Umsetzung der neuen Bestimmungen des Art. 20 BEHG unter anderem auf Probleme im Bereich des Offenlegungsrechts, welche in jüngster Zeit unter dem Begriff „hidden morphable ownership“ und „empty voting“ diskutiert worden sind. Dies führt beispielsweise dazu, dass durch die neuen Regeln gewisse Transaktionen neu auch erfasst werden, welche bislang keiner Meldepflicht unterlagen. Darüber hinaus werden in Bezug auf bestimmte Finanzinstrumente oder Transaktionen zusätzliche Angaben verlangt, welche das ökonomische Risiko in Bezug auf eine Beteiligung transparenter werden lassen. Schliesslich sollen die von der EBK vorgeschlagenen Regeln aber auch Meldungen verhindern, welche eine zu hohe Beteiligung vortäuschten.

1. Zu nArt. 12 BEHV-EBK

Nach dem geltenden Art. 12 BEHV-EBK sind Securities Lending-Geschäfte einer Meldepflicht unterstellt, wenn der Borrower der Beteiligungspapiere das Stimmrecht ausüben kann. Die Frage, wie die Formulierung „ausüben kann“ zu deuten ist, gab bisher zu erheblichen Diskussionen Anlass.

So wurde beispielsweise bezüglich Namenaktien die nach unserer Auffassung unzutreffende Meinung vertreten, der Borrower habe die von ihm gehaltenen Beteiligungsrechte erst zu melden, wenn er im Aktienbuch der Gesellschaft eingetragen ist. Folgt man dieser Ansicht, würde dies bedeuten, dass ein Anleger nach und nach einen grossen Anteil an Beteiligungsrechten als Borrower sich beschaffen könnte, ohne dies offen legen zu müssen, solange er kein Eintragungsgesuch bei der Gesellschaft stellt. Anschliessend könnte er zu einem beliebigen Zeitpunkt – zum Beispiel im Vorfeld einer Generalversammlung der Gesellschaft – für sämtliche von ihm auf Grund von Securities Lending gehaltenen Aktien eine Eintragung veranlassen, und müsste erst zu diesem späten Zeitpunkt seine unter Umständen bereits erhebliche Beteiligung offenlegen.

Neben der unerwünschten Möglichkeit, dass ein Investor auf diese Weise eine grosse Beteiligung „verdeckt“ aufbauen kann, führt die erwähnte Auslegung von Art. 12 BEHV-EBK zu einer praktisch kaum zu rechtfertigenden Ungleichbehandlung von Inhaberaktien und Namenaktien, besteht doch in Bezug auf erstere bereits bei Abschluss des Securities Lending-Vertrages eine Meldepflicht, da es für die Ausübbarkeit der Stimmrechte keines Eintrages in das Aktienbuch bedarf.

Die von der EBK in nArt. 12 BEHV-EBK vorgesehene Regelung betreffend die Offenlegung der Leihgeschäfte und vergleichbaren Geschäften führt unseres Erachtens in Übereinstimmung mit dem Gesetz zu einer Bereinigung der erwähnten Unklarheiten und zu einer weitgehenden Offenlegungspflicht für Securities Lending-Geschäfte, was die SWX ausdrücklich unterstützt.

Die weitgehende Offenlegungspflicht hinsichtlich der Leihgeschäfte rührt daher, dass es sich bei diesen in der Praxis in aller Regel um Sachdarlehen im Sinne von Art. 312 ff. OR handelt, womit die Beteiligungsrechte dem Borrower zu Eigentum übertragen werden. Der Borrower ist demnach, da die Stimmrechte durch die Übertragung des Eigentums an den Aktien auf ihn übergehen, im Sinne von nArt. 12 Abs. 2 BEHV-EBK „jene Vertragspartei, welche über die Stimmrechte verfügt“, und somit gemäss derselben Bestimmung meldepflichtig. Der ergänzende Hinweis in nArt. 12 Abs. 2 BEHV-EBK, dass die Meldepflicht nicht davon abhängt, ob die Stimmrechte ausübbar sind oder nicht, ist in Übereinstimmung mit Art. 20 Abs. 1 BEHG dahingehend zu verstehen, dass es für die Meldepflicht nicht darauf ankommt, ob sich der Borrower im Aktienbuch der Gesellschaft eintragen lässt oder nicht.

Sofern die am Securities Lending-Vertrag beteiligten Parteien beabsichtigen, dass der Lender weiterhin über die Stimmrechte an den entliehenen Aktien verfügen kann, müssen die Parteien dies explizit mittels einer Bevollmächtigung des Lenders zur Ausübung der Stimmrechte vorsehen. Tun sie dies gleichzeitig mit der Vereinbarung des Securities Lending, scheint nach nArt. 12 Abs. 12 BEHV-EBK eine Meldepflicht weder für Lender, noch für Borrower zu bestehen. Damit entsteht in diesem Fall jedoch ein gewisser Widerspruch zu nArt. 12 Abs. 1 BEHV-EBK, welcher Leihgeschäfte ganz prinzipiell der Meldepflicht unterstellt.

Daneben besteht generell nach nArt. 12 BEHV-EBK eine gewisse Unklarheit darüber, ob und in welchen Fällen den Lender eine Meldepflicht trifft. Sofern der Borrower über die Stimmrechte verfügt, ist nach nArt. 12 Abs. 2 BEHV-EBK lediglich der Borrower meldepflichtig, nicht aber der Lender. Es fragt sich also, ob der Lender bei Unterschreiten eines Schwellenwertes in Folge eines Securities Lending dies nicht melden muss.

Die SWX lehnt eine Meldepflicht des Lenders bei Unterschreiten eines Schwellenwertes in Folge eines Securities Lendings ab. Der Lender hat im Rahmen eines Securities Lendings einen obligatorischen Rückerstattungsanspruch auf gleichartige Wertschriften wie die an den Borrower übertragenen. Das schweizerische Offenlegungsrecht knüpft an derartige Übertragungsansprüche (Verpflichtungsgeschäft, Art. 10 Abs. 1 BEHV-EBK) eine Meldepflicht. Nach dem allgemeinen Offenlegungsrecht resultiert dementsprechend aus einem Securities Lending-Geschäft keine Meldepflicht des Lenders, da dieser über einen Anspruch auf Rückerstattung derselben Anzahl Wertschriften verfügt, wie er an den Borrower übergeben hat.

Eine Meldepflicht ist jedoch auch zur Verhinderung einer möglichen Umgehung des Offenlegungsrechts abzulehnen. Sofern nämlich der Lender verpflichtet wäre, ein Unterschreiten eines Schwellenwertes in Folge Securities Lending zu melden, gäbe ihm dies die Möglichkeit, „heimlich“ eine grosse Beteiligung aufzubauen, indem er in mehreren Tranchen Aktien erwirbt, welche er jeweils im Rahmen eines Securities Lending an verschiedene Borrower weiterüberträgt. Anschliessend könnte der Lender, indem er sämtliche Securities Lending Verträge auf denselben Zeitpunkt beendet, auf einen Schlag eine unter Umständen erhebliche Beteiligung melden.

Auf Grund des Gesagten schlägt die SWX folgenden Wortlaut für einen nArt. 12 BEHV-EBK vor:

Revisionsvorschlag EBK	Revisionsvorschlag SWX
Art. 12 Abs. 1 und Abs. 2	Art. 12 Abs. 1 und Abs. 2
¹ Leihgeschäfte und vergleichbare Geschäfte wie insbesondere die Veräusserung von Beteiligungspapieren mit Rückkaufsverpflichtung (Repo-Geschäfte) sind der Meldepflicht unterstellt.	¹ <u>Wer als Borger Beteiligungspapiere auf Grund von Leihgeschäften und vergleichbaren Geschäften wie insbesondere eines Erwerbs von Beteiligungspapieren mit Rückübertragungsverpflichtung (Repo-Geschäfte) hält, ist meldepflichtig. Von der Meldepflicht ausgenommen sind Fälle, in welchen der Leihgeber über die Stimmrechte verfügt.</u>
² Meldepflichtig ist jene Vertragspartei, welche über die Stimmrechte verfügt, ob ausübbar oder nicht	² (streichen)

2. Zu nArt. 13 BEHV-EBK

- **nArt. 13 Abs. 1 lit. a und lit. b und Streichung von Abs. 4 BEHV-EBK – Umsetzung der Offenlegungspflicht von Veräusserungsrechten nach Art. 20 Abs. 1 BEHG**

Die vorgeschlagenen Änderungen in nArt. 13 Abs. 1 lit. a und lit. b BEHV-EBK sowie die Streichung von dessen Abs. 4 setzen die Vorgaben des vom Parlament am 22. Juni 2007 revidierten Art. 20 Abs. 1 BEHG im Sinne einer Erweiterung des Offenlegungsrechts auf die Veräusserungsrechte konsequent um. Die SWX unterstützt die entsprechenden Vorschläge der EBK vorbehaltlos.

- **nArt. 13 Abs. 1 lit. c und Abs. 1^{bis} BEHV-EBK – Offenlegung von Finanzinstrumenten, die es wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot zu erwerben**

Durch den vorgeschlagenen nArt. 13 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK konkretisiert die EBK den vom Parlament am 22. Juni 2007 beschlossenen Art. 20 Abs. 2^{bis} BEHG. Wie die EBK in ihrem Erläuterungsbericht für die Anhörung auf Seite 4 ausführt, sollen dadurch bestimmte Transaktionen erfasst werden, die im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erfolgen. Zwar ist Art. 20 Abs. 2^{bis} BEHG diesbezüglich etwas missverständlich formuliert, Sinn und Zweck der Bestimmung sowie die Materialien (vgl. Amtliches Bulletin 2007 N 104 ff.) lassen jedoch darauf schliessen, dass nur Transaktionen erfasst sein sollen, die im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot eingegangen werden. Die entsprechende Einschränkung, dass Finanzinstrumente, welche es wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere zu erwerben, nur einer Meldepflicht unterstehen, wenn sie im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erfolgen, wird jedoch von der EBK in nArt. 13 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK nicht übernommen.

Die SWX schlägt vor, die gesetzliche Einschränkung der Meldepflicht auf Transaktionen, die im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erfolgen, in nArt. 13 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK zu übernehmen. Eine Offenlegungspflicht entsprechender Finanzinstrumente, die nicht im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erworben oder veräussert werden, verfügt unseres Erachtens nicht über eine ausreichende gesetzliche Grundlage. Der Gesetzgeber hat den Tatbestand der Meldepflicht entsprechender Finanzinstrumente durch das Merkmal eingeschränkt, dass diese im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erworben resp. veräussert werden müssen. Die Nichtbeachtung des entsprechenden Tatbestandsmerkmals in der BEHV-EBK scheint uns nicht zulässig.

Ausserdem sollte u.E. in nArt. 13 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK die Variante, dass Finanzinstrumente, die es dem Berechtigten aufgrund von „Beziehungen zu diesen“ ermöglichen, Beteiligungspapiere zu erwerben, einer Meldepflicht unterstehen, gestrichen werden. Zunächst einmal ist unklar, ob die Beziehungen zu den Gegenparteien oder den Beteiligungspapieren gemeint sind. Sollten die Beziehungen zu den Gegenparteien gemeint sein, ist gegen die Formulierung einzuwenden, dass das Finanzinstrument selbst einen gewissen Bezug zu den Beteiligungspapieren eines Emittenten aufweisen muss und lediglich Beziehungen zu einer Gegenpartei nicht ausreichen. Sollte dagegen eine gewisse Beziehung zwischen Finanzinstrument und den Beteiligungspapieren gemeint sein, handelt es sich um eine derart offene Formulierung, dass daraus nichts Konkretes abgeleitet werden könnte.

Schliesslich möchten wir anmerken, dass sowohl Art. 20 Abs. 2^{bis} BEHG wie auch die Marginalie zu nArt. 13 BEHV-EBK von Finanzinstrumenten sprechen, in den nArt. 13 Abs. 1, 1^{bis} und 6 BEHV-EBK jedoch Finanzprodukte erwähnt werden. Ausserdem scheint uns eine Unterscheidung in „Finanzprodukte“ und „strukturierte Finanzprodukte“ keinen eigenen materiellen Gehalt aufzuweisen. Unseres Erachtens sollten lediglich „Finanzinstrumente“ erwähnt werden.

- **nArt. 13 Abs. 5 BEHV-EBK – „Topflösung“**

Neben den unter geltendem Recht meldepflichtigen Beteiligungsrechten, Wandel- und Erwerbsrechten sowie geschriebenen Veräusserungsrechten sieht der am 22. Juni 2007 revidierte Art. 20 Abs. 1 BEHG zusätzlich eine Meldepflicht für Veräusserungsrechte vor. Die EBK hält völlig zu Recht in ihrem Erläuterungsbericht für die Anhörung fest, dass ein Netting der Positionen von Aktien, Call-Optionen und geschriebenen Veräusserungsrechten mit den Verkaufsrechten (Halten von Put-Optionen sowie Schreiben von Call-Optionen) wie auch ein Zusammenrechnen ausgeschlossen sein muss. Derartige Methoden würden einem Meldepflichtigen auf einfache Art ermög-

lichen, seine Beteiligung „verschwinden“ zu lassen (Netting-Methode), resp. zu völlig verzerrten Offenlegungsmeldungen führen (Additions-Methode).

Die SWX stimmt somit der EBK zu, dass lediglich eine Lösung, welche einen „Erwerbstopf“ sowie einen „Veräusserungstopf“ vorsieht, für die Ermittlung der meldepflichtigen Schwellenwerte in Betracht gezogen werden kann.

Nach unserem Verständnis der Methode mit zwei „Töpfen“ sind einerseits Erwerbe und Veräusserungen von „Erwerbsrechten“ zu betrachten, und andererseits Erwerbe und Veräusserungen von „Veräusserungsrechten“. Sofern einerseits durch Erwerb oder Veräusserung von „Erwerbsrechten“ ein Schwellenwert erreicht, über- oder unterschritten wird, oder andererseits bei Erwerb oder Veräusserung von „Veräusserungsrechten“ ein Schwellenwert erreicht, über oder unterschritten wird, löst dies eine Meldepflicht aus.

Folgt man dieser Methode, so findet sich u.E. im Vorschlag der EBK ein Fehler, denn auch Veräusserungen von „Erwerbsrechten“ sind bei den Erwerbspositionen zu berücksichtigen – dies führt zu einer Verminderung der „Erwerbsrechte“ und somit unter Umständen zu einem Unterschreiten eines Schwellenwertes bei den Erwerbspositionen. Unserer Ansicht nach sollte nArt. 13 Abs. 5 BEHV-EBK somit wie folgt lauten (zudem stilistisch durch Übernehmen des Ausdrucks „Finanzinstrumente“ an Art. 20 Abs. 2^{bis} BEHG wie auch an die Marginalie zu nArt. 13 BEHV-EBK angepasst):

Revisionsvorschlag EBK	Revisionsvorschlag SWX
Art. 13 Abs. 5	Art. 13 Abs. 5
<p>⁵ Das Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts ist je einzeln und unabhängig voneinander zu berechnen und zu melden:</p> <p>a. für den Erwerb von Beteiligungspapieren, von Wandel- und Erwerbsrechten und von (strukturierten) Finanzprodukten nach Absatz 1 Buchstabe c sowie für das Einräumen von Veräusserungsrechten (Erwerbspositionen); und</p> <p>b. für die Veräusserung von Beteiligungspapieren, von Wandel- und Erwerbsrechten, für den Erwerb von Veräusserungsrechten sowie für das Einräumen von Wandel- und Erwerbsrechten (Veräusserungspositionen).</p>	<p>⁵ Das Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts ist je einzeln und unabhängig voneinander zu berechnen und zu melden:</p> <p>a. für den Erwerb <u>und die Veräusserung</u> von Beteiligungspapieren, von Wandel- und Erwerbsrechten und von (strukturierten) Finanz<u>instrumenten</u> nach Absatz 1 Buchstabe c sowie für das Einräumen von Veräusserungsrechten (Erwerbspositionen); und</p> <p>b. für die Veräusserung von Beteiligungspapieren, von Wandel- und Erwerbsrechten, für den Erwerb <u>und die Veräusserung</u> von Veräusserungsrechten sowie für das Einräumen von Wandel- und Erwerbsrechten (Veräusserungspositionen).</p>

Gemäss nArt. 17 Abs. 1 lit. a BEHV-EBK, wonach die Meldungen jeweils Art und Anzahl sämtlicher der von den beteiligten Personen gehaltenen Beteiligungspapiere oder Finanzinstrumente nach Artikel 13 zu enthalten haben, bewirkt das Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Schwellenwerts in einem der „Töpfe“, dass auch die Positionen des anderen „Topfes“ (sofern in beiden „Töpfen“ zumindest der Schwellenwert von 3% erreicht ist) mit aktuellem Bestand und gesondert offenzulegen sind.

- **nArt. 13 Abs. 6 BEHV-EBK – Behandlung von Finanzinstrumenten nach nArt. 13 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK**

Nach dem von der EBK vorgeschlagenen nArt. 13 Abs. 6 BEHV-EBK sollen die Finanzinstrumente nach nArt. 13 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK nach Erwerbs- und Veräusserungspositionen aufgliedert und den jeweiligen „Töpfen“ nach Abs. 5 lit. a oder lit. b zugeordnet werden.

Bei den entsprechenden in nArt. 13 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK geregelten Finanzinstrumenten handelt es sich um Finanzinstrumente, die rechtlich keinen unmittelbaren Anspruch auf Beteiligungspapiere vermitteln, die es dem Berechtigten an diesen jedoch wirtschaftlich oder auf andere Weise ermöglichen, Beteiligungspapiere zu erwerben. Nach Ansicht der SWX werden somit von nArt. 13 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK lediglich Erwerb und Veräusserung derjenigen Finanzinstrumente erfasst, welche dem „Erwerbstopf“ zuzuweisen sind.

In Anbetracht von nArt. 13 Abs. 5 BEHV-EBK scheint auch die EBK an sich gleicher Meinung zu sein, werden doch die „(strukturierten) Finanzprodukte nach Absatz 1 Buchstabe c“ lediglich in lit. a („Erwerbstopf“), nicht aber in lit. b („Veräusserungstopf“) genannt. Eine Offenlegungspflicht für die Veräusserungspositionen der Finanzinstrumente nach nArt. 13 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK wird demzufolge nirgends statuiert.

Zum selben Resultat gelangt man auch nach dem am 22. Juni 2007 revidierten Art. 20 Abs. 2^{bis} BEHG, gemäss welchem lediglich Finanzinstrumente, die es wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot zu erwerben, einer Meldepflicht unterstehen. Eine Offenlegungspflicht für Finanzinstrumente, die es wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot zu veräussern, ist somit im BEHG nicht vorgesehen. Die Einführung einer Meldepflicht in der BEHV-EBK für die entsprechenden Finanzinstrumente verfügt somit nach Ansicht der SWX über keine Rechtsgrundlage.

Aus den erwähnten Gründen schlägt die SWX vor, nArt. 13 Abs. 6 BEHV-EBK ersatzlos zu streichen.

Sollte die EBK jedoch an nArt. 13 Abs. 6 BEHV-EBK festhalten, ist nach Ansicht der SWX Folgendes zu berücksichtigen: Finanzinstrumente nach nArt. 13 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK müssen von ihrer Struktur her in irgendeiner Art geeignet sein, es dem Berechtigten zu ermöglichen, im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot (Art. 20 Abs. 2^{bis} rev-BEHG) Beteiligungsrechte zu erwerben (resp. nach Ansicht der EBK auch zu veräussern). Die Interessen eines Anlegers im Zusammenhang mit einem öffentlichen Kaufangebot, wie auch die erwähnten Strukturen des Produktes, lassen in der Regel das Finanzinstrument aus Sicht der jeweiligen Vertragspartei hauptsächlich als „Erwerbsposition“ oder als „Veräusserungsposition“ erscheinen.

Demzufolge wären die entsprechenden Finanzinstrumente aus Sicht der SWX (sofern die EBK daran festhält, dass die Veräusserungspositionen ebenfalls einer Meldepflicht unterliegen sollen) entweder vollständig den Erwerbspositionen, oder vollständig den Veräusserungspositionen zuzuweisen. Eine Aufgliederung ein und desselben Instrumentes mit Zuordnung der jeweiligen Positionen in zwei verschiedene „Töpfe“ führt u.E. zu unklaren Meldungen und widerspricht in vielen Fällen einer ökonomischen Betrachtung des Produktes. Ausserdem würde die Bestimmung der Anzahl der hypothetisch durch das Finanzinstrument vermittelten Stimmrechte (aufgegliedert nach Erwerbs- und Veräusserungsposition) praktisch äusserst kompliziert. Nach Ansicht der SWX wäre ein Finanzinstrument nach nArt. 13 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK somit für den Meldepflichtigen auf Grund der wesentlichen Bedingungen als Erwerbs- oder Veräusserungsinstrument zu definieren und dementsprechend zu melden.

Zusammenfassend ist aus Sicht der SWX nArt. 13 Abs. 6 BEHV-EBK ersatzlos zu streichen. Andernfalls schlägt die SWX vor, dass ein Finanzinstrument nach nArt. 13 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK aus Sicht des Anlegers entweder als Erwerbs-, oder als Veräusserungsinstrument zu definieren und zu melden wäre.

- **nArt. 13 Abs. 7 BEHV-EBK – „Kompetenz“ der Offenlegungsstellen zur Festlegung der Einzelheiten.**

Die Offenlegungsstelle der SWX Swiss Exchange hat bereits unter geltendem Recht verschiedentlich ihre Praxis hinsichtlich der Anwendung einzelner Bestimmungen des BEHG und der BEHV-EBK in Form von Mitteilungen erläutert. Diese Mitteilungen sind für die EBK nicht bindend und werden von ihr auch nicht genehmigt. Die in nArt. 13 Abs. 7 BEHV-EBK erwähnte „Kompetenz“ der Offenlegungsstellen, Einzelheiten festzulegen, scheint nun aber einen Schritt weiter gehen zu wollen, indem die Offenlegungsstellen Rechtsetzungskompetenzen erhalten sollen.

Sollten die Offenlegungsstellen tatsächlich rechtsetzend tätig werden können, müssten die „Erlasse“ der Offenlegungsstellen wohl wie die BEHV-EBK auch gemäss dem Publikationsgesetz veröffentlicht werden (Art. 2 lit. e PubLG). Da es in der Schweiz derzeit zwei Offenlegungsstellen gibt, sind ausserdem unterschiedliche Erlasse zu erwarten. Nach dem Wortlaut von nArt. 13 Abs. 7 BEHV-EBK ist aber auch unklar, ob die Offenlegungsstellen nur die Einzelheiten bezüglich nArt. 13 Abs. 6 BEHV-EBK, oder aber des ganzen nArt. 13 BEHV-EBK festlegen können.

Die SWX ist der Ansicht, dass nArt. 13 Abs. 7 BEHV-EBK zu streichen ist. Vielmehr müssen die Bestimmungen des BEHG und der BEHV-EBK von den Offenlegungsstellen ausgelegt und erläutert werden, was wie bisher in der bisherigen Form der Mitteilungen gemacht werden sollte. Nach unserer Auffassung besteht deshalb kein zusätzlicher Regelungsbedarf.

3. Zu nArt. 14 BEHV-EBK

- **nArt. 14 lit. c BEHV-EBK – formale Anpassungen an das KAG**

Die SWX hat zu den Anpassungen in nArt. 14 lit. c BEHV-EBK keine Bemerkungen und unterstützt diese.

- **nArt. 14 lit. d BEHV-EBK – Einführung einer Meldepflicht bei Tangieren eines Schwellenwertes durch die Aktien allein**

Gemäss dem geltenden und auch dem revidierten Offenlegungsrecht ist für die Berechnung, ob ein Schwellenwert erreicht, über- oder unterschritten wird, die gesamte Beteiligung bestehend aus Aktien, Wandel- und Erwerbsrechten sowie Finanzinstrumenten nach nArt. 13 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK, massgebend.

Die „Qualität“ einer Beteiligung kann sehr verschieden sein, je nach dem, ob diese zu einem grossen Teil aus Aktien besteht, oder aber Erwerbsrechte einen Grossteil der gesamten Beteiligung ausmachen. Dementsprechend muss nach Art. 17 Abs. 1 lit. a BEHV-EBK eine Offenlegungsmeldung unter anderem Art und Anzahl der von den beteiligten Personen gehaltenen Beteiligungspa-

piere oder Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte und die mit diesen jeweils verbundenen Stimmrechte enthalten.

Nachdem jedoch das Über- resp. Unterschreiten eines Schwellenwertes gemeldet worden ist, kann die gesamte Beteiligung eines Meldepflichtigen sich zwischen zwei Schwellenwerten qualitativ verändern, ohne dass diese Veränderungen in der „internen Zusammensetzung“ der gesamten Beteiligung zu einer Meldepflicht führen würden (abgesehen vom Fall, dass durch Ausübung von Wandel- oder Erwerbsrechten hinsichtlich der Aktien ein Schwellenwert überschritten wird, vgl. Art. 20 Abs. 2 BEHG).

Somit kann ein Aktionär nach geltendem Recht beispielsweise eine Beteiligung von insgesamt 9% – bestehend aus 8% Call-Optionen und 1% Namenaktien – an einer kotierten Gesellschaft melden. Durch Verkäufe von Call-Optionen sowie Käufe von Namenaktien kann er in der Folge seine Beteiligung derart „umschichten“, dass er am Ende 1% Call-Optionen und 8% Namenaktien hält, ohne dass ihn eine weitere Offenlegungspflicht trifft. Gemäss nArt. 14 lit. d BEHV-EBK müsste der Aktionär seine steigende Anzahl Aktien offen legen, und zwar sobald er mit den Aktien allein, unabhängig von den von ihm ebenfalls gehaltenen Call-Optionen, die Schwellenwerte von 3% und 5% erreicht.

Wie die EBK in ihrem Erläuterungsbericht für die Anhörung völlig richtig festhält, führt die vorgeschlagene neue Regelung in nArt. 14 lit. d BEHV-EBK zu einer deutlichen Verbesserung der Transparenz, was von der SWX vorbehaltlos unterstützt wird.

4. Zu nArt. 16 BEHV-EBK

- **nArt. 16 Abs. 1 und Abs. 1^{bis} BEHV-EBK – Kollektive Kapitalanlagen als Subjekte der Meldepflicht**

Die SWX ist damit einverstanden, dass gemäss dem Vorschlag der EBK in Zukunft genehmigte kollektive Kapitalanlagen entsprechend der derzeit geltenden Regelung für Anlagefonds in Art. 16 Abs. 1 BEHV-EBK ihre Beteiligungen zu melden haben. Insbesondere unterstützt die SWX den Vorschlag der EBK, in Zukunft nur noch die genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen „automatisch“ nach der privilegierenden Norm gemäss Art. 16 BEHV-EBK melden zu lassen. Unter bisherigem Recht haben oftmals ausländische Fonds oder „Funds“ nach Art. 16 BEHV-EBK ihre Beteiligungen offen gelegt, wobei in verschiedenen Fällen Unklarheit darüber herrschte, wie diese rechtlich konzipiert waren – und ob diesen der privilegierte Tatbestand nach Art. 16 BEHV-EBK effektiv zu Gute kommen sollte.

Mit der vorgeschlagenen Formulierung in nArt. 16 Abs. 1 und Abs. 2 BEHV-EBK wird klargestellt, dass lediglich ausländische kollektive Kapitalanlagen gemäss nArt. 16 BEHV-EBK offen legen können, wenn sie in der Schweiz eine Genehmigung erhalten haben, oder aber vorab den Nachweis erbracht haben, dass sie den Anforderungen nach Art. 120 KAG sinngemäss entsprechen.

Offen bleibt hingegen, gegenüber wem der Nachweis zu erbringen ist, dass eine ausländische kollektive Kapitalanlage den Anforderungen nach Art. 120 KAG entspricht. Die zu beurteilenden Fragen umfassen unter anderem die Beurteilung, ob die Fondsleitung oder die Gesellschaft hinsichtlich Organisation, Anlegerrechte und Anlagepolitik mit den Bestimmungen des KAG gleichwertig sind (Art. 120 Abs. 2 lit. b KAG).

Die EBK hält in ihrem Erläuterungsbericht für die Anhörung (Seite 8) fest, dass der Nachweis gegenüber den Offenlegungsstellen zu erbringen sei. In Anbetracht der Tatsache, dass die EBK – im Gegensatz zu den Offenlegungsstellen – über eine Vielzahl von Experten bezüglich Fonds-Recht verfügt, sind wir der Ansicht, dass vielmehr die EBK die richtige Stelle ist, um die Anforderungen nach Art. 120 KAG zu beurteilen. Auf jeden Fall sollte die zuständige Stelle in der BEHV-EBK genannt werden.

Die SWX schlägt folgenden Wortlaut für nArt. 16 Abs. 1^{bis} BEHV-EBK vor:

Revisionsvorschlag EBK	Revisionsvorschlag SWX
Art. 16 Abs. 1^{bis}	Art. 16 Abs. 1^{bis}
^{1bis} Nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen können ihre Meldepflicht gemäss Absatz 1 erfüllen, sofern sie vorab den Nachweis erbringen, dass sie den Anforderungen nach Artikel 120 des Kollektivanlagengesetzes sinngemäss entsprechen.	^{1bis} Nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen können ihre Meldepflicht gemäss Absatz 1 erfüllen, sofern sie <u>gegenüber der Aufsichtsbehörde</u> vorab den Nachweis erbringen, dass sie den Anforderungen nach Artikel 120 des Kollektivanlagengesetzes sinngemäss entsprechen.

- **nArt. 16 Abs. 2 BEHV-EBK – Kollektive Kapitalanlagen als Objekte der Meldepflicht**

In Bezug auf die unter dem früheren AFG vorgesehen vertraglichen Anlagefonds hat sich die Frage nicht gestellt, ob deren „Anleger“ ihre Beteiligung am Anlagefonds offen legen müssen, sobald diese einen Schwellenwert überschreitet. Unter dem geltenden KAG hingegen kann nach den allgemeinen Offenlegungsregeln den Anleger eine Meldepflicht treffen, sobald sein Bestand an Aktien einer SICAV einen Schwellenwert gemäss Art. 20 BEHG überschreitet (bei sämtlichen weiteren kollektiven Kapitalanlagen entfällt eine Meldepflicht aus verschiedenen Gründen).

Einer Offenlegung der Beteiligungen an einer SICAV mögen sicherlich erhebliche praktische Probleme im Wege stehen, weshalb die SWX verstehen kann, dass die EBK davon absieht, eine Meldepflicht für die Anteile an einer SICAV vorzusehen. Aus Gründen der Rechtssicherheit sollte nach Ansicht der SWX in der BEHV-EBK jedoch klar festgehalten werden, dass die SICAV als Objekte der Meldepflicht entfallen. U.E. lässt sich dies aus nArt. 16 Abs. 2 BEHV-EBK zu wenig klar ableiten, bezieht sich dieser doch – da eine Meldepflicht für Beteiligungen an Anlagefonds bisher nicht in Frage kam – klarerweise auf Angaben über die Identität der Investoren (indirekte Halter) in Bezug auf Anlagefonds als Subjekte der Meldepflicht.

Die SWX schlägt einen neuen nArt. 16 Abs. 3 BEHV-EBK vor:

Revisionsvorschlag EBK	Revisionsvorschlag SWX
Art. 16 Abs. 3	Art. 16 Abs. 3
³ (in Vorschlag der EBK nicht existent.)	³ Für Beteiligungen an einer SICAV unterstehen die Anleger nicht der Meldepflicht.

5. Zu nArt. 17 BEHV-EBK**• nArt. 17 Abs. 1 lit. a BEHV-EBK – Angabe sämtlicher Beteiligungsrechte und Finanzinstrumente**

Nach nArt. 17 Abs. 1 lit. a BEHV-EBK haben die Meldungen jeweils Art und Anzahl sämtlicher der von den beteiligten Personen gehaltenen Beteiligungspapiere oder Finanzinstrumente nach nArt. 13 BEHV-EBK zu enthalten. U.E. bedeutet dies, dass bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Schwellenwerts bei den „Erwerbsrechten“ oder den „Veräusserungsrechten“ jeweils auch die Positionen des anderen „Topfes“ mit aktuellem Bestand und gesondert offenzulegen sind, sofern in diesem zumindest der Schwellenwert von 3% ebenfalls erreicht ist.

Ohne die entsprechende Bestimmung würden Offenlegungsmeldungen unter Umständen ein unvollständiges Bild wiedergeben, indem beispielsweise eine Beteiligung von 3% in Aktien gemeldet werden könnte, ohne dass die Meldung zusätzlich festhalten müsste, dass derselbe Meldepflichtige in einem noch grösseren Umfang Verkaufsrechte besitzt – und somit einem geringeren ökonomischen Risiko ausgesetzt ist, als es den Anschein macht.

Die SWX begrüsst somit den entsprechenden Vorschlag der EBK vorbehaltlos.

• nArt. 17 Abs. 1 lit. a^{bis} BEHV-EBK – Angabe des die Meldepflicht auslösenden Sachverhalts

Der von der EBK vorgesehene nArt. 17 Abs. 1 lit. a^{bis} BEHV-EBK führt einerseits dazu, dass Offenlegungsmeldungen für den Leser schneller verständlich werden, andererseits erhöht er die Transparenz insbesondere im Hinblick auf Beteiligungsrechte, welche auf Grund eines Securities Lending übertragen werden.

Offenlegungsmeldungen ergingen bisher, ohne dass der Meldepflichtige angeben musste, ob die Meldung z.B. auf Grund einer Überschreitung oder Unterschreitung eines Schwellenwertes, einer Gruppenänderung etc. erfolgte. Die entsprechende Information konnte bisher nur erkannt werden, wenn man die Meldung mit der letzten vom selben Aktionär eingereichten Meldung verglich. Auf Grund der neuen Bestimmung in nArt. 17 Abs. 1 lit. a^{bis} BEHV-EBK wird die Meldung aus sich heraus verständlich, ohne dass der Leser zusätzlich die früheren Meldungen des entsprechenden Aktionärs zu Rate ziehen müsste.

Darüber hinaus muss nach dem Vorschlag der EBK in Zukunft der Borrower, welcher Beteiligungsrechte auf Grund eines Securities Lending übertragen erhält, im Falle, da seine Beteiligung dadurch einen Schwellenwert erreicht, in seiner Offenlegungsmeldung angeben, dass es sich beim Meldepflicht auslösenden Sachverhalt um ein Securities Lending gehandelt hat. Es handelt sich dabei um eine für die Transparenz sehr wertvolle zusätzliche Information, welche bisher nicht offengelegt werden musste.

Die SWX unterstützt den Vorschlag der EBK.

- **nArt. 17 Abs. 1 lit. g BEHV-EBK – Zusätzliche Angaben bei Securities Lending**

nArt. 17 Abs. 1 lit. g BEHV-EBK stellt aus Sicht der SWX eine wichtige Neuerung dar.

Indem der Borrower in seiner Offenlegungsmeldung die Art und die Anzahl der auf Grund von Securities Lending gehaltenen Beteiligungsrechte offen zu legen hat, wird einerseits ersichtlich, dass die gemeldete Beteiligung diesem wirtschaftlich gar nicht gehört und er somit das entsprechende wirtschaftliche Risiko gar nicht trägt. Demzufolge leistet nArt. 17 Abs. 1 lit. g BEHV-EBK einen wichtigen Beitrag dazu, die ökonomischen Interessen bestimmter Anleger zu erfassen. Denkbar wäre sogar, dass der Borrower derivative Instrumente hält, welche bewirken, dass es für ihn ökonomisch von Vorteil ist, mit den ausgeliehenen Stimmrechten gegen die Interessen der übrigen Aktionäre zu stimmen, um von einem allfälligen Kursverlust profitieren zu können. Auf Grund von nArt. 13 BEHV-EBK müsste auch dies in Zukunft offengelegt werden – wobei der entsprechende Grundsatz natürlich bereits im revidierten Art. 20 BEHG stipuliert wird.

Die SWX unterstützt somit den Vorschlag der EBK zu nArt. 17 Abs. 1 lit. g BEHV-EBK.

- **nArt. 17 Abs. 1^{bis} BEHV-EBK – Inhalt der Meldepflicht bei Derivaten**

Bezüglich des Informationsgehalts einer Offenlegungsmeldung bestehen unter geltendem Recht bei derivativen Finanzinstrumenten erheblich Unterschiede im Vergleich zu den Beteiligungsrechten. In Bezug auf Beteiligungsrechte besteht aufgrund gesetzlicher und kotierungsrechtlicher Erfordernisse eine hohe Transparenz hinsichtlich deren Eigenschaften (Nominalwert, Aktionärsrechte, etc.).

In Bezug auf die Offenlegung von derivativen Finanzinstrumenten erfüllt der geltende Art. 17 BEHV-EBK jedoch die Transparenzerfordernisse nicht ausreichend, hat die Meldung doch lediglich Art und Anzahl der von den beteiligten Personen gehaltenen derivativen Instrumenten und die mit diesen verbundenen Stimmrechte anzugeben. Damit konnten bisher mittels Call-Optionen, deren wesentlichen Bedingungen ein Ausüben derselben als sehr unwahrscheinlich erscheinen lassen (z.B. Strike-Preis bei Call Optionen weit über dem aktuellen Kurs), übertriebene und irreführende Beteiligungen gemeldet werden. Wegen fehlender weiterer Angaben war es den Marktteilnehmern verunmöglicht, entsprechende Offenlegungsmeldungen richtig einzuschätzen.

Mit nArt. 17 Abs. 1^{bis} BEHV-EBK sollen nun den Marktteilnehmern die Informationen geboten werden, welche ihnen eine Beurteilung von gemeldeten derivativen Finanzinstrumenten ermöglichen.

Bezüglich Finanzinstrumenten, welche an der SWX kotiert sind, plant diese, sämtliche entsprechenden Termsheets den Anlegern auf ihrer Website zur Verfügung zu stellen. Die Angabe der ISIN (International Security Identification Number) ist diesbezüglich also ausreichend, und ermöglicht es, sobald die Meldungen über eine elektronische Veröffentlichungsplattform verbreitet werden (vgl. nArt. 19 BEHV-EBK), den Marktteilnehmern, auf einfache Weise das gesamte Termsheet des entsprechenden Produktes abzurufen. Dies stellt auch für die Veröffentlichungspflichtigen eine erhebliche Vereinfachung dar.

Die SWX erachtet nArt. 17 Abs. 1^{bis} BEHV-EBK demzufolge als eine Regelung, welche für die Transparenz in Bezug auf derivative Finanzinstrumente von grosser Bedeutung ist und unterstützt den Vorschlag der EBK mit Nachdruck.

6. Zu nArt. 19 BEHV-EBK

• nArt. 19 Abs. 1 BEHV-EBK – Inhalt der zu veröffentlichenden Meldung

Der von der EBK vorgeschlagene nArt. 19 Abs. 1 BEHV-EBK hält nunmehr fest, dass die Gesellschaft „die Meldung nach Artikel 17 Absatz 1“ veröffentlicht. Dies führt im Vergleich zum geltenden Recht, gemäss dessen Art. 19 Abs. 1 BEHV-EBK die Meldung „ohne die Angaben nach Artikel 17 Absatz 1 Buchstaben b, c und e“ veröffentlicht werden musste, zu erheblich mehr Angaben, welche durch die Gesellschaft publiziert werden müssen.

In nArt. 19 Abs. 1 und Abs. 1^{bis} BEHV-EBK, welche die zu veröffentlichenden Angaben enthalten, scheint jedoch nArt. 17 Abs. 1^{bis} BEHV-EBK vergessen gegangen zu sein. Dieser ist unbedingt zusätzlich in nArt. 19 Abs. 1 und Abs. 1^{bis} BEHV-EBK aufzunehmen. Mit nArt. 17 Abs. 1^{bis} BEHV-EBK sollen eben gerade den Marktteilnehmern die Informationen geboten werden, welche ihnen eine Beurteilung von gemeldeten derivativen Finanzinstrumenten ermöglichen. nArt. 19 Abs. 1 und Abs. 1^{bis} BEHV-EBK sollten demzufolge wie folgt lauten:

Revisionsvorschlag EBK	Revisionsvorschlag SWX
Art. 19 Abs. 1 und Abs. 1^{bis}	Art. 19 Abs. 1 und Abs. 1^{bis}
¹ Die Gesellschaft veröffentlicht die Meldung nach Artikel 17 Absatz 1 über die von der zuständigen Offenlegungsstelle betriebene elektronische Veröffentlichungsplattform.	¹ Die Gesellschaft veröffentlicht die Meldung nach Artikel 17 Absatz 1 <u>und Absatz 1^{bis}</u> über die von der zuständigen Offenlegungsstelle betriebene elektronische Veröffentlichungsplattform.
^{1bis} Betreibt eine Offenlegungsstelle keine elektronische Veröffentlichungsplattform, so veröffentlicht die Gesellschaft die Meldung nach Artikel 17 Absatz 1 im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) sowie in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreitet.	^{1bis} Betreibt eine Offenlegungsstelle keine elektronische Veröffentlichungsplattform, so veröffentlicht die Gesellschaft die Meldung nach Artikel 17 Absatz 1 <u>und Absatz 1^{bis}</u> im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) sowie in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreitet.

Die SWX begrüsst die Erweiterung der Informationen, welche durch die Gesellschaften veröffentlicht werden müssen, nicht ohne jedoch darauf hinweisen zu wollen, dass sich in Anbetracht der vielen zusätzlichen Angaben, welche veröffentlicht werden müssen, und den demzufolge rein vom Umfang her grösser werdenden Publikationen eine einfachere, übersichtlichere sowie kostengünstigere Publikationsform als das SHAB aufdrängt. Mittels einer elektronischen Veröffentlichungsplattform (vgl. nArt. 19 Abs. 1 BEHV-EBK) könnten die regulatorischen Lasten der Meldepflichten zumindest in technischer Hinsicht etwas erleichtert werden.

• nArt. 19 Abs. 1 BEHV-EBK – Einführung einer elektronischen Veröffentlichungsplattform

Die SWX begrüsst die Möglichkeit der Einführung einer elektronischen Veröffentlichungsplattform sehr, kann dadurch doch eine schnellere, übersichtlichere und kostengünstigere Veröffentlichung der Offenlegungsmeldungen erreicht werden.

Gemäss dem bisherigen Art. 19 Abs. 1 BEHV-EBK werden die Meldungen durch die Gesellschaft im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) sowie in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, veröffentlicht.

Es hat sich in der Praxis gezeigt, dass das SHAB, im Gegensatz zu der entsprechenden Webseite der SWX, bei den interessierten Kreisen eher wenig Beachtung fand.

Die Möglichkeit der Offenlegungsstellen, eine elektronische Veröffentlichungsplattform zu betreiben, über welche die Offenlegungsmeldungen veröffentlicht werden können, scheint uns dabei die optimale Lösung des Problems zu sein, wie die Meldungen schnell und für sämtliche Marktteilnehmer einfach und kostenlos zugänglich gemacht werden können. Die SWX veröffentlicht bereits seit mehreren Jahren die Offenlegungsmeldungen. Die Meldungen werden jedoch derzeit erst einige Tage nach erfolgter Publikation im SHAB auf der SWX-Website aufgeschaltet. Mit der Möglichkeit einer elektronischen Meldeplattform in der BEHV-EBK könnte dieser Missstand behoben sowie gewährleistet werden, dass alle Meldungen unmittelbar nach Erfassung durch den Emittenten auf der Website der Börse international verfügbar sind.

Die heutige Plattform der Offenlegungsstelle hat ausserdem nach Auffassung des Eidgenössischen Datenschutzbeauftragten keine ausreichende Rechtsgrundlage. Mit nArt. 19 Abs. 1 BEHV-EBK erhalte die neue, verbesserte Veröffentlichungsplattform der Offenlegungsstelle eine ausreichende rechtliche Grundlage.

Den Emittenten, welche in den Anwendungsbereich von Art. 20 BEHG fallen, könnte demnach, ähnlich wie bei der Offenlegung von Management-Transaktionen, ein web-basierter Zugang zu einer Veröffentlichungsplattform für die Offenlegung der bedeutenden Beteiligungen gewährt werden. Dies würde eine beschleunigte Publikation aller Offenlegungsmeldungen sicherstellen.

Aus Sicht der SWX sollte jedoch auch in dem Fall, da eine Offenlegungsstelle über eine elektronische Veröffentlichungsplattform verfügt, vorgesehen werden, dass die Meldungen zusätzlich in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, veröffentlicht werden. Dies wäre für die Emittenten nicht mit zusätzlicher Arbeit verbunden, denn die Weiterleitung der Meldung an die elektronischen Medien könnte automatisch über die Veröffentlichungsplattform erfolgen.

7. Zu nArt. 20a BEHV-EBK – Innertagsgeschäfte

Die SWX unterstützt grundsätzlich die vorgeschlagene teilweise Befreiung von der Meldepflicht von Über- oder Unterschreitungen eines Schwellenwertes für Intraday-Transaktionen. Dabei ist jedoch wichtig, dass einzelne Blocktransaktionen, die eine Beteiligung von mehr als 3% einer Gesellschaft betreffen, wie von der EBK vorgesehen meldepflichtig sind. Zudem ist zu beachten, dass weitere Fälle denkbar sind, in welchen ein Intraday-Unter- resp. Überschreiten eines Schwellenwertes zu einer Meldepflicht führt, so zum Beispiel bei einer „internen Umschichtung“ einer Beteiligung (z.B. Veräusserung von Optionen und Erwerb von Aktien), wenn der Aktienanteil alleine im Sinne von nArt. 14 lit d. BEHV-EBK mehr als einen Tag einen Schwellenwert überschreitet resp. unterschreitet, auch wenn der Gesamtanteil nur innerhalb eines Tages einen Schwellenwert touchierte.

Wir verstehen die vorgeschlagene Meldepflicht bei Blocktransaktionen in dem Sinne, dass der Meldepflichtige in seiner Meldung effektiv die „Transaktion“ offen zu legen hat, d.h. die Art und Anzahl der veräusserten resp. erworbenen Beteiligungsrechte oder Finanzinstrumente nach Art. 13

Abs. 1 BEHV-EBK, mit dem mit diesen verbundenen Stimmrechtsanteil, ohne dass die Meldung seinen Gesamtbestand, welchen er vor oder nach der Transaktion gehalten hat, anzugeben hat. Den Marktteilnehmern ist bezüglich Gesamtbestand des betreffenden Aktionärs somit lediglich bekannt, dass diese nach der Transaktion innerhalb derselben zwei Schwellenwerte liegt, wie vor der Blocktransaktionsmeldung. Insbesondere auch in Anbetracht der Tatsache, dass durch die Revision des Art. 20 BEHG mit der Einführung der zusätzlichen Schwellenwerte von 3%, 15% und 25% die Abstände zwischen den einzelnen Schwellenwerten erheblich kleiner geworden sind, hat die SWX dagegen nichts einzuwenden.

Als Hinweis formeller Art möchte die SWX erwähnen, dass nach unserer Ansicht eine Platzierung der neuen Bestimmung im 2. Abschnitt des 3. Kapitels der BEHV-EBK, welcher die „Meldung“ betrifft, sowie zwischen den Bestimmungen betreffend Ausnahmen und Erleichterungen resp. Vorausscheid liegt, überdacht werden sollte. Die Bestimmung betreffend Ausnahme von der Meldepflicht bei Intraday-Transaktionen gehört u.E. eher in den 1. Abschnitt des 3. Kapitels der BEHV-EBK betreffend „Meldepflicht“. Ausserdem ist eine Platzierung direkt nach der Bestimmung von Art. 20 BEHV-EBK betreffend Ausnahmen und Erleichterungen verwirrend, handelt es sich doch in den Fällen nach Art. 20 BEHV-EBK um solche, da an sich eine Meldepflicht besteht, jedoch auf Gesuch hin die Offenlegungsstellen der Börsen mittels Empfehlung eine Ausnahme gewähren können.

8. Zu nArt. 20b BEHV-EBK – Ausnahmen für Banken und Effekthändler

Die EBK hat in nArt. 20b BEHV-EBK von der im revidierten Art. 20 Abs. 5 BEHG vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch gemacht, Ausnahmen von der Melde- oder Veröffentlichungspflicht für Banken und Effekthändler in Anlehnung an international anerkannte Standards vorzusehen.

Wichtig erscheint uns in diesem Zusammenhang, dass die „Ausnahmen von den Ausnahmen“ nach nArt. 20b Abs. 2 BEHV-EBK von der EBK beschlossen werden. Wir sind uns zwar bewusst, dass es grundsätzlich schwierig ist, jemandem nachzuweisen, dass er die Absicht hat, seine Stimmrechte auszuüben, bevor er in dieser Hinsicht effektiv tätig wird (z.B. durch Traktandierung gewisser Punkte im Hinblick auf eine GV). Dass Banken und Effekthändler jedoch ihre Handelsbestände zwecks Ausübung der Stimmrechte gebrauchen, dürfte einen unüblichen Vorgang bedeuten, welcher in den Unterlagen der Bank in der Regel dokumentiert sein müsste.

Aus Sicht der SWX ist es richtig, bei der Berechnung der Gesamtbeteiligung der Banken und Effekthändler keine Ausnahmen mehr zuzulassen, sobald diese 10% oder mehr der Stimmrechte beträgt. Wer einen Stimmrechtsanteil von 10% an einer Gesellschaft hält, kann mit seiner bedeutenden Beteiligung erheblichen Einfluss auf die Gesellschaft ausüben. Auch wenn keine Absicht bestehen sollte, sämtliche Stimmrechte auszuüben, so soll doch der Markt darüber informiert sein, dass sich derart grosse Pakete in den Händen von Banken befinden.

Bezüglich der Platzierung von nArt. 20b BEHV-EBK gilt das zu nArt. 20a BEHV-EBK Gesagte.

9. Zu nArt. 46a BEHV-EBK– Übergangsbestimmungen per 1. Dezember 2007

Obwohl die SWX gewisse rechtliche Bedenken hat, ob durch die Übergangsbestimmungen der BEHV-EBK die Umsetzung der revidierten Bestimmungen des BEHG, welche per 1. Dezember 2007 in Kraft treten, bis 31. Januar 2008 hinausgezögert werden kann, anerkennt sie die erheblichen praktischen Bedürfnisse einzelner Meldepflichtiger, genügend Zeit für die Umsetzung der

geänderten Meldepflichten zu erhalten. Nach Ansicht der SWX sollten die Übergangsbestimmungen jedoch klarer festhalten, in welchen Fällen das geänderte Recht überhaupt eine Offenlegungspflicht begründet, und für welche Fälle eine Übergangsfrist gilt. Es stellen sich also beispielsweise die von nArt. 46a BEHV-EBK nicht klar beantworteten Fragen:

- Muss ein Aktionär, der 4% an einer Gesellschaft hält, dies in einer „Initialmeldung“ offen legen, auch wenn er nicht durch Erwerb oder Veräusserung (vgl. Art. 20 Abs. 1 BEHG) einen Schwellenwert überschreitet?
- Muss ein Aktionär, der bereits eine Beteiligung gemeldet hat, Finanzinstrumente gemäss nArt. 13 Abs. 1 lit. c. BEHV-EBK, die er bereits vor dem 1. Dezember 2007 gehalten hat, in jedem Fall offen legen, oder nur, wenn durch die Hinzuzählung derselben ein weiterer Schwellenwert überschritten wird?
- Kann ein Meldepflichtiger vom 1. Dezember 2007 bis 31. Januar 2008 nach altem wie auch nach neuem Recht melden, ohne anzugeben, auf welcher Basis er seine Meldung einreicht?

Wir bedanken uns für die ausgezeichnete Zusammenarbeit mit der Eidg. Bankenkommission auf dem Gebiet des Offenlegungsrechts und ersuchen Sie höflich, unsere Anliegen zu berücksichtigen.

Mit freundlichen Grüssen

SWX Swiss Exchange



Dr. Heinrich Henckel

CEO SWX Swiss Exchange



Christian Widmer

Stv. Leiter Offenlegungsstelle