

Eidgenössische Bankenkommission (EBK)  
Börsen und Märkte  
Herr Thomas Hess  
Postfach  
3001 Bern

4. August 2008 / TW

### **Anhörung BEHV-FINMA und UEV**

Sehr geehrter Herr Hess

Mit Schreiben vom 20. Juni 2009 haben Sie über die öffentliche Anhörung der Entwürfe für die Börsenverordnung-FINMA (BEHV\_FINMA) und die neue Übernahmeverordnung (UEV) per 01. Januar 2009 informiert. Da einige Mitglieder unseres Verbandes ebenfalls von dieser Teilrevision betroffen sind, wollen auch wir die Gelegenheit nutzen, unsere Anliegen bei Ihnen fristgerecht vorbringen. Im Wesentlichen beschränken wir uns in der folgenden Stellungnahme auf einige ausgewählte Punkte in der Börsenverordnung. Mit der Gesetzesänderung per 01. Dezember 2007 wurden viele Gesellschaften mit einer beträchtlichen Anzahl von Meldungen zur Offenlegung von Beteiligungen konfrontiert, wobei sich in der Praxis immer wieder verschiedene Auslegungsfragen stellen. Die nun folgende Teilrevision könnte daher zum Anlass genommen werden, in diesen Bereichen klarere Bestimmungen zu verfassen.

#### **1. Konkrete Bemerkungen zu den einzelnen Bestimmungen der BEHV-FINMA**

- **Art. 10 Entstehen und Berechnung**

Der Erläuterungsbericht der EBK unter Ziffer 3.2.1 weist darauf hin, dass die Befreiung der Innertagsgeschäfte von der Meldepflicht nur auf Geschäfte Anwendung finden, deren Abwicklung innert max. drei Tagen erfolgt. Wir gehen davon aus, dass mit der Bezeichnung der „Innertagsgeschäfte“ auf die per 1. Dezember 2007 eingefügte Bestimmung von Art. 9 BEHV-EBK verwiesen wird, wonach ein vorübergehendes Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts innerhalb eines Börsentages (Intraday) nicht meldepflichtig ist.

In **Art. 10 BEHV-FINMA** die Rechtsgrundlage für das Erfordernis einer Abwicklungspflicht innert drei Tagen zu sehen, ist keinesfalls ersichtlich und drängt sich auch aufgrund von **Art. 9 BEHV-EBK** nicht auf.

Wir bitten um Erläuterung bzw. Klarstellung dieser Regelung

- **Art. 12 Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte**

Zunächst wollen wir uns hinsichtlich **Art. 12 BEHV-FINMA** ein paar grundsätzliche Bemerkungen gestatten. Hintergrund für die Neuregelung der „Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte“ waren insbesondere auch die Vermeidung von Meldelücken und die Verhinderung eines verdeckten Aufbaus von grundsätzlich meldepflichtigen Positionen. Aus systematischen Gründen gingen wir davon aus, dass eine Integration der Positionen des **Art. 12 BEHV-FINMA** in die „Zwei-Topf-Lösung“ des **Art. 10 Abs. 3 BEHV-FINMA** sinnvoll gewesen wäre. Da eine Umsetzung in der Form aber bewusst nicht so erfolgte, kommen wir zu dem Schluss, dass die Wertpapierleihe (und vergleichbare Geschäfte) nicht von der „Zwei-Topf-Lösung“ erfasst werden.

Gemäss unserer Interpretation gehen wir davon aus, dass daher bei solchen Geschäften ein Tangieren der Schwellenwerte nur isoliert zu berechnen und zu melden ist. Wir stellen uns die Frage, ob dies tatsächlich im Sinne des Gesetzgebers ist. Auch hier bitten wir um Klarstellung dieser Frage.

**Art. 12 Absatz 2 BEHV-FINMA** bestimmt neu, dass auch Leihgeschäfte für den Übernehmer generell meldepflichtig werden. Wir machen darauf aufmerksam, dass diese Bestimmung zu Doppelmeldungen führen kann, da die abgebende Partei bezüglich der Abgabe keiner Meldepflicht unterliegt, sondern mit ihrem Anteil gemeldet bleibt. Den Ausführungen des Erläuterungsberichtes kann entnommen werden, dass auch die EBK sich dieses Problems bewusst ist. Dennoch möchten wir festhalten, dass diese Regelung sicherlich nicht zu einer Erhöhung der Transparenz führen wird.

Gemäss **Art. 12 Abs. 2 BEHV-FINMA** ist der Meldezeitpunkt abhängig von der „Übernahme“ der Beteiligungspapiere. Wir stellen uns die Frage, welcher konkrete Zeitpunkt damit gemeint ist und ob daher bereits der Abschluss des Verpflichtungsgeschäftes als massgeblicher Zeitpunkt zu werten ist.

- **Art. 13 Finanzinstrumente**

Mit der Streichung von **Art. 13 Abs. 1 bis und Abs. 1ter der geltenden Verordnung BEHV-EBK** wird neu nicht mehr explizit erwähnt, dass eine Meldung unabhängig davon zu erfolgen habe, ob Finanzinstrumente eine Realerfüllung vorsehen oder nicht. Neu werden

hingegen auch Optionen mit einem Cash-Settlement in **Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA** erwähnt (...“Optionen mit Barausgleich,...“). Aber der neue Wortlaut von Abs. 2 erwähnt auch ausdrücklich, dass der Meldepflicht nur Finanzinstrumente unterstehen, die „...es dem Berechtigten wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere zu erwerben, zu veräussern oder zu halten ...“.

Es ist daher unseres Erachtens unklar, ob Optionen die ausschliesslich ein Cash-Settlement vorsehen, nun unter diese Bestimmung fallen oder nicht. In dieser Hinsicht widersprechen sich die Aussagen der Bestimmung bzw. ist auf derartige Optionen nicht direkt anwendbar. Denn diese Finanzinstrumente erlauben es dem Berechtigten eben gerade nicht, „Beteiligungspapiere zu erwerben, zu veräussern oder zu halten“, sondern sehen ihrem Wesen nach lediglich eine Barzahlung vor.

Eine Erfassung solcher Finanzinstrumente wäre einzig dann zu bejahen, wenn davon auszugehen wäre, dass Optionen, die ausschliesslich ein Cash-Settlement vorsehen, es einem „Berechtigten wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungsrechte zu erwerben oder zu veräussern“. Optionen, die einzig ein Cash-Settlement vorsehen, können aber nur dann unter **Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA** subsumiert werden, wenn unabhängig davon, dass einzig ein Cash-Settlement vorgesehen ist, im Einzelfall eine Realerfüllung anstelle einer Barabgeltung erfolgen würde.

Bezüglich der vorerwähnten Behandlung von Optionen mit ausschliesslichem Cash-Settlement sind auch die Ausführungen der EBK in ihrem Erläuterungsbericht nicht klar. So werden zwar Optionen mit Cash-Settlement mehrmalig erwähnt (siehe Erläuterungsbericht Seite 12 ff), jedoch wird nie explizit erwähnt, ob darunter auch diese Optionen fallen.

Im Sinne einer Rechtssicherheit wäre es zu begrüssen, wenn eine andere Formulierung des **Art. 13 BEHV-FINMA** gewählt oder zumindest eine diesbezügliche Klärung der Position der EBK erfolgen würde.

Eine weitere Unklarheit ergibt sich unseres Erachtens aus dem neuen Wortlaut von **Art. 13 Abs. 3 BEHV-FINMA**. Unklar ist, auf welche Positionen sich die 10 % beziehen. Denn es wird nicht deutlich, ob Finanzinstrumente nach **Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA** nur dann offenzulegen sind, wenn die übrigen Beteiligungen derselben Position (Erwerbs- bzw. Veräusserungsposition) die 10 % überschreiten oder sich die 10 % nur auf die Erwerbsposition beziehen.

Zur Veranschaulichung unserer Frage möchten wir dies mit einem Beispiel belegen: Wenn z.B. 4,5 % Call Optionen mit ausschliesslichem Cash-Settlement und 2,5 % Call Optionen mit Realerfüllung geschrieben werden (beides Veräusserungspositionen), sowie gleichzeitig 11 % Aktien gehalten werden (Erwerbsposition), stellt sich die Frage, ob dann die Call Optionen mit ausschliesslichem Cash-Settlement gemeldet werden müssen. Oder hat eine Meldung dieser Finanzinstrumente nur dann zu erfolgen, wenn die restlichen Veräusserungspositionen insgesamt 10 % überschreiten?

Wir bitten um Klarstellung dieses Sachverhaltes.

- **Art 16 Kollektive Kapitalanlagen**

**Art. 16 a BEHV-FINMA** regelt die Meldepflicht bei kollektiven Kapitalanlagen. In diesem Zusammenhang stellen wir uns die Frage, wie die Freigrenze von 5 % für Banken und Effekthändler im Rahmen von Gruppenmeldepflicht gemäss **Art. 20 Abs. 1, 3 und 5 BEHG** und **Art. 15 BEHV-EBK** zu behandeln ist. Sind zum Beispiel Tochterbanken / Effekthändler erst ab der Schwelle von 5 % in einer Gruppenmeldung zu konsolidieren?

Wir würden es begrüssen, wenn eine klarere Regelung gefunden werden könnte.

Abschliessend dürfen wir uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme bedanken und hoffen, dass unsere Anliegen Eingang in Ihre Überlegungen finden werden. Sofern Sie Fragen haben, können Sie sich gerne an Frau Tanja Wilke ([tanja.wilke@svv.ch](mailto:tanja.wilke@svv.ch)) wenden.

Freundliche Grüsse

Schweizerischer Versicherungsverband SVV



Bruno Zeltner  
Stv. Vorsitzender der Geschäftsleitung



Tanja Wilke  
Rechtsanwältin