

7. Mai 2007

Eidg. Bankenkommission
Abteilung Börsen und Märkte
Schwanengasse 12
Postfach
3001 Bern

Teilrevision Börsenverordnung-EBK

Sehr geehrter Herr Präsident
Sehr geehrter Herr Vizedirektor
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 18. April 2007 haben Sie die interessierten Kreise eingeladen, zur Revision der Artikel 13, 37 und 38 der Börsenverordnung-EBK (BEHV-EBK) Stellung zu nehmen. Gerne nimmt unser Verband – er umfasst 42 der grössten schweizerischen Gesellschaften, die zusammen über 50% der gesamten Börsenkapitalisierung der SWX Swiss Exchange ausmachen – die Gelegenheit wahr, die vorgeschlagenen Neuerungen wie folgt zu kommentieren.

Einleitende Bemerkungen

Kürzliche Ereignisse in der schweizerischen Unternehmenslandschaft haben der Öffentlichkeit vor Augen geführt, was unter Marktteilnehmern bereits vorher ein offenes Geheimnis war: Das geltende Offenlegungsrecht in der Schweiz hat bedeutende Schwächen. Einerseits besteht ein Mangel an Transparenz, andererseits zeigen die Erfahrungen, dass die geltenden Regeln in der Praxis nur schlecht durchgesetzt werden (können). SwissHoldings setzt sich daher seit langem für eine **Verschärfung der börsenrechtlichen Offenlegungsbestimmungen** und für **Verbesserungen bei der Durchsetzung der Offenlegungspflichten** ein. Unser Verband ist entsprechend erfreut, dass, nach dem Nationalrat, nun auch die Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Ständerates (WAK-S) wesentliche Verbesserungen bei der börsengesetzlichen Offenlegung beschlossen hat. Es ist zu hoffen, dass die Neuerungen vom Parlament ohne weitere Verzögerung verabschiedet und dann rasch in Kraft gesetzt werden.

Vor diesem Hintergrund begrüssen wir die von Ihnen zu Art. 13 BEHV-EBK vorgeschlagenen Änderungen (kumulative Betrachtung von Aktien und Optionen, Erfassung des Erwerbs und der Veräusserung von Veräusserungsrechten und der Cash Settlement Optionen). Sie liegen in der Stossrichtung der von Nationalrat und WAK-S beschlossenen börsengesetzlichen Neuerungen. Wir teilen dabei Ihre Auffassung, dass diese Änderungen bereits auf der Basis des geltenden Börsengesetzes in der BEHV-EBK verankert werden können.

Wir nehmen an, dass nach der Verabschiedung der angesprochenen Teilrevision des Börsengesetzes durch das Parlament **weiterer Anpassungs- und Konkretisierungsbedarf** auf Ebene BEHV-EBK bestehen wird; dies insbesondere auch zur Bestimmung bezügl. Erfassung neuer Finanzinstrumente (Art. 20 Abs. 1bis Fassung Nationalrat, Art. 20 Abs. 2bis Fassung

WAK-S). Wir gehen davon aus, dass diesbezüglich zu gegebener Zeit weitere Vorschläge zur Revision der BEHV-EBK in die Vernehmlassung gegeben werden.

So sehr wir die vorgeschlagenen Neuerungen begrüßen, so sehr möchten wir auch betonen, dass damit **aus Sicht der Gesellschaften keineswegs alle Transparenzprobleme gelöst** sind. Zu erwähnen sind das nach wie vor pendente Problem „Dispoaktie“, die Tatsache, dass durch Securities Lending Transaktionen billig Stimmrechte erworben werden können und diese – insofern die Intermediäre ihren Registrierungspflichten nicht nachkommen – u.U. gar zum „double voting“ der betreffenden Aktien führen oder der Einsatz weitgehend unregelter Derivative, die das ökonomische Risiko eines Aktienanteils von den Stimmrechten trennen. Im Interesse eines optimal funktionierenden schweizerischen Kapitalmarktes, der das grösstmögliche Vertrauen aller Marktteilnehmer geniessen muss, wird diesen Aspekten in Zukunft noch vermehrt Beachtung geschenkt werden müssen.

Art. 13 BEHV-EBK

Wie bereits erwähnt, unterstützen wir die von Ihnen vorgeschlagenen Änderungen vollumfänglich.

Mit der generellen Unterstellung der Erwerbs- und Veräusserungsrechte unter die Meldepflicht besteht allenfalls Präzisierungsbedarf bezüglich der Frage, wie die Schwellenwerte berechnet werden, wenn sich Erwerbs- und Veräusserungsrechte gegenüber stehen. Klargestellt werden muss sicher, dass weder ein Kumulieren noch ein Netting der potentiellen Stimmrechte angeht.

Art. 37 BEHV-EBK

Bezüglich Abs. 2 beantragen wir, den Ihnen unseres Wissens von der SWX Swiss Exchange eingereichten Wortlaut zu verwenden.

„Der Börsenkurs nach Artikel 32 Absatz 4 des Gesetzes entspricht dem volumengewichteten Durchschnittskurs der an einer Schweizer Börse ausgeführten börslichen Abschlüsse der letzten 60 Handelstage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung.“

Er stellt einerseits sicher, dass keine Tage in die Berechnung einbezogen werden, in denen gar kein Handel stattgefunden hat. Andererseits macht er klar, dass auf den volumengewichteten Durchschnittskurs der gesamten 60 Tage abgestellt werden muss und nicht die einzelnen Tageskurse gemittelt werden (was die Volumengewichtung unterlaufen würde).

Im Übrigen sind wir mit den von Ihnen vorgeschlagenen Änderungen einverstanden.

Zusätzliche Vorschläge

▪ Art. 17 Abs. 1bis BEHV-EBK

Um in Bezug auf Derivate zusätzliche Transparenz zu erhalten schlagen wir, in Übereinstimmung mit einem Vorschlag der SWX Swiss Exchange, einen zusätzlichen Abs. 1bis in Art. 17 BEHV-EBK vor:

^{1bis} Bei Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechten nach Art. 13 enthält die Meldung zusätzlich folgende Angaben:

- die ISIN, sofern an einer Schweizer Börse kotiert, oder
- die Identität des Emittenten, den Basiswert, das Bezugsverhältnis, den Ausübungspreis und die Ausübungsmodalitäten.

▪ **Webbasiertes Offenlegungsinstrument**

Unseres Wissens wird die SWX Swiss Exchange beantragen, eine rechtliche Grundlage für die von ihr betriebene Webseite für Offenlegungsmeldungen zu schaffen, auf der auch die Veröffentlichungen unter Art. 20 BEHG ff. erfolgen könnten. Die Meinung ist dabei, dass solche webbasierten Veröffentlichungen die SHAB-Publikationen ersetzen würden. Aus Kosten-, Transparenz- und Praktikabilitätsgründen unterstützen wir den Vorschlag. In diesem Sinne schliessen wir uns dem Antrag der SWX Swiss Exchange an.

Weitere Bemerkungen

▪ **Erreichen, Über- oder Unterschreiten von Schwellenwerten innerhalb eines Börsentages (Intraday-Geschäfte)**

Sollte dies im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens aufgebracht werden, möchten wir bereits an dieser Stelle festhalten, dass wir dagegen sind, Intraday-Geschäfte generell von der Meldepflicht auszunehmen. Es sind durchaus Konstellationen denkbar, in welchen, aus Transparenzgründen, eine Melde- und Veröffentlichungspflicht auch für das kurzfristige Halten nötig ist. Zu denken ist beispielsweise an Block-Trades, d.h. an Transaktionen von einem bestimmten Umfang (bspw. ab 3%). Nach unseren Abklärungen kennt der mit Abstand wichtigste Markt in Europa, Grossbritannien, keine Ausnahmen für Intraday-Geschäfte.

▪ **Sog. „handelstechnische“ Ausnahmen**

Wir haben nichts gegen sog. „handelstechnische“ Ausnahmen einzuwenden, sofern diese mit dem Transparenz- und Gleichheitsgebot gemäss Art. 1 BEHG vereinbar sind.

- Handelsbestände

Analog zur EU-Transparenzrichtlinie und deren Umsetzung in Grossbritannien und in Deutschland kann eine Ausnahme für Handelsbestände (maximal im Umfang von 5% der Stimmrechte) gewährt werden, wenn sichergestellt ist, dass die diesbezüglichen Stimmrechte nicht ausgeübt und nicht anderweitig genutzt werden, um auf die Geschäftsführung des Emittenten Einfluss zu nehmen.

- Market Making

Analog zur EU-Transparenzrichtlinie kann eine Ausnahme für Market Making gewährt werden. Die UK-Disclosure and Transparency Rules (UK-DTR), mit denen die EU-Transparenzrichtlinie in Grossbritannien umgesetzt wurde, halten dazu ausdrücklich fest, dass bei Aufnahme des Market Making, dieses der Aufsichtsbehörde gemeldet werden muss.

- Abrechnung und Abwicklung

Analog zur EU-Transparenzrichtlinie kann eine Ausnahme für Bestände gewährt werden, die zur Abrechnung und Abwicklung von Geschäften gehalten werden. Die UK-DTR und die deutsche Umsetzungsregelung präzisieren dazu, dass eine solche

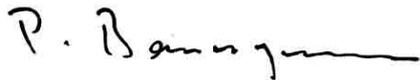
Ausnahme nur dann gelten kann, wenn der Abwicklungszyklus nicht länger als drei Handelstage dauert.

- Wertpapierleihe, Sicherungsübereignung und ähnliche Geschäfte
Eine allfällige Neuregelung bezüglich Ausnahmen für Wertpapierleihe, Sicherungsübereignungen und ähnliche Geschäfte darf nicht unter das Transparenzniveau der heutigen Regelung (Art. 12 BEHV-EBK) fallen.

Wir danken Ihnen bestens für die Möglichkeit zur Stellungnahme und ersuchen Sie höflich, unsere Begehren gebührend zu berücksichtigen.

Mit freundlichen Grüssen

SwissHoldings
Geschäftsstelle



Dr. Peter Baumgartner
Vorsitzender der Geschäftsleitung



Fürspr. Christian Stiefel
Mitglied der Geschäftsleitung

cc: - SH-Komitee