



Eidgenössische Bankenkommission  
Commission fédérale des banques  
Commissione federale delle banche  
Swiss Federal Banking Commission

# **Teilrevision der Börsenverordnung-EBK** per 1. Dezember 2007

**Erläuterungen zu den Art. 9 bis 23 BEHV-EBK  
und dem Übergangsrecht**

**Bern, 24. November 2007**



## Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>4</b>
<b>Übersicht .....</b>	<b>5</b>
<b>1 Allgemeines.....</b>	<b>6</b>
1.1 Revision des Börsengesetzes .....	6
1.1.1 Einführung neuer Schwellenwerte .....	6
1.1.2 Einbezug von Finanzinstrumenten.....	6
1.1.3 Stimmrechtssuspendierung.....	6
1.2 Börsenverordnung-EBK.....	7
1.2.1 Teilrevision per 1. Juli 2007 .....	7
1.2.2 Teilrevision per 1. Dezember 2007 .....	7
1.2.3 Teilrevision im Jahre 2008 .....	8
1.3 Offenlegungsstellen .....	8
<b>2 Die Artikel im Einzelnen .....</b>	<b>9</b>
2.1 Artikel 9: Grundsatz .....	9
2.1.1 Wortlaut.....	9
2.1.2 Absatz 4 .....	9
2.2 Artikel 10: Entstehen und Berechnen .....	10
2.2.1 Wortlaut.....	10
2.2.2 Vorbemerkung.....	10
2.2.3 Absatz 3 .....	10
2.2.4 Beispiele.....	11
2.3 Artikel 13: Finanzinstrumente .....	13
2.3.1 Wortlaut.....	13
2.3.2 Vorbemerkung.....	13
2.3.3 Überschrift und Gesetzeshinweis .....	13
2.3.4 Absatz 1 Buchstaben a und b .....	14
2.3.5 Absatz 1 <sup>bis</sup> .....	14
2.3.6 Absatz 1 <sup>ter</sup> .....	14
2.3.7 Absatz 2 .....	15
2.3.8 Absatz 3 .....	15
2.3.9 Absatz 4 .....	15



2.4	Art. 14 Weitere meldepflichtige Tatbestände.....	15
2.4.1	Wortlaut.....	15
2.4.2	Vorbemerkung.....	15
2.4.3	Buchstabe c.....	16
2.4.4	Buchstabe d .....	16
2.5	Art. 16 Kollektive Kapitalanlagen .....	17
2.5.1	Wortlaut.....	17
2.5.2	Vorbemerkung.....	17
2.5.3	Überschrift.....	18
2.5.4	Absatz 1 .....	18
2.5.5	Absatz 1 <sup>bis</sup> .....	19
2.5.6	Absatz 1 <sup>ter</sup> .....	19
2.5.7	Absatz 2 .....	19
2.6	Art. 16a Banken und Effektenhändler.....	20
2.6.1	Wortlaut.....	20
2.6.2	Vorbemerkung.....	20
2.6.3	Absatz 1 Buchstabe a .....	21
2.6.4	Absatz 1 Buchstabe b .....	21
2.6.5	Absatz 1 Buchstabe c .....	21
2.6.6	Absatz 2 .....	21
2.7	Art. 17 Inhalt der Meldung .....	22
2.7.1	Wortlaut.....	22
2.7.2	Absatz 1 Buchstabe a .....	22
2.7.3	Absatz 1 Buchstabe a <sup>bis</sup> .....	23
2.7.4	Absatz 1 <sup>bis</sup> .....	23
2.8	Art. 19 Veröffentlichung .....	24
2.8.1	Wortlaut.....	24
2.8.2	Absatz 1 .....	24
2.8.3	Absatz 1 <sup>bis</sup> .....	24
2.8.4	Absatz 2 .....	24
<b>3</b>	<b>Art. 46a Übergangsbestimmungen per 1. Dezember 2007.....</b>	<b>25</b>
3.1	Wortlaut.....	25
3.2	Grundsatz .....	25
3.2.1	Entstehen der Meldepflicht.....	25
3.2.2	Erfüllen der Meldepflicht durch den Investor.....	25
3.2.3	Erfüllen der Publikationspflicht durch die Gesellschaft .....	26
3.3	Ausnahmen.....	26



## Abkürzungsverzeichnis

AFG	Anlagefondsgesetz (seit 1.1.2007 durch KAG abgelöst)
BankV	Bankenverordnung (SR 952.02)
BEHG	Börsengesetz (SR 954.1)
BEHV	Börsenverordnung (SR 954.11)
BEHV-EBK	Börsenverordnung-EBK (SR 954.193)
BX	Berne eXchange (Berner Börse)
E-Art.	Angehörter Entwurf zu Artikel
EBK	Eidgenössische Bankenkommission, Bern
EG	Europäische Gemeinschaft
EU	Europäische Union
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, Bern
FINMAG	Finanzmarktaufsichtsgesetz
i.f.	in fine
i.V.m.	in Verbindung mit
ISIN	International Securities Identification Number (dt. WKN)
KAG	Kollektivanlagengesetz (SR 951.31)
KgK	Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen
MEZ	Mitteuropäische Zeit
OLS	Offenlegungsstelle
Repo	Repurchase-Agreement (dt. Rückkaufsvereinbarung bei Wertpapiergeschäften)
RL	Richtlinie
RRV-EBK	RL der EBK zu den Rechnungslegungsvorschriften der Art. 23–27 BankV
R-UEK	Reglement der Übernahmekommission (SR 954.195.2)
Rz	Randziffer
SHAB	Schweizerisches Handelsamtsblatt
SICAF	Investmentgesellschaften mit festem Kapital
SICAV	Investmentgesellschaften mit variablem Kapital
SWX	SWX Swiss Exchange
T + 3	Handelstag (Trade date) plus drei Börsentage
UEK	Übernahmekommission, Zürich
UEK-UEV	Übernahmeverordnung-UEK (SR 954.195.1)
WKN	Wertpapierkennnummer (engl. ISIN)
Ziff.	Ziffer



## Übersicht

Das Parlament entschied am 22. Juni 2007, dass die Offenlegungspflichten bezüglich qualifizierter Beteiligungen an börsenkotierten schweizerischen Gesellschaften verschärft werden. Konkret geht es vor allem um eine umfassende Revision von Art. 20 des Börsengesetzes (BEHG). Die entsprechenden Änderungen werden am 1. Dezember 2007 in Kraft treten.

Nach der bereits erfolgten Umsetzung einer ersten Teilrevision per 1. Juli 2007 sind nun mit dieser Gesetzesänderung auf den 1. Dezember 2007 weitere Änderungen in der Börsenverordnung-EBK (BEHV-EBK) vorzunehmen. Diese Modifikationen sind teils eine direkte Konsequenz des geänderten Art. 20 BEHG, teils Ausfluss diverser in der Offenlegungspraxis gemachten Erfahrungen bzw. des am 1. Januar 2007 in Kraft getretenen Kollektivanlagengesetzes.

Konkret werden mit der vorliegenden Teilrevision die folgenden Bestimmungen der BEHV-EBK geändert bzw. neu eingeführt:

- Art. 9 (Grundsatz)
- Art. 10 (Entstehen)
- Art. 13 (Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte)
- Art. 14 (Weitere meldepflichtige Tatbestände)
- Art. 16 (Anlagefonds)
- Art. 16a (Banken und Effekthändler, neu)
- Art. 17 (Inhalt der Meldung)
- Art. 19 (Veröffentlichung)
- Art. 46a (Übergangsbestimmungen, neu)

Aufgrund der in der ersten Oktoberhälfte 2007 erfolgten Anhörung mit substantiellen und teilweise kontroversen Stellungnahmen zu wichtigen Regelungsbereichen hat die EBK beschlossen, die angehörten Vorschläge betreffend die Wertpapierleihe sowie die detaillierte Regelung der Finanzinstrumente einer vertieften Prüfung zu unterziehen und mit interessierten Dritten zu diskutieren. Die Umsetzung dieser Regelungsbereiche erfolgt 2008.

Mit der Schaffung einer integralen Finanzmarktaufsicht (FINMA) per 1. Januar 2009 wird gleichzeitig die geplante Behördenreorganisation umgesetzt werden; dies löst einen weiteren Anpassungsbedarf aus, vorab bei den übernahmerechtlichen Bestimmungen.



## **1 Allgemeines**

### **1.1 Revision des Börsengesetzes**

Mit Beschluss vom 22. Juni 2007 haben National- und Ständerat der Änderung des Börsengesetzes (BEHG) zugestimmt. Die Teilrevision von Art. 20 und 31 BEHG tritt am 1. Dezember 2007 in Kraft und umfasst im Wesentlichen die folgenden Punkte:

#### **1.1.1 Einführung neuer Schwellenwerte**

Die Einführung der neuen Schwellenwerte von 3, 15 und 25% führt zu einer Erhöhung der Transparenz. Diese Anpassung von Art. 20 Abs. 1 BEHG bewirkt eine Verbesserung des Vorwarnsystems bei öffentlichen Übernahmen und erhöht den Schutz der Klein- und Minderheitsaktionäre. Bis anhin sind die Lücken zwischen den bestehenden Schwellenwerten von 10 bis 20% und von 20 bis 33⅓% sehr gross. In Zukunft soll kein Aktionär mehr eine dominante Stellung an einem börsenkotierten Unternehmen aufbauen können, ohne dass die übrigen Marktteilnehmer über diese Absicht stufen- und zeitgerecht informiert sind.

#### **1.1.2 Einbezug von Finanzinstrumenten**

In der Vergangenheit war es möglich, durch eine Kombination von knapp unter 5% Aktien und knapp unter 5% Optionen, nahezu 10% der Stimmrechte an einem Unternehmen zu erwerben, ohne dies offenlegen zu müssen. Untersuchungen der EBK betreffend die jüngsten Beteiligungen und Übernahmen haben gezeigt, dass im Rahmen solcher Transaktionen der Einsatz verschiedenster Finanzinstrumente (insbesondere Optionen) stark an Bedeutung gewonnen hat. So wurden Derivate häufig im Vorfeld einer beabsichtigten Übernahme, also gerade in einem Stadium, in welchem Transparenz und eine faire Kursentwicklung für alle Marktteilnehmer besonders wichtig sind, zum unbemerkten Aufbau von Beteiligungen eingesetzt. Weiter können mittels Optionen mit grosser Hebelwirkung (d.h. mit relativ wenig Kapital im Verhältnis zu den damit potentiell kontrollierten Stimmrechten) hohe Beteiligungen aufgebaut werden, was die Aussicht auf eine erfolgreiche Übernahme bzw. die Möglichkeit einer faktischen Verhinderung von Konkurrenzofferten deutlich erhöht. Um einem solchen unbemerkten Aufbau von Beteiligungen entgegenzuwirken, hat das Parlament den Einbezug sämtlicher Finanzinstrumente in die Meldepflicht beschlossen, die es einem Investor wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot zu erwerben (vgl. Ziff. 1.2.3)

#### **1.1.3 Stimmrechtssuspendierung**

Künftig kann der Richter aufgrund des neuen Art. 20 Abs. 4<sup>bis</sup> BEHG auf Verlangen der Aufsichtsbehörde, der Gesellschaft oder eines ihrer Aktionäre bei



Missachtung der Meldepflichten die Stimmrechte suspendieren. Dieses zusätzliche Instrument ermöglicht es (analog dem geltendem Art. 32 Abs. 7 BEHG im Falle der Nichtbeachtung der Angebotspflicht), potentielle Erwerber grösserer Beteiligungen a priori wissen zu lassen, dass bei einer Verletzung der Offenlegungspflicht nebst einer Strafanzeige an das EFD auch die Suspendierung der Stimmrechte anlässlich der Generalversammlung droht.

## **1.2 Börsenverordnung-EBK**

### **1.2.1 Teilrevision per 1. Juli 2007**

Bereits per 1. Juli 2007 verschärfte die EBK die Offenlegungsregeln im Börsenrecht. Es handelte sich dabei um ein erstes Paket der dringlichen Teilrevision der Börsenverordnung-EBK (BEHV-EBK) zur Offenlegung von Beteiligungen an kotierten Gesellschaften. Das Vorhaben für ein strengeres Melderegime war im Frühjahr 2007 an die Hand genommen worden, nachdem sich bereits damals im Parlament ein breiter Konsens für eine Erhöhung der Transparenz auf Gesetzesstufe abgezeichnet hatte.

Diese Teilrevision der BEHV-EBK betraf die:

- Einführung der Meldepflicht für Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte, unabhängig davon, ob eine Realerfüllung vorgesehen oder zugelassen ist oder nicht (Änderung von Art. 13 Abs. 1);
- Streichung der 5%-Freigrenze für Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte (Streichung von Art. 13 Abs. 3); sowie
- Änderung der Berechnungsmethode für den Börsenkurs zur Ermittlung des Angebotspreises bei Pflichtangeboten und die Präzisierung der Aufgaben der Prüfstellen (Änderung von Art. 37 und 38).

### **1.2.2 Teilrevision per 1. Dezember 2007**

Nach der erfolgten Umsetzung dieser ersten Teilrevision sind nun aufgrund der bereits erwähnten Änderungen im Börsengesetz weitere Anpassungen in der BEHV-EBK vorzunehmen. Diese Modifikationen sind teils direkte Konsequenz des geänderten Art. 20 BEHG, teils Ausfluss diverser in der Offenlegungspraxis gemachten Erfahrungen sowie des am 1. Januar 2007 in Kraft getretenen Kollektivanlagengesetzes (KAG).

Daher hat die EBK in einem zweiten Revisionspaket das 3. Kapitel «Offenlegung von Beteiligungen» der Börsenverordnung-EBK überarbeitet und an die neuen Vorgaben angepasst. Diese Änderungen werden zeitgleich mit den neuen Bestimmungen im BEHG auf den 1. Dezember 2007 hin in Kraft gesetzt.

Die mit Art. 20 Abs. 4<sup>bis</sup> BEHG neu eingeführte Stimmrechtssuspendierung ist für die Rechtsadressaten hinreichend klar ausgestaltet und bedarf somit keiner Konkretisierung in der BEHV-EBK.



### 1.2.3 Teilrevision im Jahre 2008

Aufgrund der in der ersten Oktoberhälfte 2007 erfolgten Anhörung mit substanziellen und teilweise kontroversen Stellungnahmen zu wichtigen Regelungsbereichen hat die EBK beschlossen, die angehörten Vorschläge betreffend (i) die Wertpapierleihe (Art. 12) sowie (ii) die detaillierte Regelung der Finanzinstrumente (Art. 13) einer vertieften Prüfung zu unterziehen und mit interessierten Kreisen zu diskutieren.

Art. 12 («Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte») bleibt somit entgegen dem in die Anhörung geschickten Entwurf vorerst unverändert in Kraft. Hinsichtlich der neuen Finanzinstrumente (Art. 13) wird gegenüber dem angehörten E-Abs. 1 Bst. c und E-Abs. 1<sup>bis</sup> («Finanzinstrumente») vorerst auf eine detaillierte Regelung verzichtet und auf den per 1. Dezember 2007 in Kraft tretenden Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHG hingewiesen (Abs. 1<sup>ter</sup>). In der Zwischenzeit erfolgt die Regelung der Finanzinstrumente aufgrund der Bestimmungen von Art. 13 Abs. 1<sup>ter</sup> i.V.m. Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHG.

### 1.3 Offenlegungsstellen

Die Offenlegungsstellen (OLS) wurden im Zusammenhang mit der Einführung der Meldepflicht bei Erreichen bestimmter Grenzwerte für Beteiligungen an mindestens teilweise in der Schweiz kotierten Gesellschaften geschaffen (Art. 22). Deren Aufgabe besteht laut Börsengesetz und der Börsenverordnung-EBK darin, solche Offenlegungsmeldungen entgegenzunehmen, die Melde- und Veröffentlichungspflicht zu überwachen, mögliche Meldepflichtverletzungen der Aufsichtsbehörde mitzuteilen, Ausnahmen und Erleichterungen von der Meldepflicht zu gewähren sowie Vorabentscheide über den Bestand oder Nichtbestand einer Meldepflicht zu fällen.

Bereits nach geltendem Recht sind die Offenlegungsstellen gestützt auf Art. 23 berechtigt, technische Anleitungen hinsichtlich der Meldepflicht zu erstellen. Daher wurde im Rahmen der vorliegenden Teilrevision entgegen dem angehörten Entwurf (vgl. E-Art. 13 Abs. 7) darauf verzichtet, die Kompetenz zur Regelung von Einzelheiten bei der Umsetzung in der BEHV-EBK repetitiv zu verankern.

Die Offenlegungsstelle der SWX wird die erforderlichen Meldeformulare per 1. Dezember 2007 rechtzeitig anpassen und bei Bedarf oder Notwendigkeit wie bis anhin zu gegebener Zeit ihre Praxis hinsichtlich der Anwendung einzelner Bestimmungen in Form von Mitteilungen erlassen. Weiter beabsichtigt die SWX im Verlauf des ersten Halbjahres 2008 eine Publikationsplattform im Sinne von Art. 19 in Betrieb zu nehmen, was den zeitlichen Aufwand für die Emittenten reduziert und gegenüber heute niedrigere Kosten verursacht.





## 2 Die Artikel im Einzelnen

Nachstehend werden die zu ändernden bzw. neu einzuführenden Bestimmungen der Börsenverordnung-EBK (BEHV-EBK) einzeln kommentiert (Ziff. 2.1 bis 2.8), um mit den Erläuterungen hinsichtlich des Übergangsrechts zu schliessen (Ziff. 3). **Artikel sowie Absätze ohne Erlassbezeichnung beziehen sich dabei stets auf die zu revidierende Verordnung.**

### 2.1 Artikel 9: Grundsatz

#### 2.1.1 Wortlaut

##### **Art. 9**

##### **Grundsatz**

(Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG)

[...]

<sup>4</sup> Ein vorübergehendes Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwertes innerhalb eines Börsentages (Intraday) ist nicht meldepflichtig.

#### 2.1.2 Absatz 4

Neu sind gemäss Art. 9 Abs. 4 die Intraday-Geschäfte generell von der Meldepflicht ausgenommen. Diese Ausnahme wird gestützt auf Art. 20 Abs. 5 BEHG und aus Praktikabilitätsgründen eingeführt.

Künftig löst also das Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwertes innerhalb des gleichen Börsentages keine Meldpflicht (mehr) aus, sofern die meldepflichtige Quote am Ende eines Börsentages sowohl im Erwerbs- als auch im Veräusserungstopf (vgl. hierzu die Ausführungen zum neuen Art. 10 Abs. 3) gegenüber dem Vortag keine Schwellenwerte tangiert.

Der Börsentag im Sinne des Schweizer Offenlegungsrechts dauert jeweils von 00.00 Uhr bis 24.00 Uhr mitteleuropäischer Zeit (MEZ). Werden die Beteiligungspapiere einer Gesellschaft in verschiedenen Zeitzonen – börslich oder ausserbörslich – gehandelt (z.B. Tokio, Zürich, New York), so ist die lokale Handelszeit bei der Prüfung einer Befreiung von der Meldepflicht gestützt auf Art. 9 Abs. 4 stets auf die MEZ umzurechnen.



## 2.2 Artikel 10: Entstehen und Berechnen

### 2.2.1 Wortlaut

#### **Art. 10 Entstehen und Berechnen**

(Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG)

[...]

<sup>3</sup> Wer in einer oder in beiden der nachstehenden Positionen einen Grenzwert erreicht, über- oder unterschreitet, muss die Positionen einzeln und unabhängig voneinander berechnen sowie beide gleichzeitig melden:

- a. Erwerb und Veräusserung von Beteiligungspapieren, von Wandel- und Erwerbsrechten, von Finanzinstrumenten nach Artikel 13 Absatz 1<sup>ter</sup> sowie Einräumen von Veräusserungsrechten (Erwerbspositionen);
- b. Erwerb und Veräusserung von Veräusserungsrechten sowie Einräumen von Wandel- und Erwerbsrechten (Veräusserungspositionen).

### 2.2.2 Vorbemerkung

Der neue Art. 10 Abs. 3 entspricht dem angehörten Art. 13 Abs. 5. Mit der Verschiebung wird dem Grundgedanken dieser Bestimmung besser Rechnung getragen und damit die systematische Gliederung des 3. Kapitels berücksichtigt.

Der Ingress von Abs. 3 wurde allerdings gegenüber der Anhörung angepasst, um das Vorgehen bei der Berechnung und der Meldung verständlicher und in Bezug auf die drei Sprachfassungen kohärenter abzufassen. Die Neuformulierung hält sich dabei enger an den Wortlaut von Art. 20 BEHG.

### 2.2.3 Absatz 3

Neu sieht Art. 20 Abs. 1 BEHG neben den unter geltendem Recht meldepflichtigen Beteiligungsrechten, Wandel- und Erwerbsrechten sowie den geschriebenen Veräusserungsrechten zusätzlich eine Meldepflicht für Veräusserungsrechte vor.

Im Hinblick auf den Zweck der Transparenz ergibt sich, dass eine Verrechnung (sog. «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 Addieren der Erwerbs- und Veräusserungspositionen ausgeschlossen sein muss. Derartige Methoden würden einem Meldepflichtigen auf einfache Art ermöglichen, seine Beteiligung „verschwinden“ zu lassen («Netting-Methode») oder aber es würde zu völlig verzerrten Offenlegungsmeldungen führen («Additions-Methode»).

Aus diesen Gründen kann der gesetzgeberische Wille am besten mit der sog. «Zwei-Topf-Lösung» umgesetzt werden, indem für die Ermittlung der meldepflichtigen Schwellenwerte je ein «Erwerbstopf» sowie ein «Veräusserungstopf» vorgesehen wird. Wird nun durch den Investor aufgrund seiner ge-

tätigten Transaktionen im «Erwerbstopf» und/oder im «Veräusserungstopf» ein Grenzwert gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG erreicht, über- oder unterschritten, so löst dies eine Meldepflicht aus. Die Zuordnung der Wertpapiere in die beiden Töpfe hat dabei gemäss der Definition in Art. 10 Abs. 3 Bst. a («Erwerbstopf») und Bst. b («Veräusserungstopf») zu erfolgen (s. Beispiele in Ziff. 2.2.4).

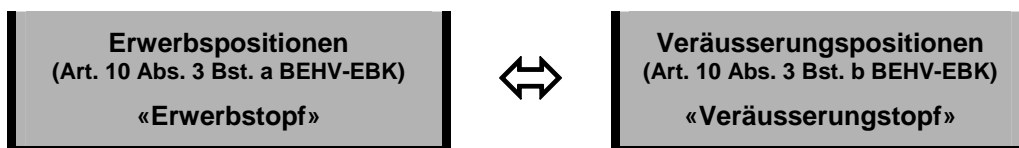
Gemäss dem neuen Art. 17 Abs. 1 Bst. a, wonach die Meldungen jeweils Art und Anzahl sämtlicher der von den beteiligten Personen gehaltenen Beteiligungspapiere oder Finanzinstrumente nach Art. 13 zu enthalten haben, bewirkt das Tangieren eines Schwellenwerts in jeweils einem der beiden «Töpfe», dass auch die Positionen des jeweils anderen «Topfes» neu zu berechnen und – selbst wenn dieser den Schwellenwert von 3% nicht erreicht – mit aktuellem Bestand und gesondert offenzulegen sind. Dies gilt auch dann, wenn in demjenigen Topf, der keine Meldepflicht ausgelöst hat, seit der letzten Meldung keine Veränderung eingetreten ist oder eine Änderung zwar eingetreten, dabei aber kein Grenzwert tangiert wurde.

Die Offenlegungsstelle der SWX wird die erforderlichen Meldeformulare per 1. Dezember 2007 rechtzeitig anpassen (vgl. Ziff. 1.3), was die Erfüllung der Meldepflicht für die Marktteilnehmer erleichtert.

Reine Leerverkäufe sind grundsätzlich nicht meldepflichtig. Allerdings können die für die technische Abwicklung solcher Transaktionen notwendigen Wertpapierleihen die Meldepflicht auslösen.

## 2.2.4 Beispiele

### 2.2.4.1 Hauptgliederung der Positionen resp. «Töpfe»



### 2.2.4.2 Beispiele ohne Meldepflicht

- ➔ In den folgenden Beispielen besteht keine Meldepflicht, weil in keinem der beiden Töpfe ein Schwellenwert tangiert wurde.
- ➔ Verschiebungen und Umschichtungen innerhalb des gleichen «Topfes» können beliebig erfolgen, solange dabei kein Grenzwert tangiert wird.

#### Beispiel 1:

<u>Erwerbspositionen:</u>	<u>vorher:</u>	<u>nachher:</u>	<u>Veräusserungspositionen:</u>	<u>vorher:</u>	<u>nachher:</u>
Beteiligungspapiere:	2,0%	1,0%	Long Put-Optionen:	1,0%	1,0%
Long Call-Optionen:	0,0%	1,0%	Short Call-Optionen:	1,0%	1,0%
Short Put-Optionen:	0,0%	0,0%			
<b>Total:</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>Total:</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,0%</b>



### Beispiel 2:

#### Erwerbspositionen:

	vorher:	nachher:
Beteiligungspapiere:	2,0%	0,0%
Long Call-Optionen:	0,0%	2,0%
Short Put-Optionen:	0,0%	0,5%
<b>Total:</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,5%</b>

#### Veräusserungspositionen:

	vorher:	nachher:
Long Put-Optionen:	1,0%	2,5%
Short Call-Optionen:	1,0%	0,0%
<b>Total:</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,5%</b>

## 2.2.4.3 Beispiele mit Meldepflicht

### Beispiel 1:

#### Erwerbspositionen:

	vorher:	nachher:
Beteiligungspapiere:	2,0%	3,0%
Long Call-Optionen:	0,0%	0,0%
Short Put-Optionen:	0,0%	0,0%
<b>Total:</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,0%</b>

#### Veräusserungspositionen:

	vorher:	nachher:
Long Put-Optionen:	1,0%	1,0%
Short Call-Optionen:	1,0%	1,0%
<b>Total:</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,0%</b>

→ Der Erwerbstopf überschreitet die 3%-Schwelle, daher besteht eine Meldepflicht für beide Töpfe.

### Beispiel 2:

#### Erwerbspositionen:

	vorher:	nachher:
Beteiligungspapiere:	3,0%	2,5%
Long Call-Optionen:	0,0%	0,0%
Short Put-Optionen:	0,0%	0,0%
<b>Total:</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,5%</b>

#### Veräusserungspositionen:

	vorher:	nachher:
Long Put-Optionen:	1,0%	1,0%
Short Call-Optionen:	1,0%	1,0%
<b>Total:</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,0%</b>

→ Der Erwerbstopf (bisher meldepflichtig) unterschreitet den Erstschwellenwert → Es besteht eine Meldepflicht für das Unterschreiten (ohne Angabe des neuen Wertes, da Unterschreitung des Erstschwellenwertes), wobei die bisher «mitgemeldete» Position im Veräusserungstopf ebenfalls nicht mehr meldepflichtig ist.

### Beispiel 3:

#### Erwerbspositionen:

	vorher:	nachher:
Beteiligungspapiere:	8,0%	4,0%
Long Call-Optionen:	0,0%	0,0%
Short Put-Optionen:	0,0%	0,0%
<b>Total:</b>	<b>8,0%</b>	<b>4,0%</b>

#### Veräusserungspositionen:

	vorher:	nachher:
Long Put-Optionen:	4,0%	2,0%
Short Call-Optionen:	0,0%	0,0%
<b>Total:</b>	<b>4,0%</b>	<b>2,0%</b>

→ Der Erwerbstopf unterschreitet die 5%-Schwelle, der Veräusserungstopf den Erstschwellenwert von 3% → Es besteht eine Meldepflicht für beide Unterschreitungen, wobei beim Erwerbstopf der aktuelle Wert (hier 4%) gemeldet werden muss. Die Veräusserungsposition ist in der Meldung weiterhin offen zu legen, da vorliegend die Erwerbsposition immer noch über 3% liegt.



## 2.3 Artikel 13: Finanzinstrumente

### 2.3.1 Wortlaut

#### **Art. 13 Finanzinstrumente**

(Art. 20 Abs. 2, 2<sup>bis</sup> und 5 BEHG)

<sup>1</sup> Der Meldepflicht unterstehen:

- a. der Erwerb oder die Veräusserung von Wandel- und Erwerbsrechten (insbesondere Call-Optionen) sowie von Veräusserungsrechten (insbesondere Put-Optionen);
- b. das Einräumen (Schreiben) von Wandel- und Erwerbsrechten (insbesondere Call-Optionen) sowie von Veräusserungsrechten (insbesondere Put-Optionen);

<sup>1bis</sup> Diese Meldepflicht gilt, unabhängig davon ob die Finanzinstrumente eine Realerfüllung vorsehen beziehungsweise zulassen oder nicht.

<sup>1ter</sup> Die Meldepflicht besteht namentlich auch für Geschäfte mit Finanzinstrumenten gemäss Artikel 20 Absatz 2<sup>bis</sup> des Gesetzes.

<sup>2</sup> Einer erneuten Meldepflicht unterstehen zudem die bereits nach Absatz 1 und 1<sup>ter</sup> gemeldeten Finanzinstrumente, sofern im Falle ihrer Ausübung oder Nicht-Ausübung ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wird.

<sup>3</sup> ...

<sup>4</sup> ...

### 2.3.2 Vorbemerkung

Gegenüber dem in die Anhörung verabschiedeten Entwurf hat Art. 13 verschiedene Änderungen erfahren:

- Der neue Art. 10 Abs. 3 entspricht dem angehörten Art. 13 Abs. 5. Mit der Verschiebung wird dem Grundsatzgedanken dieser Bestimmung Rechnung besser getragen und damit die systematische Gliederung des 3. Kapitels eingehalten (vgl. Ziff. 2.2.2).
- Der angehörte Art. 13 Abs. 6 ist unnötig, da das neue System mit zwei «Töpfen» die Zuordnung der meldepflichtigen Finanzinstrumente zu einem der beiden Gefässe zwingend notwendig macht.
- Da die Offenlegungsstelle die Kompetenz zur Regelung von Einzelheiten im Zusammenhang mit der Erfüllung der Meldepflicht aufgrund der bisherigen Praxis und gestützt auf Art. 22 ohnehin zukommt, ist auch der angehörte Art. 13 Abs. 7 nicht notwendig (vgl. Ziff. 1.3).

### 2.3.3 Überschrift und Gesetzeshinweis

Die bisherige Überschrift «Wandel- Erwerbs- und Veräusserungsrechte» wird durch «Finanzinstrumente» ersetzt und der Hinweis auf den kompetenzbegründenden Erlass aufgrund der Gesetzesrevision mit «Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHG» ergänzt. Die neue Überschrift bringt dabei den umfassenderen Einbezug sämtlicher Finanzinstrumente in die Meldepflicht zum Ausdruck.



#### 2.3.4 Absatz 1 Buchstaben a und b

Nach dem Wortlaut der revidierten Fassung von Art. 20 Abs. 1, 2 und 5 BEHG erfasst die Meldepflicht neu nun sämtliche Erwerbs- und Veräusserungsrechte. Die Ergänzungen «[...] sowie von Veräusserungsrechten (insbesondere Put-Optionen)» in Art. 13 Abs. 1 Bst. a und «[...] sowie von Wandel- und Erwerbsrechten (insbesondere Call-Optionen)» in Art. 13 Abs. 1 Bst. b setzen diese gesetzgeberischen Vorgaben von Art. 20 Abs. 1, 2 und 5 BEHG um. Art. 13 Abs. 4 (vgl. Ziff. 2.3.9) ist entsprechend aufzuheben.

#### 2.3.5 Absatz 1<sup>bis</sup>

Die bis zum 1. Juli 2007 gültige Fassung von Art. 13 Abs. 1 sah explizit nur die Meldepflicht für Optionen mit Realerfüllung vor. Im Rahmen der dringlichen Teilrevision per 1. Juli wurde aber sowohl bei Bst. a als auch bei Bst. b der zweite Satzteil «soweit diese eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen» gestrichen. Damit wurden insbesondere auch die sog. «Cash-Settlement»-Optionen der Meldepflicht unterstellt. Um auch künftig für die Rechtsadressaten Klarheit zu schaffen, wird in Abs. 1<sup>bis</sup> explizit festgehalten, dass die Meldepflicht bezüglich Optionen unabhängig davon gilt, ob die Finanzinstrumente eine Realerfüllung vorsehen bzw. zulassen oder nicht.

Die Fachkommission für Offenlegung der SWX prüft für die Abgrenzung von Finanzinstrumenten nach Abs. 1 und 1<sup>bis</sup> zu den meldepflichtigen Finanzinstrumenten nach Abs. 1<sup>ter</sup> die Veröffentlichung einer diesbezüglichen Mitteilung.

#### 2.3.6 Absatz 1<sup>ter</sup>

Bis zur umfassenden Neuregelung unter Einbezug sämtlicher Finanzinstrumente (vgl. Einleitung, Ziff. 1.2.3) wird pro memoria auf die neuen gesetzgeberischen Vorgaben in Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHG verwiesen. Diese Finanzinstrumente sind gemäss Wortlaut im Börsengesetz der Meldepflicht nur dann unterstellt, wenn sie vom Investor im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erworben worden sind oder gehalten werden. (Hinsichtlich Abgrenzungsfragen zu Finanzinstrumenten nach Abs. 1 und 1<sup>bis</sup>, vgl. Ziff. 2.3.5).

Die Einschränkung der Meldepflicht von Finanzinstrumenten gemäss Abs. 1<sup>ter</sup> auf jene Tatbestände, in denen diese Wertpapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erworben worden sind, führt letztlich dazu, dass solche Transaktionen von Dritten regelmässig immer erst nach Publikation eines Übernahmeangebots richtig eingeschätzt werden können. Aufgrund der neuen Bestimmung in Art. 20 Abs. 4<sup>bis</sup> BEHG kann die Verletzung der Offenlegungspflicht künftig aber (zusätzlich zur Verhängung einer Geldbusse) mit der Stimmrechtssuspendierung wirkungsvoller geahndet werden. Der angestrebte Einfluss des Investors auf das Unternehmen (oder gar dessen Kontrolle oder Übernahme) mittels Stimmrechten wird so bei rechtsmissbräuchlichem Verhalten vereitelt.



### 2.3.7 Absatz 2

Von einer Streichung von Art. 13 Abs. 2 wird bewusst abgesehen. Die Meldepflicht soll auch bei Optionsverfall bestehen bleiben.

Eine Normenkollision mit dem neuen Art 14 Bst. d, welcher insbesondere bei Untergang der Option durch Ausübung zur Anwendung gelangt, besteht dabei nicht.

### 2.3.8 Absatz 3

Das Berechnungsprivileg für Optionen wurde mit der Streichung von Art. 13 Abs. 3 bereits in der Revision per 1. Juli 2007 beseitigt. Die Vorgaben des neu gefassten Art. 20 Abs. 1 BEHG sind daher eingehalten.

### 2.3.9 Absatz 4

Die Revision der Art. 20 Abs. 1, 2 und 5 BEHG hat die ersatzlose Streichung von Abs. 4 zufolge.

Somit sind künftig auch das Einräumen (Schreiben) von Wandel- oder Erwerbsrechten sowie der Erwerb und die Veräusserung von Veräusserungsrechten der Meldepflicht unterstellt.

## 2.4 Art. 14 Weitere meldepflichtige Tatbestände

### 2.4.1 Wortlaut

#### **Art. 14 Weitere meldepflichtige Tatbestände**

(Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG)

Eine Meldepflicht besteht insbesondere auch, wenn ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wird:

[...]

c. bei Erwerb und Veräusserung von Beteiligungspapieren für interne Sondervermögen nach Artikel 4 des Kollektivanlagengesetzes vom 23. Juni 2006 (KAG)<sup>1</sup>; sie sind den eigenen Beständen der Bank oder des Effekthändlers zuzurechnen.

d. durch den Stimmrechtsanteil der Aktien (ob ausübbar oder nicht) allein, unabhängig davon, ob der gesamte Stimmrechtsanteil unter Berücksichtigung der Finanzinstrumente nach Artikel 13 einen Grenzwert erreicht, über- oder unterschreitet.

<sup>1</sup> SR 951.31.

### 2.4.2 Vorbemerkung

Der neue Art. 14 Bst. d hat keinen inhaltlichen Zusammenhang mit dem ebenfalls revidierten Bst. c. Beide Bestimmungen fallen aber unter den Oberbegriff «Meldepflichtige Tatbestände», weshalb diese dort nacheinander aufgeführt werden.



### 2.4.3 Buchstabe c

Gemäss bisherigem Art. 14 Bst. c bestand eine konsolidierte Meldepflicht der Bank für bankinterne Sondervermögen nach Art. 4 des Anlagefondsgesetzes (AFG). Das AFG wurde jedoch per 1. Januar 2007 durch das neue Kollektiv-anlagengesetz (KAG) abgelöst. Der Verweis war daher selbstredend überholt und musste an die neue Rechtsnorm angepasst werden.

Art. 4 AFG räumte den Banken explizit die Befugnis ein, zur kollektiven Verwaltung von Vermögen bestehender Kunden Sondervermögen einzurichten. Der Nachfolgeerlass formuliert diese Befugnis in Art. 4 KAG zwar nur noch indirekt, ist aber weiterhin die relevante Fundsstelle für bankinterne Sondervermögen. Vor diesem Hintergrund genügt eine lediglich formale Anpassung an das KAG, während sich in materieller Hinsicht keine Änderung ergibt.

### 2.4.4 Buchstabe d

Der neue Art. 14 Bst. d verlangt, dass künftig Grenzwertberührungen durch Veränderung des Stimmrechtsanteils allein mittels Aktien separat der Meldepflicht unterstellt sind.

Diese Verschärfung der Offenlegungspflichten führt zu einer deutlichen Verbesserung der Markttransparenz. Da bereits die bestehenden Offenlegungsregeln (mit der vorliegenden Revision akzentuiert sich die Situation noch) dazu führen resp. führen können, dass Stimmrechtsanteile bzw. potentielle Stimmrechte über 100% der gesamten Stimmrechte einer Gesellschaft gemeldet werden, kann mit der neuen Regel eine transparente Klärung der Positionen in Aktien erreicht werden.

Art. 14 Bst. d hat zum Ziel, dass der Meldepflichtige künftig auch *qualitative* Änderungen in der Zusammensetzung seiner Beteiligung zu melden hat. Zum besseren Verständnis soll folgendes Beispiel dienen:

Erwerbspositionen:	vorher:		nachher:		Veräusserungspositionen:	vorher:		nachher:	
Beteiligungspapiere:	12,0%	12,0%	16,0%	16,0%	Long Put-Optionen:	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Long Call-Optionen:	5,0%	5,0%	1,0%	1,0%	Short Call-Optionen:	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Short Put-Optionen:	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%					
<b>Total:</b>	<b>17,0%</b>	<b>17,0%</b>	<b>17,0%</b>	<b>17,0%</b>	<b>Total:</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

Wie dieses Zahlenbeispiel aufzeigt, hat sich der Gesamtbestand der meldepflichtigen Stimmrechte (Total: 17,0%) nicht verändert. Dabei hat aber durch die Ausübung von Optionen eine Verschiebung in der Gewichtung zwischen potentiellen und tatsächlichen Stimmrechten stattgefunden.

Wird durch solche Transaktionen beim Stimmrechtsanteil der Aktien allein ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten (im vorliegenden Beispiel die Erhöhung von 12% auf 16%), so muss dieser Sachverhalt neu gestützt auf Art. 14 Bst. d gemeldet werden.





## 2.5 Art. 16 Kollektive Kapitalanlagen

### 2.5.1 Wortlaut

#### **Art. 16 Kollektive Kapitalanlagen**

(Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG)

<sup>1</sup> Die Meldepflichten für Beteiligungen genehmigter kollektiver Kapitalanlagen gemäss KAG sind durch den Bewilligungsträger (Art. 13 Abs. 2 Bst. a – d KAG sowie Art. 15 i.V.m. Art. 120 Abs. 1 KAG) zu erfüllen.

<sup>1bis</sup> Für die Erfüllung der Meldepflicht gilt:

- a. Bei mehreren kollektiven Kapitalanlagen desselben Bewilligungsträgers sind die Meldepflichten gesamthaft zu erfüllen sowie je kollektive Kapitalanlage, wenn diese einzeln Grenzwerte erreichen, über- oder unterschreiten.
- b. Für Fondsleitungen in einem Konzern besteht keine Konsolidierungspflicht mit dem Konzern.
- c. Bei einer fremdverwalteten SICAV hat die Fondsleitung die Meldepflichten für diese zu erfüllen.
- d. Jedes Teilvermögen einer offenen kollektiven Kapitalanlage mit Teilvermögen gilt als einzelne kollektive Kapitalanlage im Sinne von Absatz 1.

<sup>1ter</sup> Nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen können ihre Meldepflicht gemäss den Absätzen 1 und <sup>1bis</sup> erfüllen, sofern sie vorab gegenüber der Offenlegungsstelle den Nachweis erbringen, dass sie den Anforderungen nach Artikel 120 KAG sinngemäss entsprechen.

<sup>2</sup> Angaben über die Identität der Anleger sind nicht erforderlich.

### 2.5.2 Vorbemerkung

Der bisherige Art. 16 enthält eine Sonderregelung der Meldepflicht für Anlagefonds. Die bestehende Regelung bestimmt, dass die Fondsleitung für die Erfüllung der Meldepflicht zuständig ist (Abs. 1) und hält weiter fest, dass die Identität des einzelnen Investors nicht offen zu legen ist (Abs. 2).

Hintergrund dieser Sonderregelung ist die Überlegung, dass es sich hier um *fremdverwaltete* Vermögen handelt, die von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden, wobei die Anleger gegenüber der Fondsleitung über kein Weisungsrecht verfügen. Aufgrund der von Gesetzes wegen verlangten Unabhängigkeit der Fondsleitung soll Konzerne, die Fondsleitungen als Tochtergesellschaften führen, konsequenterweise keine konsolidierte Meldepflicht treffen.

Das Kollektivanlagengesetz (KAG) sieht neben den bisherigen vertraglichen Anlagefonds («Anlagefonds») neu drei weitere Typen der kollektiven Kapitalanlage vor: Die Investmentgesellschaften mit variablem Kapital («SICAV»), die Investmentgesellschaften mit festem Kapital («SICAF») sowie die Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen («KgK»). Art. 16 ist diesen Neuerungen entsprechend anzupassen.

Formell wurde die Materie von Art. 16 neu geordnet und Teile (der 2. und 3. Satz) des vernehmlasssten Abs. 1 sowie der Abs. <sup>1ter</sup> im neuen Abs. <sup>1bis</sup> übersichtlicher und verständlicher aufgelistet.



### 2.5.3 Überschrift

Die neue Marginalie von Art. 16 ist die Folge des erweiterten Geltungsbereichs von den vertraglichen Anlagefonds auf die neuen kollektiven Kapitalanlagen.

### 2.5.4 Absatz 1

#### 2.5.4.1 Geltungsbereich

Die Meldepflicht von Art. 16 ist künftig auf «Beteiligungen genehmigter kollektiver Kapitalanlagen gemäss Kollektivanlagengesetz vom 23. Juni 2006» beschränkt.

Dem KAG unterstellt sind (unabhängig von der Rechtsform) kollektive Kapitalanlagen und alle Personen, die diese verwalten oder aufbewahren (Art. 2 Abs. 1 KAG). Somit sind sämtliche offenen und geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen, die für Rechnung der Anlegerinnen und Anleger in der Schweiz verwaltet werden, erfasst. Ausländische kollektive Kapitalanlagen, für die in oder von der Schweiz aus öffentlich geworben wird (vgl. Art. 3 KAG), sind (unabhängig von ihrer Rechtsform) ebenfalls den einschlägigen Bestimmungen des KAG unterstellt (vgl. Art. 2 Abs. 4 und Art. 119 KAG). Die Formulierung «für Beteiligungen genehmigter kollektiver Kapitalanlagen» führt dazu, dass der Tatbestand hinsichtlich der ausländischen kollektiven Kapitalanlagen gegenüber der heute geltenden Regelung enger gefasst wird. So können sich künftig nur noch die *tatsächlich genehmigten*, ausländischen kollektiven Kapitalanlagen auf diese Bestimmung stützen und nicht mehr all jene, welche einer Genehmigung *bedürften*. Dies führt zu mehr Rechtsicherheit für die anwendenden Behörden und damit auch für den Markt (vgl. aber Abs. 1<sup>bis</sup>).

Aus Sicht der Marktteilnehmer dürfte zudem die Ausdehnung des geltenden offenlegungsrechtlichen Privilegs von Anlagefonds auf sämtliche Kategorien der kollektiven Kapitalanlagen (bis auf wenige gesetzliche Ausnahmen) erwünscht sein.

#### 2.5.4.2 Adressaten der Meldepflicht

Anknüpfungspunkt ist die Eigenschaft einer Person als Bewilligungsträger (Art. 13 Bst. a – d KAG sowie Art. 15 i.V.m. Art. 120 KAG).

Was die Dachfonds («Fund of Fund») anbetrifft, so bestehen neben der Fondsleitung des Dachfonds auch die Fondsleitungen der Zielfonds, in welche der Dachfonds investiert. Hier sollen indirekt (d.h. durch die Fondsleitungen der Zielfonds) getätigte Anlagen nicht der Fondsleitung des Dachfonds angerechnet werden. Es genügt mit anderen Worten, wenn die einzelnen Fondsleitungen jeweils einzeln und unabhängig voneinander ihrer individuellen Meldepflicht nachkommen.



Für die Vertreter von (ausländischen) Fondsgesellschaften sind mit der Neufassung von Art. 16 keine neuen Pflichten geschaffen worden. Die Vertreter sind wie bisher nicht meldepflichtig, sondern die (ausländischen) Fondsgesellschaften. Im Verordnungstext findet sich daher auch kein Verweis auf den Vertreter als Bewilligungsträger, sondern es werden in Art. 16 Abs. 1 lediglich die «Produkte» erwähnt (Art. 15 i.V.m. Art. 120 Abs. 1 KAG).

#### 2.5.4.3 Erfüllung der Meldepflicht

Die Meldepflichten für Beteiligungen genehmigter kollektiver Kapitalanlagen im Sinne des KAG sind durch die Adressaten der Meldepflicht zu erfüllen.

#### 2.5.5 Absatz 1<sup>bis</sup>

Der neue Abs. 1<sup>bis</sup> stellt hinsichtlich der Erfüllung der Meldepflicht einige präzisierende Regelungen auf (Bst. a – d):

- Unterhalten die Adressaten der Meldepflicht mehrere kollektive Kapitalanlagen, so ist gemäss Abs. 1<sup>bis</sup> Bst. a die Meldepflicht wie bis anhin sowohl gesamthaft als auch einzeln je kollektive Kapitalanlage zu erfüllen, wenn diese einzeln Grenzwerte erreichen, über- oder unterschreiten.
- Nach Abs. 1<sup>bis</sup> Bst. b besteht für Fondsleitungen in einem Konzern keine Konsolidierungspflicht mit dem Konzern.
- Abs. 1<sup>bis</sup> Bst. c legt fest, dass bei fremdverwalteten SICAV jeweils die Fondsleitung die Meldepflichten für diese zu erfüllen hat.
- Im neuen Abs. 1<sup>bis</sup> Bst. d wird mittels einer Spezialregelung für die sog. «Umbrella-Fonds» präzisierend festgehalten, dass bei diesem Konstrukt jedes Teilvermögen als einzelne kollektive Kapitalanlage im Sinne von Abs. 1 (und somit indirekt für Abs. 1<sup>bis</sup> Bst. a) zu betrachten ist.

#### 2.5.6 Absatz 1<sup>ter</sup>

Die Sonderregelung für ausländische nicht zum Vertrieb genehmigte kollektive Kapitalanlagen soll – aber nur unter strengen Voraussetzungen – im bisherigen Umfang gemäss Praxis der OLS möglich bleiben. Der Nachweis, dass die Gesuchsteller den Anforderungen von Art. 120 KAG sinngemäss entsprechen, muss von diesen gegenüber den OLS erbracht werden. Die OLS der SWX wird ihr Meldeformular in diesem Sinne ergänzen und die wichtigsten Punkte für das Erbringen dieses Nachweises darlegen (vgl. Ziff. 1.3).

#### 2.5.7 Absatz 2

Der Terminologie des Kollektivanlagengesetzes folgend wurde (allein in der deutschen Fassung) der Begriff «Investoren» durch die Bezeichnung «Anleger» ersetzt. Damit ist aber keine inhaltliche Änderung beabsichtigt. Die Investoren von kollektiven Kapitalanlagen sollen somit auch in Zukunft von der Meldepflicht ausgenommen sein.



Diese Ausnahme beruht auf der Überlegung, dass kollektive Kapitalanlagen im Sinne des KAG ihrem Wesen nach der Finanzanlage dienen. Die mit den Anlagen verbundenen Mitgliedschafts- und Gläubigerrechte sind «unabhängig und ausschliesslich im Interesse der Anlegerinnen und Anleger» auszuüben (vgl. Art. 23 Abs. 1 KAG). Den Anlegern kommt auch kein Weisungsrecht zu. Somit entspricht eine Investition in eine kollektive Kapitalanlage zum Zwecke des Aufbaus von indirekten Beteiligungen nicht dem gesetzgeberischen Willen zum KAG. Damit ist es auch vertretbar, Anleger einer kollektiven Kapitalanlage nicht als allfällige indirekte Erwerber im Sinne des Offenlegungs- und Übernahmerechts zu qualifizieren, womit die Notwendigkeit der Offenlegung entfällt. Eine anderweitige Behandlung von allfälligen Umgehungsgeschäften bleibt selbstverständlich vorbehalten.

## 2.6 Art. 16a Banken und Effekthändler

### 2.6.1 Wortlaut

#### **Art. 16a Banken und Effekthändler**

(Art. 20 Abs. 5 BEHG)

<sup>1</sup> Banken und Effekthändler haben unter Vorbehalt von Absatz 2 bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils Beteiligungspapiere je nicht zu berücksichtigen, welche:

- a. in deren Handelsbestand gehalten werden, sofern dieser Anteil 5 Prozent der Stimmrechte nicht erreicht;
- b. im Rahmen von Wertpapierleihen, Sicherungsübereignungen oder vergleichbaren Geschäften gehalten werden, sofern dieser Anteil 5 Prozent der Stimmrechte nicht erreicht;
- c. ausschliesslich und während höchstens drei Börsentagen zum Zwecke der Abrechnung oder Abwicklung von Geschäften gehalten werden.

<sup>2</sup> Die Berechnung nach Absatz 1 ist zulässig, sofern für diese Anteile keine Absicht besteht, die Stimmrechte auszuüben (oder anderweitig auf die Geschäftsführung des Emittenten Einfluss zu nehmen) und der Stimmrechtsanteil insgesamt 10 Prozent der Stimmrechte nicht übersteigt.

### 2.6.2 Vorbemerkung

Mit der gewählten Formulierung wird die Umsetzung der vom Gesetzgeber beschlossenen Privilegierung der Banken und Effekthändler gemäss gesetzlicher Vorgabe in Art. 20 Abs. 5 BEHG sichergestellt. Die Regelung orientiert sich an Art. 9 der EU-Transparenz-Richtlinie (RL 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenz-anforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten vom 15. Dezember 2004).

Art. 16a Abs. 1 Bst. a – c sehen drei Gruppen von solchen Ausnahmen vor. Die in Bst. a und b festgelegte Obergrenze von 5% gilt dabei jeweils unabhängig von den übrigen Ausnahmen. Allerdings gelten die Freigrenzen gemäss den Abs. 1 und 2 jeweils für den Gesamtkonzern, d.h. die einzelnen Institute sind zu konsolidieren und auch die sog. «Beneficial Ownerships» sind stets in die Berechnung miteinzubeziehen.



### 2.6.3 Absatz 1 Buchstabe a

Beteiligungspapiere im Handelsbestand der Bank sind von der Berechnung ausgenommen, sofern dieser Anteil 5% der Stimmrechte nicht erreicht. Für den Begriff «Handelsbestand» wird auf die Definition in Rz 233 des RRV-EBK verwiesen.

Die gegenüber dem angehörten Entwurf von 3 auf 5% angehobene Obergrenze rechtfertigt sich dabei, da die Schweiz im Gegensatz zur EU-Transparenz-RL keinen separaten Ausnahmetatbestand für das «Market Making» vorsieht.

### 2.6.4 Absatz 1 Buchstabe b

Bei den von Banken im Rahmen von Wertpapierleihen, Sicherungsübereignungen oder Repo's getätigten Transaktionen handelt es sich meist um grossvolumige Geschäfte.

In Anlehnung an internationale Standards und im Sinne einer einheitlichen Handhabung rechtfertigt sich wie bei Bst. a auch bei diesem Ausnahmetatbestand eine generelle Anhebung der Obergrenze von 3 auf 5%.

### 2.6.5 Absatz 1 Buchstabe c

Gemäss Abs. 1 Bst. c können Banken und Effekthändler jene Bestände, welche sie aus technischen Gründen zum Zwecke der Abrechnung oder Abwicklung von Wertpapiergeschäften halten, von der Berechnung der Meldepflicht ausnehmen. Die Bestände dürfen allerdings höchstens bis drei Börsentage nach dem Abschlusstag (T + 3) gehalten werden.

Entgegen den Ausnahmen von Abs. 1 Bst. a und b wurde hier bewusst auf die Festlegung eines Höchstwertes verzichtet. Aufgrund des Verweises im Ingress muss aber auch hier die in Abs. 2 festgelegte Obergrenze von 10% eingehalten werden.

### 2.6.6 Absatz 2

Jeder der in Art. 16a Abs. 1 Bst. a – c vorgesehenen Ausnahmetatbestände dürfen durch Banken und Effekthändler lediglich dann beansprucht werden, sofern:

- für diese Anteile keine Absicht besteht, die Stimmrechte auszuüben oder anderweitig auf die Geschäftsführung des Emittenten Einfluss zu nehmen; und
- der Stimmrechtsanteil insgesamt 10% der Stimmrechte nicht übersteigt.

Das melderechtliche Privileg soll daher auch nur dann zur Anwendung gelangen, wenn keine Absicht besteht, diese Stimmrechte auszuüben oder anderweitig auf die Geschäftsführung des Emittenten Einfluss zu nehmen.



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.

Bei der Berechnung der 10%-Grenze gemäss Abs. 2 sind ausnahmslos alle Institute und Gesellschaften des Konzerns konsolidiert zu berücksichtigen.

## 2.7 Art. 17 Inhalt der Meldung

### 2.7.1 Wortlaut

#### **Art. 17 Inhalt der Meldung**

(Art. 20 Abs. 5 BEHG)

<sup>1</sup> Die Meldung enthält folgende Angaben:

a. Stimmrechtsanteil, Art und Anzahl sämtlicher von den beteiligten Personen gehaltenen Beteiligungspapiere oder Finanzinstrumente nach Artikel 13 und der mit diesen verbundenen Stimmrechten. Beim Unterschreiten des Grenzwertes von 3 Prozent kann die Meldung auf die Tatsache des Unterschreitens ohne Angabe des Stimmrechtsanteils beschränkt werden.

a<sup>bis</sup>. Meldepflicht auslösender Sachverhalt, wie Erwerb, Veräusserung, Wertpapierleihen und vergleichbare Geschäfte nach Artikel 12, Veränderung des Gesellschaftskapitals, Ausübung oder Nicht-Ausübung von Finanzinstrumenten nach Artikel 13, Begründung einer gemeinsamen Absprache oder Änderung in der Zusammensetzung einer Gruppe;

[...]

<sup>1bis</sup> Bei Finanzinstrumenten nach Artikel 13 die an einer Schweizer Börse kotiert sind, enthält die Meldung zusätzlich die Wertpapierkennnummer (ISIN). Für nicht an einer Schweizer Börse kotierte Finanzinstrumente nach Artikel 13 enthält die Meldung zusätzlich die Angabe der wesentlichen Bedingungen wie die Identität des Emittenten, den Basiswert, das Bezugsverhältnis, den Ausübungspreis, die Ausübungsfrist und die Ausübungsart.

[...]

### 2.7.2 Absatz 1 Buchstabe a

Gemäss neuem Art. 17 Abs. 1 Bst. a haben die Meldungen jeweils Art und Anzahl sämtlicher der von den beteiligten Personen gehaltenen Beteiligungspapiere oder Finanzinstrumente nach Art. 13 zu enthalten. Dies hat zur Folge, dass bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Schwellenwerts bei den Erwerbspositionen (Art. 10 Abs. 3 Bst. a) und/oder bei den Veräusserungspositionen (Art. 10 Abs. 3 Bst. b) jeweils auch die Positionen des anderen «Topfes» mit aktuellem Bestand und gesondert offenzulegen ist.

Tangiert somit einer der beiden Töpfe einen Schwellenwert von 3%, so ist jeweils auch die andere Position offen zu legen (unbeachtet dessen, ob hier eine Schwellenwert tangiert wurde oder nicht).

Diese gekoppelte Meldepflicht für beiden Töpfe ist notwendig, da ansonsten bei der Erfüllung der Offenlegungsmeldungen unter Umständen ein unvollständiges Bild wiedergegeben würde.



### 2.7.3 Absatz 1 Buchstabe a<sup>bis</sup>

Art. 17 Abs. 1 Bst. a<sup>bis</sup> verfolgt einerseits den Zweck, dass Offenlegungsmeldungen für den Leser schneller verständlich werden, andererseits erhöht er die Transparenz (dies insbesondere im Hinblick auf Beteiligungsrechte, welche aufgrund einer Wertpapierleihe übertragen werden).

Die Offenlegungsmeldungen erfolgten bisher ohne Angaben des Meldepflichtigen über den zugrunde liegenden Sachverhalt. Neu soll die entsprechende Mitteilung jeweils auch die Angabe enthalten, ob diese bspw. aufgrund eines tangierten Grenzwertes oder bspw. aufgrund einer Gruppenänderung erfolgte. Die entsprechenden Informationen konnten Interessierte bislang nur erkennen, indem sie die entsprechende Publikation akribisch mit der letzten vom selben Aktionär eingereichten Meldung verglichen. Auf Grund dieser neuen Bestimmung wird jede Meldung aus sich heraus verständlich, ohne dass der Leser zusätzlich die früheren Meldungen des entsprechenden Aktionärs als Vergleichsbasis heranziehen muss.

Künftig soll im Rahmen von Wertpapierleihen und vergleichbaren Geschäften auch der Leihnehmer, der für den Fall, dass seine Beteiligung dadurch einen Schwellenwert tangiert, in seiner Offenlegungsmeldung angeben, dass es sich beim Meldepflicht auslösenden Sachverhalt um eine Wertpapierleihe gehandelt hat. Es handelt sich dabei um eine für die Transparenz sehr wertvolle zusätzliche Information, welche bisher nicht offengelegt werden musste.

### 2.7.4 Absatz 1<sup>bis</sup>

Bezüglich des Informationsgehalts einer Offenlegungsmeldung bestanden unter bisherigem 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 (z.B. Nominalwert, Aktionärsrechte etc.).

In Bezug auf die Offenlegung von derivativen Finanzinstrumenten erfüllte der bisherige Art. 17 jedoch die Transparenzerfordernisse nicht ausreichend, da die Meldung lediglich Art und Anzahl der von den beteiligten Personen gehaltenen derivativen Instrumenten und die mit diesen verbundenen Stimmrechte zu enthalten hatte. Damit konnten bisher mittels Call-Optionen, deren wesentlichen Bedingungen ein Ausüben derselben häufig als unwahrscheinlich erscheinen lassen (z.B. Ausübungspreis bei Call-Optionen weit über dem aktuellen Kurs), übertriebene und irreführende Beteiligungen gemeldet werden. Wegen fehlender weiterer Angaben war es den Marktteilnehmern kaum je möglich, entsprechende Offenlegungsmeldungen richtig einzuschätzen.

Der neue Art. 17 Abs. 1<sup>bis</sup> soll diese Lücke nun schliessen, indem den Marktteilnehmern all jene Informationen geboten werden, die ihnen eine Beurteilung von gemeldeten derivativen Finanzinstrumenten auch tatsächlich möglich machen.



Weiter beabsichtigt die SWX, bezüglich der bei ihr kotierten Finanzinstrumente auf ihrer Website die wesentlichen Bedingungen den Anlegern zugänglich zu machen. Die Angabe der Wertpapierkennnummer (ISIN) ist für die Meldepflichten bei SWX-kotierten Produkten also ausreichend und wird es den Marktteilnehmern künftig auf einfache Weise ermöglichen, über die künftige elektronische Veröffentlichungsplattform (vgl. Art. 19) die wesentlichen Bedingungen des entsprechenden Produktes abzurufen. Dies stellt auch für die Veröffentlichungspflichtigen eine erhebliche Vereinfachung dar.

## 2.8 Art. 19 Veröffentlichung

### 2.8.1 Wortlaut

#### **Art. 19 Veröffentlichung**

(Art. 20 Abs. 5 und 21 BEHG)

<sup>1</sup> Die Gesellschaft veröffentlicht die Meldung nach Artikel 17 Absätze 1 und 1<sup>bis</sup> über die von der zuständigen Offenlegungsstelle betriebene elektronische Veröffentlichungsplattform.

<sup>1bis</sup> Betreibt eine Offenlegungsstelle keine elektronische Veröffentlichungsplattform, so veröffentlicht die Gesellschaft die Meldung nach Artikel 17 Absätze 1 und 1<sup>bis</sup> im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) sowie in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten.

<sup>2</sup> Erfolgt die Veröffentlichung gemäss Absatz 1<sup>bis</sup>, so ist für die Fristwahrung gemäss Artikel 18 Absatz 2 der Zeitpunkt der Übermittlung der Meldung an die elektronischen Medien massgebend. Die Publikation ist gleichzeitig der zuständigen Offenlegungsstelle zuzusenden.

### 2.8.2 Absatz 1

Der neue Art. 19 Abs. 1 hält fest, dass die Gesellschaft die Meldung nach Art. 17 Abs. 1 und 1<sup>bis</sup> zu veröffentlichen hat. Dies führt im Vergleich zum bisherigen Recht, gemäss dessen Art. 19 Abs. 1 die Meldung «ohne die Angaben nach Art. 17 Abs. 1 Bst. b, c und e» veröffentlicht werden musste, zu erheblich mehr Angaben, welche durch die Gesellschaft publiziert werden müssen.

### 2.8.3 Absatz 1<sup>bis</sup>

Verfügt die betreffende Börse über keine elektronische Publikationsplattform, so ist die entsprechende Publikation wie bis anhin sowohl im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) als auch in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreitet, zu publizieren. Im Gegensatz zum bisherigen Recht sind künftig aber sämtliche Angaben gemäss Art. 17 Abs. 1 und 1<sup>bis</sup> zu veröffentlichen.

### 2.8.4 Absatz 2

Die gewählte Formulierung spricht für sich und Bedarf keiner zusätzlichen Erläuterung. Die Handhabung erfolgt im Wesentlichen wie unter der bisherigen Praxis.





### 3 Art. 46a Übergangsbestimmungen per 1. Dezember 2007

#### 3.1 Wortlaut

##### Art. 46a Übergangsbestimmungen per 1. Dezember 2007

(Art. 20 Abs. 5 BEHG)

Die Umsetzung der geänderten Meldepflichten hat bis zum 29. Februar 2008 zu erfolgen.

#### 3.2 Grundsatz

##### 3.2.1 Entstehen der Meldepflicht

Die durch das geänderte Börsengesetz per 1. Dezember 2007 in Kraft gesetzten Änderungen – und damit auch die mit Art. 20 BEHG eingeführten neuen Schwellenwerte von 3%, 15% und 25% sowie die Pflicht zur Offenlegung von Veräusserungsrechten und von Finanzinstrumenten gemäss Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHG – entfalten ihre Wirkung per sofort mit deren Inkrafttreten am 1. Dezember 2007. Zeitgleich mit diesen Änderungen treten auch die revidierten Bestimmungen in der BEHV-EBK in Kraft. Dem Willen des Gesetzgebers, die Änderungen im Offenlegungsrecht rasch in Kraft zu setzen, soll damit umfassend Geltung verliehen werden. Immerhin sei daran erinnert, dass der Nationalrat als erstbehandelnde Kammer zeitweise sogar deren sofortiges Inkrafttreten erwogen hatte.

Durch diese zahlreichen Neuerungen wird die Berechnungsgrundlage der Meldepflicht auf eine Weise verändert, die eine **Neuberechnung sämtlicher Bestände per 1. Dezember 2007 notwendig** macht und zwar **unabhängig davon, ob der Investor Transaktionen in meldepflichtigen Instrumenten getätigt hat oder nicht**. Werden als Folge dieser Neuberechnung bei einer kotierten Gesellschaft die Schwellenwerte gemäss neuem Art. 20 Abs. 1 BEHG erreicht, über- oder unterschritten, so erfordert diese Tatsache zwingend eine **einmalige Bestandesmeldung**. Hinsichtlich der Modalitäten bei der Erfüllung dieser Meldepflicht, siehe nachfolgende Ausführungen in Ziff. 3.2.2.

An dieser Stelle ist nochmals darauf hinzuweisen, dass durch die Übergangsbestimmungen von Art. 46a lediglich die Frist zur Erfüllung der Meldepflicht bis zum 29. Februar 2008 aufgeschoben wird und keinesfalls das Entstehen der Meldepflicht an sich. Im Ergebnis ist daher ein Beteiligungsabbau nach dem 30. November 2007 zur Vermeidung der Publikationspflicht nicht mehr möglich.

##### 3.2.2 Erfüllen der Meldepflicht durch den Investor

Tangiert ein Investor als Folge der Neuberechnung gemäss Ziff. 3.2.1 die Schwellenwerte gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG, so macht diese Tatsache eine einmalige Bestandesmeldung notwendig. Der Zeitrahmen für die Erfüllung dieser Meldepflicht hängt dabei während der Dauer der Übergangsfrist (d.h. vom 1.12.2007 bis 29.2.2008) massgeblich vom Verhalten des Investors ab:



### 3.2.2.1 Passiver Investor

Verhält sich der Investor **absolut passiv** und tätigt **keine Transaktionen** in meldepflichtigen Instrumenten einer Gesellschaft unter neuem Recht, so kommt die in Art. 46a vorgesehene Ausnahme zum Tragen und die Erfüllung der Meldepflicht ist bis längstens dem 29. Februar 2008 (= letztmöglicher Meldetag des Investors an Börse und Gesellschaft) aufgeschoben.

### 3.2.2.2 Aktiver Investor

Tätigt der Investor nach Inkrafttreten der neuen Regeln am 1.12.2007 Transaktionen in meldepflichtigen Instrumenten, so wird dadurch die Frist gemäss Art. 18 Abs. 1 aktiviert und die Offenlegung hat wie gewohnt innert vier Börsentagen nach getätigter Transaktion schriftlich gegenüber den Börsen und der Gesellschaft zu erfolgen. Dabei sind die Berechnung und die Publikation in allen Fällen gemäss den neuen Bestimmungen vorzunehmen.

Die Differenzierung zwischen aktivem und passivem Investorenverhalten ist objektiv gerechtfertigt. So ist im Regelfall davon auszugehen, dass wer Transaktionen in Wertpapieren eines Emittenten tätigt, sich zuvor einen Überblick über seine verschiedenen Positionen verschafft hat. In solchen Fällen ist dem Investor daher grundsätzlich sowohl das Berechnen als auch das Erfüllen der Meldepflicht nach neuem Recht innert vier Börsentagen zumutbar. Für Ausnahmen von diesem Grundsatz, siehe unter Ziff. 3.3.

### 3.2.3 Erfüllen der Publikationspflicht durch die Gesellschaft

Die Gesellschaft hat die Meldung in allen Fällen innert zwei Börsentagen nach Eintreffen der Meldung zu veröffentlichen (Art. 18 Abs. 2). Da sich die Aufgabe der jeweiligen Gesellschaft im Rahmen der Meldepflicht jeweils auf die Publikation der an sie gerichteten Informationen beschränkt, ist eine Inanspruchnahme der Übergangsbestimmung von Art. 46a ausgeschlossen.

## 3.3 Ausnahmen

Tätigt der Investor unter neuem Recht aktiv Transaktionen in meldepflichtigen Instrumenten, so ist grundsätzlich die Frist von Art. 18 Abs. 1 anzuwenden. In **wichtigen und besonders begründeten Fällen** können die Börsen den Meldepflichtigen in Anwendung von Art. 20 i.V.m. Art. 46a allerdings **Ausnahmen** von der Erfüllung der Meldepflicht innert der Frist von Art. 18 Abs. 1 gewähren. Solche Ausnahmen sind aber bis längstens dem 29. Februar 2008 zu befristen.

Entsprechende Gesuche sind rechtzeitig und vor dem beabsichtigten Geschäft an die OLS zu richten. Diese entscheiden im jeweiligen Einzelfall sowohl über den Umfang der Ausnahmen als auch über eventuelle Auflagen. Verlangt die OLS vom Meldepflichtigen eine (teilweise) Publikation, so ist im Rahmen der Publikation zwecks Rechtssicherheit und Transparenz ein Hinweis auf die gewährte Ausnahme resp. Erleichterung vorzunehmen.