

31. Juli 2008

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

per Email an [thomas.hess@ebk.admin.ch](mailto:thomas.hess@ebk.admin.ch)

## Revision der BEHV-FINMA per 1. Januar 2009 – Vernehmlassung

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 24. Juni 2008 haben Sie die interessierten Kreise eingeladen, zum Entwurf der Revision der EBK zur BEHV-FINMA Stellung zu nehmen. Gerne nimmt unsere Vereinigung – sie umfasst 46 grosse schweizerische Gesellschaften, die zusammen die bedeutendste Emittentengruppe an der SWX ausmachen – die Gelegenheit wahr, sich wie folgt zu den vorgeschlagenen Neuerungen zu äussern.

### Vorbemerkungen

SwissHoldings hat die notwendige Verschärfung der Offenlegungspflichten bezüglich qualifizierter Beteiligungen an kotierten schweizerischen Gesellschaften im vergangenen Jahr unterstützt. Gerade die im Zuge jener Reformen noch offen gebliebenen Bestimmungen zu Wertpapierleihe und zu den Finanzinstrumenten hatten in der Vergangenheit zu unerwünschten Lücken in der Offenlegung geführt, die von Investoren ausgenützt worden waren.

**Wir begrüßen deshalb die vorliegende Revision**, welche die Ausführungsbestimmungen zur börsenrechtlichen Offenlegung abschliessend ergänzt. Die Offenlegungsbestimmungen sollen einerseits genügend präzise formuliert, andererseits aber flexibel genug sein, damit auch allfällige Umgehungsversuche inskünftig konsequent geahndet werden können. Gerade die rasche Entwicklung im Bereich der Finanzinstrumente macht es unmöglich, alle denkbaren Spielarten ausdrücklich festzuhalten, die offenlegungsrechtlich relevant werden können. An dieser Stelle verlangt SwissHoldings von allen betroffenen Instanzen einmal mehr mit Nachdruck, das umfassende Instrumentarium des Offenlegungsrechts auch wirksam anzuwenden.

### Zu den einzelnen Bestimmungen

#### Art. 8<sup>bis</sup> – Fristenberechnung

Wir ziehen die einfachere, schlankere Formulierung gemäss Ihrem Verordnungsvorschlag vor. Obschon die Alternative dem als Grundsatz geltenden Art. 77 OR entsprechen würde und somit systemkonform wäre, empfiehlt sich in dem auch für ausländische Rechtsunterworfenen wichtigen Offenlegungsrecht eine klar formulierte Vorschrift.

### Art. 10 – Entstehen und Berechnen

SwissHoldings findet die vorgeschlagenen Präzisierungen in Abs. 1 und die Klarstellung im neuen Abs. 1<sup>bis</sup> sinnvoll und unterstützt beide.

Betreffend **Meldefreiheit von Intraday-Transaktionen** (Art. 9 Abs. 4 BEHV-EBK, vgl. EBK-Erläuterungsbericht Ziff. 3.2.1) sind wir der Ansicht, dass auf die Abwicklung als solche kein Einfluss ausgeübt werden soll. Das heisst, dass selbst bei OTC-Transaktionen (d.h. ohne zentrale Gegenpartei) die Abwicklung innerhalb des normalen Settlement-Zyklus abzulaufen hat. Sollte im Rahmen der meldefreien Intraday-Transaktionen der Zeitpunkt der Abwicklung durch eine Partei bestimmt werden, müsste dies als Umgehung der Meldepflicht angesehen werden.

### Art. 12 – Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte

Wertpapierleihe und ähnliche Geschäfte erlauben ein „empty-voting“ und wurden in der Vergangenheit benutzt, um versteckt Beteiligungen aufzubauen. Die vorgeschlagene Regelung soll solche Geschäfte, sobald Schwellenwerte tangiert werden, transparent machen und ein „hidden, morphable ownership“ verhindern.

SwissHoldings unterstützt deshalb die neue, klare Regelung, wonach der Borger, Erwerber bzw. Sicherungsnehmer solche Transaktionen zu melden hat, ohne Rücksicht auf die Ausübbarkeit der Stimmrechte. Ergänzend hierzu soll der Verleiher, Veräusserer bzw. Sicherungsgeber die Transaktion nicht (mehr) melden dürfen. Diese Änderungen sind, zusammen mit den präzisierenden Bestimmungen zum Meldeinhalt (E-Art. 17 Abs. 1 lit. g BEHV-FINMA), für einen transparenten Handel mit Beteiligungspapieren unabdingbar.

Den Vorschlag zur Ausnahme von Repo-Geschäften mit der SNB als Gegenpartei unterstützen wir. Demgegenüber sind wir skeptisch, was die vorgeschlagene Formulierung für Repo-Geschäfte im Interbankenmarkt oder mit Effekthändlern betrifft: Es muss sichergestellt werden, dass **keine „tailor-made“ Repo-Geschäfte von der Meldepflichtausnahme profitieren**. Insofern sollte zumindest im Erläuterungsbericht präzisiert werden, dass die Ausnahme für standardisiert über Handelsplattformen abgewickelte Repo-Geschäfte nur so verstanden werden darf, dass das Geschäft über eine zentrale Gegenpartei, d.h. anonym abgewickelt werden muss. Alternativ könnte auch lediglich das „general collateral“-Repo-Geschäft (Beteiligungspapier im Einzelnen irrelevant, sofern die verlangten Qualitätsanforderungen erfüllt sind) von der Meldepflicht ausgenommen werden, und damit das „special“-Repo-Geschäft (Lieferung eines bestimmten Beteiligungspapiers) der Meldepflicht unterstellt bleiben.

Im Übrigen findet sich eine für Banken und Effekthändler angemessene und auch ausreichende Ausnahme von der Meldepflicht in Art. 16a BEHV-EBK, der durch die vorliegende Revision nicht geändert werden soll.

### Art. 13 – Finanzinstrumente

Auch der Bereich der Finanzinstrumente diene Investoren dazu, unerkannt Beteiligungen aufzubauen, um sich damit faktisch die Kontrolle über Gesellschaften zu sichern. Damit wurde die mittels Meldepflichten beabsichtigte Transparenz ihres Sinnes entleert und das zentrale Element einer Börse, nämlich die Preisfindung mittels offenen „Spiels“ von Angebot und Nachfrage, umgangen. Jüngste Beispiele aus dem Ausland zeigen nachdrücklich, dass solche Lücken mit Hilfe von Finanzinstrumenten nach wie vor bewusst zum Aufbau einer massgeblichen Beteiligung ausgenutzt werden.

Das vorgeschlagene Konzept zur differenzierenden Erfassung der Finanzinstrumente erscheint ausgewogen. Es berücksichtigt sowohl die Absicht des Gesetzgebers bei der letztjährigen Revision von Art. 20 BEHG als auch die verschiedenen Meinungsäusserungen zum ersten Verordnungsentwurf der EBK vom 27. September 2007. SwissHoldings ist deshalb mit dem Gehalt der Neufassung der Meldepflicht für Finanzinstrumente **unter Vorbehalt der nachstehenden Anmerkungen einverstanden**.

Obschon Finanzinstrumente mit Barausgleich seit 1. Juli 2007 bei Schwellenwert-Tangierung ohne Einschränkungen offenkundigpflichtig sind, können wir einer **Freigrenze von 5 % zustimmen** (E-Art. 13 Abs. 3 BEHV-FINMA), **sofern** das kaskadenartige Konzept des vorgeschlagenen Art. 13 so beschlossen wird.

Was die übrigen Finanzinstrumente im Sinne des vorgeschlagenen Abs. 4 („**im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot**“) betrifft, sind wir allerdings der Ansicht, dass der „Grenzwert“ von 15 % klar zu hoch ist. Zwar deutet der Wortlaut von Abs. 4 darauf hin, dass **auch unterhalb der 15 %-Schwelle** Finanzinstrumente „im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot“ erworben, gehalten, veräussert oder eingeräumt werden können und somit offenkundigpflichtig werden. Das Wort „vermutet“ dürfte einfach zu einer **Beweislastumkehr** führen. Mithin ist es unseres Erachtens eigentlich keine „neue Erstschwelle“ (vgl. EBK-Erläuterungsbericht, Ziff. 3.4.6, S. 14). Entsprechend müsste der Erläuterungsbericht geändert werden. Tatsächlich aber dürfte es praktisch schwierig oder unmöglich sein, unterhalb der Schwelle von 15 % einem Investor das subjektive Element eines beabsichtigten späteren Kaufangebots nachzuweisen. Damit erhält diese Schwelle ein erhebliches Gewicht, welches einem eigentlichen Schwellenwert in der Praxis nahe kommen dürfte.

Die Problematik dieser Schwelle zeigt sich insbesondere dann, wenn man berücksichtigt, dass nicht meldepflichtige Finanzinstrumente nach Abs. 1 (d.h. weniger als 3 % der Stimmrechte repräsentierend) und Abs. 2 (unterhalb der Freigrenze von 5 %) addiert werden können (vgl. EBK-Erläuterungsbericht, a.a.O.). Damit könnten **gegen 23 % Stimmrechte mittels Finanzinstrumenten „blockiert“** werden, bevor eine Offenkundigpflicht entstünde. Dies ist eine zu hohe Schwelle, wenn man bedenkt, dass sich inskünftig gerade der Bereich der Finanzinstrumente noch viel weiter entwickeln dürfte.

In jedem Fall sollte dieser **Schwellenwert tiefer liegen** (bei maximal 10 %), ansonsten man findigen Investoren (erneut) ein zu weit gehendes Betätigungsfeld im Bereich der nicht offengelegten Finanzinstrumente öffnet.

Aufgrund dieser Ausführungen schlagen wir eine **Änderung des Wortlauts von Abs. 4** wie folgt vor:

*„Nicht unter die Meldepflicht gemäss Abs. 1 oder 2 fallende Finanzinstrumente sind offenzulegen und in die Berechnung des Stimmrechtsanteils miteinzubeziehen, wenn sie im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erworben, veräussert, eingeräumt (geschrieben) oder gehalten werden. Dies wird vermutet, wenn solche Finanzinstrumente Anrechte oder Anwartschaften für den Erwerb von Beteiligungspapieren von mehr als 10 Prozent der Stimmrechte vermitteln oder wenn sie unter Einrechnung der übrigen Beteiligungspapiere oder Finanzinstrumente mehr als 20 Prozent der Stimmrechte vermitteln.“*

Die vorgeschlagene **getrennte Meldung** von Finanzinstrumenten nach Abs. 4 begrüßen wir. Da dies den Meldeinhalt betrifft, sind wir der Auffassung, dass dieser Absatz in geeigneter Form in Art. 17 Abs. 1 BEHV-FINMA integriert werden sollte.

Im Übrigen finden sich zur **Streichung von Art. 13 Abs. 2 BEHV-EBK** keine Erläuterungen. SwissHoldings ist der Meinung, dass diese Meldepflicht aber nach wie vor gelten muss. Insofern sie inskünftig auslegungsmässig in Art. 14 Abs. 1 lit. d BEHV-FINMA mitgehalten sein soll, können wir der Streichung von Art. 13 Abs. 2 BEHV-EBK zustimmen. Diesfalls sollten die zur Interpretation hilfreichen Erläuterungen der EBK die Verordnungsänderung entsprechend kommentieren.

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

Wir sind mit diesen Anpassungen grundsätzlich einverstanden (vgl. zu Art. 14 Abs. 1 lit. d BEHV-FINMA die vorstehenden Ausführungen unter Art. 13 i.f.). Die nicht aus sich selbst heraus verständliche neue Bestimmung in Art. 14 Abs. 2 sollte im Erläuterungsbericht aussagekräftiger umschrieben werden.

#### **Art. 17 – Inhalt der Meldung**

SwissHoldings ist mit den Anpassungen einverstanden. Zum Inhalt der Offenlegungsmeldungen im Falle von Finanzinstrumenten nach Art. 13 Abs. 4 BEHV-FINMA verweisen wir auf die vorstehenden Ausführungen.

#### **Art. 18 – Fristen**

Auch wenn durch die Verkürzung der Melde- und Veröffentlichungsfrist bei Transaktionen in eigenen Aktien Anpassungen im Bereich der Compliance nötig werden, widersetzt sich SwissHoldings dieser Fristverkürzung nicht.

#### **Art. 19 – Veröffentlichung**

SwissHoldings ist der Auffassung, dass der **Regelungsgehalt des aktuell geltenden Art. 22 Abs. 8 BEHV-EBK unverändert** in die neue Bestimmung von Art. 19 Abs. 3 BEHV-FINMA übernommen werden sollte. Der Passus „oder eine fehlerhafte bzw. unvollständige Publikation vornimmt“ sollte deshalb ersatzlos gestrichen werden. Es kann nicht der Gesellschaft angelastet werden, wenn sie – u.U. nicht erkennbare – fehlerhafte oder unvollständige Offenlegungsmeldungen erhält und diese dann innert Frist so publiziert. Eventuell könnte für diese Fälle von einer **Kostentragungspflicht der Emittenten** abgesehen werden. Im öffentlichrechtlichen Rahmen der BEHV-FINMA scheint uns zudem das **Recht auf vorgängige Anhörung** und entsprechende Berücksichtigung des Anhörungsergebnisses als selbstverständlich und unabdingbar.

#### **Art. 49 – Übergangsbestimmungen**

SwissHoldings ist grundsätzlich mit der pragmatischen Übergangsbestimmung einverstanden.

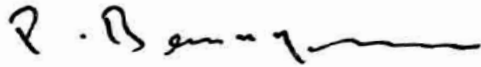
---

Wir danken Ihnen nochmals für die Möglichkeit zur Stellungnahme und für die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Mit freundlichen Grüssen

**SwissHoldings**

Geschäftsstelle



Dr. Peter Baumgartner  
Vorsitzender der Geschäftsleitung



Silvan Jampen  
Fürsprecher, M.B.L.-HSG

cc SH-Komitee