



# SHELLENBERG WITTMER

Rechtsanwälte

## Zürich

Dr. Georg von Segesser  
Dr. Martin Bemet  
Dr. Thomas Bolliger  
Dr. Martin Weber  
Prof. Dr. Alexander von Ziegler  
Dr. Martin Lanz  
Alexander Jolles  
Andrea Mondini  
PD Dr. Nathalie Voser  
Dr. Oliver Triebold  
Dr. Lorenzo Olgiali  
Dr. Michael Nordin  
Dipl. Steuerexperte  
Dr. Philippa Borens  
Peter Burckhardt  
Dr. Jürg Borer  
Dr. Giovanna Montanaro  
Anna Katharina Müller  
Benno Strub  
Dr. Andrea Meier  
Dr. Manuel Liatowitsch  
Josef Caleff  
Alexander Roesch  
Karin Oberlin  
Christopher Boog  
Philipp Groz  
Sandra Lendenmann  
Dr. Patrick Rohn  
Andreas Müller  
Dr. Patrick Waldburger  
Sonja Stark-Traber  
Michael Gruber  
Martin Oesch  
Eva Rüfenacht  
Anita Schläpfer  
Stefan Leimgrubler  
Dorota Ignaczewski

## Konsulenten

Dr. Marc Ronca  
Dr. Christine Beusch  
Andrea Grimm Widmer  
Prof. Dr. Madeleine Simonek  
Dipl. Steuerexpertin

## Genf

Laurent Lévy  
\*Roy F. Ryan  
Prof. Gabrielle Kaufmann-Kohler  
Paul Gully-Hart  
Bernard Vischer  
Yves Jeanrenaud  
Christian Girod  
Vincent Jeanneret  
Pietro Sansonetti  
Dipl. Steuerexperte  
Lionel Aeschlimann  
Elliott Geisinger  
\*David P. Roney  
Anne Véronique Schlaepfer  
Jean Jacques Ah Choon  
\*Bonnie Steiner  
Blaise Stucki  
Benjamin Borsodi  
Antonio Rigozzi  
Manuel Bolivar  
Philippe Bärtsch  
David Wilson  
Joseph Merhai  
Dipl. Steuerexperte  
Vincent Carron  
Alexandra Johnson Wilcke  
Jean-Yves De Both  
Danielle Hostettler  
Caroline Paquier  
Soizic Mandes de Leon  
Tatiana Aliberti  
Mercédeh Azeredo da Silveira  
Hélène Lebakina  
Kim Do Duc  
Alexis Schoeb  
Henri-Pierre Dupraz  
\*Valérie Wolrich  
Timo Sulc  
Delphine Zarb  
Dorothee Schramm  
Simon Nlah  
Elena Sampedro  
Alexandre Mazuranc  
Christophe Berclaz  
Konsulenten  
Jacques Willmer  
Prof. em. Alain Hirsch  
Prof. Bénédicte Foëx  
Raphaël Biaggi

## Per E-Mail

Eidgenössische Bankenkommision  
Börsen & Märkte  
z.Hd. Herrn Thomas Hess  
Postfach  
3001 Bern

Zürich, 15. Oktober 2007  
Tel: +41 (0)44 215 5277  
W7804/00907696/MLA

## Teilrevision der BEHV-EBK

Sehr geehrter Herr Hess

Wir bedanken uns für Ihre Einladung, uns zum Entwurf der BEHV-EBK zu äussern, und lassen Ihnen nachfolgend unsere Kommentare und Anregungen dazu zukommen.

### 1. Generelle Bemerkung

Mit dem in Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHG eingeführten Begriff der "Finanzinstrumente" hat der Gesetzgeber das Spektrum meldepflichtiger Transaktionen stark erweitert, was nebst gewünschter Transparenz auch ein nicht zu unterschätzendes Potential für Verunsicherung und Unklarheit im Markt in sich birgt. Gespräche mit Vertretern von kotierten Gesellschaften und der Finanzindustrie bestätigen, dass vielenorts noch Unklarheit darüber besteht, wann im Rahmen der im Juli 2007 eingeführten Meldepflicht für Optionen mit Barausgleich und des nunmehr einzuführenden Begriffs der "Finanzinstrumente" effektiv eine Meldung zu erfolgen hat. Zudem wird oft die Meinung vertreten, dass mit der neuen Regelung eine Meldeflut ausgelöst wird, die eher zu Verwirrung als zu grösserer Transparenz führen wird.

Es ist daher ein grosses Anliegen, das sich fortentwickelnde Meldewesen strikte an den von Art. 20 BEHG verfolgten Zielen auszurichten. Dazu gehört, den Begriff des "Finanzinstruments" im Lichte des in Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHG erwähnten möglichen "öffentlichen Kaufangebot(es)" zu verstehen und nicht eine unspezifische generelle Offenlegung zu statuieren. Die damit einhergehende Beseitigung von Unklarheiten soll zu

Löwenstrasse 19  
Postfach 1876  
CH-8021 Zürich  
T +41 44 215 5252  
F +41 44 215 5200  
zurich@swlegal.ch  
www.swlegal.ch

\*Nur im Ausland zugetassen



erhöhter Rechtssicherheit und letztlich zum verbesserten Funktionieren des Kapitalmarktes beitragen.

Wir konzentrieren uns nachfolgend auf die Anwendung der Offenlegungsregeln aus Sicht der Investoren und nehmen zu eher abwicklungstechnischen Aspekten, wie sie vor allem Banken und Effekthändler betreffen, keine Stellung.

## **2. Spezifische Bemerkungen zu den einzelnen Verordnungsbestimmungen**

### **2.1 Art. 12 Abs. 2**

Wir fragen uns, ob die Meldepflicht bei Leihgeschäften und ähnlichen Transaktionen an das Stimmrecht gebunden werden soll. Mit der Revision der BEHV-EBK per 1. Juli 2007 wurde das Stimmrecht als Auslöser für eine Meldepflicht insofern abgeschafft, als eine Realerfüllung bei Optionen nicht mehr erforderlich ist. Konsequenterweise müsste dieses Prinzip auch für Leihgeschäfte und ähnliche Transaktionen gelten.

Wir möchten daher vorschlagen, Abs. 2 ersatzlos zu streichen und die generelle Regelung anzuwenden, wonach bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten einer relevanten Schwelle eine Meldung erforderlich ist. Mit dieser Lösung kann überdies erreicht werden, dass nur diejenige Partei meldet, die eine entsprechende Schwelle erreicht, über- oder unterschreitet, und nicht diejenige Partei, welche gegebenenfalls das Stimmrecht hält, ohne eine solche Schwelle zu erreichen, über- oder unterschreiten.

Im Vorschlag der EBK zu Abs. 2 ist überdies nicht klar, ob der Verleiher das Unterschreiten einer Schwelle melden müsste, wenn er dem Borger Beteiligungspapiere überträgt und dieser – sofern er über das Stimmrecht verfügt – seinerseits das Erreichen oder Überschreiten eines Schwellenwertes meldet. Sollte der Verleiher in diesem Fall nicht der Meldepflicht unterstehen, würde der Markt mit irreführenden Informationen versorgt.

### **2.2 Art. 13 Abs. 1 lit. b**

Gemäss dem Wortlaut von lit. b dürfte auch das Einräumen von Bezugsrechten bei Kapitalerhöhungen sowie die Zuteilung von Optionen resp. Vorwegzeichnungsrechten bei Wandelobligationen durch kotierte Gesellschaften erfasst sein. Wir denken nicht, dass dies dem Sinn und Zweck von Art. 20 BEHG entspricht und würden vorschlagen, diesbezüglich eine Ausnahme zu formulieren, beispielsweise wie folgt:



"das Einräumen (Schreiben) von Wandel- und Erwerbsrechten (insbesondere Call-Optionen) sowie von Veräußerungsrechten (insbesondere Put-Optionen); es sei denn, solche Rechte werden auf Grund eines gesellschaftsrechtlichen Vorgangs eingeräumt."

Mit dieser Formulierung wäre auch die Einräumung von Put-Optionen durch die Gesellschaft im Zusammenhang mit einer Kapitalherabsetzung erfasst. Wir halten dies für sachgerecht, besteht unseres Erachtens doch keine Notwendigkeit, ein solches Einräumen von Put-Optionen einer Meldepflicht zu unterstellen, da die Gesellschaft im Rahmen des Haltens eigener Aktien ohnehin meldepflichtig wird.

### 2.3 Art. 13 Abs. 1 lit. c

Wir würden vorschlagen, den Wortlaut von lit. c wie folgt anzupassen:

"der Erwerb oder die Veräußerung sowie das Einräumen (Schreiben) von anderen Finanzprodukten, die auf Grund ihrer Struktur, von Absicherungsgeschäften der Gegenparteien oder Beziehungen zu diesen, es dem Berechtigten an diesen Finanzprodukten wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere zu erwerben."

Angesichts der offenen Formulierung des Begriffs "Finanzprodukt" bedarf es unseres Erachtens keiner spezifischen Erwähnung der "strukturierten Finanzprodukte". Zudem sind wir der Auffassung, dass der Passus "rechtlich keinen unmittelbaren Anspruch auf Beteiligungspapiere vermitteln" nicht nötig ist und daher weggelassen werden kann, sind doch auch Finanzprodukte mit Realerfüllung denkbar und sind zudem Call- und Put-Optionen meldepflichtig, auch wenn keine Realerfüllung besteht.

### 2.4 Art. 13 Abs. 1<sup>bis</sup>

Wir schlagen vor, auf eine Aufzählung möglicher Finanzprodukte in der BEHV-EBK zu verzichten und, sofern Bedarf besteht, eine entsprechende Konkretisierung den Offenlegungsstellen im Rahmen einer Mitteilung zu überlassen. Stattdessen wäre in Art. 13 Abs. 1<sup>bis</sup> eine Negativ-Enumeration aufzunehmen, wodurch gewisse Finanzprodukte explizit von der Meldepflicht ausgenommen werden:

- Zunächst scheint uns, dass die Emission respektive das Einräumen (Schreiben) respektive die Veräußerung durch den Emittenten von Finanzprodukten dann nicht einer Meldepflicht unterstehen soll, wenn diese öffentlich angeboten werden. Wir denken nicht, dass eine Meldung dieser Produkte durch den Emittenten zur Sicherstellung der notwendigen Markt-



transparenz, insbesondere der Offenheit, Effizienz und Gleichbehandlung im Markt, erforderlich ist.

- Des Weiteren sollten unseres Erachtens Finanzprodukte, deren Basiswert ein Index ist, von der Meldepflicht generell ausgenommen werden.
- Bezüglich Finanzprodukten, die sich auf einen Basket von Beteiligungspapieren beziehen, sollte unseres Erachtens eine Meldepflicht nur dann bestehen, wenn einem einzelnen Beteiligungspapier im Basket eine besondere Bedeutung zukommt; so wäre eine Meldepflicht denkbar, sobald bei Emission des Finanzprodukts ein Beteiligungspapier des Basiswerts mit beispielsweise 20% oder mehr gewichtet würde.
- Bei jenen Finanzprodukten, bei denen im Zeitpunkt der Emission nicht feststeht, welches Beteiligungspapier gegebenenfalls geliefert wird (beispielsweise wenn im Rahmen eines Basket der am schlechtesten abschneidende Titel geliefert wird), würden wir eine Meldepflicht nur beim Erwerber der Beteiligungspapiere vorsehen und dies erst in dem Zeitpunkt, in dem die Beteiligungspapiere geliefert werden.

**2.5 Art. 13 Abs. 2**

Wir möchten vorschlagen, den Begriff "Rechte" der Klarheit und Einheitlichkeit halber durch "Finanzinstrumente" zu ersetzen.

**2.6 Art. 13 Abs. 5**

Entsprechend unseren Ausführungen zu Art. 13, Abs. 1<sup>bis</sup> würden wir bloss von "Finanzprodukten" und nicht von "strukturierten Finanzprodukten" sprechen.

**2.7 Art. 14 lit. d**

Der Klarheit halber würden wir nach "Aktien" folgenden Passus einfügen:  
"(ungeachtet dessen, ob die Stimmrechte ausübbar sind oder nicht)"

**2.8 Art. 16 Abs. 1**

Den zweiten Satz würden wir wie folgt ergänzen:

"Bei mehreren kollektiven Kapitalanlagen desselben Bewilligungsträgers sind die Meldepflichten ..."

**2.9 Art. 17 Abs. 1 lit. a<sup>bis</sup>**

Wir würden diese Bestimmung wie folgt an die übrige Terminologie anpassen:

"Meldepflicht auslösender Sachverhalt, wie beispielsweise Erwerb, Veräußerung, Leihgeschäfte und vergleichbare Geschäfte gemäss Artikel 12, Veränderung ... "

**2.10 Art. 19 Abs. 1**

Wir begrüßen den Vorschlag, eine elektronische Veröffentlichungsplattform für die Meldungen zu implementieren. Dadurch kann eine zeitnahe und verlässliche Information der Öffentlichkeit sichergestellt werden. Die geltende Vorschrift genügt diesen Anforderungen nicht.

**2.11 Art. 20a**

Wir begrüßen die Ausnahme von Intraday-Transaktionen, fragen uns allerdings, warum Blocktransaktionen von 3% oder mehr meldepflichtig sind. Solange Blocktransaktionen Intraday erfolgen, sollten sie unseres Erachtens unter die allgemeine Ausnahmeregelung fallen.

Falls eine separate Regelung für Blocktransaktionen aufrecht erhalten bleiben soll, müsste die Meldepflicht unseres Erachtens so eingeschränkt werden, dass zwar nur Blocktransaktionen von 3% zu berücksichtigen sind, eine Meldepflicht jedoch erst dann entsteht, wenn ein entsprechender Schwellenwert erreicht, über- oder unterschritten wird.

**2.12 Art. 46a**

Der zweite Satz dieser Bestimmung ist uns nicht klar. Aufgrund der kurzen Fristen wäre es vermutlich sinnvoll, wenn die Umsetzung der geänderten Meldepflichten generell erst per 31. Januar 2008 zu erfolgen hätte.

Gerne hoffen wir, Ihnen mit diesen Einschätzungen zu dienen und einen konstruktiven Beitrag zu einer lösungsorientierten und praktikablen Offenlegungsregelung geleistet zu haben.

Mit freundlichen Grüßen

  
Martin Lanz

  
Michael Gruber