



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

Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA; BEHV-FINMA)

per 1. Januar 2009

**Erläuterungsbericht
für die Anhörung von Juni / Juli 2008**

Bern, im Juni 2008



Inhaltsverzeichnis

Übersicht	3
1 Einleitung.....	4
1.1 Reorganisation der Finanzmarktaufsicht	4
1.2 Revision der Börsenverordnung-EBK... ..	5
1.3 ...und Umbenennung in Börsenverordnung-FINMA.....	5
1.4 Anhörung der Ämter und interessierten Kreise	6
2 Übersicht über die Erläuterungen	6
3 Materielle Anpassungen.....	7
3.1 Artikel 8a «Fristenberechnung»	7
3.2 Artikel 10 «Entstehen und Berechnen»	8
3.2.1 Absatz 1	8
3.2.2 Absatz 1 ^{bis}	8
3.3 Artikel 12 «Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte»	8
3.3.1 Ausgangslage	8
3.3.2 Absatz 1 (Meldepflichtige Geschäfte)	9
3.3.3 Absatz 2 (Meldepflichtige Vertragspartei)	9
3.3.4 Absatz 3 (Vertragsablauf)	10
3.3.5 Absatz 4 (Spezialausnahmen für Repo-Geschäfte).....	10
3.3.6 Artikel 17 Absatz 1 Buchstabe g (Inhalt der Meldung)	11
3.3.7 Übergangsregime zu Art. 12 BEHV-FINMA	12
3.4 Artikel 13 «Finanzinstrumente»	12
3.4.1 Ausgangslage	12
3.4.2 Absatz 1 («Klassische» Optionen)	12
3.4.3 Absätze 1 ^{bis} und 1 ^{ter} (aufgehoben).....	12
3.4.4 Absatz 2 (Allgemeine Meldepflicht für weitere Finanzinstrumente).....	12
3.4.5 Absatz 3 (Freigrenze)	13
3.4.6 Absatz 4 (Meldepflicht im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot)	13
3.4.7 Übergangsregime zu Artikel 13 BEHV-FINMA.....	15
3.5 Artikel 14 «Weitere meldepflichtige Tatbestände»	15
3.5.1 Absatz 1 Buchstabe e	15
3.5.2 Absatz 1 ^{bis}	15
3.5.3 Absatz 2	16
4 Schlussbestimmungen.....	16
4.1 Ablösung der BEHV-EBK durch die BEHV-FINMA	16
4.2 Übergangsbestimmungen.....	16
4.2.1 Grundsatz	16
4.2.2 Ausnahme.....	17



Übersicht

Das Parlament verabschiedete am 22. Juni 2007 das Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG) und beschloss damit eine umfangreiche Restrukturierung im Bereich der Schweizer Finanzmarktaufsicht. In der Hauptsache geht es dabei um die Zusammenlegung verschiedener Behörden zur FINMA. Diese neue Aufsichtsbehörde wird ihre Tätigkeit offiziell mit dem vollständigen Inkrafttreten des FINMAG am 1. Januar 2009 aufnehmen.

Nach der bereits erfolgten Umsetzung der letzten Teilrevisionen per 1. Juli 2007 und per 1. Dezember 2007 sind nun in Zusammenhang mit der Behördenreorganisation auf den Zeitpunkt des Inkrafttretens des FINMAG am 1. Januar 2009 weitere Änderungen in der Börsenverordnung-EBK (BEHV-EBK) vorzunehmen. Diese Modifikationen sind teils eine direkte Konsequenz des neuen FINMAG (Behördenreorganisation), teils aber noch zurückgestellte Revisionsvorhaben in Zusammenhang mit der Verschärfung des Offenlegungsrechts im Jahr 2007 sowie teils Ausfluss diverser in der Offenlegungspraxis gemachten Erfahrungen.

Konkret wird – neben zahlreichen Artikeln, welche lediglich redaktionelle Änderungen erfahren – vorgeschlagen, insbesondere die nachfolgenden Bestimmungen der BEHV-EBK zu ändern bzw. neu einzuführen:

- Art. 8 (Revisionsbericht über die Effektenhändler, *aufgehoben*)
- Art. 8a (Fristenberechnung, *neu*)
- Art. 10 (Entstehen und Berechnen)
- Art. 12 (Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte)
- Art. 13 (Finanzinstrumente)
- Art. 14 (Weitere meldepflichtige Tatbestände)
- Art. 17 (Inhalt der Meldung)
- Art. 18 (Fristen)
- Art. 19 (Veröffentlichung)
- Art. 22 (Offenlegungsstelle)
- Art. 22a (Verfahren, *neu*)
- Art. 32 (Pflichtangebot und Bedingungen)
- Art. 33 (Allgemeine Ausnahmen)
- Art. 35 (Verfahren, *aufgehoben*)
- Art. 39 (Abgeltung des Angebotspreises)
- Art. 43a (Zusammenarbeit, *neu*)
- Art. 44 – 47 (Schlussbestimmungen, *aufgehoben*)
- Art. 48 – 50 (Schlussbestimmungen, *neu*)

Im Anschluss an die Anhörung der Vorlage und deren Auswertung erfolgt nach Vorliegen des definitiven Entwurfes eine komplette *Neunummerierung* der BEHV-EBK und gleichlaufend mit der Behördenreorganisation die *Umbenennung* in BEHV-FINMA.



1 Einleitung

1.1 Reorganisation der Finanzmarktaufsicht

Das vom Parlament am 22. Juni 2007 verabschiedete Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz; FINMAG) tritt per 1. Januar 2009 vollständig¹ in Kraft. Das FINMAG sieht dabei primär die Zusammenführung der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK), des Bundesamtes für Privatversicherungen (BPV) und der Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei (Kst GwG) in eine Behörde vor, welche als selbstständige öffentlich-rechtliche Anstalt den Namen «Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)» tragen wird.

Weiter wird mit dem FINMAG auch die Behördenorganisation im Übernahmewesen angepasst. Dies drängt sich mitunter infolge der bereits per 1. Januar 2007 revidierten Bundesrechtspflege auf, durch welche im Übernahmewesen mit der Schaffung des Bundesverwaltungsgerichtes ein vierstufiger Instanzenzug entstanden ist. Die volle Ausschöpfung des Instanzenzuges könnte die faktische Blockade einer Übernahme darstellen und diese allenfalls sogar zum Scheitern bringen.

Mit der Revision der Kompetenzen der involvierten Behörden – die EBK resp. die FINMA sowie die Übernahmekommission (UEK) – wird diese Unzulänglichkeit behoben. So wird mit dem FINMAG wieder ein zeitlich gestraffter, dreistufiger Instanzenzug realisiert, bei welchem die UEK neu als Behördenkommission die Verfügungskompetenz i.S. von Art. 6 Abs. 1 Bst. e der Regierungs- und Verwaltungsorganisationsverordnung² erhält.

In der Folge können die Verfügungen der UEK künftig innert fünf Börsentagen neu an die als Beschwerdeinstanz eingesetzte FINMA weitergezogen werden. Deren Entscheide sind innert 10 Tagen ans Bundesverwaltungsgericht als dritte und letzte Instanz weiterziehbar. Eine Beschwerde ans Bundesgericht ist nicht mehr möglich (vgl. den nArt. 83 Bst. u des Bundesgerichtsgesetzes³, welcher mit dem FINMAG eingeführt wird), weil sich mit einer zweiten gerichtlichen Beurteilung das Ziel einer idealerweise auf wenige Wochen reduzierten Verfahrensdauer nicht erreichen lässt.

Als weitere wichtige Massnahme zur Beschleunigung der Verwaltungsverfahren ist auch der Stillstand von Fristen für die Verfahren vor der UEK und der FINMA als künftige Rekursinstanz ausdrücklich ausgeschlossen.

¹ Eine vorgezogene Teilkraftsetzung des FINMAG wurde vom Bundesrat mit Beschluss vom 16. Januar 2008 auf den 1. Februar 2008 hin beschlossen. Durch diesen Beschluss erlangte die FINMA eine eigene Rechtspersönlichkeit und kann seither jene Vorkehren in Eigenregie treffen, die für den Aufbau der neuen Finanzmarktaufsichtsbehörde zwingend erforderlich sind.

² Regierungs- und Verwaltungsorganisationsverordnung vom 25. November 1998 (RVOV; SR 172.010.1).

³ Bundesgerichtsgesetz vom 17. Juni 2005 (BGG; SR 173.110).



1.2 Revision der Börsenverordnung-EBK...

Im Rahmen dieser Behördenreorganisation gilt es, die Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommission vom 25. Juni 1997 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-EBK; BEHV-EBK; SR 954.193) sowie die Verordnung der Übernahmekommission vom 21. Juli 1997 über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung-UEK; UEV-UEK; SR 954.195.1; siehe separate Anhörungsvorlage) den veränderten Rahmenbedingungen anzupassen.

Dies führt durch die Integration der EBK in die FINMA einerseits zu zahlreichen Änderungen, welche lediglich redaktioneller Natur sind, andererseits aber aufgrund der neuen Kompetenzabgrenzung zwischen der UEK und der FINMA auch zu zahlreichen materiellen Modifikationen mit grösserer Tragweite. Ebenso sollen verschiedene aus der Praxis resultierende Anliegen mit dieser Revision umgesetzt werden.

Schliesslich gilt es im Rahmen dieser Revision auch die im Zusammenhang mit der Verschärfung des Offenlegungsrechts im Jahr 2007 aufgeschobenen Reformen umzusetzen. So wurden die geplanten Änderungen per 1. Dezember 2007 zu den Art. 12 («Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte») und Art. 13 («Finanzinstrumente») nach kontroversen Stellungnahmen für eine vertieften Analyse zurückgestellt. Zu diesem Zweck wurde im Frühjahr 2008 die Arbeitsgruppe mit Vertretern der interessierten Kreise reaktiviert, deren Ergebnisse in den vorliegenden Entwurf eingeflossen sind (vgl. Abschnitte 3.3 und 3.4).

1.3 ...und Umbenennung in Börsenverordnung-FINMA

Nun wurde die Börsenverordnung-EBK seit ihrer Schaffung im Jahr 1997 bereits zahlreichen Teilrevisionen unterzogen, welche in formaler Hinsicht deutliche Spuren hinterlassen haben. Insbesondere die beiden letzten Revisionen per 1. Juli 2007 sowie per 1. Dezember 2007 haben in der geltenden Fassung zu zahlreichen Lücken geführt und der Übersichtlichkeit wenig dienliche Einschübe hinterlassen. Wie obige Ausführungen weiter zeigen, ist auch die zur Diskussion stehende „Teilrevision“ von erheblicher Tragweite und führt wiederum zu einer Vielzahl von Änderungen an zahlreichen Normen der Verordnung.

Da im Gleichschritt mit der Integration der EBK in die neue FINMA der Erlassstitel ohnehin an den neuen Namen der Aufsichtsbehörde angepasst werden muss (s.a. Ziff. 2 unten), ist der Zeitpunkt für eine Totalrevision per 1. Januar 2009 ideal: So besteht für die Rechtsadressaten und die Öffentlichkeit aufgrund der neuen Bezeichnung «Börsenverordnung-FINMA» und der neuen Abkürzung «BEHV-FINMA» auch bei einer kompletten Neu-Nummerierung keine Verwechslungsgefahr mit den geltenden Normen. Im Weiteren soll eine im Anhang zu erstellende *Konkordanztafel* helfen, auch in der neuen BEHV-FINMA den Überblick auf einfache Weise zu gewährleisten.



Gleichwohl macht es Sinn, die Neu-Nummerierung erst bei Vorliegen der endgültigen Fassung, d.h. nach Auswertung der Anhörung, vorzunehmen. Daher wurde sowohl im Rahmen der Vorarbeiten des vorliegenden Entwurfs für die BEHV-FINMA als auch für dessen Anhörung die bisherige Systematik beibehalten und auf die bestehende Artikelbezeichnungen abgestellt. Die definitive Version der BEHV-FINMA wird dann wieder «aus einem Guss» und in der Anwendung um einiges praktischer sein.

1.4 Anhörung der Ämter und interessierten Kreise

Für die Anhörung wurde zur übersichtlichen Darstellung des geltenden Rechts und dessen Änderungen im Rahmen der Überführung in die Börsenverordnung-FINMA per 1. Januar 2009 eine Synopsis erstellt.

Die Anhörung zum Entwurf der BEHV-FINMA dauert sechs Wochen von Ende Juni bis zum 4. August 2008.

Die involvierten Ämter und interessierten Kreise sind freundlich eingeladen, den Entwurf zur neuen Börsenverordnung-FINMA konstruktiv und kritisch zu würdigen. Um die Auswertung allfälliger Änderungs- bzw. Ergänzungsvorschläge hinsichtlich der Vorlage möglichst effizient durchführen zu können, bitten wir diese in Form ausformulierter Textvorschläge bis spätestens Anfang August 2008 in elektronischer Form als Anhang einer E-Mail zu unterbreiten.

2 Übersicht über die Erläuterungen

Lediglich formale und redaktionelle Änderungen sowie materielle Änderungen von beschränkter Tragweite sind jeweils direkt in der Kommentar-Spalte der Synopsis erläutert. Anpassungen dieser Art sind in der beiliegenden Synopsis jeweils **rot** markiert; sie sind selbsterklärend und bedürfen somit auch keinen weiteren Ausführungen.

So werden bspw. gemäss FINMAG im ganzen Börsengesetz die Ausdrücke «Aufsichtsbehörde» sowie «Bankenkommission» durch «FINMA» und «Revisionsstelle» durch «Prüfgesellschaft» ersetzt und diese Begriffe sollen auch in der BEHV-FINMA als neue Ausführungsverordnung konsequent ersetzt werden. Dabei sind jeweils auch die mit der Begriffsänderung zusammenhängenden grammatikalischen Änderungen vorzunehmen.

Alle anderen Modifikationen, welche ausführlichere Erklärungen bedürfen, werden nachfolgend im Einzelnen kommentiert, wobei die Vorschläge zu Art. 12 BEHV-FINMA («Wertpapierleihe») und Art. 13 BEHV-FINMA («Finanzinstrumente») in den separaten Abschnitten 3.3 und 3.4 zu finden sind. Abschnitt 4 schliesslich erläutert die neuen Schlussbestimmungen (Art. 48 – 50 BEHV-FINMA).



3 Materielle Anpassungen

3.1 Artikel 8a «Fristenberechnung»

Obwohl auch im Börsenrecht die im Verwaltungsrecht allgemein gültigen Regeln hinsichtlich Fristberechnung gelten, wurde in der Vergangenheit öfters festgestellt, dass diesbezüglich – auch in Fachkreisen – oftmals Unklarheiten bestanden. Insbesondere bei Fristen, welche aufgrund von Börsentagen zu bestimmen sind, bestand bei den Rechtsadressaten häufig die Unsicherheit, ob der Tag des fristauslösenden Ereignisses bereits zur Frist zu zählen sei, oder nicht.

Im Sinne einer Klarstellung ist daher beabsichtigt, die heute praktizierten Regeln für die Fristberechnung explizit in die BEHV-FINMA aufzunehmen. Da diese Grundsätze im gesamten Offenlegungs- und Übernahmebereich Geltung haben sollen, macht es Sinn, diese neue Bestimmung – im Entwurf mit Art. 8a BEHV-FINMA bezeichnet – den beiden Kapiteln „Offenlegung von Beteiligungen“ und „Pflicht zur Unterbreitung eines Angebotes“ systematisch voranzustellen. Diese Regeln gelangen somit insbesondere auch bei den Fristen in der UEV-UEK⁴ zur Anwendung.

Die im Entwurf gewählte schlanke Formulierung erachten wir als eindeutig, so dass sich weitere Kommentierungen zum Fristenartikel erübrigen. Anzumerken bleibt lediglich, dass gemäss Art. 33b Abs. 4 des Börsengesetzes gemäss FINMAG (nBEHG) die gesetzlichen Bestimmungen über den *Stillstand der Fristen* weder für Verfahren vor der UEK noch für solche vor der FINMA anwendbar sind (vgl. nArt. 33c Abs. 3 nBEHG).

Als *Diskussionsgrundlage* sei als Alternative die folgende Fassung gegenübergestellt:

2a. Kapitel: Fristenberechnung

Art. 8a

(Art. 20 Abs. 5 BEHG)

¹ Berechnet sich eine Frist nach Börsentagen, beginnt sie am ersten Börsentag nach dem auslösenden Ereignis zu laufen.

² Berechnet sich eine Frist nach Wochen, endet sie am dem auslösenden Ereignis namensgleichen Wochentag der letzten Woche, oder, falls dieser keine Börsentag ist, am nächsten Börsentag.

³ Berechnet sich eine Frist nach Monaten, endet sie am dem auslösenden Ereignis zahlengleichen Tag des letzten Monats oder falls fehlend am letzten Tag des Monats; falls diese keine Börsentage sind, endet die Frist am nächsten Börsentag..

⁴ Börsentage sind Tage, an welchen die Funktionalitäten der betreffenden Börse in der Schweiz für den börslichen und ausserbörslichen Handel zur Verfügung stehen.

Diese Version ist ausführlicher und punkto Formulierung etwas schwerfälliger, hingegen würde sich wohl die Berechnung der Wochen- und Monatsfristen etwas vereinfachen, indem beispielsweise eine Wochenfrist stets von Montag bis Montag oder von Dienstag bis Dienstag und eine Monatsfrist immer vom 15. Februar zum 15. März oder vom 19. Oktober bis zum 19. November dauern würde, unbeachtet dessen, ob der fragliche Monat nun 28, 29, 30 oder 31 Kalendertage umfasst.

⁴ (Neue) Verordnung der Übernahmekommission vom [●] 2008 über öffentliche Kaufangebote UEV-UEK; SR [●].



3.2 Artikel 10 «Entstehen und Berechnen»

3.2.1 Absatz 1

Bereits nach geltendem Recht wird zur Bestimmung des für die Meldepflicht relevanten Zeitpunkts auf das Verpflichtungsgeschäft abgestellt. Die neue Formulierung stellt daher lediglich die Kodifizierung der heutigen Praxis der Offenlegungsstellen und der Aufsichtsbehörde im Sinne einer präzisierenden Klarstellung im Wortlaut dar.

In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass die Befreiung der Innertagsgeschäfte von der Meldepflicht nur auf jene Geschäfte Anwendung finden, deren Abwicklung innert max. 3 Tagen erfolgt.

Ebenso bleiben bedingte Rechtsgeschäfte wie bis anhin der Meldepflicht unterstellt.

3.2.2 Absatz 1^{bis}

In Abweichung von der bisherigen Praxis der Offenlegungsstellen, bei welcher für die Gesellschaft die viertägige Frist für die von ihr gehaltenen Beteiligungspapiere ab dem Tagebucheintrag beim Schweizerischen Handelsregister läuft, währendem für die übrigen Aktionäre die Meldepflicht erst ab entsprechender Publikation im SHAB entsteht, wird neu eine einheitliche Regelung vorgeschlagen.

So führt die unterschiedliche Regelung zwischen Gesellschaft und übrigen Aktionären in der Praxis immer wieder zu Unklarheiten und Problemen. Eine konsequente Abstellung des Fristenlaufs auf den Tagebucheintrag macht aus der Sicht der Praxis wenig Sinn, da es für die Aktionäre selber im Gegensatz zur Gesellschaft faktisch unmöglich ist, ihre Meldepflicht fristgerecht zu erfüllen, wenn die 4-tägige Frist bereits mit dem Tagebucheintrag zu laufen beginnt.

3.3 Artikel 12 «Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte»

3.3.1 Ausgangslage

Die Revision des geltenden Art. 12 BEHV-EBK wurde nach den kontroversen Stellungnahmen zu den Verordnungsänderungen per 1. Dezember 2007 zu einer vertieften Analyse zurückgestellt. Zu diesem Zweck wurde die Arbeitsgruppe mit Vertretern der interessierten Kreise reaktiviert. Ausgangspunkte blieben aber: Bejahung der Meldepflicht („ob ausübbar oder nicht“), keine Beschränkung der Meldepflicht auf eine Absicht zur Stimmrechtsausübung, Vermeidung von Meldelücken sowie Verhinderung eines verdeckten Aufbaus von grundsätzlich meldepflichtigen Positionen. So sprachen sich in der Anhörung im Oktober 2007 gewichtige Angehörte eindeutig dafür aus, dass Leih- und vergleichbare Geschäfte wie bisher der Meldepflicht zu unterstellen sind.



Auf der anderen Seite sind Lösungen zu finden, die praktikabel bleiben und mit zumutbarem Aufwand umgesetzt werden können. In diesem Sinne zielen die neuen Vorschläge namentlich auch darauf ab, wenig sachdienliche Meldungen im Massengeschäft zu vermeiden und zu verhindern, dass unnötige Prozesse zur Überwachung für die Einhaltung der Meldepflicht aufgebaut werden müssen.

Die Verordnungsbestimmung soll aber einfach und verständlich bleiben und kann daher nicht alle möglichen Konstellationen der Praxis erfassen. Entsprechendes zu versuchen wäre zu ambitiös bzw. falsch. Der bösgläubige Einsatz von Leih- oder ähnlichen Geschäften zur Umgehung der Meldepflicht wird als Rechtsmissbrauch und damit als Umgehung immer erfasst werden können. Falls erforderlich können spezifische Konstellationen, die gehäuft auftreten, allenfalls über eine Mitteilung der Offenlegungsstelle angesprochen werden.

3.3.2 Absatz 1 (Meldepflichtige Geschäfte)

Die geltende Fassung von Art. 12 BEHV-EBK nennt neben den Leihgeschäften als vergleichbare Geschäfte explizit einzig die Repo-Geschäfte. Im per 1. Dezember 2007 in Kraft gesetzten neuen Art. 16a Abs. 1 Bst. b BEHV-EBK (Erleichterungen für Banken und Effektenhändler) wurden Sicherungsübereignungen in den Kontext der mit der Wertpapierleihe vergleichbaren Geschäfte gestellt und damit als zu meldend deklariert. Es erscheint daher sinnvoll, die beispielhafte Aufzählung in Art. 12 BEHV-FINMA mit der Sicherungsübereignung zu ergänzen. Mit dem Zusatz „... mit Eigentumsübergang ...“ wird klargestellt, dass bei blossen Verpfändungen keine Meldepflicht entsteht.

Dem Anliegen der Finanzbranche, für Finanzinstitute bei Leihe, Sicherungsgeschäften und vergleichbaren Geschäften Erleichterungen vorzusehen, wurde im Übrigen mit einer getrennten Erfassung und einer Meldepflicht ab erst 5% (und solange insgesamt unter 10%) im erwähnten Art. 16a Abs. 1 Bst. b BEHV-EBK bereits Rechnung getragen. Eine weitere Erleichterung, die bei diesen Geschäftsarten von Bedeutung ist, wurde zudem mit der Befreiung von Intraday-Geschäften geschaffen (Art. 9 Abs. 4 BEHV-EBK).

Leihgeschäfte werden vielfach aufgrund eines Basisvertrages zwischen Ausleiher und Borger getätigt. In diesen Basisverträgen werden indes in der Regel nicht spezifisch bezeichnete Beteiligungspapiere angesprochen, sondern es wird offen gelassen, welche Effekten letztlich im einzelnen Gegenstand der Leihe sein werden. Die Meldepflicht des Borgers kann sich daher nicht auf den Abschluss des Basisvertrags beziehen, sondern hat die aufgrund desselben abgeschlossenen einzelnen Transaktionen zum Gegenstand. Es sind vom Borger somit jeweils die aufgrund des Basisvertrags im Einzelnen vorgenommenen Übertragungen von Beteiligungspapieren – bei Grenzwertberührungen – zu melden.

3.3.3 Absatz 2 (Meldepflichtige Vertragspartei)

Zentral war sowohl in der Anhörung wie auch in der Nachbearbeitung für den neuen Vorschlag die Frage, welcher Vertragspartei die Stimmrechte zuzuordnen sind und welche meldepflichtig ist. Dies wurde kontrovers beurteilt und die vorgeschlagenen Lösungen widersprachen sich oder waren unvollständig, oder – im Bemühen, alle mög-



lichen Konstellationen abzubilden – zu kompliziert. Diskutiert wurde unter anderem auch, ob generell beide Vertragsparteien als meldepflichtig deklariert werden sollen. Dies wurde allerdings verworfen, weil namentlich die Meldepflicht des Ausleihers im Massengeschäft praktisch schwierig zu bewältigen wäre; die Überwachung der Meldepflicht der abgebenden Vertragsparteien könnte kaum mit vertretbarem Aufwand durchgeführt werden. So wären zum Beispiel alle Bankkunden, institutionelle und Retailkunden, welche Effekten in ihren Depots zur Ausleihe freigeben, von der Meldepflicht erfasst. Gerade diese Meldungen wären zudem mit wenig Aussagekraft verbunden. Die Auflösung gemäss Vorschlag liegt nun darin, die Meldepflicht der Vertragspartei aufzuerlegen, welche die vorübergehende Eigentümerrechtsstellung erhält, der Vertragspartei also, welche die Beteiligungsrechte übernimmt (vgl. Art. 12 Abs. 2 BEHV-FINMA).

Die Meldepflicht dieser Vertragspartei besteht selbstverständlich nur bei Grenzwertberührungen, zusammen mit ihren allfälligen anderen Positionen. Die „abgebende“ Partei, d.h. der Ausleiher, der „Repo-Verkäufer“ oder der Sicherungsgeber, wird damit e contrario von der Meldepflicht generell befreit. Bei einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise verändert sich für diese Personen nichts; wirtschaftlich bleibt die abgebende Partei an den vorübergehend abgegebenen Beteiligungspapieren berechtigt. Diese Lösung führt dazu, dass ausgeliehene, „repo-verkaufte“ oder sicherungsübereignete Beteiligungspapiere bis zum Ablauf der Leihe, des Repo-Geschäfts oder der Sicherungsübereignung doppelt gemeldet sind. Diese Verwerfung wird zu Gunsten einer einfachen und praktikablen Lösung in Kauf genommen. Der Verzicht auf eine Meldepflicht für die abgebenden Vertragspartei verhindert zudem, dass diese ihrerseits heimlich eine grosse Beteiligung aufbauen kann. So könnte der meldepflichtige Investor beispielsweise zuvor erworbene Effekten an verschiedene Dritte (wie Borger, Repo-Käufer, Sicherungsnehmer) übertragen und entsprechend als „veräussert“ melden, um später wieder sämtliche Positionen von diesen Dritten gleichzeitig zurückzurufen und so für die Marktteilnehmer überraschend und auf einen Schlag eine substantielle Beteiligung offenlegen. Durch diesen Verzicht können somit potentielle Missbrauchsgefahren deutlich eingedämmt werden. Die Lösung hat weiter zur Folge, dass – auch dies aus Gründen der Praktikabilität – unbeachtlich bleibt, welche Vertragspartei letztlich die Stimmrechte während der Vertragsdauer ausübt. Die relevanten Positionen sind für die Vertragsdauer für beide Parteien gemeldet. So ist es unerheblich, welche dann tatsächlich die Stimmrechte ausübt.

3.3.4 Absatz 3 (Vertragsablauf)

Selbstredend ist, dass bei Vertragsablauf im Falle einer Grenzwertberührung die zurückgebende Vertragspartei wiederum eine Meldung zu erstatten hat (Art. 12 Abs. 3 BEHV-FINMA).

3.3.5 Absatz 4 (Spezialausnahmen für Repo-Geschäfte)

Über Geschäfte mit Rückkaufsverpflichtung beschaffen sich Finanzmarktakteure kurzfristig Liquidität und sind so ein wichtiger Pfeiler der Liquiditätsbewirtschaftung. Repo-Geschäfte, welche mit der Schweizerischen Nationalbank (SNB) als Gegenpartei getätigt werden, dienen der SNB zudem zur Steuerung der Geldmenge. Zwar bedient sich



die SNB zum heutigen Zeitpunkt im Rahmen solcher Transaktionen grundsätzlich keiner Aktien, doch ist es durchaus denkbar, dass in Zukunft zumindest sog. «Blue-Chips» SNB-repofähig werden könnten. Das Schweizerische Repo-Geschäft wird heute nahezu ausschliesslich über die „Eurex-Repo-Plattform“ abgewickelt. Insbesondere führt auch die SNB all ihre Repo-Transaktionen über diese Plattform durch. Die Marktteilnehmer können bei der Benutzung dieser Plattform aber auch Repo-Geschäfte untereinander tätigen. Die für diese Ausnahmebestimmung gewählte Formulierung trägt damit den aktuellen Gegebenheiten wie auch möglichen Entwicklungsperspektiven im Repo-Geschäft gleichermaßen Rechnung.

Beim Repo-Geschäft hat die Übertragung der Stimmrechte in der Regel bloss untergeordnete Bedeutung. Die mit einem Repo-Geschäft verbundene vorübergehende Berechtigung an Beteiligungspapieren ist mithin mit keiner Absicht verbunden, Interessen an Emittenten aufzubauen und wahrzunehmen. Überdies ist die Möglichkeit der Stimmrechtverschiebung mittels Repo-Geschäften asymmetrisch: Während der Finanzierungsempfänger durch die Auswahl der Repo-Wertpapiere beeinflussen kann, von welchen Stimmrechten er sich temporär entäussert, ist der umgekehrte Vorgang, d.h. der „Stimmenkauf“ via Repo eher hypothetischer Natur, weil der Finanzierungsgeber üblicherweise keinen Einfluss auf das angebotene Repo-Portfolio hat. Damit zudem solche Finanzierungsgeschäfte effizient stattfinden können, ist auch ein hohes Mass an Diskretion gefordert. Eine Unterstellung unter das Offenlegungsregime würde diesem Diskretionsbedürfnis entgegenstehen.

Vor dem Zweck des Offenlegungsrechts macht es daher wenig Sinn, Vertragsparteien solcher Geschäfte mit der Meldepflicht zu erfassen; zudem sollte klargestellt sein, dass namentlich die SNB keiner Offenlegungspflicht unterliegt. Ebenso ist der standardisierte Handel mit Repo-Produkten über elektronische Handelsplattformen mit Blick auf das Offenlegungsrecht irrelevant. Aus all diesen Gründen ist es sachgerecht – selbstverständlich unter Vorbehalt von Missbrauchstatbeständen (welche sich spätestens dann manifestieren, wenn das Stimmrecht entweder direkt ausgeübt werden soll oder wenn damit Druck ausgeübt wird) – standardisierte Repo-Geschäfte von der Offenlegungs- und Meldepflicht auszunehmen. Repo-Geschäfte, die mit der SNB als Gegenpartei oder standardisiert über elektronische Handelsplattformen abgewickelt werden, sind deshalb von der Meldepflicht zu befreien (Art. 12 Abs. 4 BEHV-FINMA).

3.3.6 Artikel 17 Absatz 1 Buchstabe g (Inhalt der Meldung)

Mögliche Auslegungsfragen oder Unklarheiten im Zusammenhang mit der Meldepflicht von Leih- und vergleichbaren Geschäften können durch präzisierende Anforderungen an den Inhalt der Meldung von solchen Geschäften beantwortet werden. Die Information zur Natur des Geschäfts sollte daher über die Information nach Art. 17 Abs. 1 Bst. a^{bis} BEHV-EBK hinausgehen. Zum Inhalt der Meldung wird deshalb ein Art. 17 Abs. 1 Bst. g BEHV-FINMA vorgeschlagen, nach welchem zusätzliche Angaben zur Natur des Rechtsgeschäfts nach Art. 12 BEHV-FINMA, zur Art und Anzahl der übertragenen Beteiligungspapiere, zum vorgesehenen Zeitpunkt der Rückübertragung, falls vereinbart, oder zum Wahlrecht hierfür, zu machen sind. Damit werden verschiedene Auslegungsfragen geklärt, wie sie auch von den Angehörten im Oktober 2007 aufgeworfen wurden.



3.3.7 Übergangsregime zu Art. 12 BEHV-FINMA

In den Schlussbestimmungen der Revision (Art. 49 BEHV-FINMA) ist auch für die geänderten Regeln im Leihgeschäft ein Übergangsregime festzulegen (vgl. hierzu Abschnitt 4, insbesondere Ziff. 4.2.2). Um eine Neuerfassung und Bestandesmeldung per Inkrafttreten zu vermeiden, wird vorgeschlagen, dass eine Meldung nach den neuen Regeln erstmals zu erstatten ist, wenn sich nach Anwendung derselben ein meldepflichtiger Sachverhalt (d.h. in der Regel ein Tangieren der Schwellenwerte von Art. 20 BEHG) ergibt.

3.4 Artikel 13 «Finanzinstrumente»

3.4.1 Ausgangslage

In der Anhörung vom Oktober 2007 wurden die Umsetzung der gesetzlichen Vorgaben zur Erfassung der übrigen Finanzinstrumente und namentlich deren Einsatz im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot ebenfalls sehr kritisch abgehandelt. Die entsprechenden Ergänzungen und Präzisierungen in Art. 13 BEHV-EBK mussten daher auch für eine vertiefte Analyse zurückgestellt werden. Die reaktivierte Arbeitsgruppe hatte sich deshalb ebenfalls nochmals mit diesen Finanzinstrumenten beschäftigt.

3.4.2 Absatz 1 («Klassische» Optionen)

Nach dem Wortlaut der revidierten Fassung von Art. 20 Abs. 1, 2 und 5 BEHG wurden neu *sämtliche* Erwerbs- und Veräusserungsrechte sowie auch Wandelrechte von der Meldepflicht erfasst. Dies hat zum per 1. Dezember 2007 angepassten Absatz 1 von Art. 13 BEHV-EBK geführt. An diesem ist festzuhalten, er bedarf keiner weiteren Änderungen.

3.4.3 Absätze 1^{bis} und 1^{ter} (aufgehoben)

Die Absätze 1^{bis} und 1^{ter} von Artikel 13 BEHV-FINMA sind zu streichen. Vgl. hierzu die nachfolgenden Ausführungen in Ziffern 3.4.4 ff. (Allgemeine Meldepflicht für weitere Finanzinstrumente).

3.4.4 Absatz 2 (Allgemeine Meldepflicht für weitere Finanzinstrumente)

Zusätzlich zu diesen Erwerbs- und Veräusserungsrechten in Form von klassischen Optionen gibt es allerdings weitere Finanzinstrumente, die es einer allgemeinen Meldepflicht zu unterstellen gilt, unabhängig davon, ob sie im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erworben werden (siehe unten). So wurden bereits per 1. Juli 2007 Optionen, die keine Realerfüllung vorsehen, neu erfasst. Wirtschaftlich nahe kommen diesen Cash-Settlement Optionen die „Contracts for Difference“ (Differenzgeschäfte). Ferner weisen auch Equity Swaps im weitesten Sinne Elemente von Wandelrechten auf. Schliesslich rücken Finanzinstrumente wie Baskets mit Anrechten auf einen oder überwiegend auf einen Basiswert in die Nähe von den nach Absatz 1 erfassten



Rechten. So ausgestaltete Baskets vermitteln indirekt und mitunter verhüllt Ansprüche auf Basiswerte, die als Beteiligungspapiere der Offenlegungspflicht unterliegen.

Diese Nähe zu den klassischen Optionen rechtfertigt eine Unterstellung solcher Finanzinstrumente unter eine allgemeine Offenlegungspflicht (Art. 13 Abs. 2 BEHV-FINMA). Neben den reinen Wandel- und Erwerbsrechten werden damit auch andere, weitverbreitete Derivate in den offenlegungsrechtlichen Meldepflichtbereich einbezogen. Eine enge Begrenzung auf den geltenden Absatz 1 Buchstaben a und b würde bedeuten, dass gängige Finanzinstrumente – wie die genannten Contracts for Difference, Equity Swaps oder Single Baskets – nur „im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot“ der Meldepflicht unterlägen. Dies entspricht aber nicht dem Grundanliegen des Gesetzgebers; mit einer solchen Begrenzung würde die gesetzgeberische Vorgabe zu restriktiv umgesetzt. Daran ändert nichts, dass der bösgläubige Einsatz von Finanzinstrumenten irgendwelcher Art und Struktur zur Umgehung der Meldepflicht ausserhalb eines Angebots als Rechtsmissbrauch und somit als sanktionierbare Umgehung immer erfasst werden könnte.

3.4.5 Absatz 3 (Freigrenze)

In der Praxis haben sich im Zusammenhang mit der untersten Meldeschwelle von 3% und namentlich der Meldepflicht von Cash-Settlement Optionen indes eine Fülle von zum Teil äusserst voluminösen Meldungen ergeben, die wenig hilfreich sind und eher zu Desinformation als zu mehr Transparenz führen. Da es zwar wichtig ist, neben diesen Cash-Settlement Optionen einerseits auch die weiteren vorerwähnten Finanzinstrumente zu erfassen, es aber andererseits eine Meldeflut zu verhindern und die Meldungen auf ein vernünftiges Mass zu reduzieren gilt, wird eine Freigrenze von 5% für diese Instrumente vorgeschlagen; diese kann allerdings nur beansprucht werden, wenn das Total der übrigen Stimmrechte unter 10% bleibt (vgl. Art. 13 Abs. 3 BEHV-FINMA). Cash-Settlement Optionen werden folgerichtig (und eben zur Eindämmung von unnötigen Meldungen) ebenfalls in diese Erleichterung miteinbezogen; der bisherige Absatz 1^{bis} kann daher wegfallen. Trotz dieser Freigrenzen, welche wie erwähnt zu weniger Meldungen führen sollten, ist gewährleistet, dass ein Aufbau von grösseren Positionen rechtzeitig offengelegt werden muss.

3.4.6 Absatz 4 (Meldepflicht im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot)

Mit der Erfassung aller Erwerbs- und Veräusserungsrechte nach Absatz 1 und weiterer verbreiteter Finanzinstrumente im Sinne von Absatz 2 können allerdings nicht alle Lücken bei der Meldepflicht geschlossen werden. Der Gesetzgeber ging davon aus, dass weitere Strategien mit anderen Finanzinstrumenten entwickelt werden, um unerkannt eine grosse Beteiligung an einer Zielgesellschaft aufzubauen. Mit dieser Begründung fügte das Parlament einen neuen Absatz 2^{bis} in Artikel 20 des Börsengesetzes ein. Es wird darin hervorgehoben, dass Transaktionen erfasst werden sollen, die im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erfolgen. Das gesetzlich verankerte Prinzip bedarf auf Verordnungsstufe einer Verdeutlichung, welche Transaktionen davon erfasst sind. Es ist näher auszuführen und zu umschreiben, welche missbräuchlichen Taktiken im Fokus stehen. Knackpunkte für diese Konkretisierung auf Verordnungs-



stufe sind die Umschreibung der weiteren Finanzinstrumente und eine präzise Erfassung von „im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot“.

In den Absätzen 1 und 2 werden mit hinreichender Genauigkeit die Erwerbs- und Veräusserungsrechte sowie weitere gängige Finanzinstrumente erfasst. Mit Verweis darauf können deshalb in einem Absatz 4 alle übrigen Finanzinstrumente von ersten vergleichsweise einfach abgegrenzt und somit elegant erfasst werden. Mit dieser Mechanik kann vermieden werden, dass der Begriff der übrigen Finanzinstrumente näher umschrieben werden muss. Somit ergibt sich, um dies nochmals zu verdeutlichen: Die in Absätzen 1 und 2 genannten Finanzinstrumente sind immer zu melden; alle anderen gemäss Absatz 4 nur im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot. Damit können auch die in der Anhörung gerügten und befürchteten Widersprüche und Doppelspurigkeiten im Verhältnis zu Absatz 1 aufgelöst werden.

Es bleibt die vom Gesetzgeber gewünschte Fokussierung auf den Aufbau von Positionen im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot. Der Versuch einer Umschreibung dürfte mit anderen Worten von Anfang an scheitern und ähnlich unpräjudiziell bleiben wie die gesetzliche Umschreibung. Andere taugliche Kriterien zu finden, die vorliegen müssen, damit dieser Tatbestand erfüllt ist, fällt schwer. Noch schwerer wird die Erfassung, wenn darin vorab oder einzig ein subjektives Merkmal des Investors gesehen wird, d.h. wenn die Meldung nur zu erstatten wäre, wenn der Investor ein Übernahmeangebot anstrebt. Da sich eine subjektive Beherrschungsabsicht kaum wird nachweisen lassen, rechtfertigt es sich, objektive Elemente festzulegen, welche eine wesentliche Einflussnahme ermöglichen und deshalb darauf schliessen lassen, dass eine Beherrschung angestrebt werden könnte (analoge Argumentation des Bundesgerichts zur Beweisführung für den Nachweis der Beherrschungsabsicht im Übernahmerecht, BGE 139 II 530 E. 6.5.7).

Es wird somit vorgeschlagen, mit einer entsprechenden Vermutung zu operieren: Bei einem Grenzwert von 15% wird angenommen, dass der „Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot“ gegeben ist. Der Grenzwert ist dabei als Freigrenze isoliert für die übrigen Finanzinstrumente konzipiert; sie sind erst dann, wenn sie für sich alleine Anrechte oder Anwartschaften auf 15% der Stimmrechte ergeben, in die Meldepflicht und in die Berechnung der Gesamtposition einzubeziehen. Diesfalls sind sie aber zudem getrennt zu melden. Beim Einsatz von einzig übrigen Finanzinstrumenten ergibt sich somit eine „neue“ Erstschwelle von 15%, welche mithin den „Hinblick auf öffentliches Kaufangebot“ markiert. Sind andere Positionen vorhanden, sind sie zu addieren und in die Meldung einzubeziehen, auch solche, welche bislang, weil unter 3%, nicht zu melden waren. Hingegen können die Freigrenzen nach den Absätzen 3 und 4 kumulativ beansprucht werden, womit für den gleichzeitigen Einsatz von optionsähnlichen Finanzinstrumenten nach Absatz 3 und übrigen Finanzinstrumenten nach Absatz 4 eine Erstmeldeschwelle von 20% entsteht.

Mit „Anrechten oder Anwartschaften“ werden bewusst Begriffe vorgeschlagen, unter welche alle möglichen Strukturen von Instrumenten subsumiert werden können, die in irgendwelcher Art faktische oder wirtschaftliche Positionen zum Erwerb von Beteiligungspapieren vermitteln. Die Beschränkung auf die Erwerbsseite erfolgt zudem



bewusst, da im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot nur mehr diese Seite interessiert.

3.4.7 Übergangsregime zu Artikel 13 BEHV-FINMA

In den Schlussbestimmungen der Revision (vgl. Art. 49 BEHV-FINMA) soll auch für die geänderten Regeln im Umgang mit Finanzinstrumenten festgelegt werden (vgl. hierzu Abschnitt 4, insbesondere Ziff. 4.2.1), wonach eine Meldung nach den neuen Regeln erstmals zu erstatten ist, wenn sich nach Anwendung derselben ein meldepflichtiger Sachverhalt (d.h. in der Regel ein Tangieren der Schwellenwerte von Art. 20 BEHG) ergibt. Eine Neuerfassung und Bestandesmeldung per Inkrafttreten soll ebenfalls hier vermieden werden.

3.5 Artikel 14 «Weitere meldepflichtige Tatbestände»

3.5.1 Absatz 1 Buchstabe e

Mit Buchstabe e soll verdeutlicht werden, dass nicht nur „klassische“ Erwerbs- und/oder Veräusserungstransaktionen im Rahmen von Kaufgeschäften einer Offenlegungspflicht unterliegen. So ergänzt diese Regel heute die bestehenden Bestimmungen in den Art. 10 ff. BEHV-EBK, welche regelmässig ein Verpflichtungsgeschäft voraussetzen.

Die in früheren Varianten enthaltenen (beispielhaften) Aufzählungen, wie:

- Variante 1:

«Bei Erwerb von meldepflichtigen Beteiligungspapieren im Rahmen eines Erbganges, einer Güterstandsauflösung oder aufgrund eines Gerichts- oder Behördenentscheids.»

oder

- Variante 2:

«Bei Übertragung von meldepflichtigen Beteiligungspapieren aufgrund eines Gerichts- oder Behördenentscheides oder von Gesetzes wegen, wie namentlich als Änderung im Güterstand oder als Folge einer güter- oder erbrechtlichen Auseinandersetzung.»

werden durch eine schlanke Regel ersetzt.

Weiter werden der Beginn des Fristenlaufs für die Meldepflicht sowie die Entstehung der Meldepflicht in einer Mitteilung der Offenlegungsstelle geregelt.

3.5.2 Absatz 1^{bis}

Im Sinne einer Klärung wird ausdrücklich festgehalten, dass die doppelte Meldepflicht gemäss Art. 20 und 31 BEHG wie bis anhin weiterbesteht. Im Sinne einer besseren Transparenz für die Marktteilnehmer hat der Anbieter in seiner Meldung auf das laufende Übernahmeangebot hinzuweisen (vgl. hierzu auch Art. 17 Abs. 1 BEHV-FINMA).



3.5.3 Absatz 2

Der neue Absatz 2 übernimmt die Praxis der Offenlegungsstelle. Dieser Absatz legt fest, welche Änderungen zu melden sind, ohne dass ein Schwellenwert gemäss Art. 20 BEHG erreicht, unter- oder überschritten wurde. Zwecks Förderung der Transparenz sollen diese Änderungen gemeldet und veröffentlicht werden.

4 Schlussbestimmungen

4.1 Ablösung der BEHV-EBK durch die BEHV-FINMA

Die neue Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA; BEHV-FINMA) muss zeitgleich mit dem definitiven Start der neuen integrierten Finanzmarktaufsichtsbehörde per 1. Januar 2009 in Kraft treten (Art. 50 BEHV-FINMA) und per dann die seit 1997 geltende Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommission über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-EBK; BEHV-EBK) ablösen (Art. 48 BEHV-FINMA).

4.2 Übergangsbestimmungen

4.2.1 Grundsatz

Art. 49 BEHV-FINMA stellt die notwendige Kontinuität sicher, indem explizit festgehalten wird, dass die Offenlegungsmeldungen nach bisherigem Recht auch im Rahmen der neuen Verordnung ihre Gültigkeit beibehalten. Bereits gemeldete altrechtliche Bestände müssen damit *grundsätzlich nicht* erneut gemeldet werden.

Dieser Grundsatz gilt selbst in den nachfolgenden Fällen, wenn sich seit der aktuell publizierten Offenlegungsmeldung aufgrund von:

- (i) aktiven, durch den Investor getätigte Transaktionen;
- (ii) passiven, durch die Gesellschaft im Sinne von Art. 14 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA getätigte Transaktionen;
- (iii) aufgrund von Veränderungen in der Berechnungsgrundlage durch (neue) Bestimmungen in der neuen Verordnung, wie beispielsweise Art. 12 und 13 sowie Art. 14 Bst. e BEHV-FINMA;

im Erwerbs- und/oder im Veräusserungstopf (vgl. Art. 10 Abs. 3 Bst. a und b BEHV-FINMA) zwar Bestandesveränderungen ergeben haben, dabei aber **kein(e) Schwellenwert(e) tangiert wurde(n)!**

Ebenso müssen altrechtliche Bestände in jenen Fällen *nicht* nochmals gemeldet werden, in denen der Meldepflichtige gemäss neuer BEHV-FINMA gegenüber dem bisherigen Recht von *Erleichterungen* profitiert (wie bspw. aufgrund der Neufassung von Art. 13). Die „strengere“ Offenlegungsmeldung nach altem Recht deckt also auch die „mildere“ Meldepflicht nach neuem Recht ab. Selbstverständlich bleibt es den



Meldepflichtigen in solchen Fällen unbenommen, ihre Position(en) gemäss den neuen Bestimmungen zu berechnen und nochmals neu zu melden. Solche „neuen“ Meldungen für altrechtliche Bestände sind grundsätzlich jederzeit nach Inkrafttreten der BEHV-FINMA per 1. Januar 2009 möglich, doch ist im Rahmen solcher Meldungen der diesbezügliche Beweggrund gemäss Art. 17 Abs. 1 Bst. 1^{bis} BEHV-EBK für die Marktteilnehmer transparent zu kommunizieren.

Indem die Meldepflichtigen ihre altrechtlichen Bestände in den obigen Fällen grundsätzlich nicht erneut melden müssen, kann eine unzweckmässige Flut von Offenlegungsmeldungen vermieden werden.

4.2.2 Ausnahme

Eine (neue) Meldepflicht für altrechtliche Bestände ist daher nur jenen seltenen Ausnahmefällen nötig, in denen das neue Recht eine verschärfte Berechnungsweise vorschreibt (wie bspw. aufgrund der Neufassung von Art. 12) und der Meldepflichtige aufgrund der Rekalkulation einen Schwellenwert gemäss Art. 20 des Börsengesetzes (BEHG) tangiert. Der Investor muss in diesen Fällen also bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten der Schwellenwerte in Höhe von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 oder 66⅔% der Stimmrecht, ob ausübbar oder nicht, der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, wie gewohnt Meldung erstatten (Art. 20 BEHG).

Eine allfällige Meldepflicht aufgrund der neuen Verordnung entsteht dabei zeitgleich mit Inkrafttreten der Verordnung am 1. Januar 2009. Für die Erfüllung der Meldepflicht gelten die Fristen von Art. 18 BEHV-FINMA. Den Feiertagen am Jahresende wird durch die gewohnte Berechnung in Börsentagen ausreichend Rechnung getragen.

* * * *