



7. Januar 2013

---

# **Änderung der Börsenverordnung (Börsende- likte und Marktmissbrauch)**

## Kurzbericht über die Ergebnisse der Anhörung

---

## 1 Ausgangslage

Das Parlament hat am 28. September 2012 die vom Bundesrat mit Botschaft vom 31. August 2011<sup>1</sup> vorgeschlagene Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) ohne Änderungen verabschiedet. Mit der Gesetzesrevision werden auf aufsichtsrechtlicher und strafrechtlicher Ebene Bestimmungen geschaffen, welche marktmissbräuchliches Verhalten effizient bekämpfen und internationalen Regelungen Rechnung tragen. Dadurch werden die Integrität und die Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes gestärkt.

Auf strafrechtlicher Ebene wird mit der Gesetzesrevision insbesondere der Tatbestand des Insiderhandels ausgedehnt und präzisiert. Er wird zusammen mit dem Straftatbestand der Kursmanipulation vom Strafgesetzbuch ins Börsengesetz überführt. Insiderhandel und Marktmanipulation werden im Übrigen neu aufsichtsrechtlich für sämtliche Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer verboten. Ferner wird der Anwendungsbereich der Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen und über öffentliche Kaufangebote ausgedehnt auf Beteiligungen an Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind. Besonders hervorzuheben ist schliesslich die Abschaffung der Möglichkeit zur Bezahlung einer Kontrollprämie im Bereich des Übernahmerechts.

## 2 Grundzüge der Vorlage

Mit der Änderung der Börsenverordnung werden die Ausführungsbestimmungen zur verabschiedeten Änderung des Börsengesetzes geschaffen. Es wird insbesondere der Begriff der «Hauptkotierung» definiert (vgl. Art. 53b Abs. 1 E-BEHV). Damit wird Rechtssicherheit geschaffen und sichergestellt, dass der Begriff in den Bereichen des Offenlegungsrechts und des Übernahmerechts einheitlich verwendet wird. Zudem werden Ausnahmen zu den neuen aufsichtsrechtlichen Verboten des Insiderhandels und der Marktmanipulation definiert. Sie betreffen insbesondere den Rückkauf eigener Beteiligungen im Rahmen eines öffentlichen Rückkaufangebots und Effektengeschäfte zum Zweck der Preisstabilisierung nach einer öffentlichen Effektenplatzierung. Zudem wird der in der schweizerischen Lehre und Rechtsprechung bereits bisher anerkannte, jedoch nicht genau definierte Grundsatz «Keiner kann sein eigener Insider sein» kodifiziert. Die Ausnahmen gelten aufgrund von Artikel 14 StGB auch für die Straftatbestände des Insiderhandels (Art. 40 BEHG) und der Kursmanipulation (Art. 41 BEHG).

## 3 Anhörungsverfahren

Die Einladung an die interessierten Kreise erfolgte durch eine Pressemitteilung. Direkt per E-Mail angeschrieben wurden zudem Economiesuisse, die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg), SwissHoldings, der Schweizerische Verband unabhängiger Effekthändler (SVUE), die SIX Swiss Exchange AG, die SIX Exchange Regulation, die Scoach Schweiz AG, die Eurex Zürich AG, die BX Berne eXchange, die Übernahmekommission, die Schweizerische Nationalbank (SNB), die FINMA und die Bundesanwaltschaft (BA).

Von den direkt kontaktierten Adressaten liessen sich Economiesuisse, SBVg, SwissHoldings, die SIX Swiss Exchange AG, die SIX Exchange Regulation, die BX Berne eXchange, die Übernahmekommission, die FINMA und die BA vernehmen. Zudem reichten Bär & Karrer, Homburger, Lenz & Staehelin, Nicolas Leu, Novartis, UBS, Walder Wyss und Vontobel Investment Banking eine Stellungnahme ein.

---

<sup>1</sup> BBI 2011 6873

#### 4 Wichtigste Ergebnisse der Anhörung

Die Anhörungsteilnehmer begrüßten die Vorlage grundsätzlich. Insbesondere die Definition der Hauptkotierung wurde ausdrücklich begrüßt. Die geäußerte Kritik betraf oftmals dieselben Bestimmungen. So wurde insbesondere die vorgesehene Abschaffung der zweiten Handelslinie stark kritisiert. Zudem wurde oft verlangt, dass in der Verordnung klargestellt wird, dass die als zulässig erklärten Marktverhaltensweisen nicht abschliessend sind oder die zulässigen Verhaltensweisen umfassend zu regeln seien. Vereinzelt wurden zudem gewisse Konkretisierungen verlangt.

Nachfolgend werden die Stellungnahmen zu den einzelnen Bestimmungen dargestellt. Dabei wird darauf verzichtet, sämtliche Anträge und Begründungen einzeln wiederzugeben. Im Interesse der Übersichtlichkeit wird vielmehr die grundsätzliche Haltung der Anhörungsteilnehmerinnen und -teilnehmer dargestellt. Für Einzelheiten sei auf die Anhörungseingaben selber verwiesen. Diese können beim GS-EFD eingesehen werden.

##### Art. 53b (neu) Hauptkotierung

Die Mehrheit der Anhörungsteilnehmerinnen und -teilnehmer begrüßen die in *Absatz 1* vorgenommene Definition des Begriffs «Hauptkotierung» ausdrücklich. Bär & Karrer und Walder Wyss tun dies ebenfalls, sie machen jedoch geltend, dass ausländischen Gesellschaften gestützt auf Art. 7 des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange Ausnahmen von einzelnen Bestimmungen des Kotierungsreglements bewilligt werden dürfen. Die vorgeschlagene Formulierung sei daher zu eng. Bär und Karrer verlangen zudem, dass in der Verordnung erwähnt wird, dass nur solche ausländische Gesellschaften in der Schweiz hauptkotiert sein können, deren Beteiligungspapiere ein Stimmrecht vermitteln.

Die Übernahmekommission regt an, in *Absatz 2* zu konkretisieren, dass die Börse eine Liste mit den in der Schweiz hauptkotierten ausländischen Gesellschaften zu veröffentlichen hat. Die SIX Exchange Regulation ist dagegen der Ansicht, *Absatz 2* sollte gestrichen werden, da es nicht an der Börse sei, den Umfang der Offenlegungspflichten zu bestimmen. Ob die Beteiligungspapiere einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland in der Schweiz hauptkotiert sind, sei eine Rechtsfrage, die die meldepflichtige Person im Rahmen der Beurteilung ihrer Pflichten zu beantworten habe.

In Bezug auf *Absatz 3* machen Bär & Karrer, Economiesuisse, SBVg, SIX Exchange Regulation, Walder Wyss und UBS geltend, die für die Erfüllung der Offenlegungspflichten notwendigen Daten seien generell durch eine zentrale Stelle zu veröffentlichen bzw. es sei zu präzisieren, dass die Emittentin die geforderten Daten auf ihrer Homepage zu veröffentlichen hat. SBVg regt zudem an, dass die Übernahmekommission in Einzelfällen auf Gesuch hin eine Feststellungsverfügung betreffend die exakte Grundlage für die Berechnung der Angebotspflicht zu erlassen hat. Walder Wyss würden es zudem begrüßen, wenn präzisiert würde, dass zur Gesamtzahl der ausgegebenen Beteiligungspapiere auch die eigenen Beteiligungspapiere zählen und dass es keine Rolle spielt, ob die damit verbundenen Stimmrechte ausübbar sind oder nicht.

Homburger verlangt schliesslich, dass die Übernahmekommission im Sinne der Rechtssicherheit verpflichtet wird, mindestens einmal jährlich eine Liste der ausländischen Rechtsordnungen zu publizieren, bei denen im Sinne von Artikel 22 Absatz 1<sup>bis</sup> des Gesetzes auf die Anwendung der Vorschriften des schweizerischen Rechts verzichtet werden kann.

## 5a. Kapitel: Zulässiges Marktverhalten

Bär & Karrer, Economiesuisse, Lenz & Staehelin, Nicolas Leu, Novartis und UBS beantragen in der Verordnung klarzustellen, dass die als zulässig erklärten Marktverhaltensweisen nicht abschliessend sind oder die zulässigen Marktverhaltensweisen in der Verordnung umfassend zu regeln. Es wird verschiedentlich verlangt, spezifische im Rundschreiben der FINMA 2008/38 «Marktverhaltensregeln» als zulässig erklärte Verhaltensweisen ebenfalls in die Verordnung aufzunehmen. SBVg und UBS regen zudem an, eine Regelung einzuführen, wonach die zuständigen Behörden auf schnelle und flexible Weise gewisse Marktverhaltensregeln als zulässig erklären können. Sie machen zudem geltend, dass im Fall, in dem eine Abteilung einer Bank ohne Insiderwissen Transaktionen tätigt, nicht über das Prinzip der Wissenszurechnung auf ein aufsichtsrechtlich verbotenes Handeln der Bank als solches geschlossen werden dürfe.

Novartis und SwissHoldings würden es zudem begrüessen, wenn das Verhältnis der Ausnahmen zum Strafrecht (zumindest im erläuternden Bericht) ausdrücklich geklärt würde. Vontobel schliesslich verlangt eine Streichung des gesamten Kapitels, da sich das Rundschreiben Nr. 1 der Übernahmekommission «Rückkaufprogramme» (UEK-RS) bewährt habe.

### Art. 55a (neu) Rückkauf eigener Beteiligungspapiere

In allgemeiner Hinsicht beantragen Economiesuisse, Lenz & Staehelin, SBVg und UBS, an der geltenden Regelung gemäss dem UEK-RS sei festzuhalten. Economiesuisse kritisiert insbesondere, dass die im UEK-RS vorgesehene Freistellung öffentlicher Rückkäufe von weniger als 2% in der vorgeschlagenen Neuregelung nicht übernommen wurde. Economiesuisse, SBVg, Vontobel und UBS verlangen zudem, dass Rückkaufprogramme, welche von der Übernahmekommission genehmigt wurden, generell zulässig sein sollten. Bär & Karrer, Economiesuisse, Homburger, Novartis, SBVg, SwissHoldings und UBS verlangen eine Ausnahme für den nicht öffentlichen Rückkauf eigener Beteiligungspapiere. Novartis macht ferner geltend, dass Käufe von Aktien von Mitarbeitern im Rahmen eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms aus aufsichtsrechtlicher Sicht generell zulässig sein sollen. SwissHoldings und die Übernahmekommission regen schliesslich sprachliche Präzisierungen an.

Gemäss Bär & Karrer sollte im *Einleitungssatz* durch die Aufnahme des Wortes «namentlich» klargestellt werden, dass Rückkaufprogramme, auch wenn sie nicht in Übereinstimmung mit der Bestimmung stehen, nicht per se unzulässig sind. Die BA wünscht zudem eine Präzisierung, wonach nur Buchstabe a von Artikel 33e Artikel BEHG von der Ausnahme betroffen ist.

Homburger und die Übernahmekommission beantragen, in *Buchstabe b* den Begriff «Beteiligungspapier» anstatt «Aktie» zu verwenden. Die Übernahmekommission macht zudem geltend, der Begriff «frei handelbarer Anteil» sei unklar. Überdies sei die bisherige Definition aus verschiedenen Gründen problematisch, weshalb neu nicht mehr auf den «frei handelbaren Anteil» sondern auf den «Publikumsbesitz» abgestellt werden solle. Walder Wyss verlangen zudem, dass die Schwelle neu bei 15–20% angesetzt wird. SwissHoldings würde es schliesslich begrüessen, wenn der Wortlaut des UEK-RS unverändert übernommen würde.

Laut Lenz & Staehelin, Novartis und SwissHoldings sollte in *Buchstabe c* an der geltenden Regelung der Übernahmekommission festgehalten werden. Bär & Karrer, Economiesuisse, Homburger, SBVg, UBS und Vontobel wünschen eine Einschränkung des Rückkaufvolumens lediglich auf der ordentlichen Handelslinie. Homburger und SIX Swiss Exchange AG möchten wie bis anhin auf den Vortag oder den Handelstag abstellen während Bär & Karrer,

Economiesuisse, Lenz & Staehelin, SBVg und UBS eine rollende 30-Tage-Frist bevorzugen würden. Walder Wyss regen schliesslich an, den Begriff «Börsentage» anstatt «Tage» zu verwenden.

In Bezug auf *Buchstabe d* beantragen Bär & Karrer, Economiesuisse, Lenz & Staehelin, Novartis, SBVg, SIX Swiss Exchange AG, SIX Swiss Exchange Regulations, SwissHoldings, UBS und Vontobel an der heutigen Regelung gemäss UEK-RS sei festzuhalten. Die Abschaffung der zweiten Handelslinie sei nicht gerechtfertigt.

Bär & Karrer, Economiesuisse, Novartis, SBVg, SwissHoldings und die UBS verlangen ausserdem eine Lockerung des in *Buchstabe e* enthaltenen Verbots, während dem Rückkaufprogramm eigene Beteiligungspapiere zu verkaufen. Lenz & Staehelin und Vontobel beantragen eine ersatzlose Streichung des Verbots.

Walder Wyss wünscht eine Präzisierung von *Buchstabe f* dahingehend, dass das Rückkaufsinserat unmittelbar vor Beginn des Rückkaufprogramms auf der Website des Anbieters veröffentlicht werden muss. Gemäss der Übernahmekommission sind zudem in *Buchstabe g* einige Fragen unklar, beispielsweise, ob Bloc Trades auch erst spätestens am siebten Börsentag nach dem Rückkauf gemeldet werden müssten. Novartis macht ferner geltend, die Meldefristen in der Börsenverordnung und UEK-RS müssten identisch sein.

Die Übernahmekommission verlangt, dass das im erläuternden Bericht gewählte Beispiel, wann gemäss *Absatz 2* eine Ausnahme gewährt werden kann, anders gewählt wird. Gemäss Bär & Karrer, Economiesuisse, Homburger, Lenz & Staehelin und UBS soll die Übernahmekommission ferner generell Ausnahmen von den statuierten Voraussetzungen vorsehen können.

#### Art. 55b (neu) Black-out-Perioden

Bär & Karrer sowie Homburger verlangen für den Fall, dass auch eine Ausnahme für nicht öffentliche Rückkäufe geschaffen wird, eine sprachliche Anpassung von *Absatz 1*. Economiesuisse und Novartis würden es zudem begrüssen, wenn im erläuternden Bericht klargestellt würde, dass als Abschlüsse nicht revidierte Quartals- und Halbjahresabschlüsse ausreichen. Economiesuisse und SwissHoldings fordern überdies eine Black-out-Periode für den Zeitraum von zehn Tagen vor der öffentlichen Bekanntgabe der Finanzergebnisse (Anpassung von *Buchstabe c*).

Economiesuisse, Homburger, Novartis, SBVg, SwissHoldings UBS, Vontobel und Walder Wyss kritisieren, dass gemäss dem vorgeschlagenen *Absatz 2 Buchstabe a* die Aufsetzung eines Rückkaufprogramms während einer Black-out-Periode nicht mehr möglich sei. Auch die Übernahmekommission wünscht eine Präzisierung der Bestimmung. Insbesondere müsse die Änderung der Parameter auch während einer Black-out-Periode möglich sein. Homburger macht ferner Vorschläge für redaktionelle Anpassungen.

In *Absatz 2 Buchstabe b* ist gemäss Novartis die Anforderung, dass die Emittentin eine Effekthändlerin ist, zu streichen. Auch Industrie- und Gewerbeunternehmen besässen Informationsbarrieren. Homburger verlangt ausserdem, dass nicht nur die Effekthändlerin sondern auch die Bank erwähnt wird.

#### Art. 55c (neu) Inhalt des Rückkaufinserats

Nach Ansicht von Novartis sollte der Inhalt des Rückkaufinserats präzisiert werden. Insbesondere welche Informationen zur Emittentin verlangt werden. Alternativ könnte auch auf die Genehmigung des Rückkaufinserats durch die Übernahmekommission verwiesen werden. Vontobel macht ferner geltend, der «Angebotspreis» und der «Ausübungspreis» seien ein einziger Begriff.

#### Art. 55d (neu) Preisstabilisierung nach öffentlicher Effektenplatzierung

Bär & Karrer regen an, im *Einleitungssatz* das Wort «namentlich» aufzunehmen. Damit würde klar gestellt, dass Stabilisierungsmassnahmen, auch wenn sie nicht in Übereinstimmung mit der Bestimmung stehen, nicht per se unzulässig sind. Bär & Karrer, Economiesuisse, SBVg, UBS und Vontobel beantragen zudem, in *Buchstabe a* das Wort «öffentlich» zu streichen. Ferner sollte nach Ansicht von Novartis die Stabilisierungsdauer verlängert werden.

Gemäss Economiesuisse und SBVg sollte die Stabilisierung auch höher sein dürfen als der Emissionspreis (vgl. *Bst. b*). Bär & Karrer regen zudem an, von «Emissions- bzw. Platzierungspreis» zu sprechen anstatt nur von «Emissionspreis». Nach Novartis ist überdies in *Buchstabe c* auch der Fall abzudecken, in dem der Stabilisierungsmanager zum Zeitpunkt der Bekanntgabe noch nicht bekannt ist.

Betreffend *Buchstabe d* beantragt die UBS die Streichung des Begriffs «Emittentin». Zudem solle die Veröffentlichung erst nach Ablauf der 30-tägigen Frist vorgenommen werden müssen. Economiesuisse, Novartis und SwissHoldings erachten eine Klarstellung als wünschenswert, wonach die Angaben der Emittentin von der Börse nicht veröffentlicht werden. Sodann wäre ihrer Ansicht nach eine Veröffentlichung am ersten Börsentag nach Abschluss der Stabilisierungsgeschäfte wünschenswert. Bär & Karrer würden es begrüßen, wenn die Veröffentlichung innerhalb einer Woche nach Ablauf der Stabilisierung zu erfolgen hätte und wenn Angaben zur Ausübung einer Mehrzuteilungsoption ebenfalls veröffentlicht werden müssten. Sie verlangen zudem eine Klarstellung, wonach bei der Ausgabe von Wandelanleihen die Stabilisierung grundsätzlich in die Aktien erfolgt, in die diese Anleihen wandelbar sind. Gemäss Novartis wäre ferner eine Auflistung des Veröffentlichungsinhalts gemäss der Regelung der EU wünschenswert. Walder Wyss würden es schliesslich bevorzugen, wenn der Begriff «Börsentag» anstatt «Handelstag» verwendet würde. SBVg und Vontobel beantragen schliesslich eine ersatzlose Streichung der Bestimmung.

#### Art. 55e (neu) Übrige zulässige Effektengeschäfte

Gemäss Bär & Karrer ist im *Einleitungssatz* nicht Artikel 33f des Gesetzes, sondern Artikel 40 des Gesetzes zu erwähnen. Damit würde klargestellt, dass die Ausnahme auch auf Ebene des Strafrechts gilt. Der Grundsatz "Keiner kann sein eigener Insider sein" sei zudem nicht ein Fall der Marktmanipulation, sondern des Insiderhandels. Walder Wyss beantragen in *Buchstabe a* zu präzisieren, dass die Umsetzung nicht durch eine Insiderinformation beeinflusst werden darf. Gemäss SBVg soll zudem klargestellt werden, dass gemeinsame Effektengeschäfte nach wie vor zulässig sind.

Laut Bär & Karrer ist in *Buchstabe b* auch das Tauschangebot zu erwähnen. Gemäss Homburger soll der Entschluss zur Lancierung eines öffentlichen Kaufangebots auch gestützt auf Insiderinformationen gefasst werden dürfen. Ausserdem beantragt Homburger zu präzisieren, dass der Erwerb sowohl direkt als auch indirekt sein kann und nicht nur durch die potentielle Anbieterin, sondern auch durch ihre wirtschaftlich Berechtigten oder durch Personen, die mit ihr in gemeinsamer Absprache handeln, erfolgen kann. Ferner sei klarzustellen, dass

auch der Erwerb von Effekten der Anbieterin durch die potentielle Zielgesellschaft im Hinblick auf die Veröffentlichung eines öffentlichen Tauschangebots erfasst wird. Walder Wyss würde schliesslich den Ausdruck «vorzunehmen» demjenigen des «zu veröffentlichen» bevorzugen.

Bär & Karrer beantragen, in *Buchstabe c* den Ausdruck «in Erfüllung» anstatt «im Rahmen» zu verwenden. Ferner solle in einem Absatz 2 festgehalten werden, dass die Umsetzung durch beauftragte Dritte der eigenen Handlung gleichgestellt ist. Ferner wünschen Bär & Karrer eine Ausnahme für Effektengeschäfte zwischen Personen, die in Kenntnis der Insiderinformation handeln. Dies beantragt auch Homburger, wobei die Ausnahme nur für ausserbörsliche Geschäfte gelten soll. Gemäss Homburger braucht es ferner eine Ausnahme für die Verpflichtungen zur Zeichnung oder zum Erwerb von Beteiligungspapieren im Hinblick auf die Veröffentlichung einer öffentlichen oder privaten Platzierung von Beteiligungspapieren. SwissHoldings würde sodann die Schaffung einer Ausnahme für die Vornahme von Vorverkaufsrechten innerhalb einer vertraglich organisierten Aktionärsgruppe begrüessen. Economiesuisse und Novartis verlangen eine Ausnahme für Effektengeschäfte zur Indexneugewichtung. Lenz & Staehelin beantragen schliesslich Ausnahmen für verschiedene Effektengeschäfte, die nicht gestützt auf Insiderinformationen getätigt werden.

#### Art. 55f (neu) Zulässige Mitteilung von Insiderinformationen

Gemäss Bär & Karrer, Homburger sowie Lenz & Staehelin muss die Mitteilung von Insiderinformationen auch dann zulässig sein, wenn noch kein Vertragsverhältnis zwischen dem Informationsinhaber und dem Informationsempfänger besteht. Es wird dabei insbesondere an Konstellationen gedacht, in denen die Mitteilung der Insiderinformation im Hinblick auf den Abschluss eines Vertrages unerlässlich ist, beispielsweise im Rahmen einer Due Diligence im Hinblick auf eine M&A-Transaktion oder eine Kapitalmarkttransaktion. Es werden verschiedene Formulierungsvorschläge gemacht. Die BA wünscht zudem eine Präzisierung, wonach nur Buchstabe b von Artikel 33e des Gesetzes von der Ausnahme betroffen ist.