

BEHV-EBK: Revisionsvorschläge / Vernehmlassung

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
<p>Verordnung 954.193 der Eidgenössischen Bankenkommision über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-EBK; BEHV-EBK) vom 25. Juni 1997 (Stand am 16. September 1997) <i>Die Eidgenössische Bankenkommision (Bankenkommision), gestützt auf die Artikel 15 Absatz 3, 19 Absatz 3, 20 Absatz 5 sowie 32 Absätze 2 und 6 des Börsengesetzes vom 24. März 1995¹⁾ (BEHG; im folgenden Gesetz genannt), verordnet:</i></p>		
3. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen		
1. Abschnitt: Meldepflicht		
Art. 9 Grundsatz		
(Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG)		
<p>¹ Meldepflichtig sind die wirtschaftlich Berechtigten an direkt oder indirekt erworbenen oder veräusserten Beteiligungspapieren, wenn sie durch den Erwerb oder die Veräusserung die Grenzwerte von Artikel 20 Absatz 1 des Gesetzes (Grenzwert) erreichen, über- oder unterschreiten.</p>	<p>¹ Meldepflichtig sind die wirtschaftlich Berechtigten an direkt oder indirekt erworbenen oder veräusserten Beteiligungspapieren und Optionsrechten auf solchen Papieren (Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte), wenn sie durch den Erwerb oder die Veräusserung die Grenzwerte von Artikel 20 Absatz 1 des Gesetzes (Grenzwert) erreichen, über- oder unterschreiten.</p>	<p>Die Definition der Beteiligungspapiere dient der Klarheit. Diese Änderung findet sich im gesamten Text, mit entsprechender Anpassung in Art. 25. (nachfolgend: Präzisierung (Optionsrechte)).</p>
<p>² Meldepflichtig ist zudem, wer durch den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren auf Rechnung von mehreren, untereinander unabhängigen wirtschaftlich Berechtigten Grenzwerte erreicht, über- oder unterschreitet und in entsprechendem Umfang zur Ausübung der Stimmrechte ermächtigt ist.</p>	<p>² Meldepflichtig ist zudem, wer durch den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren und Optionsrechten auf Rechnung von mehreren, untereinander unabhängigen wirtschaftlich Berechtigten Grenzwerte erreicht, über- oder unterschreitet und in entsprechendem Umfang zur Ausübung der Stimmrechte ermächtigt ist.</p>	<p>Präzisierung (Optionsrechte).</p>
³ Als indirekter Erwerb oder indirekte Veräusserung gelten:		
a. der Erwerb und die Veräusserung über einen rechtlich im eigenen Namen auftretenden Dritten, der auf Rechnung des wirtschaftlich Berechtigten handelt;		
b. der Erwerb und die Veräusserung durch direkt oder indirekt beherrschte juristische Personen;		
c. der Erwerb und die Veräusserung einer Beteiligung, die direkt oder indirekt die Beherrschung einer juristischen Person vermittelt, welche ihrerseits direkt oder indirekt Beteiligungspapiere hält;	c. der Erwerb und die Veräusserung einer Beteiligung, die direkt oder indirekt die Beherrschung einer juristischen Person vermittelt, welche ihrerseits direkt oder indirekt Beteiligungspapiere und Optionsrechte hält;	Präzisierung (Optionsrechte).
d. alle anderen Vorgänge, die im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermitteln können, ausgenommen die Erteilung von Vollmachten ausschliesslich zur Vertretung an einer Generalversammlung.		

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
Art. 10 Entstehen der Meldepflicht		
(Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG)		
<p>1 Die Meldepflicht entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (insbesondere durch Abschluss eines Vertrages). Der Hinweis auf eine Erwerbs- oder eine Veräusserungsabsicht löst, sofern damit keine Rechtspflichten verbunden sind, keine Meldepflicht aus.</p>	<p>1 Die Meldepflicht entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren und Optionsrechten (Verpflichtungsgeschäft). Der Meldepflicht unterliegen auch bedingte Rechtsgeschäfte. Der Hinweis auf eine Erwerbs- oder eine Veräusserungsabsicht löst, sofern damit keine Rechtspflichten verbunden sind, keine Meldepflicht aus.</p>	<p>Die systematische Auslegung von Art. 20 BEHV-EBK ergibt klar, dass auch bedingte Geschäfte der Meldepflicht unterliegen. Dennoch ergeben sich in der Praxis für die Anwender regelmässig Unklarheiten.</p> <p>Eine Verankerung in der Verordnung würde die Meldepflicht klarstellen und die Praxis insofern erleichtern, als die Offenlegungsstelle (OLS) nicht mehr gezwungen wäre, bei jedem Fall die Meldepflicht über den Umkehrschluss zu begründen. Die Bestimmung wird anwenderfreundlicher formuliert.</p> <p>Gemäss ständiger Praxis der OLS (Jahresbericht Offenlegungsstelle 1998, Ziff. 3.1.1.e) und herrschender Doktrin (Weber Rolf H.N 34 zu Art. 20 BEHG im Kommentar Börsenrecht, Börsengesetz, Verordnungen Selbstregulierungserlasse; Mettier Susanne, S. 102 in Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz, Melde – und Veröffentlichungspflicht von Aktionär und Gesellschaft, Diss. Zürich 1999; Meier-Schatz Christian, N 57 ff in Kommentar zu Art. 20-21, 40-44, 51 BEHG in: Gérard Hertig/Christian Meier-Schatz/Robert Roth/ Urs P. Roth/Dieter Zobel (Hrsg.); Kommentar zum Bundesgesetz und den Effektenhandel, Schulthess Zürich 2000) gelten alle bedingten Rechtsgeschäfte aufgrund des Umkehrschlusses von Art. 20 Abs. 1 lit. c BEHV-EBK als meldepflichtig.</p>
	<p>1bis (neu) Bei einer Grenzwertüberschreitung in Folge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht mit der entsprechenden Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt.</p>	<p>In Abweichung von der bisherigen Praxis der OLS (für die Gesellschaft läuft die viertägige Frist für die von ihr gehaltenen Beteiligungspapiere ab dem Tagebucheintrag beim Schweizerischen Handelsregister; für die übrigen Aktionäre entsteht die Meldepflicht erst ab entsprechender Publikation im SHAB) wird neu eine einheitliche Regelung vorgeschlagen. Die unterschiedliche Regelung zwischen Gesellschaft und übrigen Aktionären führt in der Praxis immer wieder zu Unklarheiten und Problemen.</p> <p>Eine Abstellung des Fristenlaufs auf den Tagebucheintrag macht aus der Sicht der Praxis wenig Sinn. Im Gegensatz zur Gesellschaft selber ist es für die Aktionäre faktisch unmöglich, ihre Meldepflicht fristgerecht zu erfüllen, wenn die 4-tägige Frist bereits mit dem Tagebucheintrag zu laufen beginnt.</p>

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
	1ter (neu) Die Melde- bzw. Publizitätspflichten können nicht durch entsprechende Angaben im Kotierungsprospekt oder Geschäftsbericht ersetzt werden.	In Bezug auf die Kotierungsprospekte bedeutet diese Änderung eine Abkehr der bisherigen Praxis der OLS (insbesondere die Aufhebung der Mitteilungen I/99 und I/01). Diese einschneidende Änderung erscheint im Hinblick auf die fehlende Meldepflicht der Emittenten gerechtfertigt. Der Verweis auf die Offenlegung nach 663 c OR in den Geschäftsberichten ist bloss aufklärender bzw. feststellender Natur (weit verbreiteter Irrtum der Aktionäre) und fusst auch auf anderen Grundlagen (Derivate werden z.B. nicht erfasst etc.).
2 Die Grenzwerte sind gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem Eintrag im Handelsregister zu berechnen.		
Art. 11 Nutzniessung		
(Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG)		
Die Begründung oder die Beendigung einer Nutzniessung ist hinsichtlich der Meldepflicht dem Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren gleichgestellt.	Die Begründung oder die Beendigung einer Nutzniessung ist hinsichtlich der Meldepflicht dem Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren und Optionsrechten gleichgestellt.	Präzisierung (Optionsrechte).
Art. 12 Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte		Eine Regelung offener Fragen zu Art. 12 (z.B. Leerverkäufe) wird durch die OLS im Rahmen einer Mitteilung oder Richtlinie erfolgen. Dabei wird eine Lösung anzustreben sein, welche die nötige Transparenz und Gleichbehandlung aller Marktteilnehmer gewährleistet.
(Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG)		
1 Leihgeschäfte sind der Meldepflicht nur dann unterstellt, wenn der Borger der Beteiligungspapiere das Stimmrecht ausüben kann.		
2 Vergleichbare Geschäfte wie insbesondere die Veräusserung von Beteiligungspapieren mit Rückkaufverpflichtung (sogenannte «Repo»-Geschäfte) sind der Meldepflicht nur dann unterstellt, wenn der Erwerber der Beteiligungspapiere das Stimmrecht ausüben kann.		
Art. 13 Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte	Art. 13 Optionsrechte	
(Art. 20 Abs. 2 und 5 BEHG)		
1 Der Meldepflicht unterstehen:		
a. der Erwerb oder die Veräusserung von Wandel- und Erwerbsrechten (insbesondere Call-Optionen), soweit diese eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen;		
b. das Einräumen (Schreiben) von Veräusserungsrechten (insbesondere Put-Optionen), soweit diese eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen.		
2 Einer erneuten Meldepflicht unterstehen zudem die bereits nach Absatz 1 gemeldeten Rechte, sofern im Falle ihrer Ausübung oder Nicht-Ausübung ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wird.	2 Einer erneuten Meldepflicht unterstehen zudem die bereits nach Absatz 1 gemeldeten Rechte, sofern im Falle ihrer Ausübung, Nicht-Ausübung oder Verfall ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wird.	Formelle Präzisierung.

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
<p>³ Der Erwerb oder die Veräußerung von Wandel- und Erwerbsrechten bzw. das Einräumen (Schreiben) von Veräußerungsrechten auf weniger als 5 Prozent der Stimmrechte ist unabhängig vom Umfang der bestehenden Beteiligung von der Meldepflicht befreit. Die Meldepflicht besteht hingegen, wenn bei der Ausübung ein Grenzwert erreicht oder überschritten wird.</p>		
<p>⁴ Nicht der Meldepflicht unterstehen:</p>		
<p>a. das Einräumen (Schreiben) von Wandel- oder Erwerbsrechten;</p>		
<p>b. der Erwerb und die Veräußerung von Veräußerungsrechten.</p>		
	<p>⁵ (neu) Eine Verrechnung von Optionsrechten, ob mit gleichem Verfall- und Ausübungspreis oder nicht, ist nicht zulässig.</p>	<p>Mit diesem Absatz wird eine Verrechnung der Endergebnisse von verschiedenartigen Wandels-, Erwerbs- oder Veräußerungsrechten verhindert. Das Verrechnungsverbot gilt sowohl in Bezug auf das Verpflichtungsgeschäft (z.B. Abschluss eines Gegengeschäfts zur Absicherung), wie auch bei der Verrechnung von Put- und Call-Optionen, die am gleichen Tag fällig wären und deren gegenseitige Wirkung sich aufheben würde. Es wäre auch unzulässig, solche Rechte zu verrechnen, wenn sie nicht am gleichen Tag fällig sind. Der Grund liegt darin, dass der Inhaber solcher Rechte zwei verschiedene Rechte besitzt.</p>
<p>Art. 14 Weitere meldepflichtige Tatbestände (Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG)</p>		
<p>Eine Meldepflicht besteht insbesondere auch, wenn ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wird:</p>		
<p>a. als Folge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals;</p>		
<p>b. bei Erwerb und Veräußerung eigener Beteiligungspapiere durch eine Gesellschaft;</p>	<p>b. bei Erwerb und Veräußerung eigener Beteiligungspapiere und Optionsrechte durch eine Gesellschaft;</p>	<p>Präzisierung (Optionsrechte).</p>
<p>c. bei Erwerb und Veräußerung von Beteiligungspapieren für bankinterne Sondervermögen nach Artikel 4 des Anlagefondsgesetzes vom 18. März 1994¹); sie sind den eigenen Beständen der Bank zuzurechnen.</p>	<p>c. bei Erwerb und Veräußerung von Beteiligungspapieren und Optionsrechten für bankinterne Sondervermögen nach Artikel 4 des Anlagefondsgesetzes vom 18. März 1994¹); sie sind den eigenen Beständen der Bank zuzurechnen;</p>	<p>Präzisierung (Optionsrechte).</p>
	<p>d. (neu) bei Erwerb von meldepflichtigen Beteiligungspapieren und Optionsrechten von Gesetzes wegen.</p>	<p>Dieser Absatz betrifft jene Fälle, bei denen eine natürliche Person Stimmrechte von Gesetzes wegen erwirbt. Es handelt sich dabei vorwiegend um Erbschaftsfälle oder um Güterstandsaufösungen. Dieser "Gummiparagraph" ergänzt die heute bestehenden Bestimmungen (Art. 10 ff. BEHG-EBK), welche ein Verpflichtungsgeschäft voraussetzen. Der Beginn des Fristenlaufs für die Meldung sowie die Entstehung der Meldepflicht werden in einer Empfehlung der OLS geregelt (s. Art. 21 Abs. 3 neu).</p>

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
	e. (neu) Während des Übernahmeverfahrens bestehen für den Anbieter keine Meldepflichten gegenüber den Offenlegungsstellen, ausgenommen für diejenigen Transaktionen in Beteiligungspapieren und Optionsrechten, die der Anbieter ausserhalb des Angebots tätigt (Art. 37 ff. UEV-UEK).	Diejenigen Fälle, in denen ein Anbieter während eines laufenden Übernahmeverfahrens ausserhalb des Angebots Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erwirbt und dadurch einen Schwellenwert nach Art. 20 BEHG erreicht oder überschreitet, sind in der Praxis relativ selten, jedoch in aller Regel Fälle mit einem feindlichen Hintergrund, wie die Vergangenheit zeigt. Gerade in solchen Fällen ist die Offenlegungspflicht nach Art. 20 BEHG von grosser Bedeutung für die Transparenz und rasche Information der Zielgesellschaft und des Marktes.
	1bis. (neu) Eine Meldepflicht besteht insbesondere bei Änderungen in der Beziehung zwischen direktem Erwerber, indirektem Erwerber und wirtschaftlich Berechtigtem (Art. 17 Abs. 2).	Dieser Absatz ersetzt den heutigen, unbestimmt formulierten Art. 17 Abs. 3 und übernimmt die Praxis der OLS. Dieser Absatz bestimmt, welche Änderungen zu melden sind, ohne dass ein Schwellenwert erreicht, unter- oder überschritten wurde. Zwecks Förderung der Transparenz sollen diese Änderungen gemeldet und veröffentlicht werden (vgl. Begründung zu Art. 18 Abs. 1).
Art. 15 Handeln in gemeinsamer Absprache und organisierte Gruppen		
(Art. 20 Abs. 1, 3 und 5 BEHG)		
1 In gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelt, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt.	1 In gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelt, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren und Optionsrechten oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt.	Präzisierung (Optionsrechte).
2 Eine Abstimmung der Verhaltensweise liegt namentlich vor bei:		
a. Rechtsverhältnissen zum Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren;	a. Rechtsverhältnissen zum Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren und Optionsrechten;	Präzisierung (Optionsrechte).
b. Rechtsverhältnissen, welche die Ausübung der Stimmrechte zum Gegenstand haben (stimmrechtsverbundene Aktionärsgruppen); oder		
c. der Zusammenfassung von natürlichen oder juristischen Personen durch die Mehrheit von Stimmrechten oder Kapitalanteilen oder durch eine Beherrschung auf andere Weise zu einem Konzern oder einer Unternehmensgruppe.		
3 Wer in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelt, hat die gesamte Beteiligung, die Identität der einzelnen Mitglieder, die Art der Absprache und die Vertretung zu melden.		
4 Erwerb und Veräusserung unter verbundenen Personen, die ihre Gesamtbeteiligung gemeldet haben, sind von der Meldepflicht ausgenommen.		

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
5 Meldepflichtig sind demgegenüber Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises und der Art der Absprache oder der Gruppe.		
Art. 16 Anlagefonds		
(Art. 20 Abs. 1, 3 und 5 BEHG)		
1 Die Meldepflichten für in- und ausländische Anlagefonds sind für alle von der gleichen Fondsleitung verwalteten Anlagefonds gesamthaft zu erfüllen sowie je Anlagefonds, wenn diese einzeln Grenzwerte erreichen, über- oder unterschreiten.		
2 Angaben über die Identität der Investoren sind nicht erforderlich.		
2. Abschnitt: Meldung		
Art. 17 Inhalt der Meldung		
(Art. 20 Abs. 5 BEHG)		
1 Die Meldung enthält folgende Angaben:		
	a. (neu) Name der kotierten Gesellschaft;	Zwecks Klarstellung einer Selbstverständlichkeit.
a. Stimmrechtsanteil, Art und Anzahl der von den beteiligten Personen gehaltenen Beteiligungspapiere oder Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte und der mit diesen verbundenen Stimmrechte. Beim Unterschreiten des Grenzwertes von 5 Prozent kann die Meldung auf die Tatsache des Unterschreitens ohne Angabe des Stimmrechtsanteils beschränkt werden;	b. Stimmrechtsanteil in Prozent, Art und Anzahl der von den beteiligten Personen gehaltenen Beteiligungspapiere oder Optionsrechte und der mit diesen verbundenen Stimmrechte. Beim Unterschreiten des Grenzwertes von 5 Prozent kann die Meldung auf die Tatsache des Unterschreitens ohne Angabe des Stimmrechtsanteils beschränkt werden;	Entspricht heutiger lit. a, mit Präzisierung (Optionsrechte).
b. Zeitpunkt (Datum) des Erwerbs, der Veräusserung oder der Absprache, mit dem der Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wurde;	c. Zeitpunkt (Datum) des Erwerbs, der Veräusserung oder der Absprache, mit dem der Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wurde;	Entspricht heutiger lit. b.
c. Zeitpunkt (Datum) der Übertragung der Beteiligungspapiere, wenn diese nicht mit dem Vertragsabschluss zusammenfällt;	d. Zeitpunkt (Datum) der Übertragung der Beteiligungspapiere oder Optionsrechte, wenn diese nicht mit dem Vertragsabschluss zusammenfällt;	Entspricht heutiger lit. c.
	e. (neu) Angabe, ob es sich um einen Erwerb, eine Veräusserung oder eine Absprache handelt;	Diese Vorschrift ist neu. Sie dient ausschliesslich dazu, die Arbeit der OLS zu erleichtern, indem schnell und klar ersichtlich wird, ob es sich um einen Erwerb oder eine Veräusserung von Beteiligungspapieren handelt oder um eine Änderung einer Gruppe. Diese Angabe wird nicht publiziert.
d. Name, Vorname, Wohnort oder Firma, Sitz und Adresse des Erwerbers oder Veräusserers beziehungsweise der beteiligten Personen;	f. Name, Vorname, Adresse oder Firma, Sitz und Adresse des Erwerbers oder Veräusserers bzw. der beteiligten Personen; Unterschrift der meldepflichtigen Person oder Personen respektive der zur Meldung bevollmächtigten Person;	Entspricht heutiger lit. d, mit redaktionellen Anpassungen.
e. zuständige Kontaktperson;	g. Name, Vorname, Adresse und Telefonnummer der zuständigen Kontaktperson;	Entspricht heutiger lit. e, mit redaktionellen Anpassungen.
f. zusätzliche Angaben beim Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe nach Artikel 15.	1bis (neu) Bei Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe hat die Meldung folgende Angaben zu enthalten:	Entspricht heutiger lit. f. Dieser Absatz listet die für eine Gruppenmeldung erforderlichen Angaben auf. Die Praxis hat gezeigt, dass das heutige System für die Meldepflichtigen verwirlich ist.
	a. Name der kotierten Gesellschaft;	

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
	b. Name, Vorname und Adresse oder Firma, Sitz und Adresse der einzelnen Mitglieder; Unterschrift der meldepflichtigen Person oder Personen respektive der zur Meldung bevollmächtigten Person;	Ibidem.
	c. den gesamten Stimmrechtsanteil in Prozent, Art und Anzahl der von den beteiligten Personen gehaltenen Beteiligungspapiere oder Optionsrechte und der mit diesen verbundenen oder potentiell vermittelten Stimmrechte. Beim Unterschreiten des Grenzwertes von 5 Prozent kann die Meldung auf die Tatsache des Unterschreitens ohne Angabe des Stimmrechtsanteils beschränkt werden;	Ibidem.
	d. Angaben über die Art der Absprache;	Ibidem.
	e. Zeitpunkt (Datum) des Erwerbs, der Veräußerung oder der Absprache, mit dem der Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wurde;	Ibidem.
	f. Zeitpunkt (Datum) der Übertragung der Beteiligungspapiere bzw. Optionsrechte, wenn diese nicht mit dem Vertragsabschluss zusammenfällt;	Ibidem.
	g. Angabe, ob es sich um einen Erwerb, eine Veräußerung oder eine Absprache handelt;	Ibidem.
	h. Name, Vorname und Adresse oder Firma, Sitz und Adresse der Gruppenvertretung;	Ibidem.
	i. Name, Vorname, Adresse und Telefonnummer der zuständigen Kontaktperson.	Ibidem.
<p>² Bei einem indirekten Erwerb oder einer indirekten Veräußerung (Art. 9) hat die Meldung die vollständigen Angaben sowohl für den direkten wie den indirekten Erwerber oder Veräußerer zu enthalten. Die Beziehungen zwischen dem wirtschaftlich Berechtigten und dem direkten Erwerber oder Veräußerer müssen aus der Meldung hervorgehen.</p>	Wird gestrichen und in Art. 14 Abs. 1 bis (neu) geregelt.	(vgl. Begründung Art. 14 Abs. 1 bis (neu))
<p>³ Jede Änderung der meldepflichtigen Angaben ist der Börse und der Gesellschaft unverzüglich zu melden.</p>		

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
Art. 18 Fristen		
(Art. 20 Abs. 5 BEHG)		
1 Die Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht gegenüber der Gesellschaft und den Börsen schriftlich zu erfolgen.	1 Die schriftliche Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und den Offenlegungsstellen einzutreffen. Die Meldung kann vorab per Fax oder elektronisch übermittelt werden.	Die Sicherstellung der Transparenz erfordert eine möglichst rasche Veröffentlichung der Meldungen. Dies setzt kurze Übermittlungsfristen und die Anwendung der Empfangstheorie voraus. Würde man darauf verzichten, könnte eine Meldung fristgerecht bei einer schweizerischen Poststelle abgegeben werden, die OLS würde die Meldung aber erst viel später erhalten. Dies hätte zudem eine Ungleichbehandlung zwischen den schweizerischen und den ausländischen Meldepflichtigen zur Folge, weil letztere kaum im Stande sein würden, ihre Meldungen rechtzeitig an einer schweizerischen Poststelle abzugeben. Bei Anwendung der Empfangstheorie drängt es sich auf, im Hinblick auf die Einhaltung der Viertagesfrist elektronische Übermittlungen bzw. Zustellungen per Fax zuzulassen. Eine elektronische Übermittlung ist jedoch nur bei sicherer Identifikation des Absenders des E-Mails zulässig.
2 Die Gesellschaft hat die Meldung innert zwei Börsentagen nach Eintreffen der Meldung zu veröffentlichen.		
Art. 19 Veröffentlichung		
(Art. 20 Abs. 5, Art. 21 BEHG)		
1 Die Gesellschaft veröffentlicht die Meldung ohne die Angaben nach Artikel 17 Absatz 1 Buchstaben b, c und e sowohl im Schweizerischen Handelsamtsblatt als auch in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten.	1 Die Gesellschaft veröffentlicht die Meldung im amtlichen Teil des Schweizerischen Handelsamtsblatts und in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten.	Diese Bestimmung ist problematisch, weil die Emittenten gezwungen sind, ihre Meldungen an Agenturen abzugeben, welche keiner Veröffentlichungspflicht unterstehen. Es kann somit sein, dass ein Emittent seine Meldung trotz gutem Willen nicht fristgerecht veröffentlichen kann, weil die Agenturen die Veröffentlichung verweigern. Eine Veröffentlichung im SHAB ist im Übrigen zu langsam: Die Wartefristen für Publikationen im SHAB können sich nämlich bis auf 3 Wochen verlängern, dies namentlich dann, wenn viele Generalversammlungen stattfinden. Es muss somit ein zusätzliches Medium mit einem im Vergleich zu den herkömmlichen Medien vergleichbaren Bekanntheitsgrad gefunden werden. Eine mögliche Lösung kann in einer dem Publikum zugänglichen zentralen Meldestelle bestehen, über die Emittenten ihre Meldungen (mit oder ohne Vorprüfung) veröffentlichen könnten. Eine solche Lösung könnte darin bestehen, die Webseite der OLS oder einer anderen Stelle hierfür zur Verfügung zu stellen. Die Meldungen der Emittenten könnten - technische Probleme vorbehalten - in die "SHAB-Datenbank" der OLS integriert werden. Zwar kann die Publikationspflicht im SHAB nicht abgeschafft werden. Allerdings sollen die Publikationen, die bis anhin im „Inserate“-Teil des SHAB publiziert wurden, zu amtlichen

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
		Publikationen erhoben werden. Diese nach wie vor offene Formulierung von Abs. 1 erlaubt der SWX in Zukunft eine entsprechende Publikation der Meldungen über ihre Homepage. Der Verweis auf Art. 17 wird gestrichen, da der Inhalt der Publikation in Abs. 1bis (neu) erläutert wird.
	1bis (neu) Die Publikation hat mindestens folgende Angaben zu enthalten :	Abs. 1bis und 1ter enthalten - zwecks Klärung der Lage - lediglich einen Katalog von Mindestanforderungen.
	a. Name der kotierten Gesellschaft;	Ibidem.
	b. Stimmrechtsanteil in Prozent, Art und Anzahl der von den beteiligten Personen gehaltenen Beteiligungspapiere oder Optionsrechte und der mit diesen verbundenen oder potentiell vermittelten Stimmrechte. Beim Unterschreiten des Grenzwertes von 5 Prozent kann die Meldung auf die Tatsache des Unterschreitens ohne Angabe des Stimmrechtsanteils beschränkt werden;	Ibidem.
	c. Angabe, ob es sich um einen Erwerb, eine Veräußerung oder eine Absprache handelt;	Ibidem.
	d. Name, Vorname, Wohnort oder bei juristischen Personen Firma, Sitz und Adresse des Erwerbers oder Veräußerers beziehungsweise der beteiligten Personen.	Ibidem (und Präzisierung).
	1ter (neu) Bei Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe, hat die Publikation mindestens folgende Angaben zu enthalten:	S. Begründung in Abs. 1 bis (neu).
	a. Name der kotierten Gesellschaft;	Ibidem.
	b. Name, Vorname und Wohnort oder Firma, Sitz und Adresse der einzelnen Mitglieder;	Ibidem.
	c. Den gesamten Stimmrechtsanteil in Prozent, Art und Anzahl der von den beteiligten Personen gehaltenen Beteiligungspapiere oder Optionsrechte und der mit diesen verbundenen oder potentiell vermittelten Stimmrechten. Beim Unterschreiten des Grenzwertes von 5 Prozent kann die Meldung auf die Tatsache des Unterschreitens ohne Angabe des Stimmrechtsanteils beschränkt werden;	Ibidem.
	d. Angaben über die Art der Absprache.	Ibidem.
2 Für die Fristwahrung ist der Zeitpunkt der Übermittlung der Meldung an die elektronischen Medien massgebend.	2 Für die Fristwahrung ist der Zeitpunkt der Übermittlung der Meldung an die elektronischen Medien massgebend. Die Publikation ist gleichzeitig den Offenlegungsstellen zuzusenden.	Die OLS ist heute nicht im Stande, die Einhaltung der Publikationspflicht der Gesellschaften zu kontrollieren. Mit Satz 2 dieses Absatzes erhält die OLS die erforderlichen Kontrollmittel. Dieses System wurde von der Ad hoc Publizität übernommen, bei welcher die OLS spätestens gleichzeitig wie die Medien informiert werden muss.

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
Art. 20 Ausnahmen und Erleichterungen		
(Art. 20 Abs. 1 und 5, Art. 21 BEHG)		
1 Aus wichtigen Gründen können Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht gewährt werden, insbesondere wenn die Geschäfte		
a. kurzfristiger Natur sind;		
b. mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben; oder		
c. an Bedingungen geknüpft sind.		
2 Für bereits abgeschlossene Geschäfte wird keine Ausnahme von der Meldepflicht gewährt.		
3 Gesuche um Ausnahmen oder Erleichterungen sind rechtzeitig vor dem beabsichtigten Geschäft an die Börse zu richten.	3 Gesuche um Ausnahmen oder Erleichterungen sind rechtzeitig vor dem beabsichtigten Geschäft an die Offenlegungsstellen zu richten.	Redaktionelle Anpassung.
	4 (neu) Das Gesuch hat eine Sachverhaltsdarstellung, einen Antrag und eine Begründung zu enthalten. Die Sachverhaltsdarstellung ist mit geeigneten Unterlagen zu dokumentieren.	Das Gesuch muss ausreichend begründet sein, weil die OLS vor Erlass einer Empfehlung über wenig Zeit verfügt. Die OLS hat somit keine Zeit für ergänzende Untersuchungen.
	5 (neu) Die Offenlegungsstellen können im Rahmen von Empfehlungen Fristerstreckungen gewähren.	Kann nur in besonderen Fällen gewährt werden.
Art. 21 Vorabentscheid		
(Art. 20 Abs. 6 BEHG)		
Gesuche um einen Vorabentscheid über Bestand oder Nichtbestand einer Offenlegungspflicht sind rechtzeitig vor dem beabsichtigten Geschäft an die Börse zu richten. Das Gesuch ist zu begründen und hat sämtliche Angaben nach Artikel 17 zu enthalten.	1 Gesuche um einen Vorabentscheid über Bestand oder Nichtbestand einer Offenlegungspflicht sind rechtzeitig vor dem beabsichtigten Geschäft an die Offenlegungsstellen zu richten.	Präzisierung (s. auch Abs. 2 neu).
	2 (neu) Das Gesuch hat eine Sachverhaltsdarstellung und eine Darstellung der zu beantworteten Rechtsfragen zu enthalten; die Sachverhaltsdarstellung ist mit geeigneten Unterlagen zu dokumentieren und hat sämtliche Angaben nach Artikel 17 zu enthalten.	S. Begründung zu Art. 20 Abs. 4 (neu).
	3 (neu) Die Offenlegungsstellen können von sich aus Empfehlungen feststellender Natur sowie Richtlinien und Mitteilungen erlassen.	Dieser Absatz wiedergibt die Praxis der OLS. Die betroffene Partei kann die Empfehlung, wie im Falle von Ausnahmen und Erleichterungen, ablehnen (vgl. Art. 22 Abs. 6).

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
Art. 22 Offenlegungsstelle und Verfahren		
(Art. 20 Abs. 5 und 6, Art. 21 BEHG)		
1 Für die Bearbeitung der Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen (Art. 20) sowie um Vorabentscheide (Art. 21) sehen die Börsen in ihrer Organisation eine besondere Stelle vor (Offenlegungsstelle). Ist die Errichtung einer solchen Stelle unverhältnismässig, so kann diese Aufgabe einer anderen Börse übertragen werden; die Regelung der Zusammenarbeit ist der Bankenkommission zur Genehmigung zu unterbreiten.		
	1bis (neu) Die Offenlegungsstellen können alle Auskünfte und Unterlagen verlangen, die zur Erfüllung ihrer Aufgabe erforderlich sind.	Dieser Absatz ermächtigt die OLS, z.B. von Aktionären die Bestätigung zu verlangen, dass sie eine Schwelle weder über- noch unterschritten haben. Die Möglichkeit, eine EBK-Verfügung zwecks Unterstützung der OLS eigenen Untersuchungen erwirken zu können, besteht grundsätzlich gemäss Art. 22 Abs. 4 Bst. c.
2 Die Bankenkommission und die Übernahmekommission stellen der Offenlegungsstelle die Informationen und Unterlagen zur Verfügung, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe benötigt.	2 Die Bankenkommission und die Übernahmekommission stellen den Offenlegungsstellen die Informationen und Unterlagen zur Verfügung, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe benötigen. Die Übernahmekommission teilt den zuständigen Offenlegungsstellen mit, wenn sie Grund zur Annahme hat, es liege eine Meldepflichtverletzung vor.	Die gegenseitige Meldepflicht (vgl. hierzu auch Art. 35 Abs. 7 neu und 8 neu BEHV-EBK) zwischen der OLS und der UEK trägt zu einer effizienteren Umsetzung der offenlegungs- und übernahmerechtlichen Bestimmungen bei. Der Umweg der Meldung über die EBK macht wenig Sinn.
3 Die Offenlegungsstelle erlässt gegenüber dem Gesuchsteller eine Empfehlung; diese ist zu begründen und auch der Bankenkommission mitzuteilen.		
4 Die Bankenkommission erlässt eine Verfügung, wenn:		
a. sie selber in der Sache entscheiden will;		
b. der Gesuchsteller die Empfehlung ablehnt oder missachtet; oder		
c. die Börse sie um einen Entscheid ersucht.	c. die Offenlegungsstellen sie um einen Entscheid ersuchen.	Redaktionelle Änderung.
5 Will die Bankenkommission selber in der Sache entscheiden, so erklärt sie dies innert einer Frist von fünf Börsentagen.		
6 Die Ablehnung einer Empfehlung hat der Gesuchsteller innert einer Frist von fünf Börsentagen mit einer schriftlichen Eingabe an die Offenlegungsstelle zu begründen. Die Offenlegungsstelle kann diese Frist verlängern. Die Akten sind an die Bankenkommission weiterzuleiten.	6 Die Ablehnung einer Empfehlung durch den Gesuchsteller hat innert einer Frist von fünf Börsentagen mit einer schriftlichen Eingabe an die Offenlegungsstellen zu erfolgen. Die Akten sind an die Bankenkommission weiterzuleiten.	Die Möglichkeit der Fristverlängerung wird gestrichen, weil sie unnötig ist. Der Gesuchsteller, welcher ein Gesuch bei der OLS einreicht, weiss, was er will. Wenn er die Empfehlung erhalten hat, weiss er sehr rasch, ob er damit einverstanden ist oder nicht.
7 Die Börsen können für die im Auftrag der Bankenkommission zu erfüllenden Aufgaben für die Bearbeitung der Gesuche eine angemessene Entschädigung verlangen, die von der Bankenkommission genehmigt werden muss.	7 Die Offenlegungsstellen können für die im Auftrag der Bankenkommission zu erfüllenden Aufgaben für die Bearbeitung der Gesuche eine angemessene Entschädigung verlangen, die von der Bankenkommission genehmigt werden muss.	Redaktionelle Änderung.

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
<p>8 Unterlässt eine Gesellschaft eine Veröffentlichung, ohne ein entsprechendes Ausnahmesuch gestellt zu haben, so kann die Börse unverzüglich die Veröffentlichung der gesetzlich vorgeschriebenen Informationen veranlassen.</p>	<p>8 Sofern eine Gesellschaft eine Publikation unterlässt oder fehlerhafte bzw. unvollständige Publikation vornimmt, können die Offenlegungsstellen umgehend die gesetzlich vorgeschriebenen Informationen auf Kosten der Gesellschaft veröffentlichen. Die Offenlegungsstellen können die Gründe für die Ersatz-Publikation veröffentlichen.</p>	<p>Dieser Absatz schafft die erforderliche gesetzliche Grundlage für die reglementarische Bestimmung betreffend Ersatzmassnahmen. Der zweite Satz ist eine Konkretisierung des Grundsatzes "name and shame". Die OLS kann derzeit nichts gegen Gesellschaften unternehmen, welche ihrer Publikationspflicht nicht nachkommen. Zwar sieht das OLS-Reglement Ersatzmassnahmen vor. Diesen Punkt in der Verordnung zu regeln, gibt aber diesen Massnahmen das notwendige Gewicht. In der Praxis kommt es häufig vor, dass Gesellschaften, welche eine unvollständige oder irreführende Publikation gemacht haben, sich weigern, neu korrekt zu publizieren, weil dies mit Kosten verbunden ist. Gewisse Gesellschaften verweigerten sogar jegliche Publikation (Einzelfälle). Das Überwälzen der Kosten der Ersatzmassnahme auf den Verursacher stützt sich auf einen anerkannten verwaltungsrechtlichen Grundsatz.</p>
	<p>9 (neu) Die Offenlegungsstellen können die notwendigen Informationen, die zur Erfüllung der Zwecke des Gesetzes notwendig sind, in geeigneter Weise veröffentlichen.</p>	<p>Dieser Absatz schafft die erforderliche gesetzliche Grundlage (vgl. Empfehlung des Datenschutzbeauftragten) für die Veröffentlichung der « SHAB-Datenbank » der OLS (S. Art. 19 Abs. 1).</p>
<p>Art. 23 Überwachung (Art. 4, Art. 20 Abs. 4 und 5, Art. 21 BEHG)</p>		
<p>1 Die Börsen regeln die Organisation des Meldewesens, die Überwachung der Melde- und Veröffentlichungspflicht sowie die Organisation der Offenlegungsstelle in einem Reglement.</p>		
<p>2 Die Bankenkommission kann die Börsen oder die börsengesetzlichen Revisionsstellen anweisen, Untersuchungen durchzuführen.</p>	<p>2 Die Bankenkommission kann die Offenlegungsstellen oder die börsengesetzlichen Revisionsstellen anweisen, Untersuchungen durchzuführen.</p>	<p>Präzisierung (Offenlegungsstellen).</p>
<p>4. Kapitel: Pflicht zur Unterbreitung eines Angebotes</p>		
<p>1. Abschnitt: Angebotspflicht</p>		
<p>Art. 24 Anwendbare Bestimmungen</p>		
<p>(Art. 32 Abs. 6 BEHG)</p>		

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
Neben Artikel 32 des Gesetzes und den nachfolgenden Bestimmungen sind auf das Pflichtangebot die Artikel 22–31, 33 sowie 52–54 des Gesetzes sowie die Ausführungsbestimmungen des Bundesrates und der Übernahmekommission über die öffentlichen Kaufangebote anwendbar.		
Art. 25 Angebotspflicht (Art. 32 Abs. 1 und 6 BEHG)		
Angebotspflichtig ist, wer direkt oder indirekt Beteiligungspapiere erwirbt und dadurch den gesetzlich oder statutarisch festgelegten Grenzwert nach Artikel 32 Absatz 1 des Gesetzes (Grenzwert) überschreitet.	Angebotspflichtig ist, wer direkt oder indirekt Beteiligungspapiere (Aktien, Partizipationsscheine und Genussscheine), erwirbt und dadurch den gesetzlich oder statutarisch festgelegten Grenzwert nach Artikel 32 Absatz 1 des Gesetzes (Grenzwert) überschreitet.	Präzisierung (Beteiligungspapiere).
Art. 26 Indirekter Erwerb (Art. 32 Abs. 1 und 6 BEHG) Für den indirekten Erwerb von angebotspflichtigen Beteiligungen der Zielgesellschaft gilt Artikel 9 Absatz 3 sinngemäss.		
Art. 27 Handeln in gemeinsamer Absprache und organisierte Gruppen (Art. 32 Abs. 1, 3 und 6 BEHG)		
Für im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelnde Erwerber von angebotspflichtigen Beteiligungen der Zielgesellschaft gilt Artikel 15 Absätze 1 und 2 sinngemäss.		
Art. 28 Berechnung des Grenzwertes (Art. 32 Abs. 1 und 6 BEHG)		
1 Der Grenzwert ist gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem Eintrag im Handelsregister zu berechnen.		
2 Die für das Überschreiten des Grenzwertes massgebliche Beteiligung des Erwerbers umfasst sämtliche in seinem Eigentum stehende oder ihm Stimmrechte vermittelnde Beteiligungspapiere, ungeachtet, ob die Stimmrechte ausübbar sind oder nicht, ausgenommen die Erteilung von Vollmachten ausschliesslich zur Vertretung an einer Generalversammlung.		

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
Art. 29 Gegenstand des Pflichtangebotes		
(Art. 32 Abs. 1 und 6 BEHG)		
1 Das Pflichtangebot hat sich auf alle Arten von kotierten Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu erstrecken.		
2 Es hat auch Beteiligungspapiere zu umfassen, die aus Wandel- oder Erwerbsrechten stammen, wenn diese Rechte vor dem endgültigen Ablauf der Angebotsfrist ausgeübt werden; es kann sich auch auf die während der Angebotsfrist noch nicht ausübaren Wandel- oder Erwerbsrechte erstrecken.	2 Es hat auch Beteiligungspapiere zu umfassen, die aus Optionsrechten stammen, wenn diese Rechte vor dem Ablauf der Nachfrist im Sinne von Art. 27 Absatz 2 des Gesetzes ausgeübt werden.	Die Verordnungsbestimmung hat den Mindestinhalt eines Pflichtangebots zu definieren. Der zweite Satz dieser Bestimmung kann folglich gestrichen werden.
Art. 30 Übergang der Angebotspflicht auf den Erwerber		
(Art. 32 Abs. 3 und 6 BEHG)		
Unterlag der vorausgegangene Berechtigte an den Beteiligungspapieren nach der Übergangsregelung von Artikel 52 des Gesetzes der Pflicht, beim Überschreiten der Grenze von 50 Prozent der Stimmrechte ein Angebot für alle Beteiligungspapiere zu unterbreiten, so geht diese Pflicht auf den Erwerber einer Beteiligung zwischen 33 ¹ / ₃ und 50 Prozent der Stimmrechte über, wenn dieser nach Artikel 32 Absatz 3 des Gesetzes von der Angebotspflicht befreit ist.		
Art. 31 Aufleben der Angebotspflicht		
(Art. 32 Abs. 6 BEHG)		
Wer nach Inkrafttreten des Gesetzes eine vorbestandene Beteiligung von 50 oder mehr Prozent der Stimmrechte einer Gesellschaft auf einen Anteil von unter 50 Prozent reduziert, muss ein Angebot nach Artikel 32 des Gesetzes unterbreiten, wenn er später den Grenzwert von 50 Prozent wieder überschreitet.		
Art. 32 Pflichtangebot und Bedingungen		
(Art. 32 Abs. 1, 3 und 6 BEHG)		
1 Die Übernahmekommission nimmt auf Gesuch hin Stellung zum Bestehen einer Angebotspflicht.	1 Die Übernahmekommission nimmt von Amtes wegen oder auf Gesuch hin Stellung zum Bestehen einer Angebotspflicht.	Redaktionelle Anpassung.
2 Das Pflichtangebot darf ausser aus wichtigen Gründen nicht an Bedingungen geknüpft werden; wichtige Gründe liegen insbesondere vor, wenn:		
a. für den Erwerb eine behördliche Bewilligung erforderlich ist;		
b. die zu erwerbenden Beteiligungspapiere kein Stimmrecht verschaffen; oder		

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
c. der Anbieter will, dass die konkret bezeichnete wirtschaftliche Substanz der Zielgesellschaft nicht verändert wird.		
Art. 33 Allgemeine Ausnahmen		
(Art. 32 Abs. 2, 3 und 6 BEHG)		
1 Die Angebotspflicht entfällt, wenn:		
a. der Grenzwert im Rahmen einer Sanierung infolge einer zur Verrechnung eines Verlustes durchgeführten Kapitalherabsetzung und umgehenden Kapitalerhöhung überschritten wird;		
b. Banken oder Effektenhändler alleine oder als Syndikat im Rahmen einer Emission Beteiligungspapiere fest übernehmen und sich verpflichten, die den Grenzwert übersteigende Anzahl von Beteiligungspapieren innerhalb von drei Monaten ab Überschreitung des Grenzwertes wieder zu veräußern, und die Veräußerung innert dieser Frist auch tatsächlich erfolgt. Die Bankenkommission kann die Frist auf Antrag in begründeten Fällen verlängern.		
2 Die Beanspruchung einer Ausnahme nach Absatz 1 ist der Bankenkommission und der Übernahmekommission zu melden. Diese können innert fünf Börsentagen Widerspruch erheben, wenn die Voraussetzungen von Absatz 1 nicht erfüllt sind.		
3 Die Beanspruchung einer Ausnahme nach Artikel 32 Absatz 3 des Gesetzes ist nicht zu melden.		
Art. 34 Besondere Ausnahmen		
(Art. 32 Abs. 2 und 6 BEHG)		
1 In den Fällen nach Artikel 32 Absatz 2 des Gesetzes sowie in weiteren berechtigten Fällen kann ein angebotspflichtiger Erwerber aus wichtigen Gründen von der Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots befreit werden.		
2 Als weitere berechnete Fälle nach Artikel 32 Absatz 2 des Gesetzes können insbesondere auch die Fälle gelten, in denen:		
a. der Erwerber die Zielgesellschaft nicht kontrollieren kann, weil eine andere Person oder eine Gruppe über einen höheren Stimmenanteil verfügt;		
b. ein Mitglied einer organisierten Gruppe nach Artikel 32 Absatz 2 Buchstabe a des Gesetzes auch einzeln den Grenzwert überschreitet; oder		
c. der vorausgegangene Erwerb indirekt im Sinne von Artikel 26 in Verbindung mit Artikel 9 Absatz 3 Buchstabe c erfolgte, dieser Erwerb nicht zu den Hauptzielen der Transaktion zählt und die Interessen der Aktionäre der Zielgesellschaft gewahrt bleiben		

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
<p>³ Mit der Gewährung von Ausnahmen können Auflagen verbunden werden; insbesondere können dem Erwerber Verpflichtungen für die Zukunft auferlegt werden. Die Auflagen gehen auf einen Rechtsnachfolger, der eine Beteiligung von über 33¹/₃ Prozent erwirbt, über, wenn er nach Artikel 32 Absatz 3 des Gesetzes von der Angebotspflicht befreit ist.</p>		
<p>⁴ Wird eine Ausnahme zugelassen, so wird die Befreiung von der Angebotspflicht im Schweizerischen Handelsamtsblatt publiziert. Die an der Zielgesellschaft Beteiligten können innert einer Frist von zehn Börsentagen bei der Bankenkommission gegen die Befreiung Einsprache erheben. Die Einsprache ist zu begründen.</p>	Streichen.	Die Ausführungen betreffend Veröffentlichung der gewährten Ausnahme und entsprechende Einsprachefrist finden sich neu in Art. 35 Abs. 2 ter und 2 quater unter der Rubrik „Verfahren“.
<p>Art. 35 Verfahren</p>		
<p>(Art. 32 Abs. 2 und 6 BEHG)</p>		
<p>¹ Gesuche um eine Stellungnahme zum Bestehen einer Angebotspflicht oder um die Zulassung von Bedingungen sowie für besondere Ausnahmen sind an die Übernahmekommission zu richten.</p>		
<p>² Sie erlässt gegenüber dem Gesuchsteller eine Empfehlung; diese ist zu begründen und auch der Bankenkommission mitzuteilen.</p>	<p>² Die Übernahmekommission lädt die Zielgesellschaft zur Abgabe einer Stellungnahme ein und erlässt eine Empfehlung, welche sie begründet. Die Empfehlung wird dem Gesuchsteller, den beteiligten Parteien und der Bankenkommission zugestellt.</p>	Die Empfehlung ist nicht nur dem Gesuchsteller, sondern auch der Zielgesellschaft sowie weiteren am Verfahren teilnehmenden Parteien zuzustellen.
	<p>^{2 bis (neu)} Stellt die Übernahmekommission fest, dass keine Angebotspflicht besteht oder eine besondere Ausnahme zu gewähren ist, so wird dies mit der Auflage für die Zielgesellschaft verbunden, ihre Stellungnahme zu veröffentlichen, welche zudem den Wortlaut von Artikel 35 Absatz 2quater wiedergibt. Art. 29 Abs. 1 des Gesetzes findet analog Anwendung.</p>	Das Feststellen des Nichtbestehens einer Angebotspflicht beruht auf einer Beurteilung seitens der UEK, welche Aktionäre der Zielgesellschaft nicht teilen könnten. Auch hier müsste dem Aktionär im Rahmen seines Anspruchs auf rechtliches Gehör die Möglichkeit gewährt werden, gegen eine Empfehlung Einsprache zu erheben. Zudem würde die Rechtssicherheit für den Gesuchsteller erhöht.
	<p>^{2ter (neu)} Die Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht oder das Gewähren einer besonderen Ausnahme durch die Übernahmekommission wird im Schweizerischen Handelsamtsblatt publiziert.</p>	Vorgängig Art. 34 Abs. 4 BEHV-EBK.

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
	<p>²quater (neu) Diejenigen Personen, welche an der Zielgesellschaft beteiligt sind, können innert einer Frist von zehn Börsentagen bei der Bankenkommission gegen die Empfehlung der Übernahmekommission Einsprache erheben. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach der Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt zu laufen.</p>	<p>Ibidem. In der Praxis gab es immer wieder Diskussionen über den Umfang der Begründungspflicht einer Partei bei der Ablehnung einer Empfehlung. Lehnt eine Partei eine Empfehlung ab und verlangt die Beurteilung der Sache durch die EBK, so bedeutet dies prozessual nicht die Weiterführung des vor der UEK durchgeführten Verfahrens auf Stufe EBK. Vielmehr eröffnet die EBK ein gänzlich neues (erstinstanzliches) Verwaltungsverfahren nach VwVG. Im Rahmen dieses Verfahrens haben die Parteien die Möglichkeit, sich umfassend zu den Gründen der Ablehnung einer Empfehlung zu äussern. Es besteht somit keine Notwendigkeit, innert der kurzen Ablehnungsfrist von 10 Börsentagen eine (ausführliche) Begründung zu verlangen. Der Verzicht auf eine Begründung hat den Vorteil, dass damit das Verfahren nach Ablehnung einer Empfehlung umgehend von der EBK aufgenommen wird. Die Verfahrenshoheit nach einer Ablehnung einer Empfehlung geht somit rasch auf die EBK über.</p>
<p>³ Die Bankenkommission erlässt eine Verfügung, wenn:</p>		
<p>a. sie selber in der Sache entscheiden will;</p>		
<p>b. der Gesuchsteller die Empfehlung ablehnt oder missachtet; oder</p>		
<p>c. die Übernahmekommission sie um einen Entscheid ersucht.</p>		
<p>⁴ Will die Bankenkommission selber in der Sache entscheiden, so erklärt sie dies innert einer Frist von fünf Börsentagen.</p>	<p>⁴ Will die Bankenkommission selber in der Sache entscheiden, so hat sie dies</p> <ol style="list-style-type: none"> a) bei einer Empfehlung, welche die Gewährung einer besonderen Ausnahme oder die Stellungnahme zum Bestehen einer Angebotspflicht zum Gegenstand hat, innert einer Frist von 10 Börsentagen nach erfolgter Publikation im SHAB zu erklären. b) in allen andern Fällen innert einer Frist von 5 Börsentagen zu erklären. 	<p>Die 5-Tages-Frist hat sich an sich bewährt; wegen Art. 34 Abs. 4 bzw. Art. 35 Abs. ²quater (neu) drängt sich aber eine Ausdehnung auf 10 Tage auf: erfolgt nach (passiver) Zustimmung der EBK zu einer UEK-Empfehlung zwischen dem 6. und dem 10. Tag eine Einsprache, ergäben sich für die EBK Probleme (Vertrauensprinzip). Zu unterscheiden sind grundsätzlich zwei Fälle:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die UEK nimmt zum Bestehen einer Angebotspflicht Stellung oder gewährt eine besondere Ausnahme. Solche Empfehlungen werden ausserhalb eines konkreten Angebots erlassen und ein Zeitdruck besteht in aller Regel nicht. Die Frist für die EBK, solche Entscheide der UEK an sich zu ziehen, und die Einsprachefrist des Aktionärs der Zielgesellschaft nach Art. 34 Abs. 4 sollten deshalb gleich lang sein (10 Börsentage). 2. Bei Empfehlungen, welche die UEK im Rahmen eines öffentlichen Angebots erlässt, besteht für die Parteien das Bedürfnis nach rascher Rechtssicherheit. In solchen Fällen sollte deshalb die Frist für die EBK zur Attraktion einer Empfehlung weiterhin nur fünf Börsentage betragen (vgl. auch Art. 5 UEV-UEK).

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
5 Die Ablehnung einer Empfehlung hat der Gesuchsteller innert einer Frist von fünf Börsentagen mit einer schriftlichen Eingabe an die Übernahmekommission zu begründen. Die Übernahmekommission kann diese Frist verlängern. Die Akten sind an die Bankenkommission weiterzuleiten.		
6 Die Übernahmekommission kann für die zu erfüllenden Aufgaben bei der Behandlung der Gesuche eine angemessene Entschädigung verlangen.		
	7 (neu) Die Bankenkommission und die Offenlegungsstellen stellen der Übernahmekommission die Informationen und Unterlagen zur Verfügung, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe benötigt.	Ergänzung zu Art. 22 Abs. 2 BEHV-EBK. Es ist dem Bedürfnis der Übernahmekommission Rechnung zu tragen, im Rahmen der Prüfung des Bestehens einer Angebotspflicht mit der Offenlegungsstellen kommunizieren zu können.
	8 (neu) Die Offenlegungsstellen teilen der Übernahmekommission mit, wenn sie Grund zur Annahme hat, es liege eine Grenzwertüberschreitung nach Art. 32 des Gesetzes vor.	Vgl. den geänderten Art. 22 Abs. 2 BEHV-EBK; die Meldepflicht sollte gegenseitig bestehen. Ein Umweg der Meldung über die EBK macht wenig Sinn.
Art. 36 Frist		
(Art. 32 Abs. 1 und 6 BEHG)		
1 Das Pflichtangebot muss innerhalb von zwei Monaten nach Überschreiten des Grenzwertes unterbreitet werden.		
2 Die Übernahmekommission kann aus wichtigen Gründen eine Fristverlängerung gewähren.		
2. Abschnitt: Ermittlung des Angebotspreises		
Art. 37 Börsenkurs		
(Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)		
1 Der Preis des Angebotes muss für jede Art von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft mindestens dem Börsenkurs entsprechen.	1 Der Preis des Angebotes muss für jede Art von Beteiligungspapieren und Optionsrechten der Zielgesellschaft mindestens dem Börsenkurs entsprechen.	Präzisierung (Optionsrechte).

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
<p>2 Der Börsenkurs nach Artikel 32 Absatz 4 des Gesetzes entspricht dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots an einer Schweizer Börse ermittelten Eröffnungskurse.</p>	<p>2 Der Börsenkurs nach Artikel 32 Absatz 4 des Gesetzes entspricht dem Durchschnitt der letzten 30 volumengewichteten Tagesdurchschnittskursen vor dem Tag, an welchem das dem Übernahmeangebot zugrunde liegende Verpflichtungsgeschäft abgeschlossen wurde. Wurde das Angebot vor diesem Tag vorangemeldet, so ist für die Berechnung des Mindestpreises auf den Tag der Voranmeldung abzustellen.</p>	<p><i>Relevanter Berechnungszeitpunkt:</i> Die Angebotspflicht wird durch den Erwerb einer Kontrollmehrheit ausgelöst. Die heutige Lösung bietet dem Anbieter die Möglichkeit, noch während zwei Monaten nach dem Kontrollerwerb auf eine Baisse des Börsenkurses der Zielgesellschaft spekulieren zu können, während er bei einer Hausse umgehend eine Voranmeldung veröffentlichen könnte. Dass somit der Anbieter den Zeitpunkt bestimmen kann, ab welchem der Mindestpreis berechnet wird, ist fragwürdig. Vielmehr wäre auf den Zeitpunkt des tatsächlichen Kontrollerwerbs, mithin auf das Verpflichtungsgeschäft abzustellen. Bis zu diesem Zeitpunkt reflektiert der Börsenkurs den Wert des Titels der Zielgesellschaft – ohne Wertung des Finanzmarktes hinsichtlich des Kontrollwechsels. (NB: In einem Fall wie Crossair hätte sich die heute geltende Bestimmung verheerend auswirken können). <i>Börsenkurs:</i> Es besteht die Möglichkeit und das Risiko, dass Eröffnungskurse seitens des Anbieters beeinflusst werden. Aus diesem Grund kann der volumengewichtete Tageskurs als geeigneteren Referenzwert qualifiziert werden. <i>Relevante Zeitperiode:</i> Die Erfahrung der letzten Jahre hat gezeigt, dass in bestimmten Fällen nicht an allen Tagen (Eröffnungs) Kurse vorliegen. Das Abstellen auf die letzten 30 Kurse würde eine einheitliche Berechnungsgrundlage schaffen.</p>
<p>3 Er ist von erheblichen Kurseinflüssen durch besondere Ereignisse innerhalb dieses Zeitraumes wie zum Beispiel Dividendenausschüttung oder Kapitaltransaktionen zu bereinigen.</p>	<p>3 Der Börsenkurs ist von erheblichen Kurseinflüssen durch besondere Ereignisse innerhalb dieses Zeitraumes wie zum Beispiel Dividendenausschüttung oder Kapitaltransaktionen zu bereinigen. Die Prüfstelle (Art. 25 des Gesetzes) hat in ihrem Bericht die Angemessenheit der Bereinigung zu bestätigen und die Berechnungsgrundlagen aufzuzeigen.</p>	<p>Die Prüfung der Frage, ob eine Bereinigung des Börsenkurses angemessen wäre, ist durch einen Experten vorzunehmen. Die Prüfstelle scheint hierzu geeignet.</p>
	<p>4 (neu) Wurden die kotierten Beteiligungspapiere bzw. Optionsrechte vor dem massgebenden Zeitpunkt nach Artikel 37 Absatz 2 nicht regelmässig, d.h. nicht an mindestens 15 der letzten 30 Börsentage gehandelt, so ist auf eine Bewertung der Prüfstelle (Art. 25 des Gesetzes) abzustellen. Die Prüfstelle hat in ihrem Bericht die Bewertungsmethode sowie die Bewertungsgrundlagen aufzuzeigen.</p>	<p>Gemäss ständiger Praxis der UEK betreffend Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmungen ist bei einem illiquiden Markt eine Bewertung des Titels der Zielgesellschaft vorzunehmen, da einzelne Börsenkurse nicht als Referenzgrösse beigezogen werden können. Der Begriff „illiquid“ wurde als zu unbestimmt kritisiert. Es sollte aus dem Verordnungstext klar hervorgehen, wann auf eine Bewertung eines Beteiligungspapiers mangels genügender Anzahl Börsenkurse abzustellen ist. Der Börsenkurs ist einer Bewertung der Beteiligungspapiere somit noch in diejenigen Fälle vorzuziehen, in denen es in den relevanten 30 Handelstagen im Durchschnitt nur alle zwei Tage zu einem Börsenabschluss kam.</p>

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
Art. 38 Preis des vorausgegangenen Erwerbs		
(Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)		
<p>1 Der Preis des vorausgegangenen Erwerbs entspricht dem höchsten Preis, den der Erwerber im Laufe der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung des Angebotes für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat.</p>	<p>1 Der Preis des vorausgegangenen Erwerbs entspricht dem höchsten Preis, den der Anbieter oder die in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit ihm handelnden Personen im Laufe der letzten zwölf Monate vor dem Tag, an welchem das dem Übernahmeangebot zugrunde liegende Verpflichtungsgeschäft abgeschlossen wurde, für Beteiligungspapiere und Optionsrechte der Zielgesellschaft bezahlt hat bzw. sich verpflichtet hat zu bezahlen. Wurde das Angebot vor diesem Tag vorangemeldet, so ist für die Berechnung der zwölfmonatigen Frist auf den Tag der Voranmeldung abzustellen.</p>	<p>Idee: hinsichtlich der in gemeinsamer Absprache handelnden Personen sind früher getätigte Käufe nur dann zu berücksichtigen, wenn der Anbieter und die entsprechende Person zum damaligen Zeitpunkt bereits in gemeinsamer Absprache handelten. Die Spekulationsgefahr soll auch hier vermindert werden (vgl. Bemerkungen zu Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK). Mit dem Zusatz „sich verpflichtet hat zu bezahlen“ soll verdeutlicht werden, dass der die Angebotspflicht auslösende Erwerb, auch wenn er erst nach der Veröffentlichung der Voranmeldung abgewickelt wird, dennoch als vorausgehender Erwerb zu qualifizieren ist (siehe Praxis der UEK in Sachen Emesta Holding AG / Netstal-Maschinen AG vom 17. August 2001). Folglich gilt es auch an dieser Stelle zu präzisieren, dass die Veröffentlichung einer Voranmeldung für die Berechnung der zwölfmonatigen Frist relevant ist.</p>
<p>2 Er ist für jede Art von Beteiligungspapieren getrennt zu ermitteln. Der Festlegung des angemessenen Verhältnisses zwischen den Preisen mehrerer Arten von Beteiligungspapieren nach Artikel 32 Absatz 5 des Gesetzes ist der Preis des im Vergleich zum Nominalwert höchstbezahlten Beteiligungspapiers zugrundezulegen.</p>		
<p>3 Sind im Preis des vorausgegangenen Erwerbs neben Barzahlungen andere wesentliche Leistungen des Erwerbers beziehungsweise Veräusserers, wie z. B. die Gewährung von Sicherheiten oder Sachleistungen, eingerechnet worden, so kann der Mindestpreis um den Betrag, der diesen Leistungen entspricht, erhöht beziehungsweise gemindert werden.</p>		
<p>4 Die Erhöhung oder Minderung ist durch eine Prüfstelle (Art. 25 BEHG) beurteilen zu lassen. Die Prüfstelle verfasst einen Bericht und unterbreitet ihn der Übernahmekommission mindestens eine Woche vor der Veröffentlichung des Angebots.</p>	<p>4 Die Prüfstelle (Art. 25 des Gesetzes) hat in ihrem Bericht die Angemessenheit der Erhöhung oder Minderung nach Absatz 3 zu bestätigen und ihre Berechnungen aufzuzeigen.</p>	<p>Das Ergebnis dieser Prüfung ist gestützt auf den Grundsatz der Transparenz nicht nur der UEK zukommen zu lassen, sondern ebenfalls im Angebotsprospekt zu veröffentlichen. (Ist auch in Art. 26 UEV-UEK Aufgabe der Prüfstelle vor Veröffentlichung des Angebots aufgenommen worden.)</p>
Art. 39 Abgeltung des Angebotspreises		
(Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)		
<p>1 Der Angebotspreis kann durch Barzahlung oder durch Tausch gegen Beteiligungspapiere geleistet werden.</p>	<p>1 Der Angebotspreis kann durch Barzahlung oder durch Tausch gegen Effekten geleistet werden.</p>	<p>Es sollen auch Schuldpapiere als Zahlungsmittel zugelassen werden. Letztere bergen weniger Risiken als z.B. Optionsrechte, welche unter der heutigen Regelung als Zahlungsmittel zugelassen wären.</p>

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
2 Der Tausch gegen Beteiligungspapiere ist auch dann möglich, wenn ein vorausgegangener Erwerb gegen Barzahlung stattgefunden hat.	2 Der Tausch gegen Effekten ist nicht zulässig, wenn ein vorausgegangener Erwerb einer ein Pflichtangebot auslösende Beteiligung gegen Barzahlung stattgefunden hat.	S. Begründung zu Abs. 1. Der bisherige Abs. 2 ist problematisch und widerspricht dem Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre. Entsprechend ist festzuhalten, dass ein Anbieter, der eine den Grenzwert überschreitende Beteiligung gegen Barzahlung erwirbt, den andern Aktionären ein Barangebot zu unterbreiten hat und kein Tauschangebot mehr zulässig ist.
	3 (neu) Der Tausch gegen nicht regelmässig gehandelte Effekten (Art. 37 Abs. 4) ist nicht zulässig.	Ein Tauschangebot soll grundsätzlich nur zulässig sein, wenn liquide Effekten angeboten werden.
Art. 40 Vorausgegangener Erwerb durch Tausch von Beteiligungspapieren	Art. 40 Vorausgegangener Erwerb durch Tausch von Effekten	Siehe Art. 39 Abs. 1 BEHV-EBK.
(Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)		
1 Ist der vorausgegangene Erwerb der Beteiligungspapiere durch Tausch erfolgt, so kann der Anbieter denselben Tausch mit einer Verringerung des Tauschverhältnisses von höchstens 25 Prozent anbieten, auch wenn der Wert der betroffenen Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft inzwischen gesunken ist. Der Wert der zum Tausch angebotenen Beteiligungspapiere muss im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotes jedoch mindestens dem Börsenkurs der nachgefragten Beteiligungspapiere entsprechen.	1 Ist der vorausgegangene Erwerb der Beteiligungspapiere durch Tausch gegen Effekten erfolgt, so entspricht der Preis des vorausgegangenen Erwerbs dem Wert der Effekten im Zeitpunkt des Tauschs. Der Wert des Angebots darf im Zeitpunkt seiner Veröffentlichung max. 25 Prozent unter dem Preis des vorausgegangenen Erwerbs liegen.	Die bisherige (redaktionell zudem verunglückte) Regelung ist aus folgenden Gründen nicht sachgerecht: Die bisherige Regelung überträgt das Risiko einer Veränderung der Wertverhältnisse zwischen den getauschten Effekten und den Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft in der Zeit zwischen dem vorausgegangenen Erwerb und dem Angebot insoweit auf den andienenden Aktionär, als dieser im Vergleich zu einem Fall mit vorausgegangenem Barerwerb u.U. schlechter gestellt ist, weil dem Anbieter eine Reduktion des Tauschverhältnisses im Angebot um 25 Prozent erlaubt wird, solange im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebots wertmässig mindestens der Börsenkurs der Titel der Zielgesellschaft offeriert wird. Diese Ungleichbehandlung sollte eliminiert werden, indem bei einem vorausgegangenen Erwerb mittels Tausch gegen Effekten auf den Wert der getauschten Effekten im Zeitpunkt des Tauschs abgestellt wird.
2 Erfolgt ein Angebot gegen Barzahlung, so sind die beim vorausgegangenen Erwerb durch Tausch erworbenen Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zum Wert im Zeitpunkt des Tausches anzurechnen; die Bewertung ist mit dem Angebot durch eine Prüfstelle zu überprüfen.	2 Erfolgt ein Angebot gegen Barzahlung, so sind die beim vorausgegangenen Erwerb zum Tausch angebotenen Effekten zum Wert im Zeitpunkt des Tausches anzurechnen. Artikel 42 findet analog Anwendung.	Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG ist für die Berechnung des Mindestpreises der vom Anbieter bezahlte Preis für den vorgängigen Erwerb relevant. Folglich ist auf den Wert der vorgängig zum Tausch angebotenen Effekten im Zeitpunkt des vorgängigen Erwerbs abzustellen. Im heutigen Verordnungstext findet sich diese Präzisierung zum Teil in Art. 42 Abs. 2, und zwar für nicht kotierte Beteiligungspapiere. Im Hinblick auf die Parallelität der Bestimmungen wäre bei kotierten Beteiligungspapieren auf Art. 42 Abs. 1 zu verweisen.

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
Art. 41 Indirekter vorausgegangener Erwerb		
(Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)		
Erfolgte der vorausgegangene Erwerb indirekt im Sinne von Artikel 26 in Verbindung mit Artikel 9 Absatz 3 Buchstabe c, so hat der Anbieter den auf die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft entfallenden Anteil des bezahlten Preises im Angebotsprospekt offenzulegen; die Bewertung dieses Anteils ist durch eine Prüfstelle zu überprüfen.	Erfolgte der vorausgegangene Erwerb indirekt im Sinne von Artikel 26 in Verbindung mit Artikel 9 Absatz 3 Buchstabe c, so hat der Anbieter den auf die Beteiligungspapiere bzw. Optionsrechte der Zielgesellschaft entfallenden Anteil des bezahlten Preises im Angebotsprospekt offenzulegen; die Prüfstelle (Art. 25 des Gesetzes) hat in ihrem Bericht die Angemessenheit der Bewertung dieses Anteils zu bestätigen und ihre Berechnungen offen zu legen.	Die Prüfung der Frage, welchen Wert dem auf die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft entfallenden Anteil zuzumessen ist, ist durch einen Experten vorzunehmen. Die Prüfstelle scheint hierzu geeignet.
Art. 42 Bewertung der Beteiligungspapiere	Art. 42 Bewertung der Effekten	
(Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)		
1 Für die Berechnung des Börsenkurses von zum Tausch angebotenen Beteiligungspapieren gilt Artikel 37 Absatz 2 analog; die Bewertung ist durch eine Prüfstelle zu überprüfen.	1 Für die Berechnung des Börsenkurses von zum Tausch angebotenen Effekten gelten Artikel 37 Absätze 2 und 4 analog; die Bewertung ist durch eine Prüfstelle zu überprüfen.	Ist die zum Tausch angebotene Effekte kotiert, ist eine Bewertung seitens der Prüfstelle obsolet.
2 Wenn nicht kotierte Beteiligungspapiere oder kotierte Beteiligungspapiere mit einem illiquiden Markt zum Tausch angeboten werden oder bei einem vorausgegangenen Erwerb getauscht wurden, müssen sie von einer Prüfstelle bewertet werden.	2 Wenn nicht kotierte Effekten oder kotierte Effekten mit einem illiquiden Markt (Art. 37 Abs. 4) zum Tausch angeboten werden oder bei einem vorausgegangenen Erwerb getauscht wurden, müssen sie von einer Prüfstelle bewertet werden. Die Prüfstelle (Art. 25 des Gesetzes) hat in ihrem Bericht die Bewertungsmethode sowie die Bewertungsgrundlagen aufzuzeigen.	Aus Gründen der Transparenz sind die Bewertungsmethode und die Bewertungsgrundlagen im Bericht der Prüfstelle zu veröffentlichen.

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
Art. 43 Ausnahmen		
(Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)		
Die Übernahmekommission kann im Einvernehmen mit der Bankenkommission aus wichtigen Gründen dem Anbieter in Einzelfällen Ausnahmen von den Regelungen dieses Abschnittes (Art. 37–42) gewähren.	Die Übernahmekommission kann aus wichtigen Gründen dem Anbieter in Einzelfällen Ausnahmen von den Regelungen dieses Abschnittes (Art. 37–42) gewähren.	Die Anfragen für solche Ausnahmen werden sich aufgrund des neu geschaffenen Art. 37 BEHV-EBK (der letzten 30 volumengewichteten Tagesdurchschnittskurse) weniger häufig stellen. Ausserdem könnte der heutige Wortlaut dieser Bestimmung die EBK dem Vorwurf aussetzen, im Rahmen einer diesbezüglichen Empfehlung der UEK aufgrund der bereits vorgenommenen Absprache befangen zu sein. Um dies zu vermeiden, hat die UEK selbständig zu beurteilen, ob wichtige Gründe vorliegen, welche eine Ausnahme von den Bestimmungen über den Mindestpreis rechtfertigen. Bsp. eines wichtigen Grundes: Die jetzige Bestimmung des Art. 38 Abs. 1 nimmt keine Rücksicht auf den Fall, in dem der Anbieter seit dem Kauf (Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts) des Beteiligungspapiers der Zielgesellschaft aufgrund einer allgemeinen wesentlichen negativen Marktentwicklungen eine (starke) Kurseinbusse hinnehmen musste. Als wichtiger Grund im Sinne von Art. 43 ist bspw. an einen solchen Fall zu denken. Als Möglichkeit könnte bspw. eine Anpassung des Preises des vorausgegangenen Erwerbs entsprechend einem Index (SMI; SPI oder Branchenindex) in Frage kommen.
5. Kapitel: Schlussbestimmungen		
Art. 44 Aufhebung bisherigen Rechts		
Die Börsenverordnung-EBK vom 21. Oktober 1996 ¹⁾ wird aufgehoben.	Die Börsenverordnung-EBK vom 25. Juni 1997 wird aufgehoben	
Art. 45 Offenlegung von Beteiligungen		
(Art. 51 BEHG)		
¹ Die Übergangsregelung von Artikel 51 des Gesetzes ist auf alle Personen anwendbar, die bei Inkrafttreten des Gesetzes direkt, indirekt, in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppen über eine Beteiligung von mindestens 5 Prozent der Stimmrechte einer in der Schweiz mindestens teilweise kotierten Gesellschaft verfügen.		
² Die Veräusserung von Beteiligungspapieren, die vor dem Inkrafttreten des Gesetzes erworben wurden, ist während der Übergangsfrist von Artikel 51 des Gesetzes nicht meldepflichtig, auch wenn dadurch ein Grenzwert von Artikel 20 des Gesetzes erreicht oder unterschritten wird.		

Artikel einzeln	Vorschläge	Begründung
3 Hingegen ist ein ab Inkrafttreten des Gesetzes erfolgter Erwerb von Beteiligungspapieren, mit welchem ein Grenzwert von Artikel 20 des Gesetzes erreicht oder überschritten wird, unmittelbar meldepflichtig; für deren Veräusserung kann danach die Übergangsregelung nach Absatz 2 in Verbindung mit Artikel 51 des Gesetzes nicht mehr beansprucht werden.		
4 Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises einer gemeinsamen Absprache oder organisierten Gruppe während der Übergangsfrist lösen keine Meldepflicht aus, es sei denn, dass die Art der Absprache oder der Gruppe durch die Änderung wesentlich verändert wird.		
Art. 46 Inhalt der Meldung nach Artikel 51 des Gesetzes		
(Art. 51 BEHG)		
Die Meldung nach Artikel 51 des Gesetzes muss ausser dem Erwerbszeitpunkt, der vor dem Inkrafttreten des Gesetzes liegt, alle Angaben nach Artikel 17 umfassen.		
Art. 47 Inkrafttreten		
Diese Verordnung tritt am 1. Januar 1998 in Kraft.	Diese Verordnung tritt am in Kraft.	