

PESTALOZZI LACHENAL PATRY

RECHTSANWÄLTE ATTORNEYS AT LAW

CH-8001 ZÜRICH (SWITZERLAND) - LÖWENSTRASSE 1

TEL. +41 1 217 91 11 - FAX +41 1 217 92 17 - ZRH@PLPLAW.CH - WWW.PLPLAW.CH

Per E-Mail

Eidgenössische Bankenkommission
Herrn Pierre Besson
Abteilung Börsen und Märkte
Schwanengasse 12
3001 Bern

Zürich, 9. Januar 2004

ebk_cover_letter.doc / 1

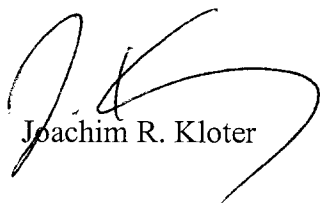
Vernehmlassung zu den Teilrevisionen BEHV-EBK und UEV-UEK

Sehr geehrter Damen und Herren

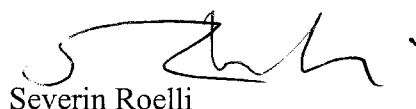
Wir danken Ihnen, dass Sie uns Gelegenheit gegeben haben, zu den oben erwähnten Teilrevisionen Stellung zu nehmen.

Sowohl unsere grundsätzlichen Bemerkungen als auch die spezifischen Kommentare zu den einzelnen Artikeln finden Sie in den beiden Beilagen.

Mit freundlichen Grüssen



Joachim R. Kloter



Severin Roelli

Beilagen erwähnt

ZÜRICH

DR. KARL ARNOLD
DR. HANS BOLLMANN
DR. PIERRE A. KARRER, LL.M.
DR. MAX WALTER
DR. PETER PESTALOZZI
DR. URS JORDI
CHRISTOPH R. RAMSTEIN
DR. MARCUS DESAX, M.C.L.
DR. ROBERT FURTER
DR. SILVIA ZIMMERMANN, LL.M.
DR. SILVAN HUTTER, LL.M.
DR. PETER STRAUB, LL.M.
DR. JAKOB HÖHN, LL.M.
DR. JÜRIG BÖRER
GERHARD NIGGLI, LL.M.
DR. ROBERT G. BRINER
CHRISTIAN ROOS
DR. MADELEINE SIMONEK¹
DR. MAJA BAUER-BALMELLI^{1,2}
DR. JÜRIG KOEFLER, LL.M.
MICHAEL KRAMER, LL.M.
URS KLÖTI
PHILIPP H. HABERBECK
ANDREA WÜRZNER, LL.M.
ANITA SCHLÄPPER, LL.M.
STEFAN KOHLER, DIPL.NAT.ETH
DR. CHRISTOPH G. LANG, LL.M.
DR. CHRISTOPH WILLI, LL.M.
DR. MARC VEIT
OLIVER WIDMER, M.SC.
DR. MICHAEL HOLD, LL.M.
MAREK PROCHAZKA, LL.M.
JOACHIM R. KLOTER, LL.M.
DR. LORENZA FERRARI HOFER
DR. MARTIN L. MÜLLER, LL.M.
DANIELA GNAEGI, LL.M.
SEVERIN ROELLI, LL.M.
TANJA PLANINIC, LL.M.
DOMINIQUE LECOCCO
MICHÈLE BRIANÇON², M.C.L.
CORINNE MASTROBERARDINO
BARBARA HENZEN-WALSER¹
CLARA-ANN GORDON, LL.M.
DR. BERTOLD MÜLLER, LL.M.

¹ KONSULENTEN
DR. RUDOLF HEIZ
DR. SIBYLLE PESTALOZZI-FRÜH
DR. ANNE-C. IMHOFF-SCHEIER²
PROF. DR. MARKUS REICH²
PROF. DR. ANDREAS FURRER, LL.M.

GENÈVE

JACQUES COTTIER, ANCIEN BÂTONNIER
JEAN PATRY
JEAN-CHARLES ROGUET
CLAUDE BRECHBUHL
BERNARD LACHENAL, LL.M.
ALAIN LE FORT
GUY-PHILIPPE RUBELI
FRANÇOIS DUGAST
GILLES CRETTEL
PHILIPPE COTTIER
DONATELLA AMADUCCI
CHRISTIAN SCHILLY
EMMANUEL GENEQUAND
CHRISTOPHE EMONET
FRÉDÉRIC COTTIER
FRANÇOISE MARKARIAN
DR. CAROLE VAN DE SANDT
CÉDRIC A. BIGNENS
NADINE MAIER VINAS
SERGE CALAME
DANIEL UDRY, LL.M.
PASCAL DE LUCIA
AZADEH TALEGHANI²
DR. THIERRY AFSCHRIFT³

BRUXELLES

CHRISTOPHE RAPIN⁴, DEA
BENEDICT SAUPE
LAURENCE VAN ZUYLEN⁵

EINGETRAGEN IM ANWALTSREGISTER

¹ DIPL. STEUEREXPERTIN

² NICHT ALS RECHTSANWÄLTE ZUGELASSEN

³ AVOCAT AU BARREAU DE BRUXELLES

⁴ AVOCAT AU BARREAU DE GENÈVE

Revisionsentwurf BEHV-EBK / Oktober 2003: Stellungnahme von Pestalozzi Lachenal Patry vom 9. Januar 2004

Grundsätzliche Bemerkungen:

Wir begrüßen die Revision der BEHV-EBK. Allerdings fragen wir uns, ob mit der vorgeschlagenen Revision der Verordnunggeber seiner gesetzlichen Pflicht, das Rahmengesetz BEHG zu konkretisieren, vollständig nachkommt. Immerhin enthält die revBEHV-EBK weiterhin eine nicht spezifizierte Ausnahmekompetenz (Ermittlung des Angebotspreises) für die entscheidende Behörde, die diese ermächtigt, sich nicht an den durch die Verordnung vorgegebenen Rahmen zu halten. Dies ist u.E. unter rechtsstaatlichen Gesichtspunkten problematisch.

Die Tätigkeit der EBK und der UEK ist Teil der Verwaltungstätigkeit. In der Schweiz gilt für die Verwaltung das Legalitätsprinzip, d.h. jegliche Verwaltungstätigkeit ist an das Gesetz zu binden. Das Gesetz ist Massstab und Schranke der Verwaltungstätigkeit. Sinn und Zweck des Gesetzmässigkeitsprinzips ist (i) die Gewährleistung von Rechtssicherheit, (ii) die Gewährleistung von Rechtsgleichheit und (iii) der Schutz des Einzelnen vor Eingriffen des Staates. Zudem dient das Gesetzmässigkeitsprinzip der demokratischen Legitimation des Handelns des Staates.

Das BEHG gehört zum Verwaltungsrecht. Das BEHG ist als Rahmengesetz konzipiert und räumt demzufolge verschiedenen staatlichen und privaten Instanzen Rechtssetzungskompetenzen zum Erlass von Verordnungen und Selbstregulierungsnormen ein, so auch der EBK für den Erlass der gesetzvertretenden Verordnung BEHV-EBK. Gesetzvertretende Verordnungen beruhen auf einer Ermächtigung durch ein Gesetz, das noch keine vollständige materielle Regelung enthält; solche Verordnungen müssen daher der weitmaschigen, sich auf das Grundsätzliche beschränkenden Regelung im Gesetz neue Normen hinzufügen. Diese Normen müssen Rechtssätze im materiellen Sinn sein, d.h. sie müssen genügend bestimmt sein, damit das Handeln der Verwaltungsbehörden im Einzelfall voraussehbar ist und rechtsgleich ausgeübt werden kann. Blankettermächtigungen, die den Behörden völlig freie Hand lassen und sie dazu ermächtigen, von Fall zu Fall zu entscheiden, sind unzulässig. Das Bundesgericht erklärte dazu: "Das Gesetz muss so präzise formuliert sein, dass der Bürger sein Verhalten danach einrichten und die Folgen eines bestimmten Verhaltens mit einem den Umständen entsprechenden Grad an Gewissheit erkennen kann" (BGE 109 IA 273, 283).

Wir fragen uns, ob die rev BEHV-EBK diese Anforderungen erfüllt, wenn den Behörden generell die Kompetenz eingeräumt wird, von gewissen Bestimmungen der Verordnung abzuweichen. Vermutlich liess sich diese ausladende Kompetenz beim Erlass der Verordnung rechtfertigen, weil die Behörden damals noch über wenig Erfahrung verfügten. Heute sticht aber dieses Argument nicht mehr. U.E. sollte die generelle Ausnahmekompetenz von den Regeln zur Ermittlung des Angebotspreises von Art. 34 BEHV-EBK gestrichen werden und durch spezifische Ausnahmekompetenzen, die die Grundsätze für die Ausnahmeerteilung festhalten, ersetzt werden.

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
<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),</i> 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), <i>verordnet:</i></p>		
<p>3. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen</p>		
<p>1. Abschnitt: Meldepflicht</p>		
<p>Art. 9 Grundsatz</p>		
<p>(Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG)</p> <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>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>3 Als indirekter Erwerb oder indirekte Veräusserung gelten:</p>		
<p>a. der Erwerb und die Veräusserung über einen rechtlich im eigenen Namen auftretenden Dritten, der auf Rechnung des wirtschaftlich Berechtigten handelt;</p>		
<p>b. der Erwerb und die Veräusserung durch direkt oder indirekt beherrschte juristische Personen;</p>		<p>Präzisierung: wie sind patronale und paritätische Pensionskassen sowie Anlagefondleitungen zu behandeln?.</p>
<p>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;</p>	<p>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;</p>	

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
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.		
Art. 10 Entstehen der Meldepflicht (Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG)		
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.	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.	
	1bis (neu) Bei einer Grenzwertüberschreitung in Folge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht mit der entsprechenden Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt.	
	1ter (neu) Die Melde- bzw. Publizitätspflichten können nicht durch entsprechende Angaben im Kotierungsprospekt oder Geschäftsbericht ersetzt werden.	
2 Die Grenzwerte sind gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem Eintrag im Handelsregister zu berechnen.		
Art. 11 Nutznüessung (Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG)		
Die Begründung oder die Beendigung einer Nutznüessung ist hinsichtlich der Meldepflicht dem Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren gleichgestellt.	Die Begründung oder die Beendigung einer Nutznüessung ist hinsichtlich der Meldepflicht dem Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren und Optionsrechten gleichgestellt.	
Art. 12 Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte (Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG)		
1 Leihgeschäfte sind der Meldepflicht nur dann unterstellt, wenn der Borger der Beteiligungspapiere das Stimmrecht ausüben kann.		

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
<p>² Vergleichbare Geschäfte wie insbesondere die Veräusserung von Beteiligungspapieren mit Rückkaufsverpflichtung (sogenannte «Repo»-Geschäfte) sind der Meldepflicht nur dann unterstellt, wenn der Erwerber der Beteiligungspapiere das Stimmrecht ausüben kann.</p>		
<p>Art. 13 Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte</p>	<p>Art. 13 Optionsrechte</p>	
<p>(Art. 20 Abs. 2 und 5 BEHG)</p>		
<p>¹ Der Meldepflicht unterstehen:</p>		
<p>a. der Erwerb oder die Veräusserung von Wandel- und Erwerbsrechten (insbesondere Call-Optionen), soweit diese eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen;</p>		
<p>b. das Einräumen (Schreiben) von Veräusserungsrechten (insbesondere Put-Optionen), soweit diese eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen.</p>		
<p>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.</p>	<p>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.</p>	
<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>Art. 14 Weitere meldepflichtige Tatbestände</p>		
<p>(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>c. bei Erwerb und Veräusserung von Beteiligungspapieren für bankinterne Sondervermögen nach Artikel 4 des Anlagengesetzes 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 Anlagengesetzes vom 18. März 1994¹⁾; sie sind den eigenen Beständen der Bank zuzurechnen;</p>	
	<p>d. (neu) bei Erwerb von meldepflichtigen Beteiligungspapieren und Optionsrechten von Gesetzen wegen.</p>	

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
	<p>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).</p>	<p>"e (neu) Während eines öffentlichen Übernahmeverfahrens, d.h. von der Publikation der Voranmeldung bzw. des Angebots in den elektronischen Medien bis zum Ende der Nachfrist (Art. 14 Abs. 5 UEV-UEK) besteht für den Anbieter keine Meldepflicht gegenüber den Offenlegungsstellen."</p> <p>Kommentar: Durch diesen Wortlaut wird klargestellt, dass die Meldepflicht mit Ablauf der Nachfrist wieder auflebt. Die Frist gem. Art. 18 Abs. 1 BEHV-EBK beginnt somit mit Ablauf der Nachfrist zu laufen. Somit muss zum Zeitpunkt der Publikation des endgültigen Endergebnisses des Übernahmeangebotes (Art. 46 UEV-UEK) auch die Meldung an die Gesellschaft und die Börsen gem. Art. 18 BEHV-EBK vorgenommen werden.</p> <p>Die neu vorgeschlagene Ausnahme ist nicht notwendig, da Transaktionen, die ausserhalb des Angebotes gemacht werden und ihrem Umfang nach offengelegt werden müssen, von dem neuen Art. 17 Abs. 1 bis UEV-UEK erfasst werden und auf diese Weise dem Publikum zur Kenntnis gebracht werden. Der Vorteil der von uns vorgeschlagenen Regelung ist, dass während eines öffentlichen Übernahmegebots weder Anbieter noch Marktteilnehmer die Offenlegungspflicht, resp. -meldungen zu beachten brauchen und sämtliche Informationen aus den im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot ergehenden Publikationen entnehmen kann.</p>
	<p>¹ bis. (neu) Eine Meldepflicht besteht insbesondere bei Änderungen in der Beziehung zwischen direktem Erwerber, indirektem Erwerber und wirtschaftlich Berechtigtem (Art. 17 Abs. 2).</p>	
<p>Art. 15 Handeln in gemeinsamer Absprache und organisierte Gruppen (Art. 20 Abs. 1, 3 und 5 BEHG)</p>		
<p>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.</p>	<p>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.</p>	
<p>² Eine Abstimmung der Verhaltensweise liegt namentlich vor bei:</p>		
<p>a. Rechtsverhältnissen zum Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren;</p>	<p>a. Rechtsverhältnissen zum Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren und Optionsrechten;</p>	
<p>b. Rechtsverhältnissen, welche die Ausübung der Stimmrechte zum Gegenstand haben (stimmrechtsverbundene Aktionärsgruppen); oder</p>		

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
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.		
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. 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;	a. (neu) Name der kotierten Gesellschaft; 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;	
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;	
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; e. (neu) Angabe, ob es sich um einen Erwerb, eine Veräusserung oder eine Absprache handelt;	

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
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;	
e. zuständige Kontaktperson;	g. Name, Vorname, Adresse und Telefonnummer der zuständigen Kontaktperson;	
f. zusätzliche Angaben beim Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe nach Artikel 15.	h bis (neu) Bei Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe hat die Meldung folgende Angaben zu enthalten:	
	a. Name der kotierten Gesellschaft;	
	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;	
	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;	
	d. Angaben über die Art der Absprache;	"d. Detaillierte Angaben über die Art, Inhalt und Dauer der Absprache"
	e. Zeitpunkt (Datum) des Erwerbs, der Veräusserung oder der Absprache, mit dem der Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wurde;	
	f. Zeitpunkt (Datum) der Übertragung der Beteiligungspapiere bzw. Optionsrechte, wenn diese nicht mit dem Vertragsabschluss zusammenfällt;	
	g. Angabe, ob es sich um einen Erwerb, eine Veräusserung oder eine Absprache handelt;	
	h. Name, Vorname und Adresse oder Firma, Sitz und Adresse der Gruppenvertretung;	
	i. Name, Vorname, Adresse und Telefonnummer der zuständigen Kontaktperson.	
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.	Wird gestrichen und in Art. 14 Abs. 1 bis (neu) geregelt.	
3 Jede Änderung der meldepflichtigen Angaben ist der Börse und der Gesellschaft unverzüglich zu melden.		
Art. 18 Fristen		
(Art. 20 Abs. 5 BEHG)		

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
<p>1 Die Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht gegenüber der Gesellschaft und den Börsen schriftlich zu erfolgen.</p>	<p>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.</p>	
<p>2 Die Gesellschaft hat die Meldung innert zwei Börsentagen nach Eintreffen der Meldung zu veröffentlichen. Art. 19 Veröffentlichung</p>		
<p>(Art. 20 Abs. 5, Art. 21 BEHG)</p>		
<p>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.</p>	<p>1 Die Gesellschaft veröffentlicht die Meldung im amtlichen Teil des Schweizerischen Handelsamtsblatts und in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten.</p>	
	<p>1bis (neu) Die Publikation hat mindestens folgende Angaben zu enthalten :</p>	
	<p>a. Name der kotierten Gesellschaft;</p>	
	<p>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;</p>	
	<p>c. Angabe, ob es sich um einen Erwerb, eine Veräusserung oder eine Absprache handelt;</p>	
	<p>d. Name, Vorname, Wohnort oder bei juristischen Personen Firma, Sitz und Adresse des Erwerbers oder Veräusserers beziehungsweise der beteiligten Personen.</p>	
	<p>1ter (neu) Bei Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe, hat die Publikation mindestens folgende Angaben zu enthalten:</p>	
	<p>a. Name der kotierten Gesellschaft;</p>	
	<p>b. Name, Vorname und Wohnort oder Firma, Sitz und Adresse der einzelnen Mitglieder;</p>	
	<p>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;</p>	
	<p>d. Angaben über die Art der Absprache.</p>	

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
<p>2 Für die Fristwahrung ist der Zeitpunkt der Übermittlung der Meldung an die elektronischen Medien massgebend.</p>	<p>2 Für die Fristwahrung ist der Zeitpunkt der Übermittlung der Meldung an die elektronischen Medien massgebend. Die Publikation ist gleichzeitig den Offenlegungsstellen zuzusenden.</p>	
<p>Art. 20 Ausnahmen und Erleichterungen (Art. 20 Abs. 1 und 5, Art. 21 BEHG)</p>		
<p>1 Aus wichtigen Gründen können Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht gewährt werden, insbesondere wenn die Geschäfte</p>		
<p>a. kurzfristiger Natur sind;</p>		
<p>b. mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben; oder</p>		
<p>c. an Bedingungen geknüpft sind.</p>		
<p>2 Für bereits abgeschlossene Geschäfte wird keine Ausnahme von der Meldepflicht gewährt.</p>		
<p>3 Gesuche um Ausnahmen oder Erleichterungen sind rechtzeitig vor dem beabsichtigten Geschäft an die Börse zu richten.</p>	<p>3 Gesuche um Ausnahmen oder Erleichterungen sind rechtzeitig vor dem beabsichtigten Geschäft an die Offenlegungsstellen zu richten.</p>	
	<p>4 (neu) Das Gesuch hat eine Sachverhaltsdarstellung, einen Antrag und eine Begründung zu enthalten. Die Sachverhaltsdarstellung ist mit geeigneten Unterlagen zu dokumentieren.</p>	
	<p>5 (neu) Die Offenlegungsstellen können im Rahmen von Empfehlungen Fristerleichterungen gewähren.</p>	<p>"5 (neu) Die Offenlegungsstellen können im Rahmen von Empfehlungen Fristerleichterungen gewähren. Gleichzeitig mit der Gewährung der Fristerleichterung informieren die Offenlegungsstellen die Gesellschaft über die Tatsache, dass sie eine Fristerleichterung gewährt hat (ohne Details). Die Gesellschaft hat diese Tatsache innert zwei Tagen zu publizieren."</p>
<p>Art. 21 Vorabentscheid</p>		
<p>(Art. 20 Abs. 6 BEHG)</p>		
<p>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.</p>	<p>1 Gesuche um einen Vorabentscheid über Bestand oder Nichtbestand einer Offenlegungspflicht sind rechtzeitig vor dem beabsichtigten Geschäft an die Offenlegungsstellen zu richten.</p>	
	<p>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.</p>	
	<p>3 (neu) Die Offenlegungsstellen können von sich aus Empfehlungen feststellender Natur sowie Richtlinien und Mitteilungen erlassen.</p>	
<p>Art. 22 Offenlegungsstelle und Verfahren</p>		

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
<p>(Art. 20 Abs. 5 und 6, Art. 21 BEHG)</p> <p>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.</p>		
<p>² Die Bankenkommission und die Übernahmekommission stellen der Offenlegungsstelle die Informationen und Unterlagen zur Verfügung, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe benötigt.</p>	<p>^{1bis} (neu) Die Offenlegungsstellen können alle Auskünfte und Unterlagen verlangen, die zur Erfüllung ihrer Aufgabe erforderlich sind.</p> <p>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.</p>	
<p>³ Die Offenlegungsstelle erlässt gegenüber dem Gesuchsteller eine Empfehlung; diese ist zu begründen und auch der Bankenkommission mitzuteilen.</p>		
<p>⁴ 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;</p>		
<p>oder</p>		
<p>c. die Börse sie um einen Entscheid ersucht.</p>	<p>c. die Offenlegungsstellen sie um einen Entscheid ersuchen.</p>	
<p>⁵ Will die Bankenkommission selber in der Sache entscheiden, so erklärt sie dies innert einer Frist von fünf Börsentagen.</p>		
<p>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.</p>	<p>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.</p>	
<p>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.</p>	<p>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.</p>	
<p>⁸ Unterlässt eine Gesellschaft eine Veröffentlichung, ohne ein entsprechendes Ausnahmegesuch 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>⁹ (neu) Die Offenlegungsstellen können die notwendigen Informationen, die zur Erfüllung der Zwecke des Gesetzes notwendig sind, in geeigneter Weise veröffentlichen.</p>	

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
Art. 23 Überwachung		
(Art. 4, Art. 20 Abs. 4 und 5, Art. 21 BEHG)		
1 Die Börsen regeln die Organisation des Meldewesens, die Überwachung der Melde- und Veröffentlichungspflicht sowie die Organisation der Offenlegungsstelle in einem Reglement.		
2 Die Bankenkommission kann die Börsen oder die börsengesetzlichen Revisionsstellen anweisen, Untersuchungen durchzuführen.	2 Die Bankenkommission kann die Offenlegungsstellen oder die börsengesetzlichen Revisionsstellen anweisen, Untersuchungen durchzuführen.	
4. Kapitel: Pflicht zur Unterbreitung eines Angebotes		
1. Abschnitt: Angebotspflicht		
Art. 24 Anwendbare Bestimmungen		
(Art. 32 Abs. 6 BEHG)		
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.	
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.		

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
<p>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.</p> <p>Art. 29 Gegenstand des Pflichtangebotes</p> <p>(Art. 32 Abs. 1 und 6 BEHG)</p> <p>¹ Das Pflichtangebot hat sich auf alle Arten von kotierten Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu erstrecken.</p> <p>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.</p> <p>Art. 30 Übergang der Angebotspflicht auf den Erwerber</p> <p>(Art. 32 Abs. 3 und 6 BEHG)</p> <p>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.</p> <p>Art. 31 Aufleben der Angebotspflicht</p> <p>(Art. 32 Abs. 6 BEHG)</p> <p>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.</p> <p>Art. 32 Pflichtangebot und Bedingungen</p> <p>(Art. 32 Abs. 1, 3 und 6 BEHG)</p> <p>¹ Die Übernahmekommission nimmt auf Gesuch hin Stellung zum Bestehen einer Angebotspflicht.</p> <p>² Das Pflichtangebot darf ausser aus wichtigen Gründen nicht an Bedingungen geknüpft werden; wichtige Gründe liegen insbesondere vor, wenn:</p> <p>a. für den Erwerb eine behördliche Bewilligung erforderlich ist;</p> <p>b. die zu erwerbenden Beteiligungspapiere kein Stimmrecht verschaffen; oder</p>		
	<p>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.</p>	
	<p>¹ Die Übernahmekommission nimmt von Amtes wegen oder auf Gesuch hin Stellung zum Bestehen einer Angebotspflicht.</p>	

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
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 EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
<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 33⅓ 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.	
Art. 35 Verfahren		
(Art. 32 Abs. 2 und 6 BEHG)		
<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> <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 2^{quater} wiedergibt. Art. 29 Abs. 1 des Gesetzes findet analog Anwendung.</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>		

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
<p>4 Will die Bankenkommision selber in der Sache entscheiden, so erklärt sie dies innert einer Frist von fünf Börsentagen.</p>	<p>4 Will die Bankenkommision selber in der Sache entscheiden, so hat sie dies</p> <p>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.</p> <p>b) in allen andern Fällen innert einer Frist von 5 Börsentagen zu erklären.</p>	
<p>5 Die Ablehnung einer Empfehlung hat der Gesuchsteller innert einer Frist von fünf Börsentagen mit einer schriftlichen Eingabe an die Übernahmekommision zu begründen. Die Übernahmekommision kann diese Frist verlängern. Die Akten sind an die Bankenkommision weiterzuleiten.</p>		
<p>6 Die Übernahmekommision kann für die zu erfüllenden Aufgaben bei der Behandlung der Gesuche eine angemessene Entschädigung verlangen.</p>		
	<p>7 (neu) Die Bankenkommision und die Offenlegungsstellen stellen der Übernahmekommision die Informationen und Unterlagen zur Verfügung, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe benötigt.</p>	
	<p>8 (neu) Die Offenlegungsstellen teilen der Übernahmekommision mit, wenn sie Grund zur Annahme hat, es liege eine Grenzwertüberschreitung nach Art. 32 des Gesetzes vor.</p>	
<p>Art. 36 Frist</p>		
<p>(Art. 32 Abs. 1 und 6 BEHG)</p>		
<p>1 Das Pflichtangebot muss innerhalb von zwei Monaten nach Überschreiten des Grenzwertes unterbreitet werden</p>		
<p>2 Die Übernahmekommision kann aus wichtigen Gründen eine Fristverlängerung gewähren.</p>		
<p>2. Abschnitt: Ermittlung des Angebotspreises</p>		
<p>Art. 37 Börsenkurs</p>		
<p>(Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)</p>		
<p>1 Der Preis des Angebotes muss für jede Art von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft mindestens dem Börsenkurs entsprechen.</p>	<p>1 Der Preis des Angebotes muss für jede Art von Beteiligungspapieren und Optionsrechten der Zielgesellschaft mindestens dem Börsenkurs entsprechen.</p>	
<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 Tagesdurchschnittskurse 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>Teilweise Änderung des Wortlauts: "... Tagesdurchschnittskursen vor dem Tag, an welchem das Verpflichtungsgeschäft abgeschlossen wurde, dessen Vollzug das Pflichtangebot auslöste. ..."</p>

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
<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>Art. 38 Preis des vorausgegangenen Erwerbs (Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)</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>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>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 zugrunde zu legen.</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>Art. 39 Abgeltung des Angebotspreises</p>		
<p>(Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)</p>		

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
<p>¹ Der Angebotspreis kann durch Barzahlung oder durch Tausch gegen Beteiligungspapiere geleistet werden.</p> <p>² Der Tausch gegen Beteiligungspapiere ist auch dann möglich, wenn ein vorausgegangener Erwerb gegen Barzahlung stattgefunden hat.</p>	<p>¹ Der Angebotspreis kann durch Barzahlung oder durch Tausch gegen Effekten geleistet werden.</p> <p>² Der Tausch gegen Effekten ist nicht zulässig, wenn ein vorausgegangener Erwerb einer ein Pflichtangebot auslösende Beteiligung gegen Barzahlung stattgefunden hat.</p> <p>³ (neu) Der Tausch gegen nicht regelmässig gehandelte Effekten (Art. 37 Abs. 4) ist nicht zulässig.</p> <p>Art. 40 Vorausgegangener Erwerb durch Tausch von Effekten</p>	<p>"² Der Tausch gegen Effekten ist nicht zulässig, wenn die Mehrheit der Anteile, die der Anbieter am Datum des Auslösens des Pflichtangebots hält, durch Barkauf erworben wurde "</p>
<p>Art. 40 Vorausgegangener Erwerb durch Tausch von Beteiligungspapieren (Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)</p>	<p>Art. 40 Vorausgegangener Erwerb durch Tausch von Effekten</p>	
<p>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.</p>	<p>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.</p>	<p>Verdeutlichender Einschub: "... des vorausgegangenen Erwerbs dem Wert der Effekten im Zeitpunkt des Tauschs (Verpflichtungsgeschäft). ..."</p>
<p>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.</p> <p>Art. 41 Indirekter vorausgegangener Erwerb (Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)</p>	<p>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.</p>	
<p>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.</p> <p>Art. 42 Bewertung der Beteiligungspapiere (Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)</p>	<p>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.</p> <p>Art. 42 Bewertung der Effekten</p>	
<p>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.</p>	<p>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.</p>	

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
<p>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.</p>	<p>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.</p>	
<p>Art. 43 Ausnahmen (Art. 32 Abs. 4, 5 und 6 BEHG)</p> <p>Die Übernahmekommission kann im Einvernehmen mit der Bankenkommision aus wichtigen Gründen dem Anbieter in Einzelfällen Ausnahmen von den Regelungen dieses Abschnittes (Art. 37–42) gewähren.</p>	<p>Die Übernahmekommission kann aus wichtigen Gründen dem Anbieter in Einzelfällen Ausnahmen von den Regelungen dieses Abschnittes (Art. 37–42) gewähren.</p>	<p>Bemerkung: Mit einer solchen generellen Ausnahmeregelung wird der gesamte Abschnitt über die Ermittlung des Angebotspreises in Frage gestellt. Besser wäre einzeln bezeichnete und beschriebene Umstände, die zu einer Ausnahme in der Anwendung einzeln bezeichneter Bestimmungen führen.</p>
<p>5. Kapitel: Schlussbestimmungen</p> <p>Art. 44 Aufhebung bisherigen Rechts</p> <p>Die Börsenverordnung-EBK vom 21. Oktober 1996¹⁾ wird aufgehoben.</p> <p>Art. 45 Offenlegung von Beteiligungen (Art. 51 BEHG)</p>	<p>Die Börsenverordnung-EBK vom 25. Juni 1997 wird aufgehoben</p>	<p>aber wenn schon, dann: "Die UJEK gewährt bei überwiegendem Interesse des Anbieters Ausnahmen von den Regelungen dieses Abschnittes".</p>
<p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>		

Artikel einzeln	Vorschläge EBK	Kommentare / Vorschläge Pestalozzi
<p>4 Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises einer gemeinsamen Absprache oder organisierter 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.</p> <p>Art. 46 Inhalt der Meldung nach Artikel 51 des Gesetzes (Art. 51 BEHG)</p> <p>Die Meldung nach Artikel 51 des Gesetzes muss ausser dem Erwerbzeitpunkt, der vor dem Inkrafttreten des Gesetzes liegt, alle Angaben nach Artikel 17 umfassen.</p> <p>Art. 47 Inkrafttreten</p> <p>Diese Verordnung tritt am 1. Januar 1998 in Kraft.</p>		
	Diese Verordnung tritt	in Kraft.