

**Bundesamt für Aussenwirtschaft**
Office fédéral des affaires économiques extérieures
Ufficio federale dell'economia esterna
Uffizi federal da l'economia esteriura3003 Bern
Bundeshaus Ost

25. September 1991

☎ 031 / 61
Fax 031 / 61 2330

26 71

Ihr Zeichen
Votre signe
Vostra sigla
Voss segnEidg. Finanzverwaltung
BernerhofUnser Zeichen
Notre signe
Nostra sigla
Noss segn

240-bal/lem/rom

3003 B E R N

Vorentwurf Börsengesetz: Vernehmlassung

Herr Direktor

Ende Mai haben Sie das Vernehmlassungsverfahren über den Vorentwurf der Expertenkommission für ein Bundesgesetz über Börsen und Effektenhandel eröffnet. Gerne benützen wir die Gelegenheit, uns zu dem auch unter aussenwirtschaftlichen Gesichtspunkten wichtigen Projekt zu äussern.

Der von der Expertenkommission ausgearbeitete Entwurf stellt eine ausgezeichnete Grundlage für das weitere Gesetzgebungsverfahren dar. Angesichts der Entwicklungen im nationalen wie im internationalen Börsenwesen lässt sich die Notwendigkeit der Legiferierung auf Bundesebene nicht in Frage stellen. Die Konzeption als Rahmengesetz sichert die notwendige und erwünschte Flexibilität in einem dynamischen und international zusehends stärker vernetzten Wirtschaftssektor. Gleichzeitig wird in Anwendung des Grundsatzes der Subsidiarität staatlicher Regelung der Selbstregulierung des Marktes den ihr gebührenden, hohen Stellenwert eingeräumt.

Aus aussenwirtschaftlicher Sicht möchten wir vorab die Bedeutung eines gegenüber dem Ausland offenen Finanzplatzes unterstreichen. Es liegt im ureigensten Interesse der Schweiz, die Börsentätigkeit und den Effektenhandel in unserem Land der ausländischen Konkurrenz zugänglich zu machen, ebenso wie es umgekehrt sehr wichtig ist, dass die schweizerischen Börsen und Effektenhändler ungehinderten Zugang zu den ausländischen Märkten erhalten. Die offensiv ausgerichtete bilaterale Reziprozitätsklausel des Vorentwurfes, die in diesem Spannungsfeld wirksam werden soll, können wir grundsätzlich befürworten. Wir möchten indessen betonen, dass die Handhabung einer solchen

- 2 -

Bestimmung eine sorgfältige Interessenabwägung erfordert und heikle Fragen in unseren Aussenwirtschaftsbeziehungen aufwerfen kann. Zugunsten einer interessengerechten Anwendung des Gegenrechts wäre u.E. eine noch etwas flexiblere Gestaltung der einschlägigen Vorschriften wünschbar.

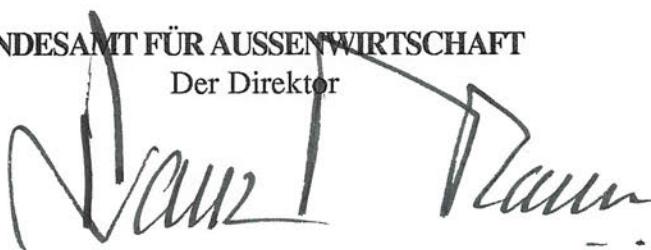
Die Globalisierung der Finanzmärkte macht ferner eine engere internationale Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden zwingend erforderlich. Die im schweizerischen Finanzdienstleistungsrecht erstmalige gesetzliche Regelung der internationalen Amtshilfe ist sehr zu begrüßen. Mit Blick auf die vielfältigen internationalen Bestrebungen zur Verstärkung dieser Zusammenarbeit könnte die vorgeschlagene Lösung je nach Auslegung allerdings etwas zu restriktiv sein. Zumindest scheint uns diesbezüglich eine gewisse Präzisierung bzw. Nuancierung erforderlich.

Schliesslich befürworten wir auch eine Regelung der öffentlichen Übernahmeangebote. Der Regelungsvorschlag bedarf u.E. aber noch der eingehenden Überarbeitung. Die Materie sollte wohl vom Börsengesetz abgekoppelt werden, um die Verabschiedung dieses dringenden Erlasses nicht unnötig zu verzögern oder gar zu gefährden.

Die eingehende Stellungnahme unseres Amtes zum Expertenentwurf, welche im Einvernehmen mit dem Integrationsbüro EDA/EVD erstellt wurde, entnehmen Sie der Beilage.

Wir versichern Sie, Herr Direktor, unserer vorzüglichen Hochachtung.

BUNDESAMT FÜR AUSSENWIRTSCHAFT
Der Direktor



Franz Blankart

Beilage

BUNDESAMT FÜR AUSSENWIRTSCHAFT

240-bal/lem/rom

Bern, 25. September 1991

Expertenentwurf für ein Bundesgesetz über Börsen und Effektenhandel: Vernehmlassung

Zum Vorentwurf für ein Bundesgesetz über Börsen und Effektenhandel, der von einer Expertengruppe ausgearbeitet und uns am 4. Juni 1991 zur Stellungnahme unterbreitet wurde, nehmen wir im Einvernehmen mit dem Integrationsbüro EDA/EVD wie folgt Stellung:

1. Konzeption und Zielsetzungen des Gesetzes

Unsere Ausführungen befassen sich schwerpunktmässig mit Fragen, die unter aussenwirtschaftlichen Gesichtspunkten von Bedeutung sind. Dazu zählen insbesondere die Reziprozität und die Amtshilfe. Aber auch die Konzeption und die Zielsetzungen des neuen Börsengesetzes sind in diesem Zusammenhang wichtig.

1.1. Zur Konzeption des Entwurfs

Wir begrüssen grundsätzlich den von der Expertenkommission ausgearbeiteten, als Rahmengesetz konzipierten Gesetzesentwurf mit seinem wirtschaftspolizeilichen Ansatz. Die Konzeption als Rahmengesetz sichert einerseits die notwendige und erwünschte Flexibilität in einem dynamischen und international zusehends stärker vernetzten Wirtschaftssektor und beachtet gleichzeitig den Grundsatz der Subsidiarität staatlicher Regelung. Damit wird auch der Selbstregulierung des Marktes den ihr gebührenden, hohen Stellenwert eingeräumt. Im Falle der Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen an die Exekutive sollte indessen der Frage, ob die Voraussetzungen einer gültigen Gesetzesdelegation vorliegen, noch eingehender

nachgegangen werden. Gewisse Zweifel namentlich daran, ob die Grundzüge einzelner Themenbereiche genügend geregelt sind, könnten damit ausgeräumt werden.

Die Freiheit des Marktzuganges für Börsen und Effekthändler durch die Einräumung eines Rechtsanspruches auf Bewilligungserteilung ist voll zu unterstützen. Bei der späteren Festlegung der Bewilligungsvoraussetzungen sollte sodann unbedingt auf diskriminierende Vorschriften öffentlicher oder privater Natur verzichtet werden. Wir stimmen schliesslich mit der im Bericht geäusserten Meinung der Expertengruppe überein, wonach der Primärmarkt früher oder später einer Regelung zu unterwerfen ist. Gleichzeitig haben wir jedoch Verständnis dafür, dass dieses Vorhaben mit dem vorliegenden Projekt noch nicht angegangen wird, um - solange die EG den Euromarkt noch nicht geregelt hat - keine Wettbewerbsnachteile zu Lasten des schweizerischen Finanzmarktes zu schaffen.

1.2. Zielsetzungen des Gesetzes

Es ist unerlässlich, die mit einem Rahmengesetz anzustrebenden Ziele klar und unmissverständlich festzulegen. Dies umso mehr, als gerade im vorliegenden Entwurf dem Bundesrat, den Aufsichtsbehörden und den Börsen (Selbstregulierung) umfangreiche Regelungsaufgaben übertragen werden. Für diese delegierten Regulierungstätigkeiten haben die Zielsetzungen des Gesetzes als massgebliche Leitplanken zu dienen.

Im Zweckartikel des Vorentwurfes zum Börsengesetz werden zwei Ziele genannt: Schutz der Anleger und die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit der Märkte. Aus aussenwirtschaftspolitischen wie übrigens auch aus binnenwirtschaftlichen Überlegungen kann man sich indessen fragen, ob nicht auch die Gewährleistung von unverfälschten Wettbewerbsbedingungen auf diesen Märkten als weiteres Ziel ausdrücklich genannt werden sollte. Der Vorentwurf sowie der Bericht der Expertengruppe beziehen sich, wenn auch öfters nur indirekt, an verschiedenen Orten auf dieses Ziel. So erfüllt das in Art. 8 VE postulierte Gleichbehandlungsprinzip hinsichtlich der Börsenzulassung von Effekthändlern weitgehend auch ein wettbewerbspolitisches Anliegen. Die Expertengruppe hält ferner in ihrem Bericht fest (S.47), dass die Börse weitere objektiv überprüfbare Anforderungen bezüglich Mitgliedschaft festlegen kann, "wobei die Erfüllung derartiger Anforderungen nicht durch wettbewerbsfeindliche Massnahmen verhindert werden darf". Die Gewährleistung von unverfälschten Wettbewerbsbedingungen ist auch im Effektenhandel von Bedeutung. So dürfte beispielsweise das früher gegenüber ausländischen Titeln praktizierte, diskriminierende Vorgehen der schweizerischen Zulassungsstelle für Wertpapiere in keiner Weise mehr Nachahmung finden. Hinsichtlich der Zulassung von Effekten erwähnt übrigens auch die Expertengruppe in ihrem

Bericht (S. 51), dass die im Zusammenhang mit der Börsenmitgliedschaft gemachten Überlegungen zum Gleichbehandlungsprinzip analog gelten. Ferner dürften diese wettbewerbspolitischen Überlegungen auch im Hinblick auf den massgeblichen Einfluss der wichtigsten Banken und Effekthändler auf die Betriebs-, Verwaltungs- und Überwachungsorganisation der Börsen gelten, den die Selbstregulierung voraussichtlich mit sich bringen wird.

Schliesslich gehen wir davon aus, dass die Kantonalbanken voll dem Börsengesetz unterstellt sein werden. Wir sind uns dabei sehr wohl bewusst, dass sich gerade aus dem Ziel der Gewährleistung unverfälschter Wettbewerbsbedingungen bezüglich dieser Institute politische Probleme ergeben können (wettbewerbsverfälschende Wirkung der Staatsgarantie).

2. Aufsichtsbehörde

2.1. Bestimmung der Aufsichtsbehörde

Die Überlegungen der Expertenkommission hinsichtlich der Wahl der Aufsichtsbehörde teilen wir voll und ganz. In der Tat besteht zwischen dem Bankbereich und dem Börsenbereich aufgrund des Universalbankensystems sowohl sachlich wie auch personell ein derart enger Zusammenhang, dass es sich kaum rechtfertigen liesse, eine andere Behörde als die Eidg. Bankenkommision mit der Aufsicht über die neu zu regulierenden Bereiche zu betrauen. Die Erzielung von Synergien und die Vermeidung unnötiger Kompetenzkonflikte würde sich nicht nur auf der Ebene der Kommission, sondern vermehrt noch auf jener des Sekretariats vorteilhaft auswirken. Die Zulässigkeit der Gliederung der Bankenkommision in Kammern (bisher für Banken und Anlagefonds, BankenG 23 II) soll richtigerweise erweitert werden, so dass die Bildung einer Kammer für Börsen ermöglicht wird (Art. 43 VE). Die Benützung dieser Möglichkeit soll aber wie bisher ins Ermessen der Kommission und nicht - wie im Entwurf vorgesehen - des Bundesrates gestellt werden, da die Aufsichtsbehörde ihrer Aufgabe auch in organisatorisch von der Exekutive unabhängiger Weise nachkommen können soll. Der Kommission könnte gleichwohl nahe gelegt werden, Entscheidungen von grundsätzlicher Tragweite im Plenum zu fällen, ähnlich wie dies auch das Bundesgericht tut.

Die gelegentlich geäusserte Befürchtung, dass mit der Übertragung der Aufsicht an die EBK Interessenkonflikte namentlich im Bereich der Aufsicht über die Banken und die Effekthändler auftreten könnten, vermögen wir nicht zu teilen. Wir sehen in der betreffenden Aufgabenzusammenlegung eher ein Chance, nämlich die einer wirklich umfassenden Abwägung der betroffenen Interessen.

Die vorstehenden Ausführungen verstehen sich selbstverständlich unter dem Vorbehalt von allfälligen weiteren Gesichtspunkten, die sich aufgrund des geplanten Finanzdienstleistungsgesetzes ergeben könnten.

2.2. Weitere Fragen: Strafanzeigen durch die Aufsichtsbehörde

Die Aufsichtsbehörde sollte unseres Erachtens verpflichtet werden, Widerhandlungen gegen das Börsengesetz oder die Begehung von gemeinrechtlichen Straftaten (namentlich Insidergeschäfte, Geldwäscherei oder, wie vorgeschlagen, Kursmanipulationen), von denen sie Kenntnis erhält, bei der zuständigen Behörde anzuzeigen. Gemäss Bankengesetz (Art. 23ter IV) unterliegt die EBK bereits heute einer entsprechenden Pflicht. Sie sollte im Börsengesetz auf Börsendelikte (Art. 31 - 34 VE) ausgedehnt werden.

3. Verhältnis zum Ausland

3.1. Reziprozität

Im Grunde entspricht das Erfordernis der Reziprozität nicht mehr den heutigen internationalen Bestrebungen (u.a. GATT, OECD), die darauf abzielen, die nationalen Kapitalmärkte auf der Basis der Gegenseitigkeit zu liberalisieren. Allerdings zeigen die Erfahrungen mit dem Bankengesetz, dass Reziprozitätsbestimmungen liberalisierend wirken können, indem sie einheimischen Unternehmungen u.U. den Zugang zu ausländischen Märkten öffnen. Ein derart offensiv ausgerichtetes Gegenrechtserfordernis könnte auch im Börsenbereich hilfreich sein. Es wäre indessen spätestens dann zu überdenken, wenn im Börsenbereich eine echte und tragfähige multilaterale Lösung gefunden wird.

Wenn wir im heutigen Zeitpunkt eine Reziprozitätsbestimmung im Börsengesetz grundsätzlich befürworten, sind wir uns im übrigen bewusst, dass deren Handhabung eine sorgfältige Interessenabwägung erfordert und heikle Fragen in unseren Aussenwirtschaftsbeziehungen aufwerfen kann. Wir möchten daher vor einer zu eng gefassten Reziprozitätsbestimmung wie auch von einer allzu mechanischen Anwendung einer entsprechenden Klausel abraten. Nach unserer Meinung überlässt die gegenwärtige Formulierung in Art. 29 VE den zuständigen Behörden einen zu geringen Ermessensspielraum, was insbesondere die umfassende Berücksichtigung der schweizerischen Interessenlage erschweren könnte. Das Gegenrechtserfordernis im Bankengesetz ist demgegenüber flexibler und damit realitätsbezogener angelegt. Sein Konzept, wie es in der Verordnung (Art. 5) zum Bankengesetz zum Ausdruck kommt, könnte für das Börsengesetz hinsichtlich der Flexibilität wegweisend sein: Die Fälle, in

welchen von einer Gewährleistung des Gegenrechts ausgegangen werden kann, sind dort nicht abschliessend aufgezählt, und die Formulierung der Reziprozitätskriterien lässt den rechtsanwendenden Behörden einen angemessenen Ermessensspielraum. Diesbezüglich aufschlussreich ist auch die Regelung der Reziprozität durch die EG im Bankensektor (2. Bankenrichtlinie 89/646/EWG), die mit einer Ermächtigungsklausel der für die Anwendung hauptsächlich zuständigen Kommission beträchtliches Ermessen einräumt.

Schliesslich möchten wir eine spezifische Frage betreffend die Geltendmachung der Reziprozität aufwerfen. Gemäss Vorentwurf gilt das gesetzliche Gegenrechtserfordernis für die Errichtung einer ausländischen Börse und für die Betätigung ausländischer Effekthändler in der Schweiz. Die Voraussetzungen für die Mitgliedschaft an einer Börse, die ebenfalls Reziprozitätskriterien umfassen können, werden indessen im Rahmen der Selbstregulierung festgelegt. Wir gehen davon aus, dass die Geltendmachung eines allfälligen Gegenrechtserfordernisses nicht durch die Börsen, sondern ausschliesslich durch staatliche Behörden erfolgen wird.

3.2. Internationale Zusammenarbeit

Mit Art. 30 VE wird erstmals eine ausdrückliche gesetzliche Regelung der Amtshilfe in einem Teilbereich der Finanzdienstleistungen vorgeschlagen. Eine solche Ordnung der internationalen Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden über Börsen und Effekthändler ist u.a. im Interesse der Rechtssicherheit sehr zu begrüssen. Allerdings könnte die im Entwurf vorgesehene Lösung etwas zu restriktiv sein: Einerseits wird zwar völlig zu Recht verlangt, dass die ausländische Empfängerbehörde im Falle der Überlassung von Informationen für die Beachtung des Amtsgeheimnisses und des Spezialitätsprinzips Gewähr bieten muss (Art. 30 II VE). Andererseits wäre aber die Vorschrift, wonach die internationale Rechtshilfe in Strafsachen vorbehalten bleibt, dann nicht unproblematisch, wenn sie verlangen sollte, dass strafrechtlich möglicherweise relevante Informationen grundsätzlich nicht weitergegeben werden dürfen. Man muss sich dabei vergegenwärtigen, dass auch die Bundesgesetzgebung von den Organen der Bundesverwaltung (worunter auch die Börsenaufsichtsbehörde fallen würde) verlangt, dass diese die Verletzung von Verwaltungsstraftatbeständen, die sie in ihrer dienstlichen Tätigkeit wahrnehmen, der zuständigen Behörde anzeigen (VStrR 19 II). Zudem verpflichtet das Bankengesetz (Art. 23 IV) die EBK, die Verletzung gemeinrechtlicher Straftatbestände anzuzeigen. Würden im Ausland Art. 30 II b Satz 2 entsprechende Amtshilfenvorschriften gelten, so dürften die ausländischen Aufsichtsbehörden ihrem schweizerischen Pendant niemals einschlägige Informationen überlassen!

Es wäre allerdings nicht ausgeschlossen, Art. 30 II b Satz 2 VE im folgenden Sinne flexibler zu interpretieren: Der Empfängerstaat darf Informationen, die er zum Zwecke der Aufsicht über Börsen und Effektenhandel erhalten hat, nur dann als Beweismittel in einem Strafverfahren verwenden, wenn die zuständige schweizerische Behörde dem in Anwendung der Rechtshilfegesetzgebung zugestimmt hat. Diese Auslegung würde es ermöglichen, dass die für die Aufsicht notwendigen Informationen zur Verfügung gestellt werden können, ohne dass die Schutzbestimmungen der Rechtshilfe in einem Strafverfahren auf dem Wege der Amtshilfe umgangen werden. Eine solche Lösung ist im Interesse der ausgewogenen Berücksichtigung der konkurrierenden Bedürfnisse - einerseits nach einer wirksamen Aufsicht über den internationalen Kapitalmarkt und andererseits nach der Wahrung der Rechte von strafrechtlich Verfolgten - gegenüber der restriktiveren Variante eindeutig vorzuziehen. Angesichts der bisherigen schweizerischen Praxis bedarf die Entscheidung zugunsten dieses Verständnisses im Gesetzestext auf jeden Fall der Verdeutlichung.

In diesen Zusammenhang ist auch Art. 30 IV VE zu stellen. Diese Delegationsnorm gibt dem Bundesrat nicht nur die Kompetenz, mit dem Ausland Ausführungsvorschriften zu vereinbaren. Es wird ihm auch ein Werkzeug in die Hand gegeben, um unseren Grundsätzen der Amtshilfeleistung im Partnerstaat Anerkennung zu verschaffen. Der Bundesrat könnte namentlich die Einschränkung, wonach die Verwendung von überlassenen Informationen im Strafverfahren der schweizerischen Zustimmung bedarf, bilateral absichern und den Empfängerstaat damit völkerrechtlich binden. Aus diesem Grunde begrüßen wir die vorgeschlagene Vorschrift.

Sollte sich die Schweiz in der einen oder anderen Form der Europäischen Gemeinschaft annähern, so wäre für die Zusammenarbeit mit den EWR-/EG-Staaten eine an weniger strikte Kautelen gebundene Ordnung unerlässlich. Unter dem gemeinschaftsrechtlichen System der Heimatlandkontrolle von rechtlich unselbständigen Zweigniederlassungen ist es notwendig, den Aufsichtsbehörden einen grösseren Spielraum zur Zusammenarbeit einzuräumen. So würde das Amtsgeheimnis und das Spezialitätsprinzip in der EG nur "unbeschadet der unter das Strafrecht fallenden Fälle" gelten (vgl. im Geltungsbereich des Börsengesetzes z.B. Art. 20 I 1 des Entwurfs für eine Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen), womit ein genereller Vorbehalt der Rechtshilfegesetzgebung im Verhältnis zu den EWR-/EG-Staaten nicht möglich wäre. Auch "On-the-spot"-Inspektionen von Aufsichtsbehörden anderer EWR-/EG-Staaten dürften nicht bloss im Einzelfall bewilligt werden, sondern müssten generell erlaubt sein. Solche Änderungen würden nicht bereits aufgrund des Vorranges des Staatsvertragsrechts vor dem nationalen Recht gelten, das EG-Richtlinienrecht müsste vielmehr in nationales Recht umgesetzt werden.

4. Offenlegung von Beteiligungen an kotierten Gesellschaften (Meldepflicht)

Die Meldepflicht bezweckt einerseits die Schaffung von Markttransparenz und andererseits erleichtert sie die Durchsetzung der Pflicht zur Abgabe eines öffentlichen Übernahmeangebotes. Indem die Vergrößerung des Aktienpakets eines potentiellen Übernehmers durch die Offenlegung verfolgt werden kann, können sich die Aktionäre und die Zielgesellschaft auf einen möglicherweise bevorstehenden Übernahmeversuch einstellen. Ausserdem besteht eine gewisse Gewähr dafür, dass der Grenzwert von 33 1/3 %, dessen Überschreitung die Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Übernahmeangebotes auslöst, nicht unbemerkt überschritten werden kann, nachdem bereits bekannt ist, bei welchem Aktionär oder bei welcher Verbindung von Aktionären die Beteiligung sich dieser Schwelle nähern könnte.

Die Ansetzung der Erstschwelle bei 10 % der Stimmrechte erscheint aus dieser Sicht genügend. Dies würde auch mit der EG-Regelung übereinstimmen, wobei den Mitgliedstaaten jedoch erlaubt bleibt, die Schwelle im nationalen Recht tiefer anzusetzen. Gegen eine Erstschwelle bei 5 % spricht ferner die Tendenz, vermehrt prozentmässige Beteiligungsgrenzen für Namenaktionäre (Vinkulierung) vorzusehen. Indem die Meldepflicht den Erwerber immerhin unter strafrechtlicher Sanktionsdrohung (Art. 32 VE) zwingt, das Überschreiten der Schwellenwerte anzuzeigen, würden durch eine zu tiefe Ansetzung der Erstschwelle solchen Gesellschaften bloss bei der Durchsetzung der statutarisch festgelegten, wirtschaftlich eigentlich unerwünschten Vinkulierungsbestimmungen unterstützt. Um die berühmten Managerfestungen würde damit ein weiterer "Wassergraben" angelegt. Es kann indessen nicht Aufgabe der Meldepflicht sein, Partikulärinteressen dieser Art, welche kaum allgemeine Rechtfertigung finden, zum Durchbruch zu verhelfen. Obwohl revOR 663b bis den Gesellschaften vorschreibt, alle diejenigen ihr bekannten Aktionäre im Anhang der Jahresrechnung aufzulisten, welche die 5-Prozent-Schwelle überschreiten, sind wir der Ansicht, dass die angeführten Gründe für die Ansetzung der Erstschwelle bei 10 % überwiegen.

5. Öffentliche Übernahmeangebote

In den vergangenen Jahren hat die Zahl der Kontrollwechsel bei Unternehmen ausserordentlich stark zugenommen. Leider hat sich dabei auch gezeigt, dass nicht alle diese Übernahmen unter angemessener Berücksichtigung der Interessen sämtlicher Beteiligter (Käufer, Verkäufer, Zielgesellschaft, übrige Aktionäre) abliefen. Gerade jüngste Ereignisse auf dem Übernahmemarkt offenbaren einmal mehr die Notwendigkeit einer angemessenen Berücksichtigung namentlich der Anlegerinteressen. Der heute bestehende mangelhafte gesetzliche

Rahmen lässt einflussreichen Beteiligten grossen Handlungsspielraum, was sich zumeist primär zu Lasten der übrigen Aktionäre auswirkt. Massnahmen der Selbstregulierung, wie sie mit dem Übernahmekodex der Vereinigung der Schweizer Börsen ergriffen wurden, dokumentieren das Regelungsbedürfnis. Angesichts der fehlenden Durchsetzungsmöglichkeit und der Schwierigkeit ausgewogener Interessenberücksichtigung hat sich dieser Kodex jedoch nicht als geeignetes Mittel erwiesen, die Regeln der Fairness auf dem Übernahmemarkt zu gewährleisten. Eine gesetzliche Regelung der Materie ist deshalb unzweifelhaft notwendig.

In begrüssenswerter Weise hat die Expertenkommission den Versuch unternommen, eine gesetzliche Ordnung der öffentlichen Übernahmeangebote vorzuschlagen. Allerdings stand ihr hierzu bloss wenig Zeit zur Verfügung. Eine Reihe offener Fragen, wie beispielsweise diejenige hinsichtlich des Geltungsbereichs, zeugen davon (sind "schweizerische Gesellschaften" nach Art. 2 IV VE Gesellschaften, die nach dem Schweizer Recht organisiert sind oder Gesellschaften, die ihren Sitz in der Schweiz haben, vgl. IPRG 154?). Der Entwurf wirft aber auch grundlegende konzeptionelle Probleme auf: Die Form des Rahmengesetzes scheint nicht völlig zu überzeugen, ist doch dem Flexibilitätsargument nicht dieselbe Bedeutung wie im Börsenrecht beizumessen. Auch handelt es sich bei den öffentlichen Übernahmeangeboten um eine stark ins Gesellschaftsrecht eingreifende Thematik. Aus diesen Gründen sollte die Regelung so weit als möglich auf Gesetzesstufe vorgenommen werden. Ferner könnten neben dem aufsichtsrechtlichen Regelungsansatz auch privatrechtliche Konzeptionen eingehender geprüft werden (vgl. Skizze einer solchen Alternative in der Beilage). Nicht nur die Schaffung eines Spezialgesetzes, sondern auch die Einbettung der Materie ins OR wäre ferner zu diskutieren. Schliesslich könnte man sich auch mit der Frage auseinandersetzen, ob nicht auch den Interessen der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft Beachtung geschenkt werden sollte.

Zur Vertiefung all dieser Fragen ist die Trennung des Gesetzgebungsverfahrens betreffend das Recht der öffentlichen Übernahmeangebote vom übrigen Börsenrecht notwendig, soll die erwünschte, rasche Verabschiedung des Börsenaufsichtsrechts nicht verzögert oder gar verunmöglicht werden. Das ausgewiesene Regelungsbedürfnis im Bereich der öffentlichen Übernahmeangebote lässt es sodann als angezeigt erscheinen, die Bemühungen um die Schaffung eines entsprechenden Erlasses unverzüglich an die Hand zu nehmen. Die Tatsache allein, dass der EG-Richtlinienentwurf noch nicht bereinigt ist, ist kein genügender Grund für den Aufschub dieses Projektes.

Beilage: Skizze eines privatrechtlichen Regelungsansatzes für öffentliche Übernahmeangebote