Parlamentsdienste

Services du Parlement

Servizi del Parlamento

Servetschs dal parlament

Dokumentationsdienst
3003 Bern
Tel. 031 322 97 44
Fax 031 322 82 97
doc@pd.admin.ch

93.025 Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz

1. Uebersicht über die Verhandlungen - Résumé des délibérations

× 177/93.025 *s* **Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz**

Botschaft und Gesetzesentwurf vom 24. Februar 1993 (BBl I, 1369) zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG).

N/S *Kommissionen für Wirtschaft und Abgaben*

1993 13. Dezember. Beschluss des Ständerates abweichend vom Entwurf des Bundesrates.

1994 15. Juni. Beschluss des Nationalrates abweichend vom Beschluss des Ständerates.

1994 21. September. Beschluss des Ständerates abweichend vom Beschluss des Nationalrates.

(siehe Motion WAK-NR Nr. 94.3483)

1995 2. Februar. Beschluss des Nationalrates abweichend vom Beschluss des Ständerates.

1995 14. März. Behandlung des Artikels 30. Beschluss des Nationalrates abweichend vom Beschluss des Ständerates.

1995 21. März. Beschluss des Ständerates: Zustimmung.

1995 24. März. Beschluss des Ständerates: Das Bundesgesetz wird in der Schlussabstimmung angenommen.

1995 24. März. Beschluss des Nationalrates: Das Bundesgesetz wird in der Schlussabstimmung angenommen.

Bundesblatt II, 419; Ablauf der Referendumsfrist: 3. Juli 1995

× 177/93.025 *é* **Bourses et commerce des valeurs mobilières. Loi**

Message et projet de loi du 24 février 1993 (FF I, 1269) sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Loi sur les bourses; LBVM).

N/E *Commissions de l'économie et des redevances*

1993 13 décembre. Décision du Conseil des Etats modifiant le projet du Conseil fédéral.

1994 15 juin. Décision du Conseil national avec des divergences.

1994 21 septembre. Décision du Conseil des Etats avec des divergences.

(voir motion CER-CN, n° 94.3483)

1995 2 février. Décision du Conseil national avec des divergences; l'article 30 est renvoyé à la commission pour nouvel examen.

1995 14 mars. Décision du Conseil national l'article 30 est adopté avec des divergences.

1995 21 mars. Décision du Conseil des Etats: Adhésion.

1995 24 mars. Décision du Conseil des Etats: La loi est adoptée en votation finale.

1995 24 mars. Décision du Conseil national: La loi est adoptée en votation finale.

Feuille fédérale II, 400; délai référendaire: 3 juillet 1995

93.025 Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz
Bourses et commerce des valeurs mobilières. Loi

Botschaft : 24.02.1993 (BBl I, 1369 / FF I, 1269)

Ausgangslage

Der Bundesrat beantragt in seiner Botschaft die Schaffung eines Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz), weil die Notwendigkeit einer Regelung auf Bundesebene anerkannt wurde. Als Ziele des vorliegenden, als Rahmenordnung konzipierten Entwurfes gelten der Schutz des Anlegers und die Funktionsfähigkeit der Märkte. Zur Erreichung dieser Ziele steht die Förderung und Sicherung der Transparenz im Vordergrund. Die von den Börsen zu erlassenden Reglemente müssen aber die Einhaltung gewisser Grundsätze wie z.B. der Gleichbehandlung garantieren und den internationalen Standards entsprechen. Die Bewilligung zum Betrieb einer Börse und zur Tätigkeit als Effektenhändler hingegen wird durch die staatliche Aufsichtsbehörde erteilt.
Mit einem modernen, den internationalen Standards entsprechenden Börsengesetz wird eine wichtige Voraussetzung für die Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit des Börsenplatzes Schweiz geschaffen. Ein wirkungsvoller Funktionsschutz bietet Gewähr für eine reibungslose Abwicklung der Transaktionen. Damit können die Finanzmärkte ihre volkswirtschaftlich äusserst wichtige Funktion erfüllen, die darin besteht, das Kapital der produktivsten Verwendung zuzuführen. Gleichzeitig wird die Stellung der Anleger durch die vermehrte Transparenz entscheidend verbessert.

Verhandlungen

SR	13.12.1993	AB 1993, 998
NR	15.06.1994	AB 1994, 1051, 1069
SR	21.09.1994	AB 1994, 837
NR	02.02.1995	AB 1995, 306 (Rückweisung an die Kommission)
NR	14.03.1995	AB 1995, 580
SR	21.03.1995	AB 1995, 351
SR / NR	24.03.1995	Schlussabstimmungen (43:0 / 162:3)

In der ersten Beratung genehmigte der **Ständerat** das neue Börsengesetz mit 26 zu 0 Stimmen, allerdings mit zahlreichen Änderungen. Die Mehrheit der Kommission bedauerte, dass der Bundesrat der Zielsetzung, eine Rahmenordnung zu schaffen, die für die Selbstregulierung viel Raum lässt, nicht genügend nachgekommen ist. Es sei illusorisch zu glauben, die Funktionsfähigkeit eines Marktes mit gesetzlichen Eingriffen gewährleisten zu wollen. In der Detailberatung wurden gegen den Willen des Bundesrates sämtliche Änderungsanträge angenommen, die auf mehr Selbstregulierung abzielten. Damit wurde der privatwirtschaftliche Charakter des Börsenwesens hervorgestrichen; dem Gesetzgeber wurden Befugnisse eingeräumt, die im Entwurf noch dem Bundesrat überlassen gewesen waren. Den Kern des Zweckartikels sollte nicht mehr der Anlegerschutz bilden, sondern er soll darauf beschränkt werden, unredlichen und undurchsichtigen Börsengeschäften von Effektenhändlern vorzubeugen. Allerdings schloss der Ständerat sich der Vorlage des Bundesrates an, wo es um die öffentlichen Kaufangebote geht. Auch sprach er sich dafür aus, die Eidgenössische Bankenkommission als Aufsichtsbehörde einzusetzen (als Eidg. Banken- und Börsenkommission - EBBK). Die internationale Amtshilfe gestaltete er gemäss den Anträgen der Kommission restriktiver aus.
Der **Nationalrat** schloss sich bis auf einige Änderungen der Version des Ständerates an und reduzierte somit die staatlichen Eingriffe ebenfalls auf ein Minimum. Der vom Ständerat formulierten Zweckbestimmung wurde mit 78 gegen 36 zugestimmt. Bezüglich der Bewilligung für den Betrieb einer Börse hielt er sich an die Vorlage des Bundesrates. Der vom Nationalrat verabschiedete Text beruht auf dem Prinzip der Selbstregulierung des Marktes und hebt den privatwirtschaftlichen Charakter des Börsenwesens hervor. Sämtliche börsenkotierten Firmen sind im Prinzip den Übernahmeregelungen unterstellt. Indessen wurde eine Ausnahmeregelung vorgesehen. Bezüglich der Amtshilfe schliesslich entschied sich die Volkskammer für die restriktivere Variante des Ständerates.
In der Herbtsession 1994 hielt der **Ständerat** auf Empfehlung seiner Kommission an gewissen Differenzen zum Nationalrat fest. So wollte er die Bestimmung über die Gewähr der einwandfreien Geschäftstätigkeit nach wie vor präzisiert haben; die Meldepflicht sollte auf Antrag der Übernahmekommission geregelt werden können. Eine weitere Differenz bildete die Höhe der

Stimmrechtsanteile, welche eine Angebotspflicht nach sich ziehen. Im Februar 1995 hielt der **Nationalrat** an seinem Beschluss bezüglich der Bewilligung für den Betrieb einer Börse fest. Den Artikel in bezug auf die Angebotspflicht wies er an seine Kommission zurück. Im März legte er die bei der Übernahme eines Unternehmens geltenden Bestimmungen fest und gewährte für die Übernahmekommission ein Antragsrecht. Am 21. März 1995 schloss sich der **Ständerat** den Beschlüssen des Nationalrates an und räumte somit die letzten Differenzen aus.

EXTRAIT DE LA RÉTROSPECTIVE DE LA LÉGISLATURE

93.25 Bourseset commerce des valeurs mobilières
Loi Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz

Message : 24.02.1993 (FF I, 1269 / BBl I, 1369)

Situation initiale

Par le présent message, le Conseil fédéral propose d'instaurer une loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières car la nécessité de les réglementer au niveau fédéral a été reconnue. Conçu comme une réglementation cadre, le présent projet vise à garantir la protection des investisseurs et le fonctionnement des marchés, ce qui suppose avant toute chose, une transparence accrue. Les règlements que les bourses seront appelées à édicter devront garantir le respect de certains principes tels que l'égalité de traitement et satisfaire aux normes internationales. L'autorisation d'exploiter une bourse et d'exercer une activité de négociant en valeurs mobilières sera octroyée par une autorité de surveillance de l'Etat.
Avec l'instauration d'une loi sur les bourses moderne et répondant aux normes internationales, une condition essentielle pour maintenir la compétitivité de la place boursière suisse sera réalisée. En outre, une protection efficace du fonctionnement du système devrait garantir un déroulement correct des transactions. Les marchés financiers seront ainsi à même d'exercer pleinement leur fonction économique qui consiste à allouer les capitaux aux secteurs les plus productifs. Il faut souligner enfin que la plus grande transparence qui résultera de la mise en application de cette loi améliorera la position des investisseurs de manière décisive.

Délibérations

CE	13.12.1993	BO 1993, 998
CN	15.06.1994	BO 1994, 1051, 1069
CE	21.09.1994	BO 1994, 837
CN	02.02.1995	BO 1995, 306 (Renvoi en commission)
CN	14.03.1995	BO 1995, 580
CE	21.03.1995	BO 1995, 351
CE	24.03.1995	Votation finale (43:0)
CN	24.03.1995	Votation finale (162:3)

En première lecture, le **Conseil des Etats** approuve par 26 voix contre 0 la nouvelle loi fédérale sur les bourses, en y apportant de nombreux amendements. Selon la commission, laquelle, par la voix de la majorité de ses députés, déplore que le projet du Conseil fédéral ne réalise pas suffisamment l'objectif d'une réglementation-cadre laissant une large place à l'autorégulation, il est illusoire de croire que l'on peut garantir le fonctionnement des marchés à coups d'interventions légales. Dans la discussion de détail, les propositions de modifications visant à faire une plus large place à l'autorégulation par les concurrents sont toutes approuvées, contre la volonté du Conseil fédéral. Le caractère privé de l'institution boursière est ainsi souligné et le législateur se voit confier des prérogatives que le projet entendait laisser au Conseil fédéral. L'article définissant le but de la loi précise déjà, par exemple, que la loi ne peut protéger l'investisseur contre lui-même, mais qu'elle se borne à prévenir des actions déloyales et peu transparentes des bourses et des négociants en valeurs mobilières. Le Conseil des Etats se rallie toutefois au projet en ce qui concerne les offres publiques d'achat et admet que l'on élargisse la Commission fédérale des banques qui deviendra la Commission fédérale des banques et des bourses (CFBB). Il aménage toutefois l'entraide administrative internationale de manière plus restrictive dans le sens des propositions de sa commission.

Après le Conseil des Etats, le **Conseil national** réduit au minimum l'interventionnisme étatique dans la nouvelle loi fédérale sur les bourses et se rallie à la version du Conseil des Etats, à quelques retouches près. Si la définition du but de la loi est approuvée dans la version du Conseil des Etats par 78 voix contre 36, par contre, l'autorisation d'exercer pour une bourse est accordée selon la proposition du Conseil fédéral. Finalement, le texte adopté par le Conseil national repose sur le principe de l'auto-réglementation du marché et souligne le caractère privé de la bourse. Toutes les entreprises cotées en bourse sont, en principe, soumises aux dispositions sur les transferts. Une clause de dérogation est néanmoins prévue. Enfin, sur la question de l'entraide administrative, la Chambre du peuple opte également pour la solution plus restrictive du Conseil des Etats.
Revenant sur le sujet en automne 1994, le **Conseil des Etats** maintient certaines divergences qui le séparaient du Conseil national. Il adopte une position ferme sur plusieurs points controversés, suivant en cela sa commission : la clause de garantie pour les bourses doit être concrétisée, les dispositions de détail en ce qui concerne l'obligation de déclarer prises par la commission de surveillance des acquisitions et les seuils pour l'obligation de présenter une offre déterminés en fonction des droits de vote en général. En février 1995, le **Conseil national** maintient sa version concernant l'autorisation d'excercer pour une bourse et renvoie en commission l'article relatif à l'obligation de présenter une offre. En mars, il arrête les dispositions applicables lors du rachat d'une entreprise et habilite la Commission des offres publiques d'acquisition à présenter des propositions en matière d'offre à la société cotée lors de l'achat d'entreprise. Le 21 mars 1995, le **Conseil des Etats** se rallie aux décisions du Conseil national et élimine ainsi les dernières divergences.

93.025

Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz
Bourses et commerce des valeurs mobilières. Loi

Botschaft und Gesetzentwurf vom 24. Februar 1993 (BBl I 1369)
Message et projet de loi du 24 février 1993 (FF I 1269)

Antrag der Kommission
Eintreten
Proposition de la commission
Entrer en matière

M. **Cottier,** rapporteur: Actuellement, dans notre pays, les bourses – il s'agit de Zurich, Bâle et Genève – sont des institutions privées dont le fonctionnement est réglé par le droit cantonal. Les trois législations cantonales connaissent des divergences importantes, par exemple en matière de surveillance ou d'octroi d'autorisations. La bourse et le commerce des valeurs mobilières constituent aujourd'hui un marché international et global. Aussi, le marché à la criée, encore pratiqué par nos trois bourses, sera transformé, à partir du 1er janvier 1995, en un commerce électronique unifié pour la Suisse.
En raison de ces changements profonds, le fédéralisme n'aura plus de raison d'être. La législation devra donc nécessairement relever de la Confédération. La nouvelle loi réglera donc des opérations nouvelles également. Les régimes boursiers, appliqués actuellement par les cantons concernés, sont d'ordre libéral: ils ont fait leurs preuves. La Suisse a ainsi résisté à la très forte concurrence internationale, car sa place boursière figure parmi les plus performantes du monde. En matière de gestion de fortune, une des activités propres de la bourse, la Suisse exerce même un rôle dominant sur le plan mondial. En actions étrangères, le volume négocié par la place boursière suisse est le troisième après celui de l'Angleterre et des Etats-Unis.
Or, le nouveau cadre légal doit être façonné afin de maintenir à notre pays la capacité de compétitivité face aux plus forts concurrents. La commission s'est inspirée de cette ligne de conduite. Lors de ses six séances, elle a procédé à des auditions et à deux lectures approfondies du projet de loi. La commission, unanime, ne présente pas de proposition de minorité.
La future loi, en garantissant aux investisseurs l'égalité de traitement et la transparence, va créer un cadre propre à assurer le bon fonctionnement des marchés tout en laissant aux participants une importante marge d'autorégulation. De l'avis de la commission, les bourses doivent rester des entreprises de droit privé. Il convient donc de distinguer clairement dans la loi deux types de règles: d'une part, celles qui relèvent de l'organisation des marchés et qui doivent être laissées à l'appréciation des professionnels sous réserve du respect d'un certain nombre de principes fondamentaux; d'autre part, les règles qui relèvent de l'agrément et de la surveillance officielle des marchés et des intermédiaires qui doivent faire l'objet de dispositions de droit public.
Il importait aussi d'assurer la conformité de la future loi suisse sur les bourses aux recommandations et normes internationales en la matière et, notamment, aux principales directives de l'Union européenne. Le projet de la commission répond à ces exigences. Parallèlement, la compétitivité des bourses suisses, singulièrement de la future bourse électronique suisse en voie d'être créée, doit être assurée. Pour ce faire, la coopération entre autorités de surveillance des bourses doit être garantie, mais les principes et les limites doivent en être fixés clairement par la loi. C'est ce que la commission a fait. Des règles impératives établissent les tâches de l'autorité officielle de surveillance. D'autres règles concernent la publicité des participations qualifiées dans les sociétés cotées ou la réglementation des offres publiques d'acquisition, les obligations incombant aux réviseurs des négociants en titres, la coopération au niveau international et la répression pénale des infractions boursières.
Passons en revue les principales modifications apportées par la commission. Conformément à l'article 31bis alinéa 2 de la Constitution fédérale sur lequel elle se fonde, la loi sur les bourses a une fonction de police économique. Aux termes mêmes de la constitution, elle doit donc sauvegarder les intérêts généraux de l'économie nationale et respecter le principe de la liberté du commerce et de l'industrie. Ce but doit par conséquent être formulé de manière suffisamment précise et restrictive pour éviter des interventions étatiques contraires à ces principes constitutionnels. Il s'agit là d'une première modification qui a été apportée à l'article premier de la loi.
Une deuxième modification concerne la définition du négociant en valeurs mobilières. Cette définition a été corrigée de façon à exclure le marché primaire car l'émission de papiers valeurs est déjà régie par le Code des obligations. La loi a pour objet le commerce des titres et non leur émission. L'organisation des marchés peut prévoir la division en plusieurs segments. Or, de l'avis de la commission, il n'appartient pas à la loi de dicter à la bourse une segmentation déterminée. C'est au marché, c'est-à-dire aux investisseurs, de fixer si et quand une segmentation est judicieuse. Et là, la commission a apporté une modification également. Les organes des bourses, qui sont des organes propres d'autorégulation, doivent assurer un marché équitable, mais la loi ne doit pas leur conférer des fonctions qui relèvent des compétences du juge d'instruction, même si elles sont liées de près ou de loin au marché. Il ne relève pas de la compétence d'une entreprise privée d'enquêter sur des infractions pénales. Celle-ci doit en revanche assurer les conditions propices, le cas échéant, à une enquête judiciaire. Il est déterminant, compte tenu de la conception de la future loi-cadre, d'en laisser le soin aux bourses elles-mêmes dans le respect des dispositions impératives de la loi.
Les mêmes remarques valent pour l'admission et l'exclusion des membres de la bourse, et le message souligne que les bourses sont des entreprises de droit privé auxquelles doit être laissée une marge importante d'autorégulation. C'est pourquoi la commission a prévu que les bourses devraient elles-mêmes instituer une autorité de recours indépendante, qui pourra être saisie en cas de refus d'admission ou d'exclusion d'un membre ou d'une valeur. Par ailleurs, la loi sur la procédure administrative ne saurait s'appliquer aux décisions prises par une telle instance professionnelle privée, une instance qui n'est pas une autorité.
L'activité des bourses, même en étant privatisée, doit respecter les principes et les normes du droit privé. Les personnes concernées, notamment les investisseurs qui trouvent les moyens pour se protéger et se défendre, les autorités indépendantes, telles que l'instance de recours ou la commission des offres publiques d'acquisition, garantissent un fonctionnement loyal et équitable. L'autorité de surveillance, qui ne sera autre que la Commission fédérale des banques – son appellation sera complétée par «et des bourses» –, pourra intervenir au même titre qu'elle le fait déjà aujourd'hui pour le secteur bancaire. Toute garantie de bon fonctionnement est ainsi assurée grâce aux nombreux moyens de surveillance et de contrôle créés par la nouvelle loi.
En conclusion, par rapport au projet du Conseil fédéral, les modifications apportées peuvent paraître nombreuses. Cela tient à la différence fondamentale du rôle attribué à la bourse par la commission. Celle-ci en effet a défini ce rôle comme celui d'une institution privée alors que, pour le Conseil fédéral, son activité est partiellement étatisée. En raison de cette distinction plusieurs dispositions ont dû être changées. Leur modification répond à une logique.
Si véritablement la loi sur les bourses veut être une loi-cadre qui laisse sa part à l'autoréglementation par les bourses et les participants au marché eux-mêmes, il est clair que les compétences d'exécution ne doivent pas être déléguées systématiquement au Conseil fédéral. L'évolution rapide des marchés de titres justifie de laisser au praticien le soin d'arrêter les dis-

positions techniques nécessaires. Le contrôle exercé par l'autorité de surveillance, les possibilités de recours prévues et la concurrence internationale feront en sorte de discipliner ce processus d'autorégulation, par ailleurs prépondérant aujourd'hui sur toutes les places boursières importantes, notamment en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis.
C'est dans cet esprit que votre commission a travaillé. Je vous invite à soutenir le projet qui vous est présenté.

Schüle: «Ein neues Gesetz in der Zeit der Deregulierung?», könnte man sich die Frage stellen. Aber der Sprecher der Kommission für Wirtschaft und Abgaben (WAK) hat es bereits gesagt: Es geht um die Ablösung kantonaler Erlasse durch ein eidgenössisches Gesetz, zum Leidwesen der Börsenkantone, aber eben aus der Notwendigkeit heraus, dass wir den aktuellen Entwicklungstendenzen Rechnung tragen müssen. Zum einen müssen wir den internationalen Entwicklungen Rechnung tragen, der Globalisierung der Finanzmärkte und der Finanztransaktionen, zum andern den Entwicklungen im technologischen, organisatorischen und betriebswirtschaftlichen Bereich, die in die Richtung der Einheitsbörse gehen, einer elektronischen Börse für unser ganzes Land.
Dieses Projekt der Elektronischen Börse Schweiz (EBS) ist technisch ausgereift; es ist partiell (für den Obligationenhandel) bereits realisiert. Die organisatorischen Vorkehren sind über den Verein Schweizer Effektenbörsen getroffen worden, dem die bisherigen Ringbanken und Effektenhändler und die Börsen von Zürich, Genf und Basel als Kollektivmitglieder angehören. Wahrscheinlich kann der Zeitplan realisiert werden, so dass wir auf Anfang 1995 einen einheitlichen elektronischen Börsenhandel in der Schweiz haben werden. In diesem Umfeld ist ein eidgenössisches Börsengesetz ein Muss. Es hat zum Ziel, die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte zu gewährleisten und Transparenz und Gleichbehandlung für den Anleger sicherzustellen.
Weder der Effektenhandel selbst noch der Betrieb einer Börse sind aber Staatsaufgaben. Hier geht es darum, dass wir eine bewährte Aufgabenteilung zwischen der Wirtschaft und dem Staat weiterführen. Die Institution der Wertpapier- und Aktienbörse, privat geführt und öffentlich überwacht, hat sich grundsätzlich bewährt. Das Prinzip der Selbstregulierung ist darum hochzuhalten. Die WAK hat sich konsequent an diesen Grundsatz gehalten, hat ihn eigentlich konsequenter realisiert, als das vom Bundesrat vorgeschlagen worden ist. Materiell haben wir die umfangreichen Delegationsmöglichkeiten an den Bundesrat gestrichen, und formell haben wir die Börse nicht dem Verwaltungsverfahrensrecht des Bundes unterstellt. Wir haben damit auf die Erfahrungen Rücksicht genommen, dass die Schweizer Börsen ihre Aufgaben in der Vergangenheit zur Zufriedenheit erfüllt haben und dass ein zusätzlicher staatlicher Interventionismus nicht nötig ist. Auch in Zukunft werden diese Börsentätigkeiten in unsere schweizerische Rechtsordnung eingebettet sein, ins gesamte Wirtschaftsrecht. Sie werden also den Vorschriften des Obligationen- und Aktienrechtes und dem Kartellrecht unterstellt, das wir ja in den nächsten Monaten überarbeiten werden. Auch dem Zivilprozessrecht werden diese Tätigkeiten unterworfen bleiben. Weitere Interventionen seitens des Staates sind abzulehnen. Sie würden wohl in Widerspruch zur Handels- und Gewerbefreiheit stehen. Es ist auch völlig unbestritten, dass die Lösung der WAK mit den Richtlinien der EG über die Wertpapierdienstleistungen im Einklang steht.
Nun noch ein Wort zu den öffentlichen Uebernahmeangeboten. Zu dieser entscheidenden Frage der Uebernahmeregelung hat die WAK eine innovative Lösung ausgearbeitet. Der wichtigste Grundsatz: Alle Publikumsgesellschaften werden unterstellt, sofern sie nicht innert Jahresfrist die Nichtanwendbarkeit dieser Bestimmungen beschliessen, und zwar im Rahmen ihrer Generalversammlung. Diese Lösung trägt den Anliegen der Gesellschaften und der Aktionäre gleichermassen Rechnung wie den ebenso wichtigen Erfordernissen eines transparenten und funktionsfähigen Marktes. Wichtig ist vor allem, dass wir eine Segmentierung des Marktes verhindern. Das haben wir mit der gewählten Lösung erreicht.
Mehrheitlich in Familienbesitz befindliche Publikumsgesellschaften – davon gibt es eine ganze Reihe in unserem Land – werden nicht mehr gezwungen, entweder eine für ihre Hauptaktionäre nachteilige Uebernahmeregelung oder dann eine Herabstufung zu einer Aktiengesellschaft zweiter Klasse, in ein von den internationalen Investoren nicht beachtetes Sekundärsegment, hinzunehmen.
Noch ein Wort zur Amtshilfe: Sie ist nötig. Ich anerkenne die Notwendigkeit einer klaren gesetzlichen Grundlage, welche die internationale Zusammenarbeit regelt und mit den Empfehlungen etwa des international tätigen Basler Ausschusses für Bankenaufsicht und mit den EG-Richtlinien in Einklang steht. Richtigerweise ist aber in der Version der WAK vorgesehen, dass wir diese Amtshilfe völlig parallel zum Bankengesetz regeln, das wir ja in unserer Genfer Session behandelt haben. Wichtig ist, dass die Amtshilfe nicht dazu führt, dass das Verfahren für die Rechtshilfe in Strafsachen umgangen und damit das Bankgeheimnis ausgehöhlt werden kann.
Das Fazit: Das neue Börsengesetz stellt in der Fassung der Kommission ein anpassungsfähiges legislatorisches Kleid dar. Es ist ganz klar auf die Bedürfnisse des im globalen Wettbewerb stehenden Finanzplatzes Schweiz ausgerichtet, und wir haben allen Grund, ihm zuzustimmen.

Bundesrat **Stich:** Die Notwendigkeit eines neuen Gesetzes ist unbestritten; sie war bereits in der Vernehmlassung unbestritten. Der Kapitalmarkt, die Finanzmärkte haben sich sehr stark verändert; es gilt, dem Rechnung zu tragen. Deshalb haben wir Ihnen ein Börsengesetz vorgeschlagen. Wir haben darauf verzichtet, auch den Primärmarkt zu regeln. Ob das in Zukunft so bleiben wird, ist eine andere Frage. Es gibt Bestrebungen, auch den Primärmarkt zu regeln, um gewisse Missbräuche zu verhindern. Aber das ist heute noch nicht so weit.
Hier haben wir versucht, Ihnen ein Gesetz vorzulegen, das möglichst viele Freiheiten für die Selbstregulierung offenlässt. Aber wenn man Selbstregulierung zulässt, dann setzt das voraus, dass man die nötigen Vorsichtsmassnahmen trifft, damit die Behörde eingreifen kann – für den Fall, dass die Selbstregulierung nicht oder nicht gut funktioniert. Man muss die Möglichkeit haben, Weisungen in einer Verordnung zu erlassen.
Die Kommission hat das grundsätzlich geändert. Sie ist hier dem Bundesrat nicht gefolgt. Ich werde also nicht zu jedem einzelnen Punkt Stellung nehmen; ich werde aber die ganze Idee des Bundesrates im Nationalrat wiederaufnehmen.
Ich werde mich hier auf drei Punkte beschränken:
1. Artikel 1 über den Anlegerschutz: Es scheint uns eine Notwendigkeit zu sein, dass man das Ziel definiert.
2. Es ist von uns aus gesehen nicht denkbar, dass die Börse selber die Beschwerdeinstanz wählen kann; das gereicht dem Finanzplatz Schweiz nicht zum Vorteil. Deshalb wäre es besser, hier eine andere Lösung, die Lösung des Bundesrates, vorzusehen.
3. Die Amtshilfe muss anders geregelt werden. Wenn wir mit diesem Börsengesetz internationalem Standard entsprechen wollen, dann ist es nicht möglich, es so zu machen, wie es die Kommission vorschlägt.
Ich werde mich also in Ihrem Rat auf diese drei Punkte beschränken und in der nationalrätlichen Kommission mein Glück von neuem versuchen – für eine generell bessere Lösung, für die Lösung des Bundesrates natürlich!

Eintreten wird ohne Gegenantrag beschlossen
L'entrée en matière est décidée sans opposition

Detailberatung – Discussion par articles

Titel und Ingress
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Titre et préambule
Proposition de la commission
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Angenommen – Adopté

Art. 1
Antrag der Kommission
Dieses Gesetz regelt die Voraussetzungen für die Errichtung und den Betrieb von Börsen sowie den gewerbsmässigen Handel mit Effekten, um für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen. Es schafft den Rahmen, um die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte zu gewährleisten.

Antrag Onken
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 1
Proposition de la commission
La présente loi règle les conditions permettant de créer et d'exploiter des bourses, ainsi que d'excercer le commerce professionnel des valeurs mobilières, afin de garantir aux investisseurs la transparence et l'égalité de traitement. Elle crée les conditions propres à assurer le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières.

Proposition Onken
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Onken: Ich bekenne: Zweckartikel sind meine Passion. Aus meiner Zeit im Thurgauer Grossen Rat gibt es einige Zeugnisse dieser Leidenschaft. Ob Unterrichtsgesetz oder Kantonalbankgesetz, Gesetz über Entwicklungszusammenarbeit oder Kulturförderungsgesetz, überall habe ich beflissen an der Aussagekraft und am politischen Drall dieser Zweckparagraphen mitgefeilt. Und hier in Bern – Herr Danioth wird sich gerne daran erinnern, hoffe ich – haben wir ja gemeinsam den Zweckartikel zum neuen ETH-Gesetz gestaltet. Hier nun also, bei diesem Börsengesetz, ein weiteres Objekt der geheimen Begierde, wenn ich so sagen darf. Als Otto Piller, Gian-Reto Plattner und ich uns in die Arbeit des Antragstellens geteilt haben, habe ich natürlich bei Artikel 1 lustvoll zugegriffen.
Eigentlich müsste ich ja vom Vorschlag der Kommission begeistert sein, denn aus dem spröden, ausgemergelten Zweizeiler des Bundesrates ist ein wortreiches und opulentes Gebilde geworden, das eigentlich ganz nach dem Gusto des barocken Formulierungskünstlers sein sollte, als der mich Kollege Plattner gelegentlich frotzelt. Doch weit gefehlt: Für einmal möchte ich zurück zur schlichten Diktion des Bundesrates. Dies nicht so sehr aus redaktionellen und sprachlichen Erwägungen, sondern aus inhaltlichen; denn der Bundesrat, das lässt sich nicht bestreiten, bringt die Kernaussagen dieses Zweckartikels auf den Punkt. Es geht um zwei prioritäre Ziele: um den Anlegerschutz und um den Funktionsschutz. Der Anlegerschutz bedeutet gemäss Botschaft primär Schutz von Individualinteressen gegen Uebervorteilung durch Händler, Emittenten und andere Investoren, während es beim Funktionsschutz um Kollektivinteressen geht, die im Vordergrund stehen. Die Finanzmärkte sollen die Funktionsfähigkeit bewahren, um ihre volkswirtschaftlich wichtige Aufgabe der optimalen Ressourcenallokation möglichst reibungslos erfüllen zu können.
Wer nun die an sich sehr knappe, aber – wie ich meine – luzide Formulierung des Bundesrates liest, der erfasst auf Anhieb und ohne jedes Wenn und Aber, worum es bei dieser Zielsetzung geht; «he gets the message», wenn ich so sagen darf. Die Anforderungen an Klarheit und Verständlichkeit der Gesetzesredaktion sind in überzeugender Weise erfüllt. Und was es an Instrumentierung, an Umsetzung braucht, das wird ja dann in den nachfolgenden Artikeln zur Genüge ausgeführt.
Die Kommission hingegen hat den Artikel angereichert und zugleich überladen, in gewisser Weise sogar eingeengt. Sie hat in die Zielformulierung Instrumente, Mittel eingebracht, die nicht hierher gehören, jedenfalls nicht zwingend.
So ist die Transparenz zwar unbestreitbar ein wichtiges, ja sogar das entscheidende Mittel, um Anleger zu schützen, aber sie ist weder das einzige Mittel, noch ist sie ausschliesslich für Anleger von Bedeutung, wie das die Formulierung der Kommission glauben macht. Sie ist vielmehr auch für die kotierten Gesellschaften bedeutungsvoll, ja überhaupt eine wichtige Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte. Darum sollte der Begriff der Transparenz nicht in einen so eng geführten Kontext gezwungen werden, sondern als ein Instrument in den folgenden Artikeln – in den Ausführungsbestimmungen dieser Zielsetzung – präzisiert werden, etwa, wie es vorgesehen ist, in den Artikeln 5 und 15.
Auch der Begriff der Gleichbehandlung der Kunden von Effektenhändlern, den die Kommission in ihrer Fassung eingeführt hat, ist letztlich umfassender zu verstehen, als es aus der Formulierung der Kommission hervorgeht. Der Anleger muss zum Beispiel auch gegen Uebervorteilung durch unseriöse Effektenhändler geschützt werden. Wer Aufträge für den Verkauf oder Kauf von Effekten erteilt, soll sicher sein, dass deren Ausführung durch den Händler oder die Kursbildung an der Börse nach Treu und Glauben erfolgen; insbesondere im Universalbankensystem bestehen hier durchaus gewisse Interessenkonflikte.
All dies ist in der Formulierung des Bundesrates umfassender enthalten, wobei der vorgesehene Schutz ja ausdrücklich kein Schutz vor Kapitalverlusten sein soll oder auch nur sein kann – Wertschriftentransaktionen sind immer mit gewissen Risiken verbunden, das ist unbestritten –; das Schutzziel ist vielmehr das Vertrauen in die Lauterkeit der Wertschriftenmärkte im weitesten Sinne. Dieses Vertrauen unterstützt dann auch wieder die gute Funktionsfähigkeit dieser Märkte.
In diesem Sinne möchte ich Sie bitten, zur zugleich präzisen und knappen, aber auch umfassenden Zielformulierung des Bundesrates zurückzukehren. Die Kommission hat sich vielleicht durch ihren grossen Erfolg bei der Formulierung des neuen Landwirtschaftsartikels beflügeln lassen; doch nicht immer kann ein solcher Treffer gelingen. Hier, meine ich, hat man eher ein wenig «gestreut» und damit die Prägnanz des bundesrätlichen Entwurfes verloren. Halten wir uns deshalb auch in der Gesetzgebung an das wirtschaftliche Gebot der Stunde, an das Erfordernis der «lean production», einer schlanken Produktion, halten wir uns an den stringenten und aussagekräftigen Entwurf des Bundesrates.

M. **Cottier,** rapporteur: Je crois qu'il faut tenir compte du fait que cette loi règle, au niveau de la Confédération, un nouveau domaine, celui des bourses, alors que, jusqu'à présent, il était réservé aux cantons.
L'article premier, qui traite du but de cette loi, doit dès lors dire en quoi consiste cette nouvelle réglementation. Or, à ce sujet, le projet du Conseil fédéral est insuffisant. Il donne seulement deux aspects: celui de protéger les investisseurs et celui de garantir le fonctionnement. Elle limite donc le but de cette loi à une activité interventionniste de la part de la Confédération. Or, la bourse est tout autre chose; nous venons de l'entendre. La bourse est une institution de droit privé qui doit être régie par le principe de l'autorégulation.
Si nous acceptons l'article premier selon le projet du Conseil fédéral, nous donnerons à la loi une fausse direction, celle d'une activité interventionniste. Absolument, Monsieur le Conseiller fédéral, c'est uniquement cet aspect de l'intervention qui est traité par le projet du Conseil fédéral. Or, M. Onken nous dit que, selon le projet du Conseil fédéral, le but est défini de façon «umfassend», extensive. Pas du tout, au contraire, le but est restrictif, puisqu'il se limite à l'intervention étatiste.
Quel est le contenu de la version de la commission? Permettre de créer et d'exploiter des bourses, ainsi que d'exercer le commerce professionnel des valeurs mobilières. En outre, l'article fixe les principes fondamentaux et précise que cette loi veut «garantir aux investisseurs la transparence et l'égalité de traitement». Ces deux normes, qui poursuivent aussi un rôle de protection, s'appliquent aux investisseurs.
La définition de la commission est donc plus explicite que celle du Conseil fédéral, je vous invite à suivre la commission.

Bundesrat **Stich**: Hier sind wir zweifellos beim wichtigsten Artikel des ganzen Gesetzes angelangt, und hier beginnt die Auseinandersetzung mit der WAK des Ständerates.
Wenn Sie nicht den Anleger schützen wollen, dann erklären Sie mir, warum Sie überhaupt ein Gesetz machen wollen. Transparenz, Gleichbehandlung – das kann eine Börse ohne

weiteres garantieren, aber das ist nicht der Zweck der Uebung. Zweck der Uebung ist, dass der Anleger geschützt wird. Man kann in einer Börse natürlich Transparenz herstellen, man kann die Gleichbehandlung herstellen. Wenn aber der Anleger sehen kann, dass er übervorteilt wird: Was hat er dann davon? Er hat keinen Schutz. Der Zweck der Uebung ist hier eindeutig, den Anleger zu schützen. Transparenz, Gleichbehandlung – das sind Mittel zum Zweck, um zu zeigen, wie das funktioniert. Aber der Zweck ist der Anlegerschutz.
Ich bitte Sie deshalb, die grundsätzliche Weichenstellung – nämlich den Schutz des Anlegers – ins Gesetz aufzunehmen und dementsprechend dem Bundesrat zuzustimmen. Sonst können Sie sagen: Organisieren Sie Ihre Börse, wie Sie sie organisieren wollen! Wenn wir niemanden schützen wollen, brauchen wir eigentlich kein Gesetz. Das ist der Zweck der Uebung.

Schüle: Ich glaube nicht, dass Herr Bundesrat Stich recht hat, wenn er sagt, hier gehe es um den wichtigsten Artikel. Artikel 1 ist eine Zielnorm, und wir haben dafür zu sorgen, dass die entsprechenden Instrumente bereitgestellt werden. Hier stellt sich die Frage: Welches ist die Rolle unseres Staates? Wir müssen falsche Erwartungen vermeiden, auch wenn die Formulierung des Bundesrates in Artikel 1 – da hat Herr Onken recht – völlig klar ist. Es ist indessen falsch, wenn wir statuieren, der Anleger sei dann geschützt. Sie haben selbst eingeschränkt: Er ist nicht vor Kursverlusten geschützt. Das wird immer das Risiko eines Anlegers bleiben. Also dürfen wir nicht falsche Erwartungen wecken.
Herr Onken hat ein anderes Kriterium erwähnt. Man müsse den Anleger gegenüber unseriösen Effektenhändlern schützen. Da muss ich ihn auf Artikel 10 verweisen, wo die Bewilligungsvoraussetzungen umschrieben sind : Es heisst dort ganz klar, dass die Aufsichtsbehörde diese Bewilligung erteilen werde, wenn gemäss Absatz 2 Buchstabe c «Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit» geboten sei. Damit ist den materiellen Kriterien, die Sie fordern, Rechnung getragen. Aber mit der Formulierung des Bundesrates weckt man falsche Erwartungen. Der Anlegerschutz ist eine Sache des Aktienrechts. Hier haben wir aber das einwandfreie Funktionieren der Börse sicherzustellen, und hier geht es darum, dass Transparenz herrscht und dass die potentiellen Aktionäre und Anleger gleich behandelt werden. Es ist die Aufgabe des Staates und mithin dieses Gesetzes, dass das Ganze in der Praxis funktioniert; das stellt den Wettbewerb sicher. Die Unternehmen unterstehen einer freien Konkurrenz. Wir dürfen nicht über gewerbepolizeiliche Massnahmen selbst in diesen Wettbewerb eingreifen. Darum ist der Artikel in der Fassung der Kommission zwar etwas komplizierter, aber in der Sache richtig formuliert.

M. **Cottier,** rapporteur: L'investisseur, même dans la version de la commission, est protégé. Tout d'abord, par toute une série de dispositions de droit public. Ensuite, par des prescriptions de droit privé. Ce sont des dispositions du Code des obligations: l'investisseur souscripteur d'actions ou d'obligations, ou comme mandant d'un négociant en titres. Cette protection est importante, elle est explicitée par diverses précisions contenues dans la loi. Aussi ne faut-il pas oublier que la loi comprend toute une série de dispositions sur le contrôle, sur la surveillance, ainsi que des dispositions sur l'octroi d'autorisations. Le cadre légal, tel qu'il est fixé, n'est pas sauvage; il tient compte des règles concernant la bonne foi, et des règles concernant la responsabilité.
Si nous assignons à la loi le but exclusif de protéger les investisseurs, comme le fait le Conseil fédéral, nous risquerions d'éveiller dans le public l'illusion d'une garantie contre une évolution économique défavorable ou une baisse des cours. Or, ce n'est pas du tout le but poursuivi par la bourse. Non, le but, c'est de permettre un bon fonctionnement de la bourse. L'investisseur qui agit en tant que personne privée doit aussi assumer sa propre responsabilité.

Abstimmung – Vote

Für den Antrag der Kommission	26 Stimmen
Für den Antrag Onken	3 Stimmen

Art. 2
Antrag der Kommission
....
c. .... Dritter Effekten kaufen und verkaufen oder Derivate selbst schaffen und öffentlich anbieten;
d. .... mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.

Art. 2
Proposition de la commission
....
c. .... société de personnes qui achète et vend à titre professionnel des valeurs mobilières pour son propre compte ou pour le compte de tiers, en vue d'une revente à court terme, ou qui crée elle-même et offre au public des dérivés;
d. .... des titres sont cotés à une bourse en Suisse.

Angenommen – Adopté

Art. 3
Antrag der Kommission
Abs. 1
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 2
....
b. Organe und verantwortliche Mitarbeiter der Börse durch ihre Integrität und Fachkenntnisse Gewähr für die Einhaltung der gesetzlichen Ordnung und der Standesregeln sowie der Statuten und Reglemente bieten;
c. (neu) die Organe den Mindestanforderungen entsprechen, die der Bundesrat festlegen kann.
Abs. 3
Streichen
Abs. 4
Der Bundesrat legt die ....
Abs. 5
.... teilweise dem Gesetz unterstellen oder auf die Unterstellung bestimmter Börsen oder börsenähnlicher Einrichtungen verzichten, wenn der Gesetzeszweck es rechtfertigt.
Abs. 6
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 3
Proposition de la commission
Al. 1
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 2
....
b. les organes et les collaborateurs responsables de la bourse garantissent par leur intégrité et leurs connaissances le respect des dispositions légales, des règles de déontologie, des statuts et des règlements;
c. (nouvelle) les organes satisfont aux exigences minimales que le Conseil fédéral peut fixer.
Al. 3
Biffer
Al. 4
Le Conseil fédéral règle ....
Al. 5
.... à des bourses ou renoncer à les appliquer à certaines bourses ou à des organisations analogues lorsque cela se justifie au regard du but de la loi.
Al. 6
Adhérer au projet du Conseil fédéral

M. **Cottier,** rapporteur: Chacun s'accorde à estimer que les organes et les collaborateurs responsables de la bourse, et non pas la bourse elle-même comme le dit improprement le projet du Conseil fédéral, doivent disposer des connaissances professionnelles nécessaires et justifier d'une parfaite intégrité. En revanche, la notion de garantie d'une «activité irréprochable», et surtout l'interprétation extensive, sont critiquées par la pratique. Raison pour laquelle nous avons tenu à remplacer cette notion par une description plus large des conditions.

La commission vous propose de définir la condition de l'octroi de l'autorisation de façon plus exacte, en ce sens que le respect de la loi, des règles déontologiques, mais aussi des statuts et des règlements des bourses devra être garanti par les organes et les collaborateurs responsables des bourses.

Schmid Carlo: Wenn der Kommissionssprecher sagt, es sei das Bestreben der Kommission gewesen, zu klareren Umschreibungen zu kommen, möchte ich ihn bitten zu erklären, was er bei Artikel 3 Absatz 2 Litera b unter «Integrität» versteht.

M. **Cottier,** rapporteur: La version du Conseil fédéral se limite à l'activité irréprochable. Or, cette notion, très vague, peut être interprétée de façon ambiguë. En revanche, la définition figurant dans la version de la commission est beaucoup plus précise. Tout d'abord, il y a les termes de «respect des dispositions légales, des règles de déontologie, des statuts et des règlements». Ensuite, le terme d'«intégrité»: c'est un comportement d'honnêteté, de confidentialité.
Tout le monde dans cette salle s'accorde à dire que cette définition est beaucoup plus précise que celle du Conseil fédéral.

Bundesrat **Stich:** Ich selber bedaure sehr, dass die Kommission auch diesen Artikel abgeändert hat. Der Bundesrat sah eine Lösung vor, die auch für die Banken gilt, dass nämlich «Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit» geboten werden muss. Das ist heute einigermassen klar. Alles andere ist unklar, z. B. wenn man sich auf die «Einhaltung der gesetzlichen Ordnung und der Standesregeln sowie der Statuten und Reglemente» beruft. Das kann alles und nichts heissen. Eine Vereinfachung ist es sicher nicht, und es trägt sicher nicht zur Klarheit bei.
Aber ich habe am Anfang gesagt, ich würde nicht zu allen Artikeln Stellung nehmen. Ich möchte nicht, dass Sie so viele Abstimmungsübungen haben, wo der Antrag des Bundesrates immer mit x gegen 3 Stimmen untergeht. Das ist nicht nötig. Ich werde es dann im Nationalrat wieder probieren.

Angenommen – Adopté

Art. 4
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Proposition de la commission
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Angenommen – Adopté

Art. 5
Antrag der Kommission
Abs. 1
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 2
Streichen
Abs. 3
Die Börse führt ein Journal als chronologische Aufzeichnung über sämtliche bei ihr getätigten und über die ihr gemeldeten Geschäfte. Dabei müssen namentlich ....
Abs. 4
.... gehandelten Effekten, den Umsatz der Effekten im börslichen und ausserbörslichen Handel, sowie die Bezeichnung der Gesellschaften, für welche die Angebotspflicht nach Artikel 30 und 51 nicht gilt.

Art. 5
Proposition de la commission
Al. 1
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 2
Biffer
Al. 3
La bourse tient un journal dans lequel elle enregistre selon un ordre chronologique toutes les transactions effectuées par son entremise et les transactions qui lui sont communiquées. En particulier, ...
Al. 4
.... les cours traités, le volume des valeurs mobilières traitées en bourse et hors bourse ainsi que la raison sociale des sociétés auxquelles l'obligation de présenter une offre selon les articles 30 et 51 ne s'applique pas.

Angenommen – Adopté

Art. 6
Antrag der Kommission
Titel
Ueberwachung des Handels
Abs. 1
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 2
Bei Verdacht von Gesetzesverletzungen oder Verstössen gegen Reglemente oder gegen Standesregeln benachrichtigt die Börse die Aufsichtsbehörde. Diese ordnet die notwendigen Untersuchungen an.

Art. 6
Proposition de la commission
Titre
Surveillance du marché
Al. 1
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 2
Lorsque des infractions à la loi ou aux règlements de la bourse ou aux règles de déontologie sont soupçonnées, la bourse l'annonce à l'autorité de surveillance. L'autorité de surveillance ordonne les enquêtes nécessaires.

Angenommen – Adopté

Art. 7
Antrag der Kommission
Abs. 1–3
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 4
Streichen

Art. 7
Proposition de la commission
Al. 1–3
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 4
Biffer

Angenommen – Adopté

Art. 8
Antrag der Kommission
Abs. 1
.... Effekten zum Handel. (Rest des Absatzes streichen)
Abs. 2
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 3
Der Begriff der Kotierung darf nur dann verwendet werden, wenn die Zulassungsvorschriften international anerkannter Normen gleichwertig sind.
Abs. 4
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 5
Streichen

Art. 8
Proposition de la commission
Al. 1
.... à la cotation. (Biffer le reste de l'alinéa)
Al. 2
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 3
Le terme de cotation ne peut être utilisé que lorsque les prescriptions relatives à l'admission correspondent aux normes reconnues sur le plan international.

Al. 4
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 5
Biffer

Angenommen – Adopté

Art. 9
Antrag der Kommission
Titel
Beschwerdeinstanz
Abs. 1
Die Börse bestellt eine unabhängige Beschwerdeinstanz, welche bei Verweigerung der Mitgliedschaft oder der Effektenzulassung sowie bei Ausschluss eines Mitgliedes oder Widerruf der Effektenzulassung angerufen werden kann. Sie regelt deren Organisation und Verfahren.
Abs. 2
Die Organisationsstruktur, die Verfahrensvorschriften und die Ernennung der Mitglieder bedürfen der Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde.

Antrag Piller
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 9
Proposition de la commission
Titre
Instance de recours
Al. 1
La bourse constitue une autorité de recours indépendante qui peut être saisie lorsque l'admission d'un membre ou de valeurs mobilières est refusée ou en cas d'exclusion d'un membre ou de radiation d'une valeur mobilière de la cotation. Elle règle son organisation et la procédure.
Al. 2
La structure organique, les règles de procédure et la nomination des membres requièrent l'assentiment de l'autorité de surveillance.

Proposition Piller
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Piller: Der Entwurf des Bundesrates in Artikel 9 sieht ein verwaltungsrechtliches Beschwerdeverfahren vor. Gemäss Ihrer Kommission sind die Entscheide der Börsen privater Natur. Entsprechend wird auch eine private Beschwerdeinstanz eingesetzt.
Von den Verfügungen respektive Entscheidungen der Börsen sind aber beliebige Dritte betroffen, die entweder nicht als Börsenmitglieder Aufnahme finden oder deren Wertpapiere nicht zum Handeln an der Börse zugelassen werden. Es dient der Rechtssicherheit, wenn für das Verfahren eine allgemein anerkannte und publizierte Verfahrensordnung Anwendung findet. Der im Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren niedergelegte Rechtsschutz stellt auch sicher, dass die private Börse faire Verfahren durchführt und nicht in den Geruch kartellistischer Abschottungsversuche gerät.
Die Anwendbarkeit des bereits bestehenden und erkannten Verwaltungsverfahrensrechts enthebt die Börse zudem davon, selber eine aufwendige Verfahrensregelung aufzustellen. Gemäss Entwurf des Bundesrates kann gegen Verfügungen der Börsen Beschwerde bei der Aufsichtsbehörde erhoben werden. Die Eidgenössische Banken- und Börsenkommission muss dann als Beschwerdeinstanz im Beschwerdeverfahren das Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren anwenden. Es ist deshalb zweckmässig und erleichtert das Beschwerdeverfahren, wenn das Verfahren in erster Instanz schon nach den gleichen Regeln durchgeführt worden ist. Auch bei der Lösung Ihrer Kommission muss die Aufsichtsbehörde gemäss Artikel 33 Absatz 3 des vorliegenden Entwurfes intervenieren, wenn sie von Verstössen gegen gesetzliche oder reglementarische Vorschriften Kenntnis erhält. In diesem Falle erlässt sie eine Verfügung nach dem Verwaltungsverfahren, gegen die Verwaltungsgerichtsbeschwerde beim Bundesgericht erhoben werden kann.
Es müssen somit im gleichen Streitfall zwei verschiedene Verfahren, das private Verfahren der Börsen und das Verwaltungsverfahren bei der Eidgenössischen Banken- und Börsenkommission, angewendet werden. Dies ist sicher der Rechtssicherheit abträglich.
Ich bitte Sie auch im Sinne von mehr Transparenz, in dieser Frage der Lösung des Bundesrates den Vorzug zu geben.

M. **Cottier,** rapporteur: Toutes ces propositions sont en somme fondées sur la différence dans l'appréciation de l'activité de la bourse.
Alors que pour le Conseil fédéral l'activité de la bourse est du domaine public, pour la commission c'est tout à fait le contraire; c'est une activité privée. Raison pour laquelle nous arrivons à des conséquences différentes par rapport à celles du Conseil fédéral.
Or, si nous admettons le fond de la pensée de la commission – et vous l'avez fait par les votes qui sont intervenus jusqu'à présent –, l'activité privée de la bourse ne peut être régie par la procédure administrative, par les procédures liées exclusivement à l'activité publique de l'Etat. Les deux choses sont totalement différentes. Ce serait porter atteinte à la logique de l'ordre juridique suisse que de prévoir ici la procédure administrative. Raison pour laquelle la commission prévoit une instance indépendante de recours. Mais celle-ci ne doit pas être liée aux voies de la procédure administrative.
Je vous invite donc à suivre là aussi la proposition de la commission.

Danioth: Ich war zweimal Ersatzmitglied in dieser Kommission, was mich selbstverständlich nicht legitimiert, hier als Insider zu sprechen. Aber ich habe mich vor allem mit den Fragen des Rechtsmittelverfahrens und dann auch mit der Rechtshilfe befasst. Ich darf in Anspruch nehmen, dass ich nicht einfach alle Vorschläge, die uns zugestellt worden sind, unbesehen übernommen habe, ebensowenig wie die Vorschläge des Bundesrates. Herr Bundesrat Stich hatte nicht gerade eine hohe Meinung vom Ständerat – ich beziehe das jetzt natürlich auf dieses Gesetz, sonst hat er eine sehr hohe Meinung vom Ständerat! *(Zwischenruf Stich: Ich würde es auch so sehen.)*
Aber ich möchte hier nun doch hervorheben, dass es um eine ganz zentrale Frage geht: Wollen wir die staatliche Regulierung auf die Spitze treiben? Ich glaube, es geht um ein Abwägen zwischen dem staatlichen Interventionismus und der Selbstregulierung der Börsen. Meines Wissens hat auch das Zürcher Börsengesetz diese private Selbsthilfeorganisation bei der Ueberwachung vorgesehen und nicht direkt den staatlichen Apparat eingesetzt. Um Missbräuche in den Mindeststandards zur Verhinderung derartiger Verstösse zu vermeiden, reicht eine unabhängige Beschwerdeinstanz durchaus. Das schliesst nicht aus, dass der Betroffene, wenn er nicht zufrieden ist oder kein Vertrauen in diese unabhängige Beschwerdeinstanz hat – ich betone, sie wird im Gesetz als unabhängig bezeichnet –, nachher an die Aufsichtsbehörde gelangen kann. Ein Entscheid kann selbstverständlich auch an das Bundesgericht weitergezogen werden. Aber wenn wir schon eine Ueberlastung der Gerichte feststellen, so müssen wir doch jene Fachentscheide in erster Linie den Leuten überlassen, welche sich tagtäglich damit befassen. Die Beschwerdeinstanz vertritt ja nicht Partikularinteressen, weil sie unabhängig ist. Auch das Reglement – ich habe es in der Kommission dargelegt – wird der Genehmigung der Aufsichtsbehörde unterstellt werden müssen. Die Beschwerdeinstanzen und die Börsen können also nicht irgendein Reglement erlassen, sondern es bedarf der Zustimmung, der Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde, das ist in Absatz 2 ausdrücklich festgehalten. Mit anderen Worten: Ein Reglement, welches einen Mindeststandard im Verfahren nicht garantiert – dieser Mindeststandard kann sich durchaus an das Gesetz über die Verwaltungsrechtspflege halten, welches diesen Mindeststandard nicht garantiert –, hat keine Aussicht, genehmigt zu werden.
Auch hier ist eine objektive Berücksichtigung möglich. Soviel Vertrauen können wir diesen Institutionen entgegenbringen, dass jemand, der sich in eine unabhängige Beschwerdekommission wählen lässt, auch unabhängig tätig ist. Ich meine,

der Bundesrat sollte für diese Verbesserung im Verfahren zur Abklärung allfälliger Beschwerden sogar dankbar sein.
Ich möchte die Kommissionsfassung von Artikel 9 ebenfalls sehr unterstützen.

Schiesser: Herr Danioth hat soeben den Instanzenzug dargelegt. Etwas habe ich nicht verstanden; vielleicht kann der Kommissionsreferent das noch darlegen: Nach den Ausführungen von Herrn Danioth gibt es zuerst eine Verfügung der Börse. Diese Verfügung der Börse kann bei der unabhängigen Beschwerdeinstanz in einem besonderen Verfahren angefochten werden. Weiter hat Herr Danioth ausgeführt, der Entscheid der unabhängigen Beschwerdeinstanz sei bei der Aufsichtsbehörde anfechtbar. Aufgrund welcher Bestimmung ist dies der Fall?

M. **Cottier**, rapporteur: En principe, il s'agit ici d'une instance de recours privée, qui est donc, en soi, exclusive et exhaustive. En revanche, toute irrégularité constatée peut être portée devant l'autorité de recours, l'autorité de surveillance, qui, alors, examine la question et tranche, le cas échéant. Donc, la voie de recours à l'autorité de surveillance n'est pas automatiquement ouverte. Mais si celui qui aura invoqué l'instance de recours se sent lésé dans ses droits, il pourra, le cas échéant, annoncer et dénoncer cette irrégularité à l'autorité de surveillance, qui est une instance publique.

Piller: Ich möchte kurz aus meiner Sicht auf die Frage von Herrn Schiesser antworten. Artikel 33 des Gesetzes steht im 6. Abschnitt, «Aufsichtsbehörde». Gerade aus diesem Grunde sehe ich nicht ein, warum man dieses komplizierte Verfahren der Kommission wählt. Es wäre doch viel einfacher, wenn man ganz klar dem vorgezeigten Weg folgen würde, den wir von der bekannten Beschwerdepraxis innerhalb unserer Verwaltung kennen. Der Bundesrat hat eine klare Lösung und nicht diesen komplizierten Weg vorgeschlagen. Ich sehe nicht ein, warum man eine zusätzliche Kommission braucht. Es gibt schon eine gewisse Abschottung; man will unter sich sein und das möglichst unter sich regeln.
Ich frage mich allen Ernstes, warum man eigentlich ein Börsengesetz braucht. Wenn man das nicht will, Herr Danioth, wäre ich wirklich für weniger Staatsinterventionismus und damit auch gegen ein Börsengesetz. Wenn wir ein Börsengesetz machen, sollten wir doch dem Staat die minimalen Mittel geben, damit er seine Aufsichtspflicht sauber wahrnehmen kann. Gerade hier in Artikel 9 schlägt der Bundesrat die bessere und klarere Lösung vor.

Kündig: Wir haben über Artikel 9 in der Kommission sehr eingehend gesprochen und dabei auch klar festgehalten, dass es die Absicht der Kommission sei, die Kontrolle der Börse soweit wie möglich privatrechtlich durchzuführen. Wenn man davon ausgeht, dass in unserem Staat alles, was heute privatrechtlich geregelt wird, durch den Staat zu überwachen wäre, hätten wir noch mehr Probleme mit unseren Staatsfinanzen und mit unserer Organisation. Bei den Beschwerden, die hier anfallen, geht es nicht nur oder nicht immer um Rechtstitel, sondern auch um Anschauungen, um spezifische Betrachtungsweisen, die in einer privaten Auseinandersetzung vorkommen.
Herr Danioth hat auch in der Kommission das Verfahren erwähnt, und ich glaube, es ist nicht unwichtig, dass wir noch einmal darauf zurückkommen, nachdem Herr Schiesser gefragt hat, wo eigentlich die Grundlage geschaffen werde, die schliesslich eine Beschwerdemöglichkeit eröffne.
Wenn Sie im Absatz 2 feststellen, dass die Aufsichtsbehörde die Verfahrensvorschriften erlässt, dann hat die Aufsichtsbehörde auch die Möglichkeit, ein Verfahren zu verlangen, das die Möglichkeit des Rekurses regelt. Damit ist die ganze Kette auch möglich. Wenn Sie in den Materialien der Kommission nachschauen, so ist im Votum von Herrn Danioth auch die Absicht klar zum Ausdruck gekommen, dass nach unserer Fassung auch die Aufsichtsbehörde einschreiten könne, falls Missstände auftauchen sollten, dass aber die Justiz nicht in jedem Bagatellfall einschreiten solle. Es war also bei der Formulierung von Absatz 2 die Absicht der Kommission, dass die Beschwerdemöglichkeit schliesslich von der Aufsichtsbehörde stipuliert und verlangt werden soll.

Rüesch: Ich bin nur erstaunt, dass die Idee einer unabhängigen Beschwerdeinstanz in jenen Kreisen auf Kritik stösst, in denen man sie in anderen Lebensgebieten, etwa bei Radio und Fernsehen, sehr begrüsst hat.
Diese unabhängige Beschwerdeinstanz ist doch in der Lage, sehr viel aufzufangen, ohne dass die Aufsichtsbehörde bemüht werden muss. Damit haben wir keine Komplizierung des Verfahrens, sondern eine Erleichterung des Verfahrens für die Aufsichtsbehörde, weil diese von den Bagatellfällen entlastet ist. Gerade die privaten Elemente, die wir in das Gesetz eingebaut haben, führen zu einer Entlastung der Aufsichtsbehörde. Wir haben damit ein System erarbeitet, das sehr vieles auf unterer Ebene erledigt, was sonst automatisch eine obere Ebene belastet.
Ich ersuche Sie deshalb, der Kommission zuzustimmen.

Bundesrat **Stich:** Ich bitte Sie hier trotz allem – obwohl ich weiss, dass es hoffnungslos ist –, dem Bundesrat zuzustimmen.
Wenn Sie eine gewisse Rechtssicherheit gewährleisten wollen, sollten Sie nicht einfach eine privatrechtliche Aufsichtsbehörde stipulieren, die die Börse selber bestimmt. Das ist doch keine Unabhängigkeit, auch wenn Sie sie als Unabhängigkeit bezeichnen! Es sollte ein staatliches Organ sein, das sich mit solchen Beschwerden befasst. Das ist meines Erachtens unabdingbar.
Was Sie hier vorsehen, grenzt letztlich an mittelalterliche Zunftwirtschaft, wo man sich abschottet, wo man das Recht einfach selber setzt und durchsetzt. Das liegt nicht im Interesse des Finanzplatzes Schweiz. Gerade wenn Sie davon ausgehen, dass diese Börse einwandfrei funktioniert und den Anleger schützt, haben Sie doch keinen Grund, hier das normale Verwaltungsverfahren abzulehnen. Man kann sich auch nicht vorstellen, dass eine Aufsichtsbehörde von oben einen Entscheid wieder in Frage stellt, nachdem die sogenannte unabhängige Beschwerdeinstanz entschieden hat.
Sorgen Sie doch bitte dafür, dass wir zu einem Börsengesetz kommen, das letztlich einigermassen internationalem Standard entspricht. Sie haben ja sicher nichts zu befürchten. Sie sollten deshalb hier doch das normale Verfahren akzeptieren. Sonst muss man sich die Frage stellen, warum Sie überhaupt ein Gesetz wollen, wenn man das privatwirtschaftlich ebensogut regeln kann. Dann kann man darauf verzichten.

Abstimmung – Vote
Für den Antrag der Kommission 23 Stimmen
Für den Antrag Piller 5 Stimmen

Art. 10
Antrag der Kommission
Abs. 1–3
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 4
Er legt die Bewilligungsvoraussetzungen fest, welche Effektenhändler erfüllen müssen, die in der Schweiz tätig werden wollen, hier aber weder einen Sitz noch eine Zweigniederlassung haben.
Abs. 5, 6
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 7 (neu)
Der Ausdruck Effektenhändler darf in der Firma, in der Bezeichnung des Geschäftszwecks oder in der Geschäftsreklame nur von natürlichen und juristischen Personen und Personengesellschaften verwendet werden, die eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde als Effektenhändler erhalten haben.

Art. 10
Proposition de la commission
Al. 1–3
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Al. 4
Adhérer au projet du Conseil fédéral
(la modification ne concerne que le texte allemand)
Al. 5, 6
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 7 (nouveau)
Seules les personnes physiques et morales et les sociétés de personnes qui ont reçu une autorisation de l'autorité de surveillance en tant que négociants en valeurs mobilières peuvent faire figurer les termes de «négociant en valeurs mobilières» dans leur raison sociale ou dans la désignation de leur but social ou s'en servir à des fins de publicité.

Angenommen – Adopté

Art. 11
Antrag der Kommission
Abs. 1
Der Effektenhändler erlässt allgemeine Geschäftsbedingungen, in denen seine Verhaltensregeln gegenüber Kunden umschrieben sind.
Abs. 2
Die allgemeinen Geschäftsbedingungen haben namentlich folgende Grundsätze zu enthalten, wobei die Geschäftserfahrenheit des Kunden zu berücksichtigen ist:
a. Der Effektenhändler hat gegenüber seinen Kunden eine Informationspflicht; er weist sie insbesondere auf die mit einem bestimmten Geschäft verbundenen Risiken hin.
b. Der Effektenhändler hat gegenüber seinen Kunden eine Sorgfaltspflicht; insbesondere hat er Sorge zu tragen, dass die Aufträge bestmöglich erfüllt werden und der Kunde die Abwicklung des Geschäfts nachvollziehen kann.
c. Der Effektenhändler hat gegenüber seinen Kunden eine Treuepflicht; insbesondere hat er Sorge zu tragen, dass allfällige Interessenkonflikte seine Kunden nicht benachteiligen.
Abs. 3, 4
Streichen

Art. 11
Proposition de la commission
Al. 1
Le négociant édicte des conditions générales dans lesquelles figurent les règles de conduite qu'il doit observer à l'égard de ses clients.
Al. 2
Les conditions générales doivent notamment s'appuyer sur les principes suivants, compte tenu de l'expérience du client en la matière:
a. le négociant a un devoir d'information envers ses clients: il doit en particulier les informer des risques liés aux transactions qu'ils effectuent;
b. le négociant a un devoir de diligence envers ses clients: en particulier, il veille à la meilleure exécution possible des ordres de ses clients et à ce que ceux-ci puissent la reconstituer;
c. le négociant a un devoir de loyauté envers ses clients: en particulier, il veille à ce que d'éventuels conflits d'intérêts ne lèsent pas ses clients.
Al. 3, 4
Biffer

M. **Cottier**, rapporteur: Pour l'essentiel, les règles de conduite prévues par l'article 11 du projet du Conseil fédéral reprennent en somme les principes généraux bien établis du droit du mandat qui régissent les relations entre les clients et les négociants en titres. Ici, comme dans d'autres domaines de la vie privée, aussi dans le domaine bancaire, le domaine boursier applique ces dispositions tout à fait de façon analogue. L'observation de règles de comportement de la part du négociant vis-à-vis de ses clients est évidemment nécessaire. En tant que tels, les trois principes énumérés ne sont pas contestés. Toutefois, ils relèvent, par leur nature, de prescriptions internes du négociant. Il peut donc sembler paradoxal qu'ils soient appelés à figurer dans les conditions générales. Du moins, le législateur ne doit-il pas inciter, au travers d'une disposition légale, les négociants en titres, c'est-à-dire principalement les banques, à uniformiser leurs conditions générales dans ce domaine. Cette uniformisation résulterait inévitablement de la pratique de l'autorité de surveillance en matière de sanction des conditions générales.
Dans son rapport intitulé «Les effets de portée nationale d'accords entre banques» la Commission des cartels a critiqué l'existence d'un modèle de conditions générales de l'Association suisse des banquiers préjudiciable, selon elle, à la concurrence sur le plan des conditions commerciales. La commission a dès lors biffé, sans le remplacer, l'alinéa 3 qui prévoyait l'approbation préalable par l'autorité de surveillance des conditions générales des négociants. Il reste entendu que l'autorité de surveillance demeure compétente pour contrôler le respect des principes de conduite figurant à l'alinéa 2 par chaque négociant dans le cadre de ses tâches générales de contrôle du respect des prescriptions légales et réglementaires.
Votre commission a également biffé l'alinéa 4 en intégrant toutefois son contenu à l'alinéa 2 avant l'énoncé des principes de conduite.

Angenommen – Adopté

Art. 12–14
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Proposition de la commission
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Angenommen – Adopté

Art. 15
Antrag der Kommission
Abs. 1, 2, 4
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 3
Die Aufsichtsbehörde legt fest, ...

Art. 15
Proposition de la commission
Al. 1, 2, 4
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 3
L'autorité de surveillance détermine ....

M. **Cottier**, rapporteur: L'article 15 a été modifié en attribuant à l'autorité de surveillance les compétences inscrites à l'alinéa 3. Le Conseil fédéral aurait voulu disposer lui-même de ces compétences qui concernent l'enregistrement des informations sur les transactions boursières. Or, il nous semble ici plus logique de prévoir l'autorité de surveillance comme organe public compétent.

Angenommen – Adopté

Art. 16–19
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Proposition de la commission
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Angenommen – Adopté

Art. 20
Antrag der Kommission
Abs. 1
.... Grenzwert von 5, 10, 20, 33 1/3, 50 oder 66 2/3 Prozent der Stimmrechte, ...
Abs. 2–4
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 5
Die Aufsichtsbehörde erlässt auf Antrag der Uebernahmekommission Bestimmungen über den Umfang der Meldepflicht, die Behandlung von Erwerbsrechten, die Berechnung der Stimmrechte, die Fristen, innert welchen der Meldepflicht

nachgekommen werden muss und eine Gesellschaft Veränderungen der Besitzverhältnisse nach Absatz 1 veröffentlichen muss.
Abs. 6 (neu)
Wer Effekten erwerben will, kann über Bestand oder Nichtbestand einer Offenlegungspflicht einen Entscheid der Aufsichtsbehörde einholen.

Art. 20
Proposition de la commission
Al. 1
.... les seuils de 5, 10, 20, 33 1/3, 50 ou 66 2/3 pour cent ....
Al. 2–4
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 5
L'autorité de surveillance édicte, sur demande de la Commission des offres publiques d'acquisition, les dispositions relatives aux limites de l'obligation de déclarer, au traitement des droits d'acquisition, au calcul des droits de vote, aux délais dans lesquels la déclaration doit être faite, au délai imparti aux sociétés pour publier les changements intervenus dans l'actionnariat au sens du 1er alinéa.
Al. 6 (nouveau)
Celui qui entend acquérir des valeurs mobilières peut demander à l'autorité de surveillance de statuer s'il est tenu de déclarer ces participations.

M. **Cottier**, rapporteur: A l'article 20 qui traite de l'obligation de déclarer les participations importantes acquises ou cédées dans une société dont les titres sont traités à une bourse suisse, la commission a modifié les seuils d'annonce pour que la loi suisse soit, sur ce point aussi, conforme à la règle générale prévue par la directive de la Communauté européenne du 12 décembre 1988 concernant les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse.
Il convient ici de relever cependant que l'article 4 de cette directive autoriserait également les seuils de 25 pour cent et de 75 pour cent, mais qu'il ne prévoit pas en revanche le seuil de 5 pour cent introduit par le projet du Conseil fédéral. Sur ce plan-là, la proposition de la commission correspond donc à la directive de la Communauté européenne.
Comme pour d'autres dispositions, l'alinéa 5 dépend en somme de dispositions que nous verrons par la suite.

Angenommen – Adopté

Art. 21
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Proposition de la commission
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Angenommen – Adopté

Art. 22
Antrag der Kommission
Titel
Geltungsbereich
Abs. 1
Die Bestimmungen des 5. Abschnitts (Art. 22–31) sowie Artikel 51 gelten für öffentliche Kaufangebote, die sich an Gesellschaften richten, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind (Zielgesellschaften).
Abs. 2
Die Gesellschaften können vor der Kotierung ihrer Beteiligungspapiere gemäss Absatz 1 in ihren Statuten festlegen, dass ein Uebernehmer nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot nach den Artikeln 30 und 51 verpflichtet ist.
Abs. 3 (neu)
Eine Gesellschaft kann jederzeit eine Bestimmung gemäss Absatz 2 in ihre Statuten aufnehmen, sofern dies nicht eine Benachteiligung der Aktionäre im Sinne von Artikel 706 des Schweizerischen Obligationenrechts bewirkt.

Art. 22
Proposition de la commission
Titre
Champ d'application
Al. 1
Les dispositions de la section 5 (art. 22 à 31) et l'article 51 s'appliquent aux offres publiques d'acquisition visant les sociétés dont au moins une partie des titres sont cotés dans une bourse suisse (sociétés visées).
Al. 2
Les sociétés peuvent spécifier dans les statuts, avant que leurs titres ne soient cotés en bourse selon les conditions prévues au 1er alinéa, qu'un offrant n'est pas tenu de présenter une offre publique d'acquisition conformément aux articles 30 et 51.
Al. 3 (nouveau)
Une société peut inscrire en tout temps dans ses statuts une disposition correspondant au 2e alinéa, pour autant qu'il n'en résulte pas pour les actionnaires un préjudice au sens de l'article 706 du Code des obligations.

Art. 22bis (neu)
Antrag der Kommission
Titel
Uebernahmekommission
Abs. 1
Die Aufsichtsbehörde bestellt auf Antrag der Schweizer Börsen eine Kommission öffentliche Kaufangebote (Uebernahmekommission). Die Kommission setzt sich aus sachverständigen Vertretern der Effektenhändler der kotierten Gesellschaften und der Anleger zusammen. Organisation und Verfahren der Uebernahmekommission müssen von der Aufsichtsbehörde genehmigt werden.
Abs. 2
Die Uebernahmekommission legt auf privatrechtlicher Basis die erforderlichen Bestimmungen für Uebernahmen fest. Sie hat diese bzw. deren Aenderungen der Aufsichtsbehörde zur Genehmigung zu unterbreiten.
Abs. 3
Die Uebernahmekommission überprüft die Einhaltung des Gesetzes und der von ihr erlassenen Bestimmungen im Einzelfall. Sie kann von Anbietern und Zielgesellschaften alle Auskünfte und Unterlagen einfordern. Sie erlässt gegenüber den Beteiligten die erforderlichen Empfehlungen und kann diese veröffentlichen.
Abs. 4
Werden ihre Empfehlungen abgelehnt oder missachtet, meldet sie dies der Aufsichtsbehörde und kann ihr den Erlass einer Verfügung beantragen.

Art. 22bis (nouveau)
Proposition de la commission
Titre
Commission des offres publiques d'acquisition
Al. 1
L'autorité de surveillance institue, sur demande des bourses suisses, une Commission des offres publiques d'acquisition. La commission se compose d'experts représentant les négociants, les sociétés cotées en bourse et les investisseurs. L'organisation et la procédure de la Commission des offres publiques d'acquisition doivent être approuvées par l'autorité de surveillance.
Al. 2
La Commission des offres publiques d'acquisition fixe, sur une base de droit privé, les dispositions applicables aux offres publiques d'acquisition. Elle soumet ces dispositions de même que leurs modifications à l'assentiment de l'autorité de surveillance.
Al. 3
La Commission des offres publiques d'acquisition veille au respect de la loi et des dispositions qu'elle a édictées. Elle peut demander aux offrants et aux sociétés visées tous les renseignements et les documents dont elle a besoin. Elle édicte les recommandations nécessaires à l'adresse des personnes concernées et peut les publier.

Al. 4
En cas de rejet ou d'inobservation de ses recommandations, elle en informe l'autorité de surveillance et peut lui demander de rendre une décision.

Art. 23
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Proposition de la commission
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Art. 24
Antrag der Kommission
Abs. 1
.... anerkannten Revisionsstelle oder einem Effektenhändler zur Prüfung unterbreiten.
Abs. 2
.... Ausführungsbestimmungen entspricht. Die Revisionsstelle kann ermächtigt werden, gewisse Aufgaben dem mit der Durchführung des Angebotes beauftragen Effektenhändler zu delegieren.
Abs. 3
Streichen
Abs. 4
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 24
Proposition de la commission
Al. 1
.... l'autorité de surveillance ou d'un négociant.
Al. 2
.... dispositions d'exécution. Le réviseur peut être autorisé à déléguer certaines tâches au négociant chargé de l'exécution de l'offre.
Al. 3
Biffer
Al. 4
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Art. 25
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Proposition de la commission
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Art. 26
Antrag der Kommission
Die Uebernahmekommission erlässt zusätzliche Bestimmungen über:
....
d. .... eine Revisionsstelle oder einen Effektenhändler;
....

Art. 26
Proposition de la commission
La Commission des offres publiques d'acquisition édicte des dispostitions additionnelles sur:
....
d. .... un réviseur ou un négociant;
....

Art. 27
Antrag der Kommission
Abs. 1
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 2
Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft darf von der Veröffentlichung des Angebots bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses keine Rechtsgeschäfte beschliesen, mit denen der Aktiv- oder Passivbestand der Gesellschaft in bedeutender Weise verändert würde. Beschlüsse der Generalversammlung unterliegen dieser Beschränkung nicht und dürfen ausgeführt werden, unabhängig davon, ob sie vor oder nach der Veröffentlichung des Angebots gefasst wurden.
Abs. 3
Die Uebernahmekommission erlässt .... Massnahmen, die unzulässigerweise darauf abzielen, ...

Art. 27
Proposition de la commission
Al. 1
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 2
.... ne peut prendre de décisions sur des actes juridiques qui auraient pour effet de modifier de façon significative l'actif ou le passif de la société. Les décisions prises par l'assemblée générale ne sont pas soumises à cette limitation et peuvent être exécutées, indépendamment du fait qu'elles aient été adoptées avant ou après la publication de l'offre.
Al. 3
La Commission des offres publiques d'acquisition édicte .... mesures ayant pour but, de manière inadmissible, de prévenir ou d'empêcher le succès d'une offre.

Art. 28
Antrag der Kommission
Abs. 1
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 2
Die Uebernahmekommission erlässt Bestimmungen über die konkurrierenden Angebote und deren Auswirkungen auf das erste Angebot.

Art. 28
Proposition de la commission
Al. 1
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 2
La Commission des offres publiques d'acquisition édicte ....

Art. 29
Antrag der Kommission
Abs. 1, 2
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 3
Die Uebernahmekommission kann ....
Abs. 4
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 5
Die Uebernahmekommission erlässt ....

Art. 29
Proposition de la commission
Al. 1, 2
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 3
La Commission des offres publiques d'acquisition peut soumettre ....
Al. 4
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 5
La Commission des offres publiques d'acquisition édicte ....

Art. 30
Antrag der Kommission
Abs. 1–4, 6
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 5
Die Uebernahmekommission erlässt ....

Art. 30
Proposition de la commission
Al. 1–4, 6
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 5
La Commission des offres publiques d'acquisition édicte ....

Art. 31
Antrag der Kommission
Abs. 1
.... kraftlos zu erklären. Der Anbieter muss zu diesem Zweck gegen die Gesellschaft Klage erheben. Die restlichen Aktionäre können dem Verfahren beitreten.
Abs. 2
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 31
Proposition de la commission
Al. 1
.... les titres restants. A cet effet, l'offrant doit intenter une action contre la société. Les autres actionnaires peuvent participer à la procédure.
Al. 2
Adhérer au projet du Conseil fédéral

M. **Cottier,** rapporteur: Nous proposons que nous nous exprimions globalement sur la section 5, offres publiques d'acquisition, les articles 22 à 31, puisqu'il n'y a pas de divergences profondes entre le Conseil fédéral et la commission.
La procédure de contrôle s'exerce à plusieurs échelons. La Commission des offres publiques d'acquisition (OPA) et l'autorité de surveillance ont chacune des compétences propres. Le Conseil fédéral avait proposé l'assujettissement volontaire des sociétés aux dispositions sur les OPA. Nous estimons au contraire indispensable l'assujettissement obligatoire des sociétés cotées en vue d'assurer la transparence. En revanche, l'assemblée générale, dans les statuts, doit pouvoir dispenser un actionnaire détenant plus de 33,5 pour cent des droits de vote de présenter une offre publique conformément aux articles 30 et 51. Les sociétés concernées ne doivent pas être confinées dans un segment distinct du marché, mais seulement être désignées de manière appropriée par la bourse. Ces règles ne contribuent pas seulement à la transparence, mais répondent également aux voeux des actionnaires et des sociétés, notamment des sociétés familiales, tel que le prévoit l'article 22.
Pour appliquer de manière conséquente le principe d'autorégulation, votre commission a, par ailleurs, remplacé systématiquement, dans la section 5 consacrée aux OPA, les délégations de compétence au Conseil fédéral en matière de prescriptions d'exécution par des compétences en faveur de la Commission des OPA, au demeurant mieux à même de les exercer d'un point de vue technique. Cette solution, outre qu'elle est conforme aux principes généraux de la loi, a le mérite de se fonder sur une institution et sur une pratique existante, à savoir celle de la commission de régulation de la bourse suisse de valeurs mobilières.
En ce qui concerne les autres dispositions de la section 5, nous nous sommes ralliés, dans une large mesure, au projet du Conseil fédéral. Nous avons dû toutefois rectifier un malentendu, à l'article 27, relatif aux devoirs de la société visée. Cette disposition ne peut avoir pour but de restreindre le conseil d'administration dans sa liberté d'action après publication d'une OPA. Le sens de cette règle est bien plutôt d'empêcher le conseil d'administration de conclure de nouveaux actes juridiques qui influeraient de manière significative sur l'actif ou le passif de la société.
En revanche, les décisions antérieures de l'assemblée générale peuvent toujours être exécutées parce qu'elles sont connues des offrants. Les décisions prises par l'assemblée générale, après publication d'une offre, peuvent également être exécutées. La loi doit le dire clairement. Nous estimons que le système, tel qu'il figure dans les articles 22 et 35, est avant tout un système transparent qui tient néanmoins compte de certaines nuances telles que les sociétés de famille peuvent les exiger.

Schmid Carlo: In Artikel 22bis Absatz 2 heisst es: «Die Uebernahmekommission legt auf privatrechtlicher Basis die erforderlichen Bestimmungen für Uebernahmen fest. Sie hat diese bzw. deren Aenderungen der Aufsichtsbehörde zur Genehmigung zu unterbreiten.» Darf ich die Kommission ersuchen zu erklären, welche Bedeutung dieser Absatz hinsichtlich des Rechtscharakters hat? Wenn eine solche Uebernahmebestimmung auf privatrechtlicher Basis festgelegt ist, dürfte es wohl so sein, dass ein potentieller Uebernehmer vor dem Zivilrichter auf Abänderung oder auf Aufhebung dieser Bestimmung klagen müsste, wenn er mit dieser Festlegung nicht einverstanden ist.
Wie verhält es sich nun von dem Moment an, wo die Aufsichtsbehörde eine solch privatrechtliche Bestimmung offenbar öffentlich-rechtlich sanktioniert hat? Bleibt der Rechtsweg ein privatrechtlicher, oder kann ein potentieller Uebernehmer hier auf dem Verwaltungsweg vorwärts schreiten? Hier habe ich meine Bedenken respektive meine Fragen, und ich wäre dankbar, wenn mir das erklärt würde.

M. **Cottier,** rapporteur: Des voies de droit privé sont certainement ouvertes étant donné qu'il s'agit là de dispositions privées, mais vous avez à l'alinéa 4, pour les cas de rejet ou d'inobservation des recommandations de la Commission des offres publiques d'acquisition, la possibilité de demander à l'autorité de surveillance de rendre une décision à ce sujet. Ainsi donc, nous estimons que les droits des personnes impliquées sont largement protégés.

Schmid Carlo: Nach meinem Verständnis bezieht sich Artikel 22bis Absatz 4 ausschliesslich auf den letzten Satz von Absatz 3. Hier geht es darum, dass die ganze Uebernahme als Transaktion vor sich geht, nachdem die Bestimmungen für die Uebernahme einmal festgelegt und genehmigt worden sind. Und für diesen Fall heisst es in Absatz 3, dass sie, nämlich die Uebernahmekommission, Empfehlungen erlasse. Gegenüber diesen Empfehlungen hat dann gemäss Absatz 4 die Aufsichtsbehörde – auf Meldung hin – das Verfügungsrecht. Das ist aber dann nicht der Fall, wenn diese Kommission das Reglement der Uebernahme, also die Bestimmungen, wie die Uebernahme vor sich gehen soll, festlegt. Ich glaube nicht, dass Absatz 4 auf Absatz 2 bezogen werden kann.

M. **Cottier,** rapporteur: Vous avez à l'alinéa 2 aussi la possibilité du concours de l'autorité de surveillance. En effet, les dispositions concernant l'alinéa 2 et leur modification doivent être soumises à l'assentiment de l'autorité de surveillance. Nous estimons dès lors que ces droits de nature privée sont suffisamment protégés par l'autorité de surveillance. En revanche, en cas de lésions de dommages et intérêts, c'est la justice civile qui doit trancher les éventuels litiges. Cela correspond exactement à notre juridiction civile suisse.

Bundesrat **Stich:** Von mir aus gesehen ist es so unmöglich. Aber es hat keinen Sinn, dass wir hier eine Kommissionssitzung veranstalten.

Angenommen – Adopté

Art. 32
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Proposition de la commission
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Plattner: Es gibt in der Schweiz nicht viele Kantone, die eine Börse haben; mein Kanton gehört dazu, ebenso Zürich und Genf. Diese drei Kantone waren sich in bezug auf dieses Gesetz nicht immer einig. Insbesondere hat der Kanton Zürich immer seiner Ansicht Ausdruck verliehen, dass es nicht nötig sei. Dazu zwei Bemerkungen:
1. Der Kanton Basel-Stadt begrüsst dieses Gesetz – wie der Kanton Genf auch.
2. Er möchte als Börsenkanton hier noch einen Wunsch besonders anbringen, nachdem er in der Vernehmlassung Gelegenheit hatte, sich zu den Details zu äussern. Er betrifft das Schicksal seiner heutigen Aufsichtskommission, des sogenannten Basler Börsenkommissariates, die es in ähnlicher Form auch in Genf gibt – dieser Kanton schliesst sich im übrigen den folgenden Ausführungen an.

Beide Kantone glauben, dass ihre heutigen Aufsichtskommissionen über ein ganz beträchtliches Fachwissen verfügen und dass es deshalb unvernünftig wäre, sie von der zukünftigen Aufsicht einfach auszuschliessen, insbesondere, was die kantonalen Börsen betrifft. Sie sind aber damit einverstanden, dass die Oberaufsicht selbstverständlich der erweiterten Banken- und Börsenkommission zukommen soll. Sie wünschen aber, dass die heutigen Börsenkommissariate in der Frage ihrer Erweiterung – vielleicht sogar bei der Bildung zweier Kammern, nämlich einer für die Banken und einer für die Börsen – in geeigneter Weise einbezogen werden.
Ich gebe dies dem zuständigen Departementsvorsteher mit auf den Weg und möchte es hiermit zu Protokoll gegeben haben.

Angenommen – Adopté

Art. 33
Antrag der Kommission
Abs. 1, 2
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 3
.... oder von Verstössen gegen Reglemente oder Standesregeln, so sorgt sie ....
Abs. 4–6
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 33
Proposition de la commission
Al. 1, 2
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 3
.... prescriptions légales ou des violations de règlements ou des règles de déontologie ont été commises, ...
Al. 4–6
Adhérer au projet du Conseil fédéral

M. **Cottier**, rapporteur: A l'article 33 alinéa 3, la notion «irrégularités» est trop large et trop ambiguë.
En complétant cet alinéa par «aux prescriptions légales ou des violations de règlements ou des règles de déontologie», les conditions permettant l'intervention de la commission sont précisées.
Notre disposition est plus claire. Ces dispositions légales, ces règlements et ces règles de déontologie comprennent l'ensemble des violations possibles dans l'activité boursière.

Angenommen – Adopté

Art. 34
Antrag der Kommission
Abs. 1
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 2
.... überwacht seine Tätigkeit. Bei Effektenhändlern, welche auch dem Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen unterstehen, kann die Aufsichtsbehörde auf die Auflösung verzichten, sofern die Bewilligung der Bank nicht ebenfalls entzogen werden muss.

Art. 34
Proposition de la commission
Al. 1
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 2
.... son activité. L'autorité de surveillance peut renoncer à prononcer la dissolution des négociants qui sont également soumis à la loi sur les banques et les caisses d'épargne pour autant que l'autorisation de pratiquer une activité bancaire ne doive pas également leur être retirée.

M. **Cottier**, rapporteur: A l'alinéa 2, nous complétons en somme la disposition en attribuant une compétence à l'autorité de surveillance pour renoncer à prononcer la dissolution des négociants.
Je vous invite à accepter aussi cette modification.

Angenommen – Adopté

Art. 35
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Proposition de la commission
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Angenommen – Adopté

Art. 36
Antrag der Kommission
Abs. 1
.... Auskünfte und sachbezogene Unterlagen ersuchen.
Abs. 2
.... Auskünfte und sachbezogene Unterlagen übermitteln, ...
a. die erhaltenen Informationen ausschliesslich zur direkten ....
....
c. Streichen
Abs. 3
Die Weiterleitung von Informationen ist unzulässig:
a. an Strafbehörden, wenn die Rechtshilfe in Strafsachen ausgeschlossen wäre. Andernfalls ist die Weiterleitung nur zulässig mit der vorgängigen Zustimmung der Aufsichtsbehörde, die im Einvernehmen mit dem Bundesamt für Polizeiwesen entscheidet;
b. an andere Behörden, ausser wenn die Aufsichtsbehörde vorher zustimmt und die informierte Stelle staatlich als Institution mit entsprechender Aufsichtsfunktion anerkannt ist.
Abs. 3bis (neu)
Die Uebermittlung von Informationen über Personen, die offensichtlich nicht in die zu untersuchende Angelegenheit verwickelt sind, ist unzulässig.
Abs. 4
Soweit die zu übermittelnden Informationen einzelne Kunden von Effektenhändlern betreffen, erlässt die Aufsichtsbehörde eine Verfügung. Das Verfahren richtet sich nach dem Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren.
Abs. 5, 6
Streichen

Antrag Plattner
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Eventualantrag Plattner
(falls Art. 36 in der Fassung der Kommission angenommen wird)
Abs. 3bis
Streichen

Art. 36
Proposition de la commission
Al. 1
.... les documents utiles à l'application ....
Al. 2
.... des documents utiles non accessibles ....
a. .... les informations communiquées exclusivement à des fins ....
....
c. Biffer
Al. 3
La transmission d'informations est interdite:
a. à des autorités pénales lorsque l'entraide judiciaire en matière pénale est exclue. Dans les autres cas, la transmission d'informations n'est autorisée qu'avec l'accord préalable de l'autorité de surveillance, qui décide d'entente avec l'Office fédéral de la police;
b. à d'autres autorités sauf si: l'autorité de surveillance donne son accord préalable et l'organe informé est reconnu par l'Etat comme une institution chargée de tâches de surveillance en la matière.

Al. 3bis (nouveau)
La transmission d'informations sur des personnes qui, de manière évidente, ne sont pas impliquées dans une affaire nécessitant l'ouverture d'une enquête est interdite.
Al. 4
Lorsque les informations requises concernent des clients de négociants, l'autorité de surveillance prend une décision. La procédure s'applique selon la loi fédérale sur la procédure administrative.
Al. 5, 6
Biffer

Proposition Plattner
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Proposition subsidiaire Plattner
(au cas où l'art. 36 est adopté dans la version de la commission)
Al. 3bis
Biffer

Plattner: Ich spreche nun als dritter von Otto Stichs «Musketieren» zum Antrag, den er Ihnen bereits in seinem Eintrittsvotum angekündigt hat.
Wie Sie aus dem Titel dieses Abschnitts und des entsprechenden Artikels sehen, geht es um die «Amtshilfe» zwischen der Schweiz und dem Ausland.
Bisher war es für ausländische Aufsichtsbehörden nur auf dem Weg über die Rechtshilfe in Strafsachen möglich, dem Bankgeheimnis unterliegende Angaben zu erhalten. Anders aber als die Bankenaufsicht überprüft die Finanzmarktaufsicht, die wir gesetzlich regeln wollen, Normen, welche sich nicht nur an die professionellen Händler, sondern auch an jeden Marktteilnehmer richten. Das betrifft zum Beispiel Bestimmungen über Insidergeschäfte, über Kursmanipulationen, Offenlegungsregeln und anderes.
Es kann auch sein, dass professionelle Händler ohne ihr Wissen von ihren Kunden für verbotene Geschäfte missbraucht werden. So kann zum Beispiel ein Ausländer seine Börsengeschäfte, die er in Ausnützung seiner Insiderkenntnisse tätigt, über einen schweizerischen Effektenhändler abwickeln. Diese haben somit ein eminentes Interesse an einem geregelten Informationsaustausch, der durch Amtshilfe zwischen ausländischen und inländischen Börsenaufsichten zustande kommen kann.
Bisher war die Rechtshilfe in Strafsachen nur durch das Bundesgericht und in bilateralen Verhandlungen für Anfragen von Börsenaufsichtsbehörden eröffnet worden, weil wir bis anhin keine Börsenaufsicht auf Bundesebene hatten. Bei den Verfahren der ausländischen Börsenaufsichtsbehörden handelt es sich dem Wesen nach um ausländische Verwaltungsverfahren, welche zu Strafverfahren führen können, aber nicht führen müssen, und dies zum Beispiel in den USA auch relativ selten tun. Die Rechtshilfe in Strafsachen ist also nicht immer möglich, und sie wird insbesondere durch unsere Ausdehnung der Amtshilfe von einer Aufgabe entlastet, für die sie nur bedingt geeignet ist. Dies ist ein weiterer Grund, die Amtshilfe sehr genau anzuschauen und sie flexibel und weit zu gestalten.
Die Amtshilfe ist ohnehin flexibler als die Rechtshilfe in Strafsachen. Der schweizerische Rechtshilferichter hat beim Vollzug eines ausländischen Begehrens kaum Handlungsspielraum. Demgegenüber könnte die neu zu bildende Aufsichtsbehörde gewisse Sachverhalte informell abklären, womit sich unter Umständen Weiterungen des Verfahrens erübrigen könnten. In dieser Hinsicht ist die Amtshilfe für die Kunden schweizerischer Banken und die Effektenhändler schonender als die Rechtshilfe in Strafsachen. Auch gegen die neu zu schaffende Amtshilfe steht dem Kunden das Rechtsmittel der Verwaltungsgerichtsbeschwerde an das Bundesgericht zur Verfügung, da die Aufsichtsbehörde gemäss dem vorgeschlagenen Artikel 36 Absatz 4 gemäss Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren anfechtbare Verfügungen erlassen müsste.
Schliesslich brauchen wir die Amtshilfe auch aus Gründen der Europakompatibilität, da ein Ausschluss dieser Amtshilfe oder eine zu enge Fassung nicht europakonform wäre.
Wenn Sie nun – nachdem ich Ihnen dargelegt habe, dass die Amtshilfe, die in Artikel 36 geregelt werden soll, eine sehr wichtige Sache und ein Kernstück dieses Gesetzes ist – den Antrag der WAK mit dem Entwurf des Bundesrates vergleichen, stellen Sie leicht fest, dass die Version der WAK gegenüber dem Entwurf des Bundesrates verschiedene Schwächen hat.
Ich will rasch die einzelnen Punkte durchgehen:
Absatz 3 Buchstabe b der WAK entspricht dem Absatz 2 Buchstabe c des Entwurfs des Bundesrates über die Weiterleitung der Information: Die Formulierung gemäss WAK ist zu einschränkend und unterscheidet sich auch von der Formulierung im Bankengesetz. Dort wird von «zuständigen Behörden und ihrer Aufsicht unterstellten Revisionsstellen» gesprochen, anders als hier in Abschnitt 3 Buchstabe b, wo es «andere Behörden» heisst.
Eine materielle Differenz zwischen dem Börsen- und dem Bankengesetz ist ohnehin nicht sinnvoll. Zudem ist auch von der Sache her zu argumentieren, dass diese Information auch an Dritte weitergegeben werden können muss, welche Organisationen der Selbstregulierung ausländischer Börsen sind, die eine gesetzlich abgestützte Aufsichtsfunktion über ihre dortigen Börsen und Effektenhändler wahrnehmen. Ob das unter dem Begriff «andere Behörden» zu finden wäre, ist zumindest unklar. Die ausländische Aufsichtsbehörde muss erhaltene Informationen auch an andere Organe der Selbstregulierung weitergeben können, an der Aufsicht unterstellte Revisionsstellen sowie an staatliche Untersuchungsorgane. Hier liegt also die eine Schwäche.
Eine weitere Schwäche des Kommissionsvorschlages ist der Absatz 3bis. Diese Bestimmung ist sehr schädlich, weil sie zwar harmlos klingt, aber offensichtlich ein Verfahren erlaubt, das der Ueberprüfung der Tatsache dienen soll, ob jemand «offensichtlich nicht in die zu untersuchende Angelegenheit verwickelt» sei. Bis dieses Verfahren bis vor Bundesgericht durchgezogen ist, ist dann vermutlich die Verjährungsfrist abgelaufen. Diese Bestimmung erlaubt also verzögernde Beschwerden, und sie geht weiter als die Bestimmungen im Rechtshilferecht. Dort besteht keine Ueberprüfung einer offensichtlichen Beteiligung oder Nichtbeteiligung an der Straftat. Und es ist nicht einzusehen, warum nun die weniger einschneidende, flexiblere und weiter zu fassende Amtshilfe an eine strengere Regel gebunden sein sollte als die Rechtshilfe. Das ist eine so einschneidende Schwächung des Entwurfs des Bundesrates, dass ich Ihnen bei diesem Artikel auch den Eventualantrag auf Streichung gestellt habe, falls Sie trotz meiner Argumente am Antrag der Kommission festhalten.
Eine weitere Schwächung sind die beiden Streichungen, welche die Kommission vorschlägt, die Streichungen nämlich der Absätze 5 und 6 des Entwurfs des Bundesrates. Absatz 5 umfasst die «On the spot»-Kontrollen ausländischer Aufsichtsbehörden über ausländische Teilnehmer an unseren Börsen. Diese Kontrollen entsprechen durchaus internationalem Standard, und in der EG besteht eine entsprechende Bestimmung in der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie. Die Schweiz sollte diesen Standard unbedingt einführen; das ist wichtig für den guten Ruf des Finanzplatzes und für die gegenseitige Anerkennung der Börsen und der Effektenhändler im Verhältnis der Schweiz zum EWR. Ohne diese Bestimmung ist zu erwarten, dass bilaterale Abkommen der Schweiz mit der Europäischen Union auf diesem Gebiet nicht möglich sein werden. Mit anderen Worten: Wir würden sie beim Erfolg dieser Abkommen nachträglich wieder einführen müssen.
Zur Streichung von Absatz 6 als letztem der Punkte, die ich aufführen will, ist zu sagen, dass die Staatsvertragskompetenz des Bundesrates nicht gestrichen werden sollte. Der Bundesrat sollte die Kompetenz haben, die Zusammenarbeit mit ausländischen Aufsichtsbehörden in Staatsverträgen zu regeln. Angesichts der internationalen Verflechtung der Finanzmärkte und der Finanzströme und der zunehmenden elektronischen Abwicklung des Effektenhandels ist es notwendig, dass Informationen zwischen den wichtigen Finanzplätzen rasch und ohne unnötige Bürokratie ausgetauscht werden können. Mit dem Abschluss dieser Staatsverträge soll der Bundesrat in die Lage versetzt werden, eine Zone intensiver Zusammenarbeit mit den wichtigen Finanzplätzen zu bilden, also mit Ländern

mit bedeutenden Finanzzentren wie England, USA, Frankreich und Luxemburg.
Diese Schwächen des Antrages der Kommission zu Artikel 36 führen mich zum Antrag, dass Sie bei diesem Artikel den Entwurf des Bundesrates übernehmen sollten. Wie bereits ausgeführt, bitte ich eventualiter, mindestens den Absatz 3bis als jenen Punkt zu streichen, der eine wirkungsvolle und effiziente Amtshilfe am meisten behindert.

M. **Cottier,** rapporteur: On peut dire que l'article 36 a été calqué sur l'article 23sexies du projet de loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne que nous avons voté lors de la dernière session à Genève. On peut également affirmer que la commission est favorable au renforcement de la coopération internationale, rendue nécessaire par l'internationalisation des activités et par la globalisation des marchés, tant sur le plan de la lutte contre la criminalité économique qu'en vue d'améliorer l'efficacité du contrôle sur les groupes internationaux.
Mais les voies de l'entraide administrative et de l'entraide judiciaire doivent demeurer bien distinctes. Ce ne sont pas les mêmes voies. Le législateur suisse ne saurait ainsi cautionner l'obtention par voie administrative d'informations sur la clientèle, des négociations dans le cadre d'enquêtes visant à la répression d'infractions pénales telles que les délits d'initiés – délits mentionnés tout à l'heure par M. Plattner – ou des délits tels que l'escroquerie, la manipulation de cours ou le blanchiment. Pour permettre la poursuite de telles infractions, la Suisse est dotée d'une loi sur l'entraide internationale en matière pénale, actuellement en cours de révision, et d'un réseau de conventions internationales, bilatérales et multilatérales.
L'introduction dans le Code pénal de nouvelles infractions en matière économique avait précisément pour but de satisfaire la condition de double incrimination afin de permettre l'entraide judiciaire internationale. L'entraide judiciaire est alors pleinement applicable. Le projet de loi sur les bourses ne doit pas permettre une pratique extensive de l'entraide administrative qui aboutirait à vider de son contenu l'entraide judiciaire pénale et, par voie de conséquence, restreindrait considérablement la portée du secret bancaire.
M. Plattner a formulé quatre critiques à l'égard de la version de la commission. La première critique concerne la notion de «tiers» que nous avons remplacée en commission par la notion d'«autorités». En effet, cette notion de «tiers» est de loin trop large. Elle ne définit en somme personne et tout le monde. Or, une matière aussi sensible ne peut, finalement, toucher l'ensemble des tiers comme le formule et le veut le Conseil fédéral. La commission a fixé des précisions très claires et, au lieu de dire «tiers», elle parle d'«autorités», d'«autres autorités» et d'«autorités pénales». Elles sont définies à l'alinéa 3 lettres a et b. C'est donc l'ensemble des autorités qui est concerné par l'alinéa 2 lettre c dans la version du Conseil fédéral. Nous n'avons aucun secret à l'égard des autorités étrangères et aucun secret non plus lorsqu'il s'agit d'organes privés qui, comme dans les pays anglo-saxons, exercent des tâches de contrôle. A l'égard de ces personnes privées aussi, l'entraide administrative joue pleinement son rôle.
La deuxième critique concerne l'alinéa 3bis. Cet alinéa introduit la protection des investigations de l'autorité étrangère et exclut les personnes non impliquées dans la procédure de surveillance. Les règles de l'entraide judiciaire contiennent également une disposition en ce sens.
L'entraide administrative doit avoir pour seul but la surveillance des intermédiaires et des marchés, et non celle des clients ou d'autres personnes privées. Toutefois, dans la mesure où il peut se justifier, dans le cadre d'une demande d'entraide administrative, de transmettre des informations relevant de la surveillance des négociants, mais comportant également des données relatives à la clientèle, il est entendu qu'il appartiendra à l'autorité suisse de surveillance d'établir s'il apparaît ou non exclu qu'une personne touchée par une demande d'informations est impliquée ou non. Donc, l'autorité de surveillance pourra agir aussi et aura un contrôle direct. Nous estimons donc que, par l'alinéa 3bis, nous répondons également entièrement à des intérêts publics en impliquant dans ce contrôle l'autorité de surveillance publique.
La troisième critique concerne la suppression de l'alinéa 5. Cette suppression, à notre avis, se justifie pleinement par égard pour la souveraineté de notre pays. Le fait que la possibilité d'inspections sur place des succursales soit prévue par le droit communautaire n'est pas déterminant dès lors que la Suisse ne participe pas à l'Espace économique européen. Il convient plutôt, dans ce domaine comme dans d'autres, de conserver sur ce point une marge de manoeuvre dans la perspective d'une éventuelle négociation bilatérale, sectorielle avec l'Union européenne, ou d'accords avec d'autres pays en matière de surveillance. Dans la révision de la loi sur les banques, le Conseil des Etats a d'ailleurs biffé la disposition correspondante de l'article 23sexies alinéa 4.
La quatrième critique, c'est la suppression de l'alinéa 6. Si nous vous proposons de biffer cet alinéa, c'est de manière à exclure le fait que le Conseil fédéral ait la compétence de conclure, dans les limites de l'alinéa 2, des traités internationaux en matière de coopération avec les autorités étrangères de surveillance. Le Conseil des Etats en a fait de même pour la disposition correspondante dans la loi sur les banques. Il y a donc analogie entre la loi sur les banques et la loi sur les bourses. D'ailleurs, de tels traités peuvent évidemment être conclus, mais ils doivent être ratifiés par le Parlement.
D'autre part, le but de l'article 36 de la loi sur les bourses et de l'article 23 de la loi sur les banques est de permettre à l'autorité suisse de surveillance de pratiquer l'entraide administrative avec les autorités étrangères dès l'entrée en vigueur de la loi. En raison de ces dispositions, nous n'avons pas besoin de conclure auparavant un traité entre Etats, mais ces dispositions permettent au Conseil fédéral d'appliquer directement, aussitôt que la loi sera entrée en vigueur, ces dispositions sur l'entraide administrative. Nous estimons donc que cette disposition est ainsi plus forte, parce que l'entraide administrative est faite erga omnes. Elle a effet contre tout le monde, pourvu que le Conseil fédéral veuille l'appliquer.
Nous vous invitons dès lors à soutenir l'article 36, qui nous paraît complet, dans la version de la commission.

Schmid Carlo: Ich werde den Antrag Plattner zu Absatz 6 unterstützen, wie ich es auch beim Bankengesetz während der Herbstsession in Genf gehalten habe. Ich bin nach wie vor der Auffassung, dass die allgemeine Staatsvertragskompetenz mit diesem langwierigen Verfahren unter Umständen ein Eigengoal sein kann. Ich habe in Genf auf entsprechende Vorkommnisse aufmerksam gemacht und darauf hingewiesen, dass das Beugen von Recht mit «memorandums of understanding» zur Verhinderung wirtschaftlichen Schadens im Prinzip eines Rechtsstaates unwürdig sei. Hie und da kommt es auf die Zeit an, und da ist es gut, wenn der Bundesrat in einem bestimmten Rahmen – den Sie in Absatz 2 vorgeben – handeln kann.
Hingegen bin ich bei Artikel 36 Absatz 3bis anderer Ansicht als Herr Plattner. Hier bin ich der Auffassung, dass wir allen diesen neuen Tendenzen entgegentreten sollten, die das bewirken, was man in der amerikanischen Prozesslehre als «fishing» bezeichnet. Da werden Fischzüge prozessualer Natur in der ganzen Welt veranstaltet. Irgendeiner hat irgendein Problem, einen Prozess, ein Verfahren, und nach amerikanischer Rechtsvorstellung kann er, wenn er die Bewilligung eines Richters erhält, der für seinen Fall zuständig ist – das ist praktisch immer der Fall –, auf der ganzen Welt das Fischernetz auswerfen, es an Land ziehen und dann suchen, was für seinen Prozess, für sein Verfahren von Bedeutung und Belang ist.
In diesem Bereich ist eine Grenze zu setzen. Mir scheint es auch richtig, im Administrativverfahren keine Informationen über Personen, die in eine Angelegenheit offensichtlich nicht verwickelt sind, nach aussen zu geben.
Ich bitte Sie allerdings: Wenn Sie hier diesem Artikel 36 Absatz 3bis Ihre Zustimmung geben, dann seien Sie konsequent und nehmen Sie das internationale Beweisübereinkommen von Den Haag nicht an – ich glaube, es kommt nicht mehr diese Woche, sondern in einer nächsten Session zur Sprache –, weil dort jene «fishing expeditions» der Amerikaner noch mit der Aura der eidgenössischen Rechtskraft versehen würden. Bleiben Sie dann konsequent, und lehnen Sie solche

Zumutungen der Amerikaner gegenüber unserem Zivilprozess auch ab.

Rüesch: Herr Plattner hat von den Schwächen der Lösung der WAK gesprochen. Aber die Lösung des Bundesrates hat eine zentrale Schwäche: Sie schliesst nämlich die Amtshilfe effektiv mit der Rechtshilfe in Strafsachen kurz und höhlt so das Bankkundengeheimnis aus. Es ist auch zu erwarten, dass ausländische Amtsstellen öfters versuchen werden, auf dem Weg der Börsenaufsicht Informationen über die Klienten von Effektenhändlern zu erlangen, beispielsweise um eine Sockelbeteiligung zu erobern. Das müssen wir vermeiden. Wenn solches möglich wird, wird dem Finanzplatz Schweiz schwerster Schaden zugefügt. Dann werden diese Geschäfte und damit auch Arbeitsplätze abwandern.
Die Botschaft des Bundesrates erhärtet diesen Verdacht noch, wenn davon die Rede ist, dass den Informationsersuchen der Klienten oder Börsenhändler das rechtliche Gehör und die aufschiebende Wirkung eines allfälligen Rekurses vorenthalten werden; dass hier rasch zu handeln ist; dass die Informationen rasch ausgetauscht werden müssen. Das ist geradezu eine Einladung für solche Machenschaften. Die Informationen, welche über die Amtshilfe in Börsensachen erfasst werden können, sind deshalb mit ganz besonderer Vorsicht zu behandeln. Das führt einfach zu einschränkenden Bestimmungen, und diese hat die WAK hier formuliert.
Der Antrag der WAK ist mit der Entwicklung in der EG durchaus kompatibel. Es ist keineswegs so, dass wir damit hinterwäldlerisch sind. Aber wir verhindern damit, dass mit Missbrauch, der international betrieben werden kann, unser Finanzplatz unterhöhlt wird. Das wollen wir im Sinne der Erhaltung unserer Arbeitsplätze doch vermeiden.
Ich bitte Sie deshalb, dem Antrag der Kommission zuzustimmen.

Bundesrat **Stich:** Ich bitte Sie auch hier, dem Bundesrat und damit dem Antrag Plattner zuzustimmen.
Der Antrag der Kommission ist zu einschränkend, schon am Anfang in Absatz 1, wo es heisst: «... und sachbezogene Unterlagen». Wichtig können auch Unterlagen sein, die sich auf eine Person beziehen und nicht nur auf die Sache selber. Wenn es darum geht, über Insidervergehen oder Kursmanipulationen zu entscheiden, muss man im Grunde genommen zuerst einmal wissen, wer gehandelt hat, damit man überhaupt einen Verdacht abklären kann. Wenn man nicht weiss, wer gehandelt hat, erübrigt sich eine solche Gesetzgebung, dann können Sie derartige Vergehen gar nicht verhindern, und dann ist es besser, auf das Gesetz zu verzichten.
Sie sind auch der Auffassung, dass man «die erhaltenen Informationen ausschliesslich zur direkten Beaufsichtigung» verwenden dürfe. Das ist auch wieder viel zu einschränkend. Was Herr Schoch befürwortet hat, nämlich Absatz 3bis: «Die Uebermittlung von Informationen über Personen, die offensichtlich nicht in die zu untersuchende Angelegenheit verwickelt sind, ist unzulässig», ist doch unlogisch. Man kann von vornherein gar nicht sagen, wer nicht verwickelt ist, das weiss man ja an sich nicht. Man muss zuerst einmal wissen, wer beispielsweise an einem bestimmten Tag oder in einem bestimmten Zeitraum an der Börse gehandelt hat und wie oft und wie stark er interveniert hat; ohne das können Sie nicht beurteilen, ob eine Kursmanipulation stattgefunden hat. Sie können auch nicht beurteilen, ob ein Insidervergehen vorliegt. Wenn Sie so einschränkend sind, haben Sie überhaupt keine Möglichkeit, irgend etwas zu erreichen.
Absatz 5 hat meines Erachtens mit der schweizerischen Souveränität nichts zu tun, denn umgekehrt gilt natürlich genau das gleiche; ich glaube nicht, dass man hier sagen kann, die schweizerische Souveränität sei davon betroffen. Letztlich scheint es uns doch zweckmässig, wenn Sie in Absatz 6 dem Bundesrat die Kompetenz geben, Staatsverträge abzuschliessen, um die Amtshilfe zu organisieren. Sie sollten daran denken: Wir möchten ein Gesetz haben, das letztlich internationalem Standard genügt. Man kann natürlich alles vorkehren, um alles zu verhindern, aber man muss sich dann nicht wundern, wenn von anderen Ländern und einzelnen Gerichten andere Massnahmen getroffen werden, wie wir es auch schon erlebt haben: Man versprach zwar hoch und heilig, das Bankgeheimnis zu verteidigen, aber wenn die Bussen sich dann Tag für Tag summieren, kommt der Moment, wo man doch weich wird und eher bereit ist, Auskunft zu geben.
Wir sollten hier ein modernes Gesetz machen, das internationalem Standard entspricht. Dazu gehört, dass man in der heutigen Zeit, wo man während 24 Stunden über die ganze Welt Transaktionen an Börsen, Finanzplätzen usw. vornehmen kann, auch bereit sein muss, eine gewisse Mindestauskunft sicherzustellen, um Manipulationen und dergleichen bekämpfen zu können.
Ich bitte Sie, stimmen Sie hier dem Bundesrat zu.

M. **Cottier,** rapporteur: Il est important de préciser le terme de «sachbezogen». Selon M. Stich, conseiller fédéral, ce terme serait opposé à celui de «personenbezogen». Or, il n'en est rien. Prenez le texte français. Le texte du Conseil fédéral dit «documents nécessaires à l'application de la présente loi», alors que le texte de la commission dit «documents utiles à l'application de la présente loi». Donc, on ne peut nullement opposer «sachbezogen» à «personenbezogen». Lorsqu'une personne est impliquée, évidemment les documents doivent également être transférés.
Enfin, je dirai encore que cette loi et ses dispositions – donc aussi celle sur l'entraide administrative – peuvent être appliquées immédiatement, comme le demande M. Schmid Carlo. Les alinéas 1er et 2 le permettent. On n'a pas besoin de conclure un traité spécial international.
Il est donc inutile de déléguer les compétences au Conseil fédéral. La loi contient la base légale pour appliquer l'entraide administrative dès l'entrée en vigueur.

Danioth: Wir müssen diese Bestimmung über die Amtshilfe in den Kontext setzen. Die Schweiz übermittelt «nicht öffentlich zugängliche» Informationen einer ausländischen Aufsichtsbehörde über Börsen und Effektenhändler, die wir ja nicht bestimmen, sondern die der andere Staat bestimmt. Also öffnen wir hier die Amtshilfe für einen sehr grossen Bereich. Wenn die Voraussetzungen erfüllt sind, müssen wir diese Auskünfte erteilen. Darum hat die Kommission Wert darauf gelegt, dass nur sachbezogene Informationen ins Ausland gehen.
Ich bin eigentlich erstaunt über den Antrag, dass man Absatz 3bis streichen soll. Wenn Sie ihn lesen, stellt er nichts anderes dar als die Konkretisierung des neuen, in Kraft befindlichen Datenschutzgesetzes. Herr Bundesrat Stich sagt, es sei am Anfang gar nicht klar, wer in das Verfahren einbezogen sei. Dabei verlangt diese Amtshilfe gerade, dass eine gewisse Konkretisierung ausgesprochen wird, dass die ausländische Behörde sagt, gegen wen sich die Untersuchung richtet und auf welchen konkreten Tatbestand sie sich bezieht. Wir wollen ja eben, dass hier eine ganz klare Konkretisierung erfolgt.
Aus diesem Grund ist eben auch Absatz 3bis wichtig. Sonst passiert es, dass in den Akten bezüglich eines Beschuldigten auch andere Personen aufscheinen und dass hier das Bank- und das Amtsgeheimnis in einer Weise gelockert und durchbrochen werden, wie es in der Schweiz für eine schweizerische Behörde gar nicht möglich wäre. Darum ist Absatz 3bis ausserordentlich wichtig. Nur unter diesen Prämissen können wir dieser Oeffnung der Amtshilfe zustimmen.

Bundesrat **Stich:** Schützen Sie doch bitte hier nicht das Bankgeheimnis vor, denn es geht ja letztlich darum, festzustellen, wer an einer Börse gehandelt hat! Das ist letztlich entscheidend. Wenn Sie hier nach Absatz 3bis verfahren, dann ist es in Zukunft unmöglich, abzuklären, ob ein Insidervergehen oder eine Kursmanipulation vorliegt. Dann können Sie auf dieses Gesetz ruhig verzichten. Das hat dann keinen Sinn mehr. Letztlich geht es hier darum, dass man gewisse Dinge aufklären und abklären kann, aber mit dem Bankgeheimnis selber hat das nicht das geringste zu tun, nicht das geringste.

M. **Petitpierre:** J'ai juste une question. Est-ce que l'alinéa 3bis peut s'intégrer dans la version du Conseil fédéral? Il me semblait que oui.

M. **Cottier,** rapporteur: On peut tout faire, évidemment, mais notre disposition forme un ensemble. Nous avons supprimé certains alinéas et nous en avons ajouté d'autres.
Or, je crains simplement que, si on sort un alinéa de la version de la commission, par exemple l'alinéa 3bis, et qu'on l'intègre à la version du Conseil fédéral, il pourrait certainement y avoir des problèmes. Il peut y avoir double emploi. Je crois que l'alinéa 3bis est raisonnable lorsqu'il est intégré dans la disposition de la commission.

Abs. 1–5 – Al. 1–5

Abstimmung – Vote
Für den Antrag der Kommission 20 Stimmen
Für den Antrag Plattner 7 Stimmen

Abs. 3bis – Al. 3bis

Abstimmung – Vote
Für den Antrag der Kommission 26 Stimmen
Für den Eventualantrag Plattner 3 Stimmen

Abs. 6 – Al. 6

Abstimmung – Vote
Für den Antrag der Kommission 16 Stimmen
Für den Antrag Plattner 10 Stimmen

Art. 37
Antrag der Kommission
Abs. 1
Streichen
Abs. 2
Verfügungen der Aufsichtsbehörde unterliegen ....
Abs. 3, 4
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 37
Proposition de la commission
Al. 1
Biffer
Al. 2
Les décisions administratives de l'autorité de surveillance peuvent faire ....
Al. 3, 4
Adhérer au projet du Conseil fédéral

M. **Cottier,** rapporteur: Nous l'avons vu dans les dispositions antérieures: nous distinguons, d'une part, la juridiction privée de la bourse et, d'autre part, la juridiction publique.
Les voies de droit à l'article 37 concernent la juridiction publique. Mais, il y a des décisions prises par la juridiction privée qui peuvent être déférées à la juridiction publique, ainsi certaines décisions de la Commission des offres publiques d'acquisition ou de l'instance de recours. Raison pour laquelle nous estimons que l'alinéa premier doit être biffé.
La distinction entre les deux juridictions doit être faite là où elle converge vers une seule et unique juridiction. Elle est clairement exprimée dans les dispositions concernées.

Angenommen – Adopté

Art. 38
Antrag der Kommission
Abs. 1
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 2
Streichen

Art. 38
Proposition de la commission
Al. 1
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 2
Biffer

Angenommen – Adopté

Art. 39
Antrag der Kommission
Abs. 1, 3
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 2
Die Busse beträgt höchstens das Doppelte des Kauf- oder Verkaufspreises. Sie wird berechnet auf der Differenz zwischen dem Anteil, über den der Meldepflichtige neu verfügt, und dem letzten vom ihm gemeldeten Grenzwert.

Art. 39
Proposition de la commission
Al. 1, 3
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 2
L'amende ne peut dépasser le double du prix des acquisitions et des ventes. Elle se calcule selon l'écart entre les parts nouvelles dont dispose celui qui doit les déclarer et le dernier seuil qu'il avait déclaré.

Angenommen – Adopté

Art. 40
Antrag der Kommission
Abs. 1
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 2
Streichen

Art. 40
Proposition de la commission
Al. 1
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 2
Biffer

Angenommen – Adopté

Art. 41
Antrag der Kommission
Abs. 1
.... Angestellter, Beauftragter oder Liquidator einer Börse oder eines Effektenhändlers, als Organ oder Mitarbeiter einer anerkannten Revisionsstelle anvertraut worden ist oder das er in seiner dienstlichen Stellung wahrgenommen hat, wer zu einer solchen Verletzung des Berufsgeheimnisses zu verleiten sucht, wird mit Gefängnis oder Busse bestraft. Die Verletzung des Berufsgeheimnisses ist auch nach Beendigung des dienstlichen Verhältnisses strafbar.
Abs. 2
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 41
Proposition de la commission
Al. 1
Celui qui, en sa qualité de membre d'un organe, d'employé, de mandataire ou de liquidateur d'une bourse ou d'un négociant, d'organe ou d'employé d'une institution de révision agréée, aura révélé un secret à lui confié ou dont il avait connaissance dans le cadre de ses fonctions, celui qui aurait incité autrui à violer le secret professionnel, sera puni de l'emprisonnement ou de l'amende. La révélation du secret demeure punissable alors même que ses fonctions ont pris fin.
Al. 2
Adhérer au projet du Conseil fédéral

M. **Cottier,** rapporteur: A l'article 41 alinéa premier, la formulation a été rendue plus conforme au texte de la disposition correspondante de l'article 47 de la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne. Il y a lieu de considérer en effet que la plupart des négociants en titres sont des banques, d'où aussi l'analogie entre les deux lois.

Angenommen – Adopté

Art. 42, 43
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Proposition de la commission
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Angenommen – Adopté

Art. 44
Antrag der Kommission
Einleitung
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Art. 161bis
Wer in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen,
a. wider besseres Wissen irreführende Informationen verbreitet, oder
b. Käufe und Verkäufe über diese Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen, wird mit Gefängnis oder Busse bestraft.

Art. 44
Proposition de la commission
Introduction
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Art. 161bis
Celui qui, dans le dessein d'influencer de manière importante le cours des valeurs mobilières traitées en bourse en Suisse,
a. diffuse de mauvaise foi des informations trompeuses, ou
b. effectue des achats et des ventes sur de tels valeurs mobilières imputés directement ou indirectement au même ayant-droit économique ou à des personnes liées dans ce but, sera puni de l'emprisonnement ou de l'amende.

M. **Cottier**, rapporteur: Les modifications apportées à l'article 44, qui introduit dans le Code pénal un article 161bis nouveau réprimant la manipulation de bourse, sont plus substantielles. En matière pénale tout spécialement, il convient de n'utiliser que des éléments constitutifs clairement définis.
C'est la raison pour laquelle la notion de modification artificielle du cours des titres a été supprimée, parce que trop subjective. De même, nous avons éliminé la notion d'enrichissement illégitime qui relève du droit civil et non pas du droit pénal. En limitant la punissabilité à la seule infraction intentionnelle, nous nous sommes efforcés d'autre part de distinguer deux cas possibles: soit la diffusion d'informations trompeuses d'une part, et le fait d'en profiter économiquement pour soi-même ou pour un tiers en effectuant des achats et des ventes de titres.

Angenommen – Adopté

Art. 45–51
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Proposition de la commission
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Angenommen – Adopté

Art. 51bis (neu)
Antrag der Kommission
Bereits kotierte Gesellschaften können innert einem Jahr nach Inkrafttreten dieses Gesetzes eine Bestimmung gemäss Artikel 22 Absatz 2 in ihre Statuten aufnehmen. Artikel 22 Absatz 3 kommt dabei nicht zur Anwendung.

Art. 51bis (nouveau)
Proposition de la commission
Les sociétés cotées en bourse peuvent, dans l'intervalle d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi, inscrire dans leurs statuts une dispostion correspondant à l'article 22 alinéa 2. L'article 22 alinéa 3 ne s'applique pas en l'occurrence.

Angenommen – Adopté

Art. 52
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Proposition de la commission
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Angenommen – Adopté

Gesamtabstimmung – Vote sur l'ensemble
Für Annahme des Entwurfes 26 Stimmen
(Einstimmigkeit)

Abschreibung – Classement

Antrag des Bundesrates
Abschreiben des parlamentarischen Vorstosses gemäss Seite 1 der Botschaft
Proposition du Conseil fédéral
Classer l'intervention parlementaire selon la page 1 du message

Angenommen – Adopté

An den Nationalrat – Au Conseil national

Schluss der Sitzung um 20.30 Uhr
La séance est levée à 20 h 30

93.025

Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz

Bourses et commerce des valeurs mobilières. Loi

Botschaft und Gesetzentwurf vom 24. Februar 1993 (BBl I 1369)
Message et projet de loi du 24 février 1993 (FF I 1269)
Beschluss des Ständerates vom 13. Dezember 1993
Décision du Conseil des Etats du 13 décembre 1993
Kategorie III, Art. 68 GRN – Catégorie III, art. 68 RCN

Antrag der Kommission
Eintreten
Proposition de la commission
Entrer en matière

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: Il n'existe pas actuellement en Suisse de loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières. On pourrait s'étonner que, dans une période de dérégulation, on introduise une nouvelle réglementation.
Il y a deux réponses à cela: la première est que, s'il n'y a pas de loi fédérale sur les bourses, il existe des lois cantonales qui sont différentes d'un canton à l'autre.
La deuxième est que la situation des marchés financiers a considérablement évolué au cours de ces dernières années et que les acteurs eux-mêmes souhaitent l'instauration de règles claires par le biais de dispositions de droit fédéral.
Une législation dans ce domaine répondra à des objectifs favorables au bon fonctionnement du marché. Cette loi est, dès lors, souhaitée. Elle est aussi souhaitable, même dans une période de dérégulation.
Les marchés financiers ont considérablement changé. La place financière suisse, dont la bourse est un élément essentiel, est soumise à une vive concurrence, en particulier depuis la libéralisation de la bourse de Londres, le fameux Big Bang de 1986.
D'autre part, nous avons vécu à plusieurs reprises des krachs boursiers depuis 1987, qui ont suscité une certaine incertitude auprès des actionnaires et, notamment, des petits actionnaires. La loi ne peut naturellement pas empêcher de tels événements, elle doit cependant éviter qu'ils puissent servir à des manipulations. Il en est de même lors de la prise de contrôle de certaines sociétés.
Les bourses régionales, enfin, ont fermé leurs portes et l'on va de plus en plus vers une bourse électronique délocalisée. Sur le plan de l'évolution des produits financiers, on a assisté au développement fulgurant de nouveaux instruments, les fameux produits dérivés.
Le but de la loi est de favoriser, pour ce qui concerne le marché, son efficacité, sa liquidité, sa transparence et sa sécurité. La loi sur les bourses, elle-même, tient donc compte de la protection du patrimoine, des intervenants à la bourse et des impératifs découlant du fonctionnement du marché. On voit donc que le rôle de l'Etat est de fixer des conditions-cadres et de laisser la plus grande liberté possible aux partenaires, bourses ou négociants, tout en les obligeant à respecter les règles du jeu.
Une des grandes controverses, qui trouvera son écho lors de nos débats, concerne les offres publiques d'acquisition. Faut-il qu'un acquéreur d'un paquet d'actions qui dépasse un certain pourcentage du capital soit obligé de le faire savoir, d'une part, et, d'autre part, faut-il l'obliger à faire une offre similaire à l'ensemble des actionnaires?
Si l'on veut reprendre les acteurs dont le rôle est fixé dans la loi, il y a le Conseil fédéral, l'autorité de surveillance, la bourse, les négociants, les acquéreurs d'actions, dans la mesure où ils doivent annoncer leur participation et faire une offre publique d'acquisition à partir d'un certain seuil.
Le Conseil fédéral peut fixer les exigences minimales que les organes de la bourse doivent satisfaire. Il fixe les conditions d'octroi d'une autorisation aux bourses étrangères voulant opérer en Suisse, mais n'ayant pas leur siège en Suisse. Il fixe les exigences minimales pour l'octroi de l'autorisation de négocier les valeurs mobilières. Il dit, notamment, quels sont les fonds propres que doivent avoir les négociants et comment ils doivent répartir ces risques. Par le Département fédéral des finances, les poursuites pénales sont ouvertes en cas de violation de certaines obligations relatives, notamment, à l'exercice de l'activité de négociant et à l'obligation de faire des déclarations.
Après le Conseil fédéral, le deuxième acteur est l'autorité de surveillance. Il s'agit de la Commission fédérale des banques. L'obligation générale est de prendre les décisions nécessaires à l'application de la loi et de ses dispositions d'exécution. L'autorité de surveillance doit veiller, d'une manière générale, au respect des prescriptions légales et réglementaires. C'est elle qui donne l'autorisation concrète de créer une bourse dans le cadre des conditions fixées par le Conseil fédéral. C'est elle qui donne l'autorisation concrète d'exercer une activité de négociant, là aussi dans le cadre des exigences fixées par le Conseil fédéral. L'autorité de surveillance a des compétences en matière de publicité des participations. C'est elle qui institue une Commission des offres publiques d'acquisition. Elle a les compétences en matière d'informations requises par des autorités étrangères.
Troisième acteur, la bourse. La bourse ne peut être exploitée qu'avec l'autorisation de l'autorité de surveillance et dans le cadre des exigences fixées par le Conseil fédéral. Elle doit exercer une autosurveillance en ayant une organisation adéquate fondée sur des règlements. Elle doit veiller à ce que le marché soit efficace et transparent, cela encore une fois par le biais du règlement. Elle surveille les transactions. Elle fixe, dans un règlement, les règles d'admission, d'exclusion, les devoirs des membres de la bourse. Elle fixe les règles concernant l'admission des valeurs mobilières.
Un sujet controversé est de savoir qui est l'autorité de recours contre une décision de la bourse, sur l'admission d'un négociant ou son exclusion, sur l'admission de valeurs mobilières ou leur radiation. Pour la majorité de la commission, c'est la bourse elle-même qui institue une autorité de recours indépendante, avec possibilité de porter l'affaire devant un juge civil.
L'acteur suivant est le négociant en valeurs mobilières. Dans le cadre des exigences fixées par le Conseil fédéral, l'autorité de surveillance dit qui peut obtenir et qui obtient concrètement l'autorisation de négocier les valeurs mobilières. Le négociant a des devoirs envers ses clients quant aux fonds propres, quant à la répartition des risques, quant à l'obligation de tenir un journal en matière de comptes. Il est soumis à un contrôle de la part de réviseurs qualifiés.
Un autre acteur essentiel est l'acquéreur ou le vendeur de valeurs mobilières. Il doit publier l'état de ses participations chaque fois qu'elles atteignent des seuils, fixés dans la loi, de 5, 10, 20, 33 1/3, 50 ou 66 2/3 pour cent. Un des éléments essentiels de la loi est de savoir si, à partir d'un certain pourcentage de participation, un acquéreur doit faire une offre publique d'acquisition aux autres actionnaires d'une société.
La majorité de la commission est convaincue que cela est indispensable. Pour protéger des actionnaires minoritaires de manipulations, il convient qu'à partir d'un certain seuil de propriété du capital, d'autres actionnaires puissent vendre leurs actions à des conditions déterminées par la loi.
Une minorité s'y oppose. L'argument de la minorité de la commission est que le monde économique doit être soumis aux règles de la concurrence. Il est, selon elle, dans l'intérêt des actionnaires que des sociétés moins bien gérées puissent être valorisées par l'intervention d'actionnaires forts qui veulent intervenir dans la gestion de la société. Les actionnaires minoritaires n'y perdraient rien, même si on ne leur fait pas d'offres d'acquisition. En effet, le cours des actions montant, ces actionnaires minoritaires y trouveraient leur profit.
Cette argumentation ne convainc pas la majorité de la commission qui voit dans l'intervention limitée de l'acquéreur la

possibilité de coups de bourse aux dépens de petits actionnaires, et pas toujours dans l'intérêt de la société. De plus, nous avons introduit la possibilité pour les sociétés de l'«opting out», soit d'échapper à cette règle, à la condition que leurs statuts soient modifiés. A nos yeux, le capitalisme doit avoir une limite, et cette limite est celle qu'imposent la clarté et la transparence des transactions.
Une controverse secondaire, comme je l'ai dit, porte sur la question de savoir qui doit instituer la Commission des offres publiques d'acquisition.
Dernier point controversé: les sanctions pénales à certains manquements. La majorité de la commission entend renoncer à la punition d'actes commis par négligence, parce que cela apparaît invraisemblable. On peut aussi discuter, et on discutera sur le fait de savoir quelles sont les informations qui doivent ou qui peuvent être transmises à l'étranger, et qui doit avoir la compétence, du Conseil fédéral ou du Parlement, de signer un traité international en matière d'entraide dans le domaine de la bourse et des valeurs mobilières.
L'entrée en matière vous est proposée par la commission, à l'unanimité.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Das Ihnen unterbreitete neue Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) hat drei Schwerpunkte: einmal das Börsenrecht selbst, dann das Übernahmerecht und schliesslich die internationale Amtshilfe in diesem Bereich. Ich möchte in den Bemerkungen zum Eintreten auf diese drei Schwerpunkte eingehen.
1. Zum Börsenrecht: Ziel dieses Gesetzes ist der Schutz von Treu und Glauben im Geschäftsverkehr an den Schweizer Börsen, mit anderen Worten, der Schutz des Vertrauens der Anleger in einen korrekten und fairen Effektenhandel an den Börsen in der Schweiz. Dieser Schutz von Treu und Glauben, der Fairness an den Börsen wird deshalb immer wichtiger, weil immer breitere Kreise ihr Vermögen in Wertpapieren anlegen, die an der Börse gehandelt werden. Das sind zum Teil Kleinaktionäre, aber vor allem in grossem Umfang Pensionskassen, die Gelder also von vielen Sparern und Rentnern in Wertpapieren anlegen. Diese Tatsache macht es um so wichtiger, dass der Börsenhandel korrekt und fair abläuft. Was das Gesetz nicht kann, nicht will, und was auch nicht Aufgabe des Staates sein kann, ist der Schutz der Anleger vor Verlusten an der Börse. Die Börse ist ein Markt, wo Risiken auftreten, wo man bewusst Risiken in Kauf nimmt. Diese Risiken kann kein Gesetz verhindern oder vermeiden. Das Börsenrecht, das Ihnen die Kommission zusammen mit dem Bundesrat und mit dem Ständerat unterbreitet, ist eine Gewerbepolizei-Gesetzgebung im klassischen Sinne. Wir wollen keine wirtschaftslenkenden Eingriffe des Staates in das Börsengeschehen, wir wollen keine Eingriffe in die privatwirtschaftliche Abwicklung der Börsen- und Effektengeschäfte.
Das Gesetz löst die bestehenden kantonalen Börsengesetze ab. Man kann sich fragen, ob das notwendig ist. Wir sind überzeugt, dass am Vorabend der Einführung der Elektronischen Börse Schweiz niemand mehr in Abrede stellen kann, dass der Zeitpunkt für eine bundesrechtliche Regelung gekommen ist. Aber es ist hier sicher auch der Ort, jenen Kantonen zu danken, die bis jetzt während Jahrzehnten die Börsengesetzgebung getragen, und zwar gut getragen haben, so dass sich in der Schweiz Börsen entwickeln konnten, die eine weltweite Bedeutung haben. Die in diesem Gesetzentwurf eingesetzten Instrumente sind einfach und klar. Einmal wird eine gewerbepolizeiliche Bewilligung für Börsen- und Effektenhändler eingeführt, d. h., sie müssen sich über Fachkenntnisse ausweisen, und die betreffenden Personen, die diese Geschäfte wahrnehmen, müssen Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten, wie wir das bereits bei den Banken kennen.
Weiter haben Börsen und Effektenhändler Sorgfaltspflichten zu beachten, die im Gesetz vorgegeben sind. Diese Sorgfaltspflichtregelung hat einerseits öffentlich-rechtliche Bedeutung in dem Sinne, dass die Aufsichtsbehörde, d. h. die Eidgenössische Bankenkommission, im öffentlichen Interesse einzuschreiten hat, wenn diese Sorgfaltspflichten nicht beachtet werden. Diese Verhaltensvorschriften haben auch privatrechtliche Bedeutung, nämlich im Verhältnis zwischen den Börsen und den Effektenhändlern einerseits und ihren Kunden anderseits. Sie ergänzen insbesondere die Bestimmungen des Obligationenrechtes über den Auftrag.
Das zentralste und wichtigste Instrument, das dieses Gesetz im Sinne der Sicherung eines fairen Effektenhandels bringen will, ist schliesslich dasjenige der Transparenz. Die Anleger sollen zeitgerecht und chancengleich über die auf die Börse einwirkenden wirtschaftlichen Kräfte ins Bild gesetzt werden. In diesen Kreis gehört die Pflicht der Börsen, alle Angaben öffentlich bekanntzumachen, die für die Kursbildung entscheidend sind. Weiter gehört dazu die im 4. Abschnitt des Gesetzes verankerte Pflicht zur Offenlegung wesentlicher Beteiligungen, weil das wichtige wirtschaftliche Kräfte sind, die auf die Kursbildung an der Börse einwirken und die aus diesem Grunde zur Wahrung der Chancengleichheit allgemein bekannt sein müssen.
Im übrigen überlässt das Gesetz das Börsengeschehen und das Börsengeschäft weitgehend der privatrechtlichen Selbstregulierung. In Artikel 4 des Gesetzes ist das ausdrücklich festgehalten.
Schliesslich greift der Gesetzentwurf, was die Aufsicht betrifft, auf eine bewährte Institution, nämlich auf die Eidgenössische Bankenkommission zurück. Sie soll nicht nur für den Bankenbereich, sondern auch für den eng verwandten Bereich des Börsenwesens die Aufsichtsbehörde sein.
2. Zum Übernahmerecht: In der Marktwirtschaft gehören Übernahmen von Unternehmen zum normalen, praktisch täglichen Geschehen. Sie sind notwendig, damit die Strukturen immer wieder den Marktverhältnissen angepasst werden können. Es ist weder Sache des Staates, im Sinne von Wirtschaftslenkung Übernahmen grundsätzlich zu erleichtern, noch ist es Sache des Staates, Übernahmen grundsätzlich zu erschweren. Der Staat – das kommt in diesem Gesetz zum Ausdruck – hat sich zur Gewährleistung der Fairness im Handel auch bei Übernahmen auf eine Rahmenordnung zu beschränken. Insbesondere geht es in diesem Regelungsbereich darum, eine Bevorteilung jener Aktionäre zu verhindern, die ausserhalb des Kreises des Übernehmers stehen. Das sind in der Regel die Minderheits- und Kleinaktionäre. Aber auch hier kommen insbesondere Pensionskassen zum Zug, die betroffen sind, wenn die Übernahme einer Firma stattfindet, an deren Aktienkapital sie beteiligt sind.
Wie die Vergangenheit in unserem Land und im Ausland – denken Sie an die Übernahmen in den Vereinigten Staaten – gelehrt hat, besteht ein sehr grosser Anreiz, die Übernahmen zu Gewinnen zu verwenden, die in den Bereich der Übervorteilung fallen. Einerseits möchte derjenige, der ein Unternehmen übernimmt, weniger bezahlen als das Unternehmen tatsächlich wert ist. Zum anderen möchte der Verwaltungsrat jener Gesellschaft, die übernommen werden soll, in der Regel diese Übernahme verhindern, weil er befürchtet, sein Mandat einzubüssen. Das sind Momente, die den Gesetzgeber dazu veranlassen müssen, eine Rahmenordnung zu schaffen, damit Übervorteilungen bei Übernahmen unterbleiben. Wenn wir das nicht tun würden, würde der Börsenplatz Schweiz bei den Investoren an Vertrauen verlieren.
Es ist auch nicht so, dass die Schweizer Börsen das nicht bereits erkannt hätten. Sie haben seit dem 1. September 1989 einen Übernahmekodex eingeführt. Dieser Übernahmekodex hat allerdings ein Handicap. Er bindet nur die beteiligten Börsen und Banken, nicht aber die eigentliche Zielgruppe, nämlich die Aufkäufer, die Raider bei Unternehmensaufkäufen, seien es freundliche oder unfreundliche Übernahmen, und er bindet auch nicht die Verwaltungsräte der betroffenen Zielgesellschaften. Aus diesem Grund ist eine gesetzliche Rahmenordnung im Interesse eines fairen Handels notwendig.
Das Übernahmerecht, das wir Ihnen unterbreiten, enthält folgende Kernpunkte:
– Grundsätzlich ist es auf öffentliche Kaufangebote von Beteiligungspapieren anwendbar, die an Schweizer Börsen kotiert sind.
– Gesellschaften können sodann – das ist eine Regelung, die einen grossen Freiraum eröffnet – in ihren Statuten das Über-

nahmerecht für sich ausschliessen. Aber – da kommt wieder die Transparenz zum Zug – sie müssen das über die Börsen öffentlich bekanntmachen. Damit weiss jeder Anleger, bei welchen Gesellschaften er im Falle einer Übernahme mit dem Risiko einer Übervorteilung rechnen muss. Letztlich wird sich das im Aktienkurs dieser Gesellschaften niederschlagen.
– Eine aus Fachleuten gebildete Übernahmekommission soll die technischen Regeln für Übernahmen festlegen. Sie soll das neutral machen, d. h. weder im Interesse einer Begünstigung von Übernahmen noch im Interesse einer Verhinderung von Übernahmen, sondern nur im Interesse der Verhinderung von Übervorteilung von Anlegern bezüglich der Papiere dieser zu übernehmenden Gesellschaft.
– Der vielleicht wichtigste Punkt der Übernahmeregelung ist die Angebotspflicht. Wer über einen Drittel der ausübbaren Stimmrechte oder mehr verfügt, muss nach diesem Gesetzentwurf ein Angebot für alle Beteiligungspapiere machen, wenn er mehr erwerben will. Die Gesellschaft kann diesen Grenzwert nach dem Antrag der Kommission bis auf 49 Prozent der ausübbaren Stimmrechte anheben.
Die Kommission hat mit ihren Regelungen die Angebotspflicht gemäss Fassung des Ständerates und des Bundesrats etwas entschärft, und zwar unseres Erachtens zu Recht, weil sie der Auffassung ist, dass das Übernahmerecht nicht zu einem generellen Instrument der Abwehr von Übernahmen und damit zur Strukturzementierung verkommen darf. Für die Anwendung dieser Bestimmungen muss – das muss ich dieser neu zu schaffenden Übernahmekommission ins Stammbuch schreiben – immer nur das Ziel entscheidend sein, die Übervorteilung der übrigen Aktionäre zu verhindern. Andere Ziele darf sich diese Übernahmekommission nicht setzen, insbesondere muss sie sich gegenüber der Frage «Übernahme ja oder nein» neutral verhalten.
3. Zur internationalen Amtshilfe im Bereich der Finanzindustrie im Zusammenhang mit dem Börsenrecht: Wir wissen, dass wir zwei Gesetze haben, die denselben Regelungsbereich abdecken, nämlich das Bankengesetz auf der einen und das Anlagefondsgesetz auf der anderen Seite. Die Kommission hat sich bemüht, hier eine kohärente Regelung im Börsengesetz zu treffen. Sie hat auf möglichst weitgehende Übereinstimmung geachtet. Es gibt noch einige wenige Differenzen in der internationalen Amtshilfe, auf die ich bei den konkreten Anträgen zurückkommen werde.
Ich empfehle Ihnen, auf diesen Gesetzentwurf einzutreten. Es ist wichtig, dass wir ihn speditiv behandeln, damit er auf das Wirksamwerden der Elektronischen Börse Schweiz hin die rechtliche Grundlage und den rechtlichen Rahmen für den Börsenplatz Schweiz bilden kann.

Fischer-Sursee Theo (C, LU): In der Botschaft zum Börsengesetz schreibt der Bundesrat, es solle eine Rahmenordnung mit weitgehender Selbstregulierung geschaffen werden. Dem kann man voll zustimmen. Nur entspricht der bundesrätliche Entwurf dem effektiv nicht. Erst der Ständerat hat der Selbstregulierung wieder genügend Raum geschaffen und die weit offenen Delegationsbestimmungen zugunsten des Bundesrates zurückgestutzt. Die nationalrätliche Kommission ist diesem Weg gefolgt und hat ihn noch ausgebaut. Die CVP-Fraktion findet das richtig und stimmt daher den Beschlüssen des Ständerates und den Anträgen der Mehrheit der nationalrätlichen Kommission zu und wird die Einzelanträge, die wieder zurückbuchstabieren wollen, ablehnen.
Das Börsengeschäft ist heutzutage global. Entsprechend härter ist der Wettbewerb. Er lässt keinen «Heimatschutz» mehr zu, sondern setzt vielmehr laufende und geschmeidige Anpassung an den Markt voraus, der sich seinerseits bisweilen mit frappanter Kadenz verändert. Im Börsengeschäft sind hohe professionelle Sachkenntnis, schnelle und richtige Entscheidungen sowie Anpassungsfähigkeit bei sich rasch verändernder Technik vonnöten. Daher ist ein blosses Rahmengesetz, das eine weitgehende Selbstreglierung erlaubt, die bessere und sachgerechtere Lösung. Sie ist praxisnäher und flexibler als starre Vorschriften, die bekanntlich ein statisches Beharrungsvermögen besitzen und oft hinter der Praxis nachhinken.
Dem ersten Ziel, das Ansehen der Schweizer Börse und das Vertrauen der Anleger durch vermehrte Transparenz und durch eine effiziente Aufsicht zu stärken, wird die Vorlage voll gerecht. Das ist für den Finanzplatz Schweiz von eminenter Bedeutung. Wir können dem uneingeschränkt zustimmen.
Das zweite Ziel, das die Vorlage anvisiert, nämlich den Schutz der Kleinaktionäre durch die Schaffung einer öffentlichen Angebotspflicht gemäss 5. Abschnitt, können wir ebenfalls grundsätzlich bejahen. Allerdings wirft diese Übernahmeregelung einige Fragen und ungelöste Probleme auf. Es ist unsicher, ob das gewünschte Ziel überhaupt erreicht wird. Richtigerweise müssten die Übernahmeregelung und auch die Meldepflicht nicht im Börsengesetz – das ist nämlich der falsche Ort –, sondern im Aktienrecht geregelt werden. Das System funktioniert nämlich dann nicht, wenn Aktien im grossen Umfange im Ausland gehandelt werden. So haben solche Transaktionen weder mit der Schweizer Börse noch mit der Schweizer Aufsichtsbehörde, d. h. der Eidgenössischen Bankenkommission, etwas zu tun. Nur eine aktienrechtliche Regelung würde auch ausländische Fonds als Aktionäre eines Schweizer Unternehmens ansprechen. Dessen muss man sich bewusst sein.
Aber auch sonst übernimmt das schweizerische Recht mit der Angebotspflicht in Europa eine Vorreiterrolle. An dieser Frage ist nämlich bis jetzt die Verabschiedung der 13. Richtlinie der EU über Übernahmeangebote gescheitert. Die schweizerische Lösung zieht weitgehende wirtschaftspolitische Konsequenzen nach sich. Der Erwerb einer namhaften Beteiligung an einer Gesellschaft wird erschwert, wenn nicht gar verunmöglicht, wenn die Pflicht zur Übernahme aller Beteiligungspapiere droht. Diese Aufkaufspflicht wird vor allem auch institutionellen Anlegern, z. B. Investmentfonds, Probleme schaffen. Wenn wir der Pflicht zum öffentlichen Kaufangebot trotzdem zustimmen, so nur deshalb, weil es den potentiellen Zielgesellschaften freigestellt ist, sich den Regeln über das öffentliche Kaufangebot zu unterstellen. Das heisst, dass den Gesellschaften das «opting out» erlaubt ist und die Übernahmeverpflichtung gemäss dem Antrag der nationalrätlichen Kommission auch sonst gelockert wird.
Bei der Grosszahl der kotierten Schweizer Gesellschaften sind namhafte Aktienpakete oder sogar die Mehrheit der Aktien in familiärem Besitz oder im Besitz von verbundenen Gruppen. Diese könnten bei einer Übernahmeverpflichtung in grösste Schwierigkeiten geraten. So müssten z. B. bei der Schindler Holding die Mehrheitsaktionäre einen Betrag in Milliardenhöhe aufbringen, um die Minderheitsaktionäre abzulösen; ein Ding, das nicht möglich ist. Der Grossteil dieser Gesellschaften mit konzentriertem Aktienbesitz wird daher wohl oder übel das «opting out» wählen müssen. Die ursprünglich angestrebte Zielsetzung, die Ungleichbehandlung von Aktionären aufgrund von Paketzuschlägen für grosse Unternehmensanteile zu beschränken, wird daher vermutlich in vielen Fällen nicht erreicht werden. Eine Wiederholung eines Falles wie Jacobs Suchard ist insofern nicht ausgeschlossen. Mit diesem fast aufgenötigten «opting out» nehmen diese Gesellschaften aber einen negativen Einfluss auf die Börsenkurse ihrer Aktien in Kauf. Wir begrüssen daher die von der Kommission in Artikel 30 Absatz 2bis (neu) beantragten weiteren Ausnahmen von der Angebotspflicht. Sie sind eine echte Verbesserung; sie erlauben möglicherweise Gesellschaften mit konzentriertem Aktienbesitz, vom «opting out» abzusehen.
Gemäss Absatz 2 von Artikel 30 kann die Aufsichtsbehörde in berechtigten Fällen Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren. Die nationalrätliche Kommission hat versucht, durch Nennung von Beispielen diese Möglichkeit etwas zu konkretisieren. Nach wie vor besteht aber kein Rechtsanspruch auf Ausnahmen, und die Rechtssicherheit ist daher nicht gewährleistet. Es wäre zu wünschen, dass der Ständerat hier nochmals Verbesserungen anbringt.
So wären beispielsweise Ausnahmen namentlich dann angebracht, wenn Beteiligungspapiere zur technischen Umstrukturierung oder Sanierung eines Unternehmens übertragen werden, oder auch überall dort, wo Übernahmen nicht zum Nachteil der Minderheitsaktionäre gereichen oder wo solche Übernahmen nur ein geringes Risiko einer Benachteiligung in sich

bergen. Denn es ist gar nicht von vornherein gesagt, dass Aktionäre mit einem Mehrheitsaktionär, der seinen unternehmerischen Willen durchsetzen will, schlechter fahren als mit der Mitgliedschaft in einer amorphen Publikumsgesellschaft, in welcher die unternehmerische Verantwortung ganz dem Verwaltungsrat und dem Management zufällt, deren Auswechslung bei einem Versagen in der Regel erst möglich ist, wenn das Unternehmen in die Verlustzone geraten ist.
Trotz dieser kritischen Bemerkungen stimmen wir der Vorlage mangels einer anderen zeitgerechten Lösung zu, in der Erwartung, dass der Ständerat diesbezüglich nochmals über die Bücher geht und Modifikationen anbringt. Wichtig ist für uns auch, dass die Abwehrbestimmungen gegen Raider geschaffen werden und möglichst bald in Kraft gesetzt werden können.

Stucky Georg (R, ZG): Vor jedem neuen Erlass ist zu prüfen, ob er tatsächlich notwendig ist. Dies gilt besonders dann, wenn eine Aufgabe den Kantonen weggenommen und beim Bund zentralisiert wird und wenn sich ein Kanton, wie in unserem Fall Zürich, heftig dagegen wehrt. Aber zu dieser Prüfung ist zu sagen, dass sich die Verhältnisse geändert haben. Die Elektronik hat Einzug gehalten, sowohl im Bankenbereich als auch an der Börse selbst. Es ist augenscheinlich, dass kleine Börsen ein zu geringes Volumen aufweisen und deshalb nicht mehr lebensfähig sind. Vor allem hat sich auch gezeigt, dass die Konkurrenz aus dem Ausland immer stärker wird. Nehmen Sie nur einmal das Volumen von Schweizer Aktien, die heute an der Londoner Börse gehandelt werden, und setzen Sie es ins Verhältnis zum Volumen der grössten Börse in der Schweiz, jener in Zürich. Natürlich sind wir an dieser Entwicklung zum Teil auch selber schuld. Es ist zum Teil unsere Unzulänglichkeit gewesen, die solche Geschäfte ins Ausland vertrieben hat. Ich erinnere nur an die späte Revision der Stempelsteuer.
Was wir aber unbedingt erhalten müssen, ist die Konkurrenzfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz, und dazu dient u. a. auch dieses Gesetz, wobei wir nicht davon dispensiert werden, auch auf anderen Gebieten – ich spreche hier noch einmal die Stempelsteuer an – kritisch zu prüfen, ob wir weiter so verfahren können wie bisher.
Folgende Voraussetzungen sind zu beachten, wenn man dieses neue Gesetz erlassen wird: Wir müssen uns einmal – wie bereits deutlich gemacht wurde – auf ein Rahmengesetz gewerbepolizeilicher Natur beschränken; dann müssen wir einer privatrechtlichen Ordnung ein möglichst weites Aktionsfeld überlassen und sie immer dort wirken lassen, wo auf eine staatliche Regelung mit Fug verzichtet werden kann. Schliesslich muss auch die Flexibilität garantiert werden, weil die Börse und der ganze Börsenhandel etwas Lebendiges sind und heutzutage einer sehr starken und schnellen Veränderung unterliegen.
Der bundesrätliche Entwurf ist uns etwas zu stark von staatlichem Interventionismus geprägt. Er weist auch die Kompetenzen nicht immer dort zu, wo es uns richtig scheint. Sehr oft ist noch der Bundesrat zuständig, der ohnehin zu stark belastet ist. Man kann ohne weiteres davon absehen. Zu wenig wird auch einer Regelung durch die Börsenorgane selbst stattgegeben. Dabei haben unsere Börsen versucht, bereits durch ihre Reglemente einen ordnungsgemässen Handel sicherzustellen. Dafür verdienen sie unsern Dank. Wir wollen also – mit andern Worten – eine schwerfällige und nicht praxisnahe Gesetzgebung verhindern und im übrigen ein Aufsichtsorgan schaffen, die Eidgenössische Banken- und Börsenkommission, die aber ihren alten Namen Eidgenössische Bankenkommission (EBK) beibehalten soll, weil er geläufiger ist. Wir werden diesen Vorgaben in unseren Beratungen folgen und lehnen die entsprechenden Minderheitsanträge respektive später hinzugekommenen Einzelanträge ab, die in eine andere Richtung gehen und z. B. das Verwaltungsrechtsverfahren in Artikel 9 wieder einführen wollen (Minderheit Strahm Rudolf), während wir ein privatrechtliches Verfahren vor dem Zivilrichter vorsehen. In den Grundzügen folgen wir also durchaus der Vorlage, wie sie aus dem Ständerat und der nationalrätlichen Kommission gekommen ist.
Zur Übernahmeregelung: Da wird von einer kleinen Minderheit ein etwas merkwürdiges Spiel gespielt. Im Aktienrecht hat man bei der letzten Revision gesagt «nein, nein, das gehört dann in ein Börsengesetz», und beim Börsengesetz sagt man jetzt: «Das gehört nicht in das Börsengesetz, sondern allenfalls ins Aktienrecht.» Damit will man natürlich erreichen, dass die Sache wieder hinausgeschoben wird. Unsere Fraktion hat damals erklärt, die Sache gehöre erstens geregelt, aber wir seien einverstanden, dass dies im Börsengesetz erfolge. Dazu stehen wir auch heute. Wir halten zweitens diese Übernahmeregelung für durchaus tragbar und auch praktikabel. Ich gebe meinem Vorredner, Herrn Fischer-Sursee, zu, dass es eine nicht völlig ausgefeilte Regelung ist, aber da wird dann die Erfahrung noch einiges beitragen können, gerade wenn ich an das Argument zur Übertragung von Aktienpaketen im Ausland durch Ausländer denke.
Gesamthaft kann ich Ihnen die Zustimmung der FDP-Fraktion zum Eintreten und zur entsprechenden Linie, die wir verfolgen, bekanntgeben.

Gros Jean-Michel (L, GE): Il est assez rare que le groupe libéral salue l'émergence d'une nouvelle loi pour que je me plaise à le souligner aujourd'hui.
Dans une période où une nécessaire déréglementation s'impose, cette attitude peut sembler paradoxale. Et pourtant, à l'heure de l'internationalisation croissante des marchés financiers, au moment de l'indispensable regroupement des bourses en Suisse, alors que l'on assiste à l'informatisation généralisée des opérations, il devenait illusoire et anachronique que les bourses continuent d'être régies par le droit cantonal. Aussi fédéraliste que l'on puisse se déclarer, cette situation ne peut se prolonger.
Dans un pays qui a tout intérêt à favoriser la compétitivité de sa place financière, une loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières prend dès lors tout son sens, et constitue une réponse adéquate à l'évolution internationale et à l'interconnexion des marchés financiers. Et ce, d'autant plus si elle entre en vigueur, et nous l'espérons vivement, au moment de la mise en service de la Bourse électronique suisse, prévue pour 1995.
La méthode retenue pour élaborer cette loi mérite aussi notre approbation. L'avant-projet du groupe d'experts émanait véritablement des milieux concernés, et le projet retient nombre de leurs recommandations. On sent donc, de la part du Conseil fédéral, une réelle volonté de concertation et une reconnaissance de l'importance de la place boursière suisse pour l'économie en général. Il faut aussi le saluer.
Quelques mots-clés, tirés d'ailleurs du message lui-même, servent d'axe général à toute cette loi. Il s'agit tout d'abord d'une réglementation-cadre qui doit se limiter à fournir un environnement favorable à notre place boursière et à garantir le fonctionnement du marché. Cette réglementation doit laisser une large place à l'autorégulation, c'est-à-dire, dans notre acception du terme en tout cas, laisser au maximum le marché et la concurrence fixer les règles du jeu. Le projet vise ensuite à assurer une transparence accrue, soit le fait pour les participants au marché de disposer d'informations complètes sur toute transaction ou participation. Il veut enfin garantir une surveillance efficace des marchés. Ces axes nous donnent satisfaction et sont à même, à notre avis, de donner de bonnes armes à notre place boursière pour l'avenir.
C'est la lecture détaillée du projet qui suscite les plus grandes réserves au sein du groupe libéral. En effet, cédant à un zèle normatif auquel il nous habitue de plus en plus souvent, le Conseil fédéral contredit, article après article, la philosophie d'autorégulation qu'il loue dans son message. Refusant d'admettre le caractère privé des bourses, le Conseil fédéral s'octroie de nouvelles compétences en matière de surveillance du commerce. Il trahit ainsi sa volonté de tout réglementer. Par cette vision interventionniste, le gouvernement va à l'encontre de ses multiples déclarations visant à prendre des mesures urgentes pour revitaliser et déréglementer l'économie. Peut-être s'agit-il de s'entendre sur le sens des mots, mais sachez, Monsieur le Président de la Confédération, que pour nous, autoré-

gulation ne signifie pas délégation par la loi de compétences au Conseil fédéral.
Ces prérogatives que le gouvernement voulait s'arroger touchaient d'ailleurs de multiples prescriptions de détail, et l'on peut légitimement se poser la question de savoir si le Conseil fédéral ne devrait pas plutôt concentrer ses forces sur ses principales tâches de gouvernement. Vouloir s'occuper des exigences nécessaires pour autoriser l'exploitation d'une bourse et pour l'admission de membres, des conditions d'admission des valeurs mobilières à la cotation, vouloir dicter les informations qui doivent figurer sur le journal d'un négociant, se mêler du calcul des droits de vote de l'actionnariat et se charger des dispositions concernant les offres publiques d'acquisition, tout ceci indique une volonté interventionniste exagérée.
La section concernant l'assistance administrative internationale en matière boursière a aussi soulevé des inquiétudes. Dans une volonté sans doute louable d'harmonisation des législations, le Conseil fédéral reprenait pour l'essentiel les dispositions récemment votées dans la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne ainsi que dans la loi fédérale sur les fonds de placement. Même si nous admettons sans peine qu'une collaboration internationale se justifie également dans le domaine boursier, il est essentiel, à nos yeux, de traiter différemment celle-ci. En effet, les informations transmises dans le cadre de l'assistance accordée au titre de la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne présentent des différences notables par rapport à celles transmises au titre de la loi sur les bourses. Les premières concernent bien davantage les établissements bancaires eux-mêmes que leurs clients individuels, alors que les secondes toucheront prioritairement les clients des négociants en valeurs mobilières. Il était donc indispensable, et ceci n'a pas échappé à la commission, de prendre des mesures particulières pour protéger la confidentialité des données touchant les clients et, par conséquent, le secret bancaire.
Après toutes ces critiques, si le groupe libéral vous invite à entrer en matière, c'est bien sur les propositions issues des travaux de la Commission de l'économie et des redevances. Celle-ci, qui s'est largement inspirée de la décision du Conseil des Etats, concrétise paradoxalement mieux la volonté du Conseil fédéral de promouvoir l'autorégulation par le marché. Cette philosophie d'autorégulation, sous la haute surveillance de l'Etat, apparaît à chaque page de la version élaborée par la commission, et ceci également dans le domaine des offres publiques d'acquisition.
En supprimant la plupart des délégations de compétences au Conseil fédéral, la commission a estimé que le caractère de droit privé des bourses devrait être réaffirmé. Concernant l'entraide administrative, la commission propose une solution convenable, protégeant les personnes qui, de manière évidente, ne sont pas impliquées dans une affaire nécessitant l'ouverture d'une enquête. Ainsi, d'un projet axé prioritairement sur une défiance généralisée à l'égard du secteur boursier, la commission a élaboré une version qui permet non seulement de garantir la transparence et l'égalité de traitement aux investisseurs, et de lutter contre les abus, mais également de donner un cadre favorable à notre place boursière.
Le groupe libéral adhère à cette vision des choses et se ralliera à la version de la commission, la plupart du temps aux propositions de la majorité.

Jaeger Franz (U, SG): Der bisherige Verlauf der Debatte macht deutlich, dass es hier um die Beratung einer Gesetzesvorlage geht, die keine hohen Wellen mehr wirft. Man könnte den Eindruck gewinnen, dass da in einer meines Erachtens sehr wichtigen, zentralen wirtschaftspolitischen Frage ein politischer Konsens zustande gekommen ist. Ein Konsens, wie er eigentlich selten gefunden wird. Ich würde meinen, dass dieser Eindruck nicht ganz falsch ist, obwohl man sich im klaren sein muss, dass die Anlässe, die diese Revision ausgelöst haben, in der öffentlichen Diskussion damals sehr grosses Aufsehen erregt haben.
Es waren erstens einmal diese Crashes, die wir Ende der achtziger Jahre erlebt haben, zweitens die zahlreichen «takeovers», unfreundlichen Übernahmen, die Internationalisierung von Gesellschaften, von schweizerischen Konzernen. Es gab auch berühmte Fälle wie «La Suisse» und «Jacobs Suchard», wo Kleinaktionäre verschaukelt worden sind – so darf man wohl sagen. Es geht also um die Frage, ob mehr oder allenfalls weniger Regulierung nötig sei, um beispielsweise eine solche Übervorteilung von Kleinaktionären zu verhindern.
Es gibt aber noch andere Gründe, die diese Revision nötig machen. Es wurde hier bereits auf die Globalisierung des Wertschriften- und Effektenhandels hingewiesen. Man muss sich jedoch im klaren sein, dass wir mit diesem Börsengesetz die Primärgeschäfte eigentlich nicht erfassen. Denn es ist so, dass für das, was man regeln möchte, die sekundären Märkte entscheidend sind, und auf diesen hat eine enorme Globalisierung stattgefunden, begleitet von einer technologischen Erneuerung (Elektronik als Stichwort). Alle Börsen, in Europa und in Übersee, kämpfen heute um eine starke Stellung mit Wettbewerbsvorteilen. Darin werden sie auch in der Gesetzgebung ihrer Länder sehr dezidiert unterstützt. Daher ist es schon so, dass wir uns in der Schweiz, gerade mit Blick auf den schweizerischen Finanzplatz, bewusst sein müssen, dass wir nicht Entwicklungen freien Lauf lassen können, die diese Wettbewerbsstellung der schweizerischen Börse verschlechtern würden. In diesem Sinne, glaube ich, haben schon die Expertenkommission und sicher auch der Bundesrat versucht, mit der Regulierung nur so weit zu gehen, dass dadurch die Wettbewerbsfähigkeit nicht gestört oder beeinträchtigt wird. Gleichzeitig will man die Anleger schützen – wie es der Kommissionspräsident richtigerweise gesagt hat –, allerdings nicht vor Börsenrisiken, was nicht die Aufgabe eines Gesetzes sein kann, sondern vor Übervorteilung.
Zweitens gibt es für Übernahmen Spielregeln, um das zu verhindern, was wir in diesem Bereich an Schlechtem erlebt haben. Drittens sorgt die internationale Amtshilfe für eine multinationale Transparenz.
Ich bin aber der Auffassung anderer Votanten, dass der bundesrätliche Entwurf, insbesondere was die Detailregelungen beispielsweise für die Übernahmeregelungen und die öffentlichen Kaufangebote anbelangt, doch zu sehr in Richtung Regulierung geht und dem Prinzip der möglichst weitgehenden Selbstregulierung zuwenig Rechnung trägt. Ich bin überzeugt, dass der Ständerat hier das richtige Rezept gefunden hat, den bundesrätlichen Entwurf zu entschlacken. Auch unsere Fraktion ist überzeugt, dass die Kommission des Nationalrates hier darüber hinaus noch einige wesentliche Verbesserungen realisieren konnte. Ich möchte vor allem auf die Übernahmeregelungen hinweisen: Hier geht es, wie gesagt, darum, Minderheits- und Kleinaktionäre zu schützen, der unkontrollierten Internationalisierung schweizerischer Konzerne nicht einfach freien Lauf zu lassen, unfreundliche Raids zu verhindern.
Bei diesen Zielen darf man jedoch nicht aus dem Auge verlieren, dass die Regulierungen nicht so stark sein dürfen, dass es zu einer Zementierung bestehender Strukturen kommt, dass also beispielsweise unter dem Titel des Schutzes von Minderheitsaktionären Übertragungen von Firmen (z. B. durch Schenkung, Erbschaft oder güterrechtliche Auseinandersetzung) behindert werden bzw. solche Erwerbsfälle den Erwerber zu einem öffentlichen Kaufangebot von 100 Prozent der Beteiligungspapiere zwingen, was eine Übertragung praktisch verhindert und das Unternehmen im Einzelfall gefährden könnte.
In diesem Sinne hat die nationalrätliche Kommission erkannt, dass hier eine gewisse Flexibilität geschaffen werden muss, jedoch nicht einfach in dem Sinne, dass man freiwillig ein «opting out» wählt, d. h. den Unternehmungen offeriert, sich freiwillig den Übernahmeregelungen zu entziehen. Machen sie dies, so werden sie an der Börse automatisch mit einem Risikoabschlag degradiert. Für kotierte Gesellschaften ist es also nachteilig, wenn sie sich der Angebotspflicht entziehen, weil sie dadurch automatisch in die «Nationalliga B» absteigen, was diese Firmen nicht wollen. Deshalb scheint es richtig zu sein, hier explizit Ausnahmen zu schaffen.
Man kann bedauern, dass der Fall der Sanierung noch zuwenig präzise erfasst worden ist. Ich gebe jedoch zu – der Bundesrat wird dies nachher ausführen –, dass die Frage der Sa-

nierung rechtlich sehr schwierig zu definieren ist. Wo handelt es sich tatsächlich um eine Sanierung, und wo geht es darum, unter dem Titel der Sanierung irgendeine nicht ganz koschere Übernahme zu realisieren? Solche Vorgänge sind im Gesetz sehr schwer zu fassen, deshalb schreckte man davor zurück, diese Sanierung in die Ausnahmeregelungen hineinzunehmen. Ich habe ein gewisses Verständnis dafür.
Ich bin jedoch der Auffassung, dass es letzten Endes in der Schweiz nicht nur einige Grosskonzerne gibt. 66 Prozent aller kotierten Firmen sind Familienunternehmungen, «closely held companies», die, wenn man zu starr reguliert, enorm behindert würden: Übertragungen kämen entweder gar nicht mehr zustande oder würden die betreffende Unternehmung in grosse Schwierigkeiten bringen.
Unsere Fraktion hat dieses Börsengesetz sehr sorgfältig behandelt und die einzelnen Anträge studiert. Sie kommt mehrheitlich zur Auffassung, dass der Weg der Mehrheit der Kommission ein vernünftiger Weg ist.
Die LdU/EVP-Fraktion will deshalb in ihrer Mehrheit diesen Anträgen zustimmen und stimmt auch für Eintreten.

Ledergerber Elmar (S, ZH): Die Börsen haben in unseren Volkswirtschaften, ob das nun anerkannt wird oder nicht, eine beachtliche Bedeutung. Ob sie gut funktionieren oder ob sie nicht funktionieren, das hat seine Auswirkungen auf die Volkswirtschaft. Wir haben darum durchaus ein Interesse daran, dass das Börsengeschehen transparent, leistungsfähig und international kompetitiv organisiert ist. Die SP-Fraktion empfiehlt Ihnen deshalb, auf dieses Gesetz einzutreten.
Ich erlaube mir, noch einige Bemerkungen anzubringen, die von meinem Vorredner nicht gemacht worden sind. Eine Vorbemerkung zu unserem Kollegen Stucky: Ich kann nicht verstehen, wie ein Gesetz wie das vorliegende als zentralistisch und interventionistisch bezeichnet werden kann. Dieses Gesetz ist in seiner Ausrichtung dermassen gemässigt und massiv auf Selbstregulierung angelegt, dass diese Begriffe in diesem Zusammenhang nicht am Platze sind.
Zu den Bemerkungen:
1. Die erste Bemerkung betrifft den Zweckartikel – wir werden darauf zurückkommen. Wir sind der Meinung, das Funktionieren der Börse sei einerseits ein sehr wichtiges Ziel, aber das andere Ziel, nämlich den Anlegerschutz zu realisieren, sei ebenso wichtig und gehöre in diesen Zweckartikel hinein. So wie der Zweckartikel jetzt daherkommt, ist dieses zentrale Anliegen nicht mehr enthalten. Wir werden Ihnen beantragen, den Zweckartikel gemäss Bundesrat zu belassen.
2. Dieser Punkt betrifft die Selbstregulierung. Wir sind durchaus auch der Auffassung, dass überall da Selbstregulierung am Platze ist, wo sie möglich ist, wo sie effizient sein kann und wo sie zu vernünftigen Resultaten führt. Aber trotzdem sind bei dieser Selbstregulierung normale und selbstverständliche Grenzen zu beachten. Meines Erachtens ist Selbstregulierung dort nicht möglich, wo dadurch der Täter selber auch zum Richter wird, also wenn z. B. die Börse Entscheide erlässt und gleichzeitig eine Beschwerdeinstanz einrichtet, die diese Entscheide nachher beurteilen soll. Damit wird der Entscheidungsträger selber zum Richter über seine Entscheide. Das geht nicht! Mindestens da müssen wir eine Lösung in dem Sinne finden, dass die unabhängige Aufsichtsinstanz, die Eidgenössische Bankenkommission, eine solche Beschwerdeinstanz einrichten würde, wenn sie nicht selber diese Beschwerden behandelt.
3. Der dritte Punkt betrifft die Übernahmeregelungen. Es ist heute sehr schwer abzusehen und abzuschätzen, was die Übernahmeregelungen, so, wie sie in diesem Gesetzentwurf enthalten sind, in der Realität bedeuten werden. Ob das nun bei 33,33 Prozent, bei 49 Prozent oder wo auch immer ist, wir können das heute nur sehr schwer abschätzen und sind auf Spekulationen angewiesen. Ich persönlich meine – die Fraktion würde sich dem anschliessen –, dass die Lösung der nationalrätlichen Kommission tolerierbar ist, dass wir mit ihr leben können. Dabei ist eine Bemerkung angebracht zu dieser Übernahmekommission: Sie haben auf der Fahne einen Minderheitsantrag zu Artikel 22bis (neu). Wir sind der klaren Auffassung, dass diese Übernahmekommission nicht von der Börse selber eingesetzt werden kann, sondern von der Aufsichtsbehörde, d. h. von der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) eingesetzt werden muss. Diese Kommission muss nicht nur – wie es im Gesetz enthalten ist – die Interessen der Anleger und der Gesellschaften vertreten, sondern meines Erachtens auch volkswirtschaftliche Interessen im Auge behalten.
4. Zur Kursmanipulation: Wir haben in diesem Gesetzentwurf einen neuen Artikel 161bis (neu) Strafgesetzbuch eingefügt. Wir sind über diesen Artikel so, wie er jetzt auf dem Papier steht, noch nicht sehr glücklich, weil vor allem Buchstabe b dieses Artikels nur einen einzelnen Tatbestand beinhaltet und alle anderen Möglichkeiten der unrechtmässigen Kursmanipulation nicht beschlägt. Wir haben hier noch keine gute Lösung gefunden. Vielleicht wird auch das Suchen nach einer besseren Lösung der nächsten Revision obliegen.
5. Zu den Insidergeschäften: Zu einer transparenten und leistungsfähigen Börse gehört auch, dass Insidergeschäfte möglichst vermieden werden können. Wir haben heute mit Artikel 161 Strafgesetzbuch eine Norm, die hier Strafandrohungen enthält; aber in der Rechtswirklichkeit ist diese völlig bedeutungslos geblieben, weil bis heute keine Fälle unter dieser Norm beurteilt respektive verurteilt worden sind. Diese Norm greift nicht. Wir haben an den Schweizer Börsen in den vergangenen Jahren mehrere Insiderfälle gehabt, wo beachtliche Beträge ungerechtfertigterweise eingestrichen – man kann nicht sagen verdient – worden sind, und wir sind der festen Überzeugung, dass eine Revision dieser Insiderstrafrechtsnorm nötig ist, eine Revision, die z. B. in die Richtung gehen könnte, dass der Tipgeber nicht mehr bekannt sein müsste, dass es genügt, wenn man den Tipnehmer kennt, und dass dieser mindestens den unrechtmässig erzielten Gewinn an die Bundeskasse, unserem leidgeplagten Finanzminister, abliefern müsste. Das würde möglicherweise noch stärker wirken als die angedrohte Strafe.
6. Die Strafrechtsbestimmungen in diesem Gesetzentwurf sind von den beiden Kommissionen insofern gemildert worden, als fahrlässiges Verhalten nicht mehr bestraft werden soll. Wir sind der Ansicht, dass Fahrlässigkeit auch im Bereich der Börsentätigkeit in Zukunft unter Strafe gestellt gehört, denn Fahrlässigkeit ist in so vielen Bereichen des täglichen Lebens unter Strafe gestellt, wo wesentlich weniger Schaden angerichtet werden kann als im Bereich der Börsentätigkeit. Insbesondere die Pflichtverletzungen der Zielgesellschaft können zu massiven Schäden führen, und hier ist fahrlässiges Verhalten unbedingt auch weiterhin unter Strafe zu stellen. Wir haben die entsprechenden Minderheitsanträge zum 9. Abschnitt auf der Fahne.
7. Dieses Börsengesetz wird den Kantonen die Aufsicht über die Börsen entziehen und sie der EBK unterstellen. Es stellt sich also die Frage: Was passiert mit den Börsenkommissariaten, die wir bis jetzt in den Kantonen Zürich, Basel und Genf hatten, wo Leute arbeiten, die zum Teil eine sehr hohe fachliche Qualifikation besitzen und die die Verhältnisse vor Ort gut kennen? Ich möchte, auch im Namen des Kantons Zürich, die Erwartung aussprechen, dass bei der Organisation der Börsenüberwachung diese Börsenkommissariate eingebaut werden, dass ihr Know-how, ihre Fachkenntnisse benutzt werden können, damit diese Börsenaufsicht auch in Zukunft funktionieren kann.
Ich beantrage Ihnen, auf diese Gesetzesvorlage einzutreten.

Dreher Michael (A, ZH): Die Fraktion der Freiheits-Partei ist für Eintreten. Wir sind uns zwar bewusst, dass die Börsenaufsicht im Falle des Kantons Zürich hervorragend funktioniert. Bei anderen Kantonen kann ich nicht mitreden. Jedenfalls ist die Absicht, eine gesamtschweizerische Regelung einzuführen und sie der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) zu unterstellen, grundsätzlich zu begrüssen.
Wir begrüssen im weiteren die Fassung des Ständerates und der Kommission des Nationalrates. Den Entwurf des Bundesrates betrachten wir nicht als «zu zentralistisch und interventionistisch», sondern eher als zu etatistisch. Wir glauben, dass mit der Selbstregulierung, wie sie jetzt in der Vorlage vorgesehen ist, den Anliegen eines funktionierenden Wertpapierhan-

dels – und nur darum geht es – Rechnung getragen werden kann.
Wir wenden uns somit dagegen, dass man den Anlegerschutz ad infinitum ausbaut. Sie wissen, dass ein Börsengesetz und eine Aufsichtskommission nicht das geringste genützt haben, um zu verhindern, dass z. B. mit Junk Bonds an der New Yorker Börse Milliardenverluste entstanden sind. Zurzeit werden die Finanz-Derivate ausgebaut, mit einer Gesamtwirkung, die sich in einem Krisenfall nicht abschätzen lässt. Immer erst im nachhinein kommt dann das strafrechtliche Aufräumen. Auch als Milliken & Co. – die Namen haben wir schon wieder vergessen – ihre Junk Bonds auf den Markt geworfen haben, hat die Securities and Exchange Commission nicht interveniert.
Fragezeichen setzen wir zum ganzen Komplex der Übernahmeregelung im 5. Abschnitt. Herr Ledergerber hat zu Recht gesagt, es sei schwer abzuschätzen, was das bringen werde. Man muss deshalb die Frage stellen: Warum macht man es dann überhaupt? Wir haben zwar die Möglichkeit des «opting out» bei den Zielgesellschaften. Wir haben Lockerungen der Übernahmeverpflichtungen eingebaut. Es ändert aber nichts daran, dass eine Beschneidung der Aktionärsrechte vorliegt und dass aufgrund dieser Bestimmungen die Bildung eines starken Aktionariats, das unter Umständen Eigenverantwortung wahrnehmen will, verhindert oder behindert werden kann.
Die Fraktion der Freiheits-Partei wird die Anträge der Minderheit Blocher zu Artikel 3 und zur Streichung des 5. Abschnitts unterstützen. Ich muss allerdings bemerken, dass sich die Kriegsstärke der Antragsteller noch erhöhen sollte; ich bin im Moment der einzige, der da ist. Des weiteren werden wir den Antrag der Minderheit Stucky zu Artikel 22bis unterstützen.
Wir sind also für Eintreten.

Stich Otto, Bundespräsident: Der Bundesrat hat Ihnen den Entwurf eines Börsengesetzes unterbreitet, weil er der Auffassung war, es sei an der Zeit. Es waren nicht alle Kantone glücklich darüber, vor allem diejenigen Kantone nicht, die bereits Börsen und eine Börsengesetzgebung haben. Aber im heutigen Zeitalter ist es natürlich möglich, dass elektronische Börsen geschaffen werden, und da wäre es auch denkbar, dass Börsen in Kantonen entstehen, wo es keine Börsengesetzgebung gibt. Das wäre aber dem schweizerischen Finanzplatz nicht zuträglich, abgesehen davon, dass ein internationaler Finanzplatz eine klare Börsengesetzgebung braucht. Es war an sich unser Ziel, den Finanzplatz Schweiz zu stärken.
Wenn man heute sagt, der Entwurf des Bundesrates sei zu etatistisch, zu zentralistisch und weiss nicht was alles, dann muss ich Ihnen sagen, dass der Bundesrat bewusst nicht jedes Detail regeln wollte. Er hat der Selbstregulierung einen sehr breiten Spielraum überlassen. Aber er ist davon ausgegangen, dass er die Möglichkeit haben sollte, Details in der Verordnung zu regeln, wenn irgend etwas nicht funktionieren sollte.
Wir sind nach wie vor davon überzeugt, dass der Weg des Bundesrates der bessere Weg gewesen wäre. Ich muss auch offen sagen: Durch die Beratung hat das Gesetz zwar verschiedene Verbesserungen erfahren, aber es ist auch massiv verschlechtert worden. Im Zweckartikel beispielsweise spricht man jetzt nur noch von der Transparenz, aber nicht mehr vom Anlegerschutz. Wenn jemand dank der Transparenz nur noch feststellen kann, dass er offensichtlich nicht richtig behandelt worden ist, hilft ihm das nicht sehr viel; er sollte trotz allem durch das Gesetz geschützt werden.
Ein zweiter Punkt ist der, dass nun die Börse ihre Aufsichtsbehörde selber wählen soll. Das ist nach rechtsstaatlichem Denken nicht möglich. Ich bitte Sie, dafür zu sorgen, dass hier die Fassung des Bundesrates angenommen wird.
In verschiedener Hinsicht hat man den Staat bewusst ausgeschaltet. Man hat dann aber nicht weniger reguliert, sondern hat die Regulierung der privaten Organisation übertragen. So könnte man sagen, dass man jetzt in einzelnen Punkten – wir werden noch darauf zurückkommen – faktische, private Monopole oder Kartelle in staatlich geschützte Kartelle umwandelt; das wird eine gewisse Konsequenz sein.
Es ist schade, dass wir hier nicht eine Gesetzgebung machen, die offener, demokratisch und freiheitlich ist. Aber es ist nötig, dass wir sie machen. Ich weiss, Gesetze können auch wieder geändert werden, wenn es sich zeigen sollte, dass sie nichts taugen oder dass es Missstände gibt. Das ist immer ein Grund, die Gesetze wieder zu ändern. Vielleicht müssen wir einfach solange zuwarten.
Es ist richtig, dass der Primärmarkt nicht reguliert ist. Wir haben im Moment davon abgesehen, auch weil wir nicht alles gleichzeitig machen konnten. Es ist die Frage, ob es notwendig ist oder notwendig wird. Wenn man sieht, was heute alles geschieht, müssen wir möglicherweise hier noch eine Gesetzgebung schaffen. Aber für den Handel kann man sagen: Durch das Börsengesetz wird natürlich auch ein Einfluss auf die Anforderungen im Primärmarkt ausgeübt; das ist zweifellos so.
Zu den Familiengesellschaften: Gerade weil wir wissen, dass es sehr viele Familiengesellschaften gibt, haben wir versucht, bei der Übernahmegesetzgebung eine Lösung zu finden, die für diese Gesellschaften angemessen ist. Wir haben dafür die Segmentierung an der Börse vorgeschlagen. Das hat den Kommissionen offenbar nicht gepasst; sie wählten eine andere Lösung. Aber letztlich wird dadurch trotz allem auch eine Segmentierung eintreten. Wesentlich scheint mir – wir werden ja in der Detailberatung darauf zurückkommen –, dass man dort mindestens für Transparenz sorgt, damit man genau weiss, welches die Bedingungen sind.
Ich bitte Sie, auf die Vorlage einzutreten und ihr zuzustimmen.

Eintreten wird ohne Gegenantrag beschlossen
L'entrée en matière est décidée sans opposition

Detailberatung – Discussion par articles

Titel und Ingress
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Titre et préambule
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 1
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Antrag Züger
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 1
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Proposition Züger
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Züger Arthur (S, SZ): «Dieses Gesetz soll den Anleger schützen und die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte gewährleisten.» So lautet Artikel 1 in der Fassung des Bundesrates. Das ist eine klare Aussage, für jeden Mann und jede Frau verständlich. Der Anlegerschutz kommt ganz klar zuerst. Die Fassung des Ständerates, welcher die Kommission zustimmt, spricht noch von Transparenz und auch von Gleichbehandlung, aber vom Schutz der Anleger, dem dringendsten Anliegen, ist nicht mehr die Rede. In der Ämterkonsultation sprachen sich das Bundesamt für Justiz, die Schweizerische Nationalbank, die Kartellkommission und das Bawi dagegen aus, die Transparenz in den Zweckartikel aufzunehmen. Transparenz ist als ein Mittel zur Erreichung der Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte zu betrachten. Die Wahrung der Konkurrenzfähigkeit ist mit einem wirtschaftspolizeilichen Gesetz nicht möglich. Dass die polizeilichen Eingriffe so wenig einschneidend wie möglich sein sollen, ergibt sich aus dem verfassungsmässigen Grundsatz der Verhältnismässigkeit. Mit dem Börsengesetz werden keine wirtschaftspolitischen Ziele verfolgt. Mit Be-

griffen wie Transparenz und Gleichbehandlung wird der Anlegerschutz nicht ausreichend erfasst. Der Anlegerschutz ist umfassender zu verstehen. Der Anleger muss auch gegen die Übervorteilung durch unseriöse Effektenhändler geschützt werden. Wer Aufträge für den Kauf oder den Verkauf von Effekten erteilt, soll sicher sein, dass deren Ausführung durch den Händler oder die Kursbildung an der Börse nach Treu und Glauben erfolgt. Insbesondere im Universalbankensystem bestehen mögliche Interessenkonflikte zwischen Anlegern und Effektenhändlern. Die Banken wickeln Kundenaufträge an und ausserhalb der Börse ab, handeln für sich selbst, sind in den Verwaltungsräten von kotierten Gesellschaften vertreten, gewähren diesen Unternehmen Kredite, betreuen die Emission von Wertpapieren, verwalten Wertschriftenportefeuilles von Kunden und wirken noch als Anlageberater. Zudem können Interessenkonflikte bestehen, wenn Banken in Börsenorganen massgebenden Einfluss auf die Gestaltung der Kotierungsreglemente ausüben.
Der Anlegerschutz im Börsengesetz dient nicht dazu, die Anleger vor Kapitalverlusten zu schützen, die sich aus der Kursentwicklung an den Märkten ergeben. Jede Wertschriftentransaktion ist mit einem gewissen Risiko verbunden, welches sich aus der Kursvolatilität ergibt und der entsprechenden Anlageform immanent ist. Schutzziel ist vielmehr das Vertrauen in die Lauterkeit der Wertschriftenmärkte im weitesten Sinne.
Ich beantrage Ihnen, an der Version des Bundesrates festzuhalten.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Ich empfehle Ihnen namens der Kommission, den Antrag Züger abzuweisen und der Kommission zu folgen.
Die Kommission ist keineswegs der Meinung, dass dieses Gesetz nicht den Zweck habe, das Vertrauen des Anlegers in einen fairen und korrekten Handel an der Börse zu schützen. Genau das ist der Zweck dieses Gesetzes. Unseres Erachtens wird diese Zielrichtung – man kann sich über Worte immer streiten – durch die Fassung, die wir vom Ständerat übernommen haben, richtig zum Ausdruck gebracht. Die Fassung des Bundesrates wurde deswegen abgelehnt, weil sie mit dem generellen Begriff «Anlegerschutz» übertriebene Hoffnungen weckt, weil sie in eine Richtung geht, die den Anleger erwarten lassen könnte, dieses Gesetz schütze ihn über den Zweckartikel vor Verlusten an der Börse. Das kann dieses Gesetz nicht tun und will es auch nicht.
In dem Sinne ist es vernünftig, wenn wir den Zweckartikel auf das begrenzen und damit das aussagen, was dieses Gesetz wirklich tun kann und will. Das ist ehrlich, korrekt und eben auch transparent. Aber – das möchte ich nochmals mit Nachdruck betonen – die hier von Kollege Züger vorgetragene Überlegung, dass dieses Gesetz den Zweck habe, das Vertrauen des Anlegers in einen fairen Börsenhandel zu schützen, entspricht auch unserer Auffassung. Inhaltlich sind wir überhaupt nicht anderer Meinung. Es geht um die Formulierung. Die Formulierung des Bundesrates geht nach Meinung der Kommission über diesen Gedanken hinaus, und die von der Kommission unterstützte Formulierung setzt den Rahmen genau so, wie es – mit der Überlegung von Herrn Züger – gemeint ist.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: La proposition Züger veut reprendre à l'article 1er la version du Conseil fédéral au lieu de celle du Conseil des Etats à laquelle nous nous sommes ralliés en commission.
A première vue, l'argumentation de M. Züger a quelque chose de positif, dans la mesure où il voudrait que l'on réintroduise l'obligation de protéger les investisseurs. Dans la version du Conseil des Etats, on ne parle pas de la protection générale des investisseurs. Par contre, on dit par quels moyens on veut en réalité protéger d'une manière efficace et réelle les investisseurs: on veut le faire en garantissant aux investisseurs la transparence et l'égalité de traitement.
M. Züger a évoqué toute une série d'autres possibilités pour protéger les investisseurs. Une partie de ces moyens dépendent de l'article 1er, tel que nous l'évoquons à travers la transparence et l'égalité de traitement, d'autres ne sont pas inclus dans la loi. Et introduire une protection générale de l'investisseur à l'article 1er, sans se donner les moyens concrets de la réaliser sur tous les points évoqués par M. Züger – points qui peuvent être repris dans d'autres lois –, nous donne le sentiment d'offrir un produit qui n'a pas réellement les qualités annoncées sur l'étiquette.
Nous voulons protéger les investisseurs, tout comme M. Züger. Nous le faisons à travers une bonne organisation de la bourse et en garantissant la transparence et l'égalité de traitement; c'est ce que nous pouvons faire par l'intermédiaire de cette loi. Dans d'autres domaines, notamment par le biais du Code pénal, on peut aussi protéger les investisseurs. Il ne faut pas introduire une définition si générale qu'à la fin elle déçoive ceux qui lisent le détail.

Stich Otto, Bundespräsident: Der Bundesrat bittet Sie, den Antrag Züger gutzuheissen und damit dem Bundesrat zuzustimmen. Es gibt auch neben den Kommissionsanträgen noch gescheite Anträge.
Herr David hat ausgeführt, dass die Kommissionsmitglieder glauben, dass sie das gleiche meinen wie der Bundesrat, aber wir glauben ihnen das nicht. Wir glauben ihnen, dass sie das glauben, aber was sie vorschlagen, ist nicht dasselbe.
Wir haben im Zweckartikel ganz klar gesagt, dieses Gesetz solle den Anleger schützen. Das heisst selbstverständlich nicht, dass man ihn vor Kursschwankungen schützen soll – das kann man nicht, das ist völlig klar. Das war aber auch nicht der Zweck der Übung, sondern der Zweck der Übung war, dass die Börse so organisiert und beaufsichtigt wird, dass der Teilnehmer an der Börse geschützt ist, dass er fair behandelt wird, dass er überzeugt sein kann, dass er nicht übervorteilt wird. Das muss unseres Erachtens im Zweckartikel aufgeführt werden.
Es nützt Ihnen nichts, wenn Sie Transparenz herstellen und von Gesetzes wegen den kleinen Anleger doch nicht schützen. Was nützt es dem kleinen Anleger, wenn er feststellt, dass er übervorteilt worden ist? Er kann doch vernünftigerweise nicht gegen eine Grossbank oder gegen eine Börse klagen. Wir sind überzeugt, dass man hier einen Schutz gegen die Übervorteilung schaffen muss. Deshalb sind wir nach wie vor der Auffassung, der Zweckartikel müsse so lauten, wie es der Bundesrat vorschlägt.
Ich bitte Sie also – wenn Sie ein Gesetz machen wollen, das Sinn macht –: Stimmen Sie dem Antrag Züger und damit dem Bundesrat zu.

Abstimmung – Vote

Für den Antrag der Kommission	78 Stimmen
Für den Antrag Züger	36 Stimmen

Art. 2
Antrag der Kommission
Einleitung, Bst. a, b
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Bst. c
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Bst. d
d. .... (Beteiligungspapiere), die sich öffentlich an Inhaber von Aktien ....

Art. 2
Proposition de la commission
Introduction, let. a, b
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Let. c
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Let. d
d. .... présentée publiquement aux détenteurs d'actions, ...

Angenommen – Adopté

Art. 3
Antrag der Kommission
Abs. 1; 2 Bst. a, c; 3–6
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Abs. 2 Bst. b
Mehrheit
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Minderheit
(Blocher, Bühler Simeon, Früh, Gobet, Gros Jean-Michel, Mauch Rolf, Perey, Schwab, Spoerry, Stucky, Theubet)
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Art. 3
Proposition de la commission
Al. 1; 2 let. a, c; 3–6
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Al. 2 let. b
Majorité
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Minorité
(Blocher, Bühler Simeon, Früh, Gobet, Gros Jean-Michel, Mauch Rolf, Perey, Schwab, Spoerry, Stucky, Theubet)
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Abs. 1; 2 Bst. a, c; 3–6 – Al. 1; 2 let. a, c; 3–6
Angenommen – Adopté

Abs. 2 Bst. b – Al. 2 let. b

Stucky Georg (R, ZG), Sprecher der Minderheit: Ich nehme hier eine Stellvertretung für Herrn Blocher wahr, es ist aber eine erlaubte.
Es geht um die Frage, ob man gemäss Bundesrat den Begriff «einwandfreie Geschäftstätigkeit» ins Gesetz aufnehmen oder ob man diesen Begriff umschreiben, d. h. die Kriterien der einwandfreien Geschäftstätigkeit gleich ins Gesetz hineinschreiben soll.
Der Bundesrat hat den Begriff so übernommen, wie er im Bankengesetz steht. Der Ständerat hat ihn konkretisiert; er ist vom gleichen Begriff ausgegangen, aber unter Berücksichtigung der Praxis des Bundesgerichtes. Unserer Minderheit scheint es, dass die Fassung klarer wird, wenn man die Kriterien ins Gesetz schreibt. Wir legen besonderen Wert darauf, dass einmal auf die Statuten und Reglemente als Bestandteil der Überprüfung Rücksicht genommen wird, dass aber auch die Fachkenntnisse speziell erwähnt werden, wobei wir gerade hier sagen müssen, dass es einen Unterschied zwischen Bank- und Börsenbereich gibt. Schliesslich legen wir auch Wert auf die Integrität der an der Börse Tätigen; das gilt besonders für die Effektenhändler. Man kann nicht sagen, dass der Begriff, wie ihn der Bundesrat einfach vom Bankengesetz übernimmt, mit einem Begriff korrespondiert, wie er für das Börsengesetz für sich allein genommen sein müsste. Wir möchten diese Differenz durch eine Verdeutlichung klarlegen.
Wir glauben deshalb, dass der Antrag der Minderheit in seiner klareren Fassung dem Gesetz eher hilft, und möchten Ihnen beliebt machen, hier zugunsten der Minderheit zu stimmen.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Ich möchte Sie dringend bitten, der Kommissionsmehrheit zu folgen. Es geht hier wirklich darum, keine Missverständnisse zu schaffen und nicht den Eindruck zu erwecken, die bis jetzt von den Banken verlangte Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit solle herabgemindert werden. Diese Forderung, wie sie im Entwurf des Bundesrates enthalten ist: «Die Bewilligung wird erteilt, wenn .... b. die Börse und ihre verantwortlichen Mitarbeiter die erforderlichen Fachkenntnisse nachweisen und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten.» entspricht der jetzigen Regelung in Artikel 3 Absatz 2 Buchstabe c des Bankengesetzes.
Es ist nicht richtig, jetzt hinzugehen und im Bereich der Finanzindustrie unterschiedliche Gewährsansprüche im Gesetz festzuhalten. Das irritiert; es irritiert vor allem dann, wenn man eine Formulierung wählt, die den Eindruck aufkommen lassen könnte, man wolle die bisher geltenden, relativ strengen Anforderungen in der Schweiz abbauen.
Es gibt auch einen wichtigen juristischen Grund, mit der Kommissionsmehrheit an der Formulierung des Bundesrates festzuhalten. Wir können die Interpretation der «einwandfreien Geschäftstätigkeit» nicht den Betroffenen selbst überlassen. Wir können es nicht den Banken überlassen, in ihren Statuten und Reglementen zu bestimmen, was einwandfreie Geschäftstätigkeit ist. Es ist ein allgemeiner Rechtsgrundsatz, dass wir für das Verhalten zwischen Vertragsparteien einen objektiven Gesichtspunkt wählen müssen, einen Gesichtspunkt, den keine Partei von sich aus von vornherein festlegen kann. Es geht also darum, dass objektiv gesagt wird, welches Verhalten ein gutgläubiger Kunde von seiner Bank im Geschäftsverkehr nach Treu und Glauben erwarten darf. Letztlich sind es nicht die Banken und die Börsen, die das in ihren Reglementen konkretisieren, sondern es sind die Richter. Der Richter stellt im konkreten Fall fest, ob es sich nach objektiven Gesichtspunkten um ein korrektes Verhalten handelt oder nicht. Wenn wir diese Kompetenz juristisch auf die Seite einer Partei verschieben – hier der Börsen –, bewegen wir uns ausserhalb der Grundsätze, die das Privatrecht und auch das öffentliche Recht zur Wahrung von Treu und Glauben im Geschäftsverkehr aufgestellt haben.
Aus diesen Gründen bitte ich Sie, dem Bundesrat und der Kommissionsmehrheit zuzustimmen.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: La divergence ici n'est pas fondamentale. Il s'agit de savoir quelle est la solution la plus claire et la plus précise.
La majorité de la commission propose de reprendre la version du Conseil fédéral, alors que la minorité de la commission propose de reprendre la version du Conseil des Etats. M. Stucky a expliqué qu'à ses yeux cette dernière est plus complète parce qu'elle est plus énumérative et qu'elle dit plus de choses.
La majorité de la commission s'en tient à la solution du Conseil fédéral, qui parle de «garanties d'une activité irréprochable» sans entrer dans le détail. Cette notion de «garanties d'une activité irréprochable» est bien définie dans la jurisprudence, notamment celle de la Commission fédérale des banques. Dans la mesure où elle évoque une notion générale, sans donner de détails, elle permet aussi de saisir des éléments qui n'auraient peut-être pas été imaginés au départ dans le cas d'une énumération. Or là, il s'agit de quelque chose de très important, puisqu'il s'agit des conditions d'exercice des organes de la bourse. La version du Conseil fédéral donne finalement plus de sécurité parce que sa définition générale est plus large qu'une énumération.
La majorité de la commission vous demande de soutenir le projet du Conseil fédéral.

Stich Otto, Bundespräsident: Ich bitte Sie, auch hier der Mehrheit und dem Bundesrat zuzustimmen. Es wäre in der Tat nicht einzusehen, warum die gleiche Kommission gleiche Betriebe oder Unternehmen nach unterschiedlichen Kriterien beurteilen müsste. Es ist ja letztlich die Eidgenössische Bankenkommission (EBK), die das tut; ob sie am Schluss Eidgenössische Banken- und Börsenkommission heisst oder nur Eidgenössische Bankenkommission, das macht wohl nicht so viel aus. Die EBK hat die Banken zu prüfen. Insofern besteht die Voraussetzung, dass sie Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bietet. Das ist Recht, welches durch verschiedene Urteile abgesichert ist, und nach diesem Recht muss eine Bank beurteilt werden. Wenn die gleiche Bank dann im Börsenbereich tätig ist, dann müsste offenbar die gleiche Kommission nach anderen Kriterien beurteilen und feststellen, ob die Bank die gesetzliche Ordnung, die Standesregeln und die Statuten einhält. Das ist an sich nicht ganz das gleiche, und es ist auch nicht alles. Die Bank muss Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung bieten.
Ich bitte Sie, am bisherigen Bankenrecht festzuhalten und der Kommissionsmehrheit und dem Bundesrat zuzustimmen.

Abstimmung – Vote

Für den Antrag der Mehrheit	67 Stimmen
Für den Antrag der Minderheit	54 Stimmen

Art. 4
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 5
Antrag der Kommission
Abs. 1, 2
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Abs. 3
.... Stückzahl oder Nominalwert und Preis der gehandelten Effekten erfasst werden.
Abs. 4
.... nicht gilt oder der Grenzwert auf über 33 1/3 Prozent angehoben wurde.

Art. 5
Proposition de la commission
Al. 1, 2
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Al. 3
.... la valeur nominale de celles-ci ainsi que le prix des valeurs mobilières négociées.
Al. 4
.... s'applique pas ou dont le seuil a été relevé au-dessus de 33 1/3 pour cent.

Angenommen – Adopté

Art. 6
Antrag der Kommission
Abs. 1
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Abs. 2
Bei Verdacht von Gesetzesverletzungen oder sonstigen Missständen benachrichtigt die Börse ....

Art. 6
Proposition de la commission
Al. 1
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Al. 2
.... de la bourse ou d'autres irrégularités sont soupçonnées, ...

Angenommen – Adopté

Art. 7
Antrag der Kommission
Titel
Zulassung von Effektenhändlern
Abs. 1
.... und den Ausschluss von Effektenhändlern und beachtet ....
Abs. 2, 3
Streichen
Abs. 4
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Art. 7
Proposition de la commission
Titre
Admission des négociants en valeurs mobilières
Al. 1
.... les devoirs des négociants en valeurs mobilières, en veillant ....
Al. 2, 3
Biffer
Al. 4
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Zwei redaktionelle Änderungen zum deutschen Text auf der Fahne zur Verbesserung der sprachlichen Verständlichkeit: Im Titel von Artikel 7 muss es «Zulassung von Effektenhändlern» anstelle «Zulassung der Effektenhändler» heissen. Im Text muss es heissen: «.... den Ausschluss von Effektenhändlern ....», statt «.... den Ausschluss der Effektenhändler ....».
Ich bitte Sie, diese Berichtigungen, die den Sinn besser wiedergeben, zur Kenntnis zu nehmen.

Angenommen – Adopté

Art. 8
Antrag der Kommission
Abs. 1, 2, 4, 5
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Abs. 3
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 8
Proposition de la commission
Al. 1, 2, 4, 5
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Al. 3
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Angenommen – Adopté

Art. 9
Antrag der Kommission
Mehrheit
Abs. 1
.... Verweigerung der Zulassung eines Effektenhändlers oder der Effektenzulassung sowie bei Ausschluss eines Effektenhändlers oder Widerruf ....
Abs. 2
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Abs. 3 (neu)
Vorbehalten bleibt, nach Durchführung des Beschwerdeverfahrens, die Klage beim Zivilrichter.

Minderheit
(Strahm Rudolf, Brunner Christiane, Hafner Rudolf, Hafner Ursula, Matthey)
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Eventualantrag Strahm Rudolf
(Ergänzung zum Antrag der Mehrheit, falls der Antrag der Minderheit abgelehnt wird)
Abs. 1
Die Aufsichtsbehörde bestellt eine unabhängige ....

Art. 9
Proposition de la commission
Majorité
Al. 1
La bourse institue une autorité .... l'admission d'un négociant ou de valeurs mobilières est refusée ou en cas d'exclusion d'un négociant ou de radiation ....
Al. 2
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Al. 3 (nouveau)
Est réservée, une fois les moyens de la procédure de recours épuisés, l'action devant le juge civil.

Minorité
(Strahm Rudolf, Brunner Christiane, Hafner Rudolf, Hafner Ursula, Matthey)
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Proposition subsidiaire Strahm Rudolf
(Complément à la proposition de la majorité en cas de rejet de la proposition de la minorité)
Al. 1
L'autorité de surveillance constitue une autorité de recours ....

Strahm Rudolf (S, BE), Sprecher der Minderheit: Ich spreche zu Artikel 9 Absatz 1, und zwar gleichzeitig zum Antrag der Kommissionsminderheit und zum nachträglich von mir noch eingereichten Eventualantrag zum Antrag der Mehrheit.
Beide Anträge betreffen den Schutz eines abgewiesenen Bewerbers, der nicht zur Börse zugelassen wird.
Die Minderheit beantragt Ihnen, dem Entwurf des Bundesrates zuzustimmen. Mit meinem Eventualantrag beantrage ich folgendes: Wenn schon (gemäss Antrag der Mehrheit) eine Beschwerdeinstanz eingesetzt wird, dann soll diese von der Aufsichtsbehörde – im Klartext von der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) – und nicht von der Börse selber gewählt werden.
Zunächst eine politische Erwägung: Die Börse entscheidet über die Zulassung, ob jemand an der Börse teilnehmen kann oder nicht. Es besteht nun nach Artikel 9 eine Rekursmöglichkeit. Wer abgewiesen ist, muss sich beschweren können. Es ist an sich richtig, dass man sich an eine unabhängige Beschwerdeinstanz wenden kann, d. h. an eine Beschwerdeinstanz, die vom ersten Organ, von der Börse, unabhängig ist.
Der Bundesrat hat vorgeschlagen, dass eine Verfügung erlassen wird, wenn eine Aufnahme eines Mitgliedes verweigert oder die Zulassung von Effekten zum Handel ausgeschlossen werden; diese Verfügung kann dann über das Verwaltungsverfahren angefochten werden.
Nun möchte die Kommissionsmehrheit, dass die Beschwerdeinstanz von der Börse selber bestimmt wird. Das ist politisch unschön, es besteht die Gefahr einer korporativ-staatlichen Lösung, nämlich dass der Filz verstärkt wird, nach dem Motto: die Kontrollierten kontrollieren ihre Kontrolleure. Es geht nicht an, dass die Börse, die in erster Instanz einen Entscheid fällt, dann die Rekursinstanz quasi auch noch selber wählen kann. Das ist politisch unschön.
Es gibt aber auch rechtliche Erwägungen und rechtspolitische Überlegungen, die ich hier anfügen möchte. Der Entwurf des Bundesrates sieht ein verwaltungsrechtliches Beschwerdeverfahren vor. Gemäss Beschluss des Ständerates und und Antrag der Kommissionmehrheit sind die Entscheide der Börse rein privater Natur. Deswegen wird auch eine private Beschwerdeinstanz eingesetzt. Dies kann jedoch zu juristischen Problemen bei der Durchsetzbarkeit führen.
Ich möchte an die unliebsamen Erfahrungen bei der Sorgfaltspflichtvereinbarung der Banken erinnern, die 1977 eingeführt und dann immer wieder erneuert worden ist. Auch dort hatte man juristische Probleme, weil es sich um eine private Vereinbarung gehandelt hat. Von den Verfügungen respektive Entscheiden der Börse sind auch beliebige Dritte betroffen, die entweder nicht als Börsenmitglieder Aufnahme finden oder deren Wertpapiere nicht zum Handel an der Börse zugelassen werden. Es dient nun der Rechtssicherheit, wenn für das Verfahren eine allgemein anerkannte und publizierte Verfahrensordnung Anwendung findet. Der Rechtsschutz, der im Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren niedergelegt ist, stellt auch sicher, dass die private Börse faire Verhandlungen durchführt und nicht in den Genuss kartellistischer Abschottungsversuche gerät. Die Anwendbarkeit des bereits bestehenden und bekannten Verwaltungsverfahrensrechts enthebt die Börse von der schwierigen Aufgabe, selber eine aufwendige Verfahrensregelung aufzustellen.
Gemäss Gesetzentwurf kann gegen Verfügungen der Börse bei der Aufsichtsbehörde Beschwerde erhoben werden. Die Eidgenössische Bankenkommission muss dann als Beschwerdeinstanz im Beschwerdeverfahren das Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren anwenden. Es ist deshalb zweckmässig und erleichtert das Beschwerdeverfahren, wenn schon das Verfahren in erster Instanz nach den gleichen Regeln durchgeführt wird. Das ist eigentlich die Idee des Antrages der Kommissionsminderheit.
Nach der Lösung des Ständerates und der Mehrheit muss die Aufsichtsbehörde gemäss Artikel 33 intervenieren, wenn sie von Verstössen gegen gesetzliche oder reglementarische Vorschriften Kenntnis erhält. In diesem Fall erlässt sie eine Verfügung nach dem Verwaltungsverfahren, gegen die beim Bundesgericht Verwaltungsgerichtsbeschwerde erhoben werden kann. Es müssten also somit im gleichen Streitfall zwei verschiedene Verfahren, nämlich das Verfahren der Börsen und das Verfahren der EBK angewendet werden. Dies ist der Rechtssicherheit sicherlich abträglich, es verkompliziert die Sache.
Deswegen möchte ich Ihnen als Hauptantrag den Antrag der Minderheit beliebt machen, dem Entwurf des Bundesrates zuzustimmen.
Zum Eventualantrag: Wenn schon – sollte die Lösung des Ständerates und der Mehrheit der Kommission obsiegen – eine Beschwerdeinstanz geschaffen wird, dann darf sie nicht von der Börse bestimmt werden, sondern dann muss sie von der EBK gewählt werden. Es geht nicht an, dass die Börse die nachgelagerte Instanz, die dann den Rekurs beurteilen soll, selber wählt.
Deswegen schlage ich in meinem Eventualantrag zu Artikel 9 Absatz 1 vor, dass die Aufsichtsbehörde, d. h. die EBK, und nicht die Börse diese unabhängige Beschwerdeinstanz wählt.
Ich bitte Sie, entweder der bundesrätlichen Fassung oder eventualiter dem Antrag der Kommissionsmehrheit, dem privaten Verfahren, mit dem Zusatz zuzustimmen, wonach die Aufsichtsbehörde, d. h. die EBK, und nicht die Börse die Beschwerdeinstanz wählt.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Die Kommissionsmehrheit geht mit dem Ständerat vom Grundgedanken aus, dass es sich bei der Frage der Zulassung von Börsenhändlern zu einer Börse und der Zulassung von Effekten, also Wertpapieren, zu einer Börse, primär nicht um ein öffentlich-rechtliches Problem handelt, sondern um ein Problem des Privatrechtes. Die Börse ist keine öffentlich-rechtliche, sondern eine privatrechtliche Institution. Es geht nun darum, wer an dieser Börse als Händler mitmachen darf und welche Effekten in dieser privaten Organisation gehandelt werden dürfen. Dies ist der Ausgangsgedanke. Der Staat soll nicht ohne Not einer privaten Organisation vorschreiben, wer bei ihr mitmachen und handeln darf. Es ist nicht primär staatliche Aufgabe, dies zu regeln, da es um die Zulassung zu einer Privatorganisation geht.
Daran schliesst sich an, dass diese Organisation selbst ihre Zulassungsordnung bestimmen und auch ihre Beschwerdeinstanz einsetzen soll, wenn es um die Frage geht, ob einem einzelnen Händler oder für ein Wertpapier die Zulassung ungerechtfertigt verweigert worden ist. Dies ist eine zivilrechtliche Frage im Verkehr zwischen dem, der zugelassen werden möchte, und der Organisation, hier der Börse, die über die Zulassung befinden muss. In diesem Sinne ist der Ansatz des Ständerates und der Mehrheit der Kommission richtig; er geht davon aus, dass das primär privatrechtlich zu ordnen sei. Die Börse soll Fälle, die ein Betroffener überprüfen lassen will, durch eine privatrechtliche, das heisst auch selbstbestimmte Beschwerdeinstanz überprüfen lassen.
Aus diesem Grunde sind wir der Meinung, der Ansatz des Ständerates sei richtig, aber – das ist ganz wichtig – die Kommission des Nationalrates hat einen Zusatz gemacht, nämlich den Absatz 3 von Artikel 9: «Vorbehalten bleibt, nach Durchführung des Beschwerdeverfahrens, die Klage beim Zivilrichter.» Wenn also ein Effektenhändler bei der Börse nicht zugelassen wird, kann er auf Zulassung klagen; wenn ein Wertpapier nicht zugelassen wird, kann der betreffende Händler oder die betreffende Gesellschaft auf Zulassung dieses Papiers zur Börse klagen. Dieser Vorbehalt zugunsten des Richters ist uns durch die EMRK zwingend aufgegeben. Artikel 6 EMRK verlangt, dass privatrechtliche Ansprüche letztlich von einem Richter entschieden werden können. Dieser Richter wird sich dann insbesondere damit befassen müssen, ob Artikel 7 Börsengesetz eingehalten worden ist, nämlich der Grundsatz der Gleichbehandlung. Wir verlangen von den Börsen, dass sie alle Leute und alle Effekten bezüglich der Zulassung gleich behandeln. Ausserdem müssen bei den Effekten die Bestimmungen von Artikel 8 Börsengesetz eingehalten werden.
Es scheint uns letztendlich richtiger, hier den zivilrechtlichen Ansatz zu wählen als den öffentlich-rechtlichen, den der Bundesrat gewählt hat.
Wir ersuchen Sie daher, unserem Antrag, der den Beschluss des Ständerates, mit Absatz 3 ergänzt, zu folgen und den Antrag der Minderheit (Strahm Rudolf) abzulehnen.

Auch der Eventualantrag Strahm Rudolf ist unseres Erachtens nicht notwendig. Es ist nicht richtig, dass die EBK diese Beschwerdeinstanz bestimmt. Ich muss nochmals sagen: Es handelt sich um eine Instanz der Börse selbst, das heisst um eine privatrechtliche Organisation. Sie kennen das auch bei Vereinen oder Genossenschaften: da kommt es durchaus vor, dass zunächst ein vereinsinternes Beschwerdeorgan entscheidet, wenn sich Mitglieder beschweren, weil sie nicht zu ihrem Recht gekommen sind. Was wir jetzt vor uns haben, ist eine Parallelerscheinung. Es hat keinen Sinn, hier die EBK mit dieser Funktion zu beauftragen.
Auch bei Artikel 9 Absatz 1 ist im deutschen Text eine redaktionelle Korrektur anzubringen. Es muss heissen: «.... der Zulassung eines Effektenhändlers ....» anstatt «.... der Zulassung als Effektenhändler ....». So wird der Inhalt der Bestimmung korrekt zum Ausdruck gebracht.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: La bourse est une organisation privée qui agit dans un cadre défini par la loi, par l'autorité de surveillance, à savoir le Conseil fédéral. C'est parce que nous voulons donner à la bourse la plus grande autonomie possible que la majorité de votre commission a choisi de suivre, dans l'idée, la décision du Conseil des Etats plutôt que le projet du Conseil fédéral.
Lorsque quelqu'un demande à être admis en bourse, ou lorsqu'une valeur en est exclue, ou qu'une admission est refusée, il doit naturellement y avoir une autorité de recours. Le Conseil fédéral et la minorité Strahm Rudolf veulent que l'autorité de recours soit la Commission fédérale des banques, directement, et ensuite le Tribunal fédéral. La majorité de la commission propose que la bourse, jouissant de son autonomie, puisse organiser une autorité de recours indépendante, avec certaines positions sur lesquelles je reviendrai, et que toute la procédure soit une procédure civile qui aboutisse aussi, mais suivant une autre voie, au Tribunal fédéral. L'avantage de la procédure civile, c'est qu'elle permet de demander des dommages et intérêts, alors que la procédure administrative ne le permet pas. Il y a donc, d'une certaine manière, une protection supplémentaire dans la solution de la majorité par rapport à la solution étatique du Conseil fédéral.
Il y a encore une autre protection dans l'organisation de l'autorité de recours indépendante que nous proposons. On ne peut pas nommer absolument librement ses membres sans aucun contrôle et en tenant compte d'intérêts corporatifs, comme le craint M. Strahm Rudolf. La structure des règles de procédure et la nomination des membres de cette autorité de recours indépendante doivent obtenir l'assentiment de l'autorité de surveillance, c'est-à-dire de la Commission fédérale des banques. Il y a là une garantie d'indépendance et de liberté, à l'égard de la bourse et de ses partenaires, qui est suffisante pour préserver à la fois le caractère privé de la bourse et l'équité et la transparence que nous avons voulues à l'article 1er de la loi.
En résumé, la procédure civile donne des avantages à celui qui doit l'entreprendre, c'est-à-dire les dommages et intérêts. D'autre part, elle respecte mieux la volonté d'autonomie, que nous avons souhaitée, de la bourse sans faire courir aux acteurs des risques puisque tout cela se fait sous contrôle de l'autorité de surveillance qu'est la Commission fédérale des banques.
Nous vous prions donc de suivre la majorité de votre commission.

Stich Otto, Bundespräsident: Ich bitte Sie, dem Bundesrat und damit auch der Kommissionsminderheit zuzustimmen.
Sie müssen sich bewusst sein, was Sie hier tun: Wenn Sie wirklich eine Börsenaufsicht haben wollen, dann können Sie nicht der Börse sagen, sie sei abschliessend zuständig, ihre Beschwerdeinstanz zu bestimmen, und diese Instanz sodann für die Entscheidung darüber, ob die Börse richtig gehandelt habe, zuständig erklären. Das ist nicht möglich. Stellen Sie sich doch das einmal vor! Es geht darum, dass wir ein modernes Börsengesetz schaffen. Wir möchten im heutigen Zeitalter nicht mittelalterliche Zunftwirtschaft einführen, wo die Zunft am Schluss entscheidet, was gut und recht ist und ob das angemessen ist oder nicht. Da hilft es auch nichts, wenn man nachher noch ergänzt und sagt: Vorbehalten bleibt nach Durchführung des Beschwerdeverfahrens die Klage beim Zivilrichter. Zuerst entscheidet also die Börse, dann – nach Ihrer Meinung – entscheidet diese Beschwerdeinstanz, und dann kommt das dritte Verfahren. Da ist der Bundesrat klarer. Er schafft ein rechtsstaatliches Verfahren, das eindeutig ist: Die Börse verfügt, und nachher geht es nach dem Verwaltungsverfahren weiter. Das ist eine saubere, transparente Lösung.
Ich bitte Sie, dem Bundesrat zuzustimmen.
Wenn schon, dann müssten Sie mindestens, wirklich mindestens, dem Eventualantrag Strahm Rudolf zustimmen. Er sagt, dass nicht die Börse selber die Beschwerdeinstanz bestimmt. Stellen Sie sich vor, was das in einer Demokratie bedeutet! Stellen Sie sich das einmal vor: eine Behörde, die ihre Beschwerdeinstanz selber wählt! Das ist nicht denkbar.
Mindestens dort müssen Sie dem Eventualantrag Strahm Rudolf zustimmen.

Erste Abstimmung – Premier vote
Für den Antrag der Mehrheit 80 Stimmen
Für den Antrag der Minderheit 41 Stimmen

Zweite Abstimmung – Deuxième vote
Für den Antrag der Mehrheit 81 Stimmen
Für den Eventualantrag Strahm Rudolf 42 Stimmen

Art. 10
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 11
Antrag der Kommission
Abs. 1
Der Effektenhändler hat gegenüber seinen Kunden:
a. eine Informationspflicht; er weist sie insbesondere auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hin;
b. eine Sorgfaltspflicht; er stellt insbesondere sicher, dass die Aufträge seiner Kunden bestmöglich erfüllt werden und diese die Abwicklung seiner Geschäfte nachvollziehen können;
c. eine Treuepflicht; er stellt insbesondere sicher, dass allfällige Interessenkonflikte seine Kunden nicht benachteiligen.
Abs. 2
Streichen
Abs. 3
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Abs. 4
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 11
Proposition de la commission
Al. 1
Le négociant a envers ses clients:
a. un devoir d'information; il doit en particulier les informer des risques liés aux types de transactions qu'ils effectuent;
b. un devoir de diligence; il doit en particulier assurer la meilleure exécution possible de leurs ordres et veiller à ce qu'ils puissent la reconstituer;
c. un devoir de loyauté; il veille en particulier à ce qu'ils ne soient pas lésés en raison d'éventuels conflits d'intérêts.
Al. 2
Biffer
Al. 3
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Al. 4
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Abs. 1 – Al. 1

Stich Otto, Bundespräsident: Wir beantragen Ihnen, bei Artikel 11 Absatz 1 Buchstabe a bzw. Absatz 2 Buchstabe a

grundsätzlich dem Ständerat zuzustimmen und nicht Ihrer Kommission.
Wenn Sie sagen: «Der Effektenhändler hat gegenüber seinen Kunden: a. eine Informationspflicht; er weist sie insbesondere auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hin; ....», so ist das keine Orientierung. Weshalb sollte man nur über eine bestimmte Geschäftsart orientieren? Wir sind der Auffassung, die Information müsse weiter gehen, und der Effektenhändler müsste die Verhaltensregeln gegenüber seinen Kunden in den allgemeinen Geschäftsbedingungen umschreiben.
Deshalb bitte ich Sie, hier dem Ständerat zuzustimmen und nicht der Kommission des Nationalrates. Diese Formulierung ist zu allgemein, das bedeutet gar nichts im Hinblick auf die Kontrolle und die Informationspflicht.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Artikel 11 regelt, wie sich der Effektenhändler gegenüber seinen Kunden zu verhalten hat. In Absatz 1 Buchstabe a wird gesagt, dass er die Kunden informieren müsse. Und weiter geht es darum, was er den Kunden genau zu sagen habe: «.... er weist sie insbesondere auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hin.» Das ist unsere Version. Der Bundesrat und der Ständerat wollen, dass der Effenktenhändler den Kunden bei jedem einzelnen Geschäft auf das damit verbundene Risiko hinweist.
Nach unserer Auffassung geht diese Pflicht zu weit. Man kann nicht erwarten, dass die Banken bei jedem einzelnen Geschäft, bei jedem Börsenhandel, bei jedem Börsengeschäft, das ein Kunde abschliesst, ihn darauf hinweisen, mit diesem ganz bestimmten Handel seien die und die Risiken verbunden. Nach unserer Meinung muss es genügen, wenn die Bank darauf hinweist, dass mit einer bestimmten Geschäftsart, mit dem Handel mit bestimmten Aktien, mit bestimmten Obligationen bestimmte Risiken verbunden sind.
Nach unserer Meinung überspannt die Fassung des Bundesrates und des Ständerates mit ihren Anforderungen den Bogen. Wir bitten Sie daher, unserer Fassung zu folgen.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: Le Conseil fédéral voudrait reprendre la décision du Conseil des Etats et exiger en particulier que les négociants attirent l'attention des clients sur les risques que représentent chaque transaction qu'ils effectuent.
La proposition de la commission est plus générale. Il y a là aussi une question de bon sens. Les gens qui s'engagent à la bourse et qui font des opérations en bourse savent qu'il y a, d'une manière générale, un certain nombre de risques. Si on devait multiplier à tout prix les mises en garde, elles finiraient pas n'avoir plus aucune valeur. Je crois que c'est aussi une question de confiance entre le client et la banque. C'est à cette dernière de savoir quels sont les risques que le client peut logiquement prendre et quelles sont les obligations qu'elle a dans certaines circonstances d'attirer l'attention du client sur les risques particuliers qu'il prend.
La commission pense qu'en multipliant les sauvegardes on abolit les règles élémentaires de prudence. Elle estime qu'on doit se contenter d'une mise en garde plus générale en laissant au bon sens de la banque et en vertu de ses bonnes relations avec le client le soin d'attirer l'attention de ce dernier s'il prend des risques particuliers.

Abstimmung – Vote
Für den Antrag der Kommission 82 Stimmen
Für den Antrag des Bundesrates 38 Stimmen

Abs. 2–4 – Al. 2–4
Angenommen – Adopté

Art. 12–15
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 16
Antrag der Kommission
Abs. 1, 2
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Abs. 3
.... einer Konzernrechnung vorsehen.
(Rest des Absatzes streichen)
Abs. 4 (neu)
Für Banken gelten die Bestimmungen des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen.

Art. 16
Proposition de la commission
Al. 1, 2
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Al. 3
.... d'établir un compte de groupe.
(Biffer le reste de l'alinéa)
Al. 4 (nouveau)
Les banques sont soumises aux dispositions de la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne.

Angenommen – Adopté

Art. 17–19
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 20
Antrag der Kommission
Abs. 1–4, 6
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Abs. 5
Die Aufsichtsbehörde erlässt Bestimmungen über ....

Art. 20
Proposition de la commission
Al. 1–4, 6
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Al. 5
L'autorité de surveillance édicte les dispositions relatives ....

Angenommen – Adopté

Art. 21
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 22
Antrag der Kommission
Mehrheit
Abs. 1
.... Kaufangebote für Beteiligungen an schweizerischen Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere ....
Abs. 2, 3
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Minderheit
(Blocher, Dreher, Mauch Rolf, Nebiker, Schwab)
5. Abschnitt streichen

Art. 22
Proposition de la commission
Majorité
Al. 1
.... visant les titres de sociétés suisses dont au moins ....
Al. 2, 3
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Minorité
(Blocher, Dreher, Mauch Rolf, Nebiker, Schwab)
Biffer la Section 5

Dreher Michael (A, ZH), Sprecher der Minderheit: Ich habe hier als Jungfrau ein Kind zu vertreten, dessen Vater nicht da ist; seine Argumentation hat mir aber im wesentlichen eingeleuchtet, sonst hätte ich nicht mitgezogen.
Es geht im 5. Abschnitt um die öffentlichen Kaufangebote. Ich bin der Auffassung, dass grundsätzlich die Regelung von Übernahmen nicht in ein Börsengesetz gehört, da Übernahmen mit dem Börsenbetrieb nur in einem recht weiten Sachzusammenhang stehen. Das Börsengesetz bemüht als Anknüpfungspunkt hier die Kotierung der Zielgesellschaften. Da haben wir zwar – ich habe schon beim Eintreten darauf hingewiesen – die Möglichkeit des «opting out», aber es ist nicht einzusehen, weshalb aus gewissen ordnungspolitischen Aspekten hier eine derartige Regelung getroffen werden soll. Es handelt sich um massive Eingriffe in die Eigentumsfreiheit, was hier an Vorschriften über die öffentlichen Kaufangebote vorgelegt wird.
Ich bin der Auffassung, sie liegen nicht im Interesse der Anleger, sondern vor allem im Interesse des Managements von grossen Unternehmungen, die versuchen, sich gegen grosse Aktionäre zu wehren, weil sie befürchten, diese Aktionäre könnten auch ihre Aufgabe als Eigentümer in der Geschäftsführung wahrnehmen. Der «Anlegerschutz» verkehrt sich da in sein Gegenteil.
Am einschneidendsten erscheint mir die in Artikel 30 aufgestellte Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots. Jeder Aktionär mit einer grösseren Beteiligung kann Gefahr laufen, dass er plötzlich gegen seinen Willen – und dagegen wehren wir uns – sämtliche Aktien einer Gesellschaft übernehmen muss, an der er beteiligt ist, obwohl er das gar nicht will. Dazu muss ich sagen: das widerspricht meiner Auffassung von Ordnungspolitik.
Die geforderte Gleichbehandlung der Aktionäre ist problematisch. Es gibt keine ökonomische Begründung dafür, dass bei Kaufgeschäften alle zufällig an dieser Gesellschaft Beteiligten gleich behandelt werden müssen. Das Risiko, dass jemandem bei einem Wertpapiergeschäft mehr bezahlt wird und einem anderen etwas weniger, liegt in der Natur der Sache und ändert in der Praxis von Tag zu Tag; es ist ein inhärenter Bestandteil des Aktienhandels.
Wenn jemand eine Kontrollmehrheit über eine Gesellschaft erwerben will, dann liegt es auf der Hand, dass er für ein grösseres Aktienpaket auch einen höheren Preis bezahlt. Das kann für die übrigen Aktionäre positive Auswirkungen haben. Aber die Regelung von Artikel 30 reduziert die Möglichkeit, dass Unternehmen, die in Schwierigkeiten sind, durch eine Übernahme geholfen werden kann. Ich bin der Meinung, dass der ganze Regelungsbereich, wie er hier vorliegt, unnötig ist. Man hat schon in den Eintretensvoten – ich glaube, Herr Ledergerber war es – gesagt, man wisse ohnehin nicht, wie sich das auswirken werde. Also ist es doch gescheiter, wir lassen es.

Gros Jean-Michel (L, GE): Lors de la procédure de consultation, plusieurs organismes – dont le Parti libéral suisse d'ailleurs – avaient émis des réserves quant à l'opportunité d'inclure dans la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, des dispositions concernant les offres publiques d'acquisition. L'idée n'était pas qu'il fallait éviter de légiférer à ce sujet, mais qu'il fallait le faire dans un arrêté séparé. La matière promettait en effet d'être sujette à controverse, et le risque était ainsi trop grand de retarder la mise en vigueur de la loi sur les bourses si importante pour redonner du souffle à notre place financière.
Or, il faut bien reconnaître aujourd'hui que les craintes exprimées alors n'ont plus de raison d'être. La solution élaborée par le Conseil des Etats et approuvée par la Commission de l'économie et des redevances ou sa majorité réunit un large consensus et n'est pas à même de retarder l'entrée en vigueur de la loi. Pour le groupe libéral, il est nécessaire de faire en sorte que les offres publiques d'acquisition se déroulent selon une procédure qui garantisse la transparence, la loyauté et l'égalité de traitement, car il faut bien admettre que le phénomène des OPA a constitué un fait marquant de la période de haute conjoncture des années quatre-vingt. Il convient dès lors de régler au mieux les droits des investisseurs et les devoirs des offrants, pour que tous les intéressés puissent être en possession d'éléments d'appréciation clairs au moment de prendre une décision.
Il faut ajouter au surplus que la commission du Conseil national chargée de la révision du droit des sociétés anonymes avait laissé la question des OPA non résolue, mais avait, par voie de motion (ad 83.015), réclamé une législation visant à empêcher les OPA inamicales et à protéger les actionnaires minoritaires.
La proposition de la majorité de la commission a le soutien du groupe libéral. Elle consacre dans cette section la même philosophie basée sur l'autorégulation que dans le reste de la loi, et ceci en confiant à la Commission des offres publiques d'acquisition le soin de fixer, sur une base de droit privé, quelles sont les dispositions applicables aux OPA. La représentation équitable des divers intérêts est d'ailleurs garantie au sein de cette commission.
Contrairement au projet du Conseil fédéral, la Commission de l'économie et des redevances, suivant en cela la décision du Conseil des Etats, prévoit que toutes les sociétés cotées en bourse devront observer les dispositions sur les OPA, sauf exceptions expressément spécifiées dans les statuts. C'est à nos yeux une manière judicieuse d'éviter une trop grande segmentation du marché.
Les offres publiques d'acquisition devront, tôt ou tard, trouver une solution législative ad hoc. Celle que nous propose la majorité de la commission est à même de répondre de manière efficace et consensuelle à cette nécessité. Sous réserve de l'article 22bis alinéa 1er où le groupe libéral soutiendra la minorité Stucky, mieux à même de respecter les objectifs d'autorégulation de cette loi, nous vous demandons de maintenir la Section 5 et de rejeter ainsi la proposition de minorité Blocher.

Jaeger Franz (U, SG): Es geht hier wahrscheinlich um ein Kernstück der ganzen Vorlage. Wenn ordnungspolitische Überlegungen bemüht werden, um den 5. Abschnitt zu streichen, ist das eine Überstrapazierung des ordnungspolitischen Argumentes. Ich teile die Auffassung nicht, dass man die Streichung ordnungspolitisch begründen kann. Mit dem 5. Abschnitt wird versucht, einen Schutz für die Anleger aufzubauen, durch die Verankerung der Meldepflicht, durch Schutzbestimmungen für die Aktionäre der Zielgesellschaft, durch die Regelung der Abwehrmassnahmen gegen unfreundliche Übernahmen durch dubiose Gesellschaften – ganz generell durch die Schaffung von mehr Transparenz, indem auch den Manipulationen ein Riegel vorgeschoben wird. Wenn solche missbräuchlichen Praktiken verhindert werden sollen, kann das nicht aus ordnungspolitischen Gründen abgelehnt werden. Im Gegenteil, man kann eine geordnete Regelung und einen Schutz gegen solche Entwicklungen und Ereignisse ordnungspolitisch durchaus befürworten, ja sogar begründen.
Ich lehne es ab, die Übernahmeregelungen und insbesondere die öffentliche Angebotspflicht zu weit zu führen. Es geht darum, sie auf einen Schutz zu beschränken, insbesondere auch bei grossen Unternehmungen, bei grossen Konzernen, bei Publikumsgesellschaften, die international tätig sind. Es geht auch um den Schutz des Managements, und der Schutz des Managements kann auch der Schutz der Aktionäre, der Anleger sein. Aus dieser Sicht kann und soll man diesen 5. Abschnitt der Vorlage beschliessen.
In der Diskussion hat man hören können, dass subtile Lösungen gesucht werden müssten, dass Flexibilität angebracht sei. Man versuchte, diese Flexibilität durch die freiwillige Nichtunterstellung, durch die Möglichkeit, den Schwellenwert für ein öffentliches Kaufangebot bei 49 Prozent anzusetzen, aber auch durch das «opting out» zu erreichen. Es können zwar Fälle auftreten, wo das «opting out» zu einer Degradierung der kotierten Gesellschaft an der Börse führt. Aber das kann man in einer expliziten Ausnahmeregelung für solche Familienunternehmungen verhindern.

Ich bin überzeugt, dass es ordnungspolitisch richtig ist, wenn der 5. Abschnitt in der Fassung der nationalrätlichen Kommission genehmigt wird, weil er eine vernünftige Lösung darstellt, weil er die Missbräuche und Fehlentwicklungen verhindern kann und gleichzeitig die nötige Flexibilität ermöglicht.
Ich wiederhole – Herr Ledergerber hat darauf hingewiesen –: Wir wissen nicht genau, wie diese Regelungen einmal wirken. Vielleicht sind wir in einigen Jahren gezwungen, sie zu präzisieren. Ich habe auch in der Kommission für eine möglichst flexible Regelung plädiert und bin überzeugt, dass einzig noch die Frage der Sanierung offengeblieben ist. Ich habe schon angetönt, es ist nicht einfach, hier eine adäquate Gesetzgebung zu finden. Wir müssen wahrscheinlich noch mehr Erfahrungen sammeln, und es kann durchaus sein, dass in einer künftigen Revision dieser Tatbestand miterfasst wird.
Ich bitte Sie, den Anträgen der Kommissionsmehrheit zuzustimmen, denn sie liegen richtig, sie sind vernünftig, und sie sind sicher auch wirkungsvoll, soweit man diese Effizienz im voraus überhaupt garantieren kann.

Ledergerber Elmar (S, ZH): Herr Dreher, der sich offenbar nach seiner Intervention schon etwas ermüdet zurückgezogen hat, hat sich hier eines «Bastards» von Herrn Blocher angenommen und diesen Minderheitsantrag hier vertreten. Worum geht es?
Herr Dreher hat gesagt, mit diesem 5. Abschnitt würden massive Eingriffe in die Eigentumsrechte vorgenommen. Das Gegenteil ist der Fall. Wenn hier bei dieser Übernahmeregelung ein Kandidat oder eine Kandidatin auftritt, die eine bestimmte Menge des Kapitals einer Unternehmung kontrollieren – Herr Dreher ist doch da, ich habe die vorherige Aussage zu korrigieren –, dann haben sie den andern Aktionären ein Übernahmeangebot zu unterbreiten. Dieses Übernahmeangebot wird in der Regel höher sein als der bestehende Börsenkurs; die Eigentümer dieser Papiere können das Angebot annehmen, oder sie können es ausschlagen. Es ist damit überhaupt kein Eingriff in deren Eigentumsrechte verbunden. Aber sie haben eine bessere Möglichkeit zu entscheiden, ob sie mit diesem neuen Mehrheitsaktionär tatsächlich im gleichen Schiff sitzen wollen oder ob sie ihm das Vertrauen nicht schenken können. Mit Eigentumsrechten hat das nichts zu tun.
Diese ganze Übernahmegeschichte hat natürlich eine andere Komponente. Herr Blocher, der das Parlament diese Woche einmal mehr an der Nase herumführt, vertritt natürlich ganz direkte persönliche Interessen. Wie Sie wissen, ist er ja massgeblich mit seinem Freund Ebner in mindestens zwei Visionen beteiligt, und diese Visionen kaufen mit fremdem Kapital Aktien grosser schweizerischer Unternehmen auf, im Bankenbereich, im Chemiebereich. Und diese Visionen möchten natürlich vermeiden, dass sie ab einer bestimmten Grösse des Kapitals der ganzen Gesellschaft eine Übernahmeofferte unterbreiten müssen, weil sie das kapitalmässig schlicht und einfach nicht könnten. Da stecken ganz konkrete Firmen- und persönliche Interessen dahinter. Das müssen wir sagen.
Ich bin der Überzeugung – es ist eingangs sehr oft gesagt worden –: Die Kapitalmärkte und die Wertschriftenmärkte sind einem rasanten Wandel unterworfen. Ich nenne nicht nur die Derivate, sondern auch die Globalisierung – das ist ein anderes Thema –, die elektronische Börse usw. Die Frage der Übernahmen wird in den kommenden Jahrzehnten in all diesen Gesellschaften, in all diesen Volkswirtschaften eine ganz entscheidende Rolle spielen. Wir müssen hier Lösungen entwickeln, die sowohl die Anleger einigermassen schützen als auch das vernünftige Weiterbestehen dieser Firmen sicherstellen können. Der 5. Abschntt ist ein tauglicher Versuch, hier zu legiferieren.
Ich bitte Sie, den Antrag der Minderheit Blocher, vertreten durch Herrn Dreher, abzulehnen.

Frey Walter (V, ZH): Es geht hier um einen wirklich wichtigen Abschnitt. Es wurde uns nahegelegt, in der Regulierung das Heil zu suchen und einen Bereich zu regulieren, der meiner Meinung nach nicht reguliert werden muss. Der Markt soll frei spielen. Wenn jemand sein Geld anlegen will, hat er ja verschiedenste Möglichkeiten. Er kann es so anlegen, dass er weniger Risiko hat; dann wird er ein Festgeld oder ein Spargeld bevorzugen. Er kann ein bisschen mehr Risiko auf sich nehmen; dann wird er auf den Obligationenmarkt gehen. Wenn er eine Aktie kauft, ist er mit dem Risiko des Aktienkaufs durchaus vertraut – oder sollte es auf jeden Fall sein.
Wir sollten hier jetzt nicht regulieren. Wenn wir regulieren, schaden wir auch den kleineren Aktionären, weil es praktisch unmöglich würde, grössere Aktienpakete zu kaufen und damit auch den Preis der Aktien nach oben zu treiben. Wir würden den Markt regulieren, und das dürfen wir nicht tun. Darum möchte ich Sie bitten, hier keine Regulierung vorzunehmen, sondern dieses Geschehen dem freien Markt zu überlassen. Das hat nichts mit Eigeninteressen von Herrn Blocher und anderen abwesenden Leuten zu tun. Je weniger Regulierung, desto mehr Risiko, das ist richtig. Aber wer Aktien kauft, der nimmt auch ein Risiko in Kauf.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Die Kommission empfiehlt Ihnen mit einer klaren Mehrheit, dieses Übernahmerecht in das Gesetz aufzunehmen. Ich möchte auf die Argumente, die gefallen sind, eingehen.
Der Sprecher der Minderheit hat angeführt, dieser Abschnitt gehöre nicht ins Börsengesetz, sondern ins Aktienrecht. Dazu muss ich sagen: Es geht um Handel mit Wertpapieren, die an Schweizer Börsen kotiert sind. Wir befassen uns im Börsengesetz mit dem Wertpapierhandel. Formal ist das Börsengesetz durchaus der richtige Ort. Ich habe den Verdacht, dass die Leute, die mit diesem formalen Argument kommen, gar nichts wollen. Ich erinnere mich an das Aktienrecht: Dort wurde von den gleichen Leuten gesagt, das gehöre ins Börsenrecht. Dieses Argument ist für mich nicht stichhaltig.
Dann muss ich der Annahme entgegentreten, mit diesem Übernahmerecht – ich habe das in der Eintretensdebatte bereits ausgeführt – wolle man Übernahmen verhindern. Man will das überhaupt nicht. Was man will, ist die Verhinderung von Übervorteilung. Das Gesetz soll nur vor Übervorteilung schützen.
Worum geht es denn eigentlich? Es geht darum, dass jemand 51 Prozent der Aktien einer Firma erwerben kann und damit die Kontrolle über die Firma innehat. Er hat also 100 Prozent gekauft, aber nur 51 Prozent bezahlt. Das haben wir ganz praktisch erlebt. Ich erinnere hier an Fälle von Herrn Rey, der sich jetzt auf den Bahamas aufhält und sich wahrscheinlich immer noch auf einigen Millionen sonnt, die er auf diese Weise erworben hat. Er hat mit dem Kaufpreis für 51 Prozent 100 Prozent erworben und die Firmen nachher «ausgeschlachtet», Aktiven verkauft, die ihm nur zu 51 Prozent gehörten. Wer nur 51 Prozent besitzt und 100 Prozent verwertet, nimmt den übrigen Aktionären einen Teil ihres Vermögens weg. Letztlich kommt es zu einer Enteignung, die Firma wird ausgehöhlt. Es kommt zu Zusammenbrüchen, wie sie sich im Kanton Bern abgespielt haben. Die Schulden aus dieser ganzen Geschichte muss nun der Steuerzahler begleichen. Es ist nur legitim, wenn wir der Übervorteilung Schranken setzen. Nur darum geht es.
Es geht jedoch nicht darum, Übernahmen zu erleichtern oder zu erschweren. Das soll dieses Gesetz nicht. Es sollen ausdrücklich nur die Übervorteilungen, die bei Übernahmen vorkommen können, verhindert werden. Ich muss auch Herrn Frey Walter sagen, dass wir keineswegs das Heil in der Regulierung suchen. Der freie Markt muss ein fairer und korrekter Markt sein. Deshalb brauchen wir im Interesse der Marktwirtschaft eine Mindestmarktordnung.
Ich bitte Sie, Ihre Kollegen von der Berner SVP, die einschlägige Erfahrungen haben, zu fragen, wie sie mit der Rey-Geschichte zu Rande kommen. Da geht es um Hunderte von Millionen Franken Verluste wegen Verletzung der Fairness im Markt.
Weiter muss ich der Argumentation von Herrn Frey entgegensetzen, dass jede Gesellschaft in ihren Statuten das Recht hat, sich von gewissen Bestimmungen auszunehmen. Sie wird damit rechnen müssen, dass die Börse das zur Kenntnis nimmt. Diese Aktien werden einen geringeren Preis haben, weil derjenige, der solche Aktien kauft, das Risiko eingeht, bei einer Übernahme übervorteilt zu werden. In dem Sinne ist die Rege-

lung ausgewogen und insbesondere mit diesem «opting out» nicht überreguliert.
Dass Herr Blocher hier einen anderen Standpunkt vertritt, möchte ich ihm nicht verdenken. Sicher hat Herr Blocher in diesem Punkt einschlägige eigene Interessen zu vertreten, die jedoch nicht die öffentlichen Interessen dieses Landes sein können.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: A cet article, il s'agit de savoir si on veut introduire dans la loi des dispositions relatives aux offres publiques d'acquisition. Le problème est le suivant: lorsque quelqu'un acquiert une certaine quantité d'actions, dépassant le tiers, voire 49 pour cent, est-ce qu'il doit faire une offre pour le reste du capital?
La minorité de la commission, MM. Blocher, Dreher et consorts, s'oppose à une telle réglementation parce qu'ils pensent qu'elle prive la vie économique d'un instrument efficace, qui est la prise de participation d'un actionnaire qui prendrait un paquet important d'actions sans, pour autant, prendre la totalité. De cette manière-là, disent-ils, on peut revaloriser une société et remplacer un actionnariat paresseux par un actionnariat actif.
Avec la majorité, nous privilégions la transparence. Nous voulons cette disposition sur les offres publiques d'acquisition pour éviter des manipulations qui ont existé durant ces dernières années – souvenons-nous de l'achat de telle ou telle société importante ayant son siège en Romandie.
Mais la proposition de la majorité n'est pas sans condition. Au contraire, nous avons introduit toute une série de conditions: tout d'abord, les sociétés, elles-mêmes, peuvent porter à 49 pour cent la part de l'actionnariat à partir de laquelle doit se déclencher l'opération «offre publique d'acquisition». Ensuite les sociétés peuvent, avant de s'inscrire en bourse, prévoir la possibilité dans leurs statuts, qu'il n'y a pas d'offres publiques d'acquisition dans le cadre de leur société. Enfin, selon les dispositions transitoires, pendant une année après l'entrée en vigueur de cette loi, les sociétés peuvent changer leurs statuts, et échapper aux dispositions relatives aux offres publiques d'acquisition.
Il y a ainsi une large palette de précautions qui sont prises pour que les sociétés qui le souhaitent puissent continuer à être exposées au grand vent du capitalisme. Nous voulons, cependant, que les petits actionnaires soient protégés là où la société l'a prévu ou là où elle n'a pas prévu quelque chose de différent.
Il y va de la crédibilité de notre système. Il y va aussi de la crédibilité de l'ensemble des épargnants à l'égard de la bourse. Dire comme M. Frey Walter que ceux qui veulent échapper à ces risques n'ont qu'à s'adonner aux délices des carnets d'épargne, c'est faire deux catégories de citoyens: ceux qui peuvent participer à la vie économique complètement et les autres qui seraient renvoyés à des jeux qui sont parfois presque désuets ou, en tous les cas, moins actifs.

Stich Otto, Bundespräsident: Ich bitte Sie, den Antrag der Minderheit Blocher, vertreten durch Herrn Dreher, abzulehnen.
Beim Übernahmeangebot kann man darüber diskutieren, ob es ins Aktienrecht oder in ein Börsengesetz gehöre. Gewisse Teile könnte man zweifellos auch im Aktienrecht regeln. Aber ein Börsengesetz ohne die Regelung dieses Aspektes der öffentlichen Angebote macht keinen Sinn, wenn man wirklich die kleinen Anleger einigermassen schützen will.
Aus diesem Grund bitte ich Sie, der Mehrheit und dem Bundesrat zuzustimmen.

Abstimmung – Vote

Für den Antrag der Mehrheit	117 Stimmen
Für den Antrag der Minderheit	15 Stimmen

Die Beratung dieses Geschäftes wird unterbrochen
Le débat sur cet objet est interrompu

Schluss der Sitzung um 12.40 Uhr
La séance est levée à 12 h 40

Planungsstopps, weil das in der Kompetenz des Bundesrates ist und weil sich der Bundesrat nicht über die Mehrheit des Parlamentes hinwegsetzen will.
Ich ersuche Sie, die Differenz zu bereinigen und sich in diesem Sinne dem Ständerat anzuschliessen. Sie entscheiden. Sie kennen die Ausgangslage.

Abstimmung – Vote

Für den Antrag der Mehrheit	80 Stimmen
Für den Antrag der Minderheit	50 Stimmen

An den Ständerat – Au Conseil des Etats

93.025

Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz
Bourses et commerce des valeurs mobilières. Loi

Fortsetzung – Suite

Siehe Seite 1051 hiervor – Voir page 1051 ci-devant

Art. 22bis
Antrag der Kommission
Mehrheit
Abs. 1
Die Aufsichtsbehörde bestellt nach Anhörung der Börsen eine Kommission ....
Abs. 2
Die Bestimmungen, die nach diesem Gesetz von der Übernahmekommission erlassen werden, bedürfen der Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde.
Abs. 3
.... die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote im Einzelfall. Sie kann .... Sie erlässt gegenüber den Beteiligten Empfehlungen und kann diese veröffentlichen.
Abs. 4
.... Aufsichtsbehörde. Diese kann eine Verfügung erlassen.
Abs. 5 (neu)
Die Börsen tragen die Kosten der Übernahmekommission. Diese kann von den Anbietern und Zielgesellschaften Gebühren erheben.

Minderheit
(Stucky, Couchepin, Früh, Gros Jean-Michel, Mauch Rolf, Nebiker, Perey, Spoerry)
Abs. 1
Die Schweizer Börsen bestellen gemeinsam eine Kommission .... und der Anleger zusammen. Zusammensetzung, Organisation und Verfahren ....
Abs. 2–4
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Art. 22bis
Proposition de la commission
Majorité
Al. 1
Après avoir consulté les bourses, l'autorité de surveillance institue une commission ....
Al. 2
Les dispositions qui seront édictées selon cette loi par la Commission des offres publiques d'acquisition doivent être soumises à l'approbation de l'autorité de surveillance.
Al. 3
La Commission des offres publiques d'acquisition veille au respect des dispositions applicables aux offres publiques d'acquisition. Elle peut demander .... Elle édicte des recommandations à l'adresse ....
Al. 4
.... l'autorité de surveillance. Celle-ci peut rendre une décision.
Al. 5 (nouveau)
Les bourses subviennent aux frais de la Commission des offres publiques d'acquisition. Celle-ci peut prélever des taxes de la part des offrants et des sociétés visées.

Minorité
(Stucky, Couchepin, Früh, Gros Jean-Michel, Mauch Rolf, Nebiker, Perey, Spoerry)
Al. 1
Les bourses suisses instituent en commun une commission des offres publiques d'acquisition .... . La composition, l'organisation et la procédure ....
Al. 2–4
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Stucky Georg (R, ZG), Sprecher der Minderheit: Schon beim Eintreten habe ich darauf hingewiesen, dass unsere Fraktion, wo immer möglich, eine privatrechtliche Lösung verfolgt und nicht eine hoheitliche.
Am Beispiel des Artikels 22bis können wir das erläutern: Es ist dort, wo im Auftrag der öffentlich-rechtlichen Hand eine privatrechtliche Organisation tätig wird, in den allermeisten Fällen so, dass der Vorstand dieser Organisation, das leitende Gremium, von den Mitgliedern selber und nicht von der Behörde gewählt wird. Es käme niemandem in den Sinn, den Vorstand des Schweizerischen Ingenieur- und Architekten-Vereins, der Normen erlässt – übrigens auch im Auftrag des Staates –, des Schweizerischen Elektrotechnischen Vereins, der im Auftrag des Staates die Geräte prüft, oder der Carbura, die im Auftrag des Staates die Lagerhaltung der Ölgesellschaften regelt, von einer Behörde wählen lassen zu wollen. Das ist absolut unüblich.
Hier aber machen wir genau das Gegenteil: Es soll die Aufsichtsinstanz – in unserem Fall die Eidgenössische Bankenkommission – die Mitglieder der Übernahmekommission ernennen, obwohl wir in Artikel 22 ausdrücklich von einer privatrechtlichen Organisation ausgehen und entsprechend den Rechtsmittelzug dem Privatrecht unterstellt haben. Wir wollen ja keine Vermischung – da sehen Sie die mangelhafte Logik des Antrages der Mehrheit – der Verantwortlichkeit.
Wenn nämlich diese Mitglieder von der Eidgenössischen Bankenkommission ernannt würden, würde diese auch die Verantwortung übernehmen, dass sie charakterlich und fachlich einwandfreie Leute wählt. Wenn es nachher zu einem Misston oder zu einem Fall kommt, wo die Aufsichtsbehörde eingreifen muss, müsste sie sich das unter Umständen selber zuschreiben, indem sie bei der Auswahl nicht vorsichtig genug war. Es kommt noch dazu, dass die Eidgenössische Bankenkommission gar nicht prüfen kann, wer denn eigentlich die fachliche Kompetenz hat, die ja für diese Übernahmekommission vorausgesetzt wird, weil sie zu fern ist. Sie sitzt in Bern, und die Börse befindet sich in Zürich, Basel oder Genf. Die tägliche Beobachtung durch die Börsenorgane spielt jedoch eine Rolle, um sagen zu können, ob ein Mitglied wählbar ist, indem es die fachlichen und charakterlichen Voraussetzungen mitbringt und so die Voraussetzungen erfüllt. Wir wollen also bei dieser Wahl eine klare Trennung, einen klaren Zuständigkeitsbereich.
Deshalb möchte ich Ihnen nahelegen, den Minderheitsantrag zu unterstützen. In der Kommission ist der entsprechende Antrag mit 6 zu 7 Stimmen knapp unterlegen. Auf der Fahne finden Sie für den Minderheitsantrag aber 8 Unterschriften.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Ich empfehle Ihnen, der Mehrheit zu folgen.
Es geht darum, wie eine Behörde eingesetzt wird, die doch recht weitgehende Rechtsetzungsbefugnisse hat, und zwar hoheitliche und nicht nur privatrechtliche Rechtsetzungsbe-

fugnisse im Sinne von Vertrag oder Satzung. Diese Übernahmekommission – dem sind wir auch gefolgt – hat in allen in Artikel 26 des Gesetzentwurfes aufgelisteten Bereichen allgemeinverbindliche Bestimmungen zu erlassen. Im Entwurf des Bundesrates zu diesem Artikel 26 war ursprünglich vorgesehen, dass diese Kompetenz beim Bundesrat liegen soll. Der Ständerat ist davon abgewichen; wir sind ihm dabei gefolgt, in der Meinung, dass diese Rechtsetzung näher bei der Praxis angesiedelt werden muss. Aber wir sind auch der Meinung, dass diese Rechtsetzung nicht privatisiert werden darf, sondern sie muss von einer Behörde vorgenommen werden, die der öffentlichen Verantwortung untersteht.
Es geht um die detaillierten Bestimmungen betreffend Übernahmeangebote. Betroffen von diesen Regeln sind auf der einen Seite diejenigen, die Unternehmen aufkaufen wollen – diese sind in der Übernahmekommission nicht vertreten –, auf der anderen Seite sind jene Gesellschaften betroffen, die allenfalls übernommen werden – auch diese sind in der Übernahmekommission nicht vertreten; dort sind die Börsen und Banken vertreten.
Wir sind klar der Auffassung – weil Dritte diesen Regeln unterstellt werden –, dass letztlich der Staat die Verantwortung trägt, wie dieses Organ zusammengesetzt ist. Wir schlagen Ihnen vor, dass die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) dieses Organ bestimmt, allerdings nach Anhören der Börsen und auch der übrigen betroffenen Kreise. Ich bin auch der Überzeugung, dass die EBK, die ja bereits aus Fachleuten, insbesondere des Bankenbereichs, zusammengesetzt ist, das geeignete Organ ist, um unparteiisch, aber sachkundig die richtigen Personen für diese Übernahmekommission zu bestimmen.
Aus diesen Gründen – ich möchte sie als rechtsstaatliche Gründe bezeichnen – ist die Mehrheit der Kommission der Meinung, dass es richtig ist, wenn die Aufsichtsbehörde, nämlich die EBK, diese Übernahmekommission bestellt.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: Il s'agit ici de savoir qui, dans le cas des offres publiques d'acquisition, exerce la surveillance. Il y a trois directions légèrement divergentes.
Dans la solution préconisée par le Conseil fédéral, le Conseil fédéral lui-même avait un rôle important – ainsi à l'article 26: «Le Conseil fédéral édicte des dispositions sur ....», où l'on définissait tout ce que le Conseil fédéral devait faire; d'autres dispositions figuraient encore à l'article 29. Bref, dans le projet du Conseil fédéral, le rôle de cette autorité était important.
Le Conseil des Etats a introduit un organe indépendant du Conseil fédéral: la Commission des offres publiques d'acquisition. Il s'agit dès lors de savoir qui nomme cette commission. La majorité pense que les bourses ne seraient que consultées, et c'est l'autorité de surveillance, c'est-à-dire la Commission fédérale des banques, qui institue cette commission.
La minorité Stucky, en parallèle avec ce qui a été fait ce matin, voudrait que ce soient les bourses suisses qui instituent une Commission des offres publiques d'acquisition, mais il y aurait quand même un certain contrôle de la part de l'autorité de surveillance, puisque la composition, l'organisation et la procédure seraient soumises à l'autorité de surveillance.
Nous pensons que c'est aller un peu trop loin que d'étendre l'autonomie des bourses au contrôle des offres publiques d'acquisition, qui n'impliquent pas seulement des négociants en bourse, qui ne concernent pas seulement la bourse, mais aussi des tiers qui n'avaient aucun rapport direct avec la bourse et qui se trouvent tout à coup mêlés à une opération boursière parce que quelqu'un a pris une telle part majoritaire qu'il doit faire une offre publique d'acquisition. Au fond, ce n'est pas aux bourses de réglementer les dispositions relatives à ce tiers, actionnaire minoritaire, qui n'avait pas l'intention de vendre ses actions, ce n'est pas aux bourses de dire à quelles conditions ce tiers doit pouvoir défendre ses droits.
C'est pourquoi la majorité de la commission pense que c'est à l'autorité de surveillance après avoir consulté les bourses, bien sûr afin d'éviter des conflits, qu'il appartient d'instituer cette commission. Nous vous invitons à suivre la majorité de la commission.

Stucky Georg (R, ZG), Sprecher der Minderheit: Ich stelle fest, dass es beim Berichterstatter ein Missverständnis betreffend unseren Antrag gegeben hat. Es geht uns nur um die Wahl der einzelnen Mitglieder. Die Zusammensetzung der Übernahmekommission – das steht in unserem Minderheitsantrag deutlich – ist in einem Reglement festzulegen. Wie viele Mitglieder, von welcher Börse, von welchen Banken, von welchen institutionellen Anlegern: diese Punkte sind in einem Reglement festzuschreiben, genauso wie die Organisation und das Verfahren. Aber die Wahl dieser Mitglieder soll durch die Schweizer Börsen erfolgen. Das ist die Differenz.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Das Votum von Kollege Stucky macht klar, dass der Antrag der Minderheit eben sehr unklar ist. Es ist im übrigen auch schwer verständlich, wenn Herr Stucky jetzt erläutert, dass die Frage der Zusammensetzung durch ein Reglement gelöst werden soll. Man räumt dann reglementarisch bestimmten Gruppen Sitze ein. Auch damit habe ich Mühe. Wir müssen ja qualifizierte Leute wählen, und die Eidgenössische Bankenkommission soll in diese Übernahmekommission Leute wählen, weil sie fähig sind, nicht weil sie irgendeiner Organisation angehören, der Sitzansprüche quasi von Staates wegen zuerkannt werden. Damit haben wir im allgemeinen schlechte Erfahrungen gemacht. Wir sollten das auch hier nicht einführen.

Stich Otto, Bundespräsident: Wie Sie aus der Fahne ersehen, lehnt der Bundesrat eine Übernahmekommission grundsätzlich ab. Die Überprüfung eines Angebotes sollte Sache der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) sein. Das ist die grundsätzliche Haltung des Bundesrates. Ich habe das schon im Ständerat vertreten. Ich weiss, die Schweizerische Bankiervereinigung hat seinerzeit einen Vorschlag unterbreitet, und dieser ist im Ständerat tel quel akzeptiert worden. Deshalb hätte ich gar keine Chance, wenn ich noch einmal auf unseren Entwurf zurückkommen würde. Ich erspare Ihnen diese Abstimmung, und mir auch.
Hingegen bitte ich Sie doch, der Kommissionsmehrheit zuzustimmen, dass die Aufsichtsbehörde die Übernahmekommission bestellt und nicht die Schweizer Börsen. Das wäre meines Erachtens doch etwas zu gefährlich, denn letztlich ist hier das Risiko gross, dass Partikularinteressen vertreten werden. Wenn Sie hier von Fachleuten sprechen, dann müssten Sie beispielsweise versuchen, Herrn Rey dafür zu gewinnen, dass er in die Schweiz zurückkommt. Er ist Fachmann auf diesem Gebiet. Aber das wäre wahrscheinlich nicht ganz der richtige Weg. Wir sollten versuchen, hier eine Kommission von Leuten zu schaffen, die durch die Aufsichtsbehörde gewählt werden, wenn Sie diese Aufgabe nicht der Aufsichtsbehörde selber belassen wollen.
Eine ganz andere Frage ist natürlich dann, je nach den Entscheiden, die getroffen werden, die Haftung für die Entscheide.
Aber ich bitte Sie, hier der Mehrheit zuzustimmen.

Abstimmung – Vote

Für den Antrag der Mehrheit	78 Stimmen
Für den Antrag der Minderheit	46 Stimmen

Art. 23
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 24
Antrag der Kommission
Abs. 1, 3
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Abs. 2
Die Prüfstelle prüft, ob .... entspricht. (Rest des Absatzes streichen)

Abs. 4
Streichen

Art. 24
Proposition de la commission
Al. 1, 3
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Al. 2
L'organe de révision vérifie si l'offre est conforme à la loi et aux dispositions d'exécution. (Biffer le reste de l'alinéa)
Al. 4
Biffer

Angenommen – Adopté

Art. 24bis (neu)
Antrag der Kommission
Titel
Rücktrittsrecht des Verkäufers
Wortlaut
Der Verkäufer kann von Verträgen zurücktreten beziehungsweise bereits abgewickelte Verkäufe rückgängig machen, die auf der Grundlage eines untersagten Angebots abgeschlossen beziehungsweise getätigt wurden.

Art. 24bis (nouveau)
Proposition de la commission
Titre
Droit de retrait du vendeur
Texte
Le vendeur peut se retirer d'un contrat ou annuler un contrat déjà conclu s'ils ont été conclus ou engagés sur la base d'une offre interdite.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Ich möchte hier auf die Eintretensdebatte zurückkommen, und zwar auf die Frage, welches die Sanktionen in der Schweiz seien, wenn im Ausland Aktien übertragen oder solche Geschäfte getätigt würden.
Hier ist der Ort, das klarzustellen. Es gibt folgende Sanktionen:
1. Aufgrund dieses Artikels 24bis hat der Verkäufer ein Rücktrittsrecht, ob er nun in der Schweiz oder im Ausland ist. Er kann es in der Schweiz durchsetzen.
2. Nach Artikel 706 des Obligationenrechtes besteht die Möglichkeit, Beschlüsse der Generalversammlung, die aufgrund eines untersagten Angebots gefasst worden sind, wegen Gesetzwidrigkeit anzufechten. Jeder Aktionär kann hier in der Schweiz einen Beschluss der Generalversammlung anfechten und vor den schweizerischen Richter bringen, auch wenn das Geschäft bezüglich dieser Beteiligungsübertragung im Ausland stattgefunden hat. In dem Sinne ist klargestellt, dass auch Übernahmen, die im Ausland stattfanden und untersagt waren, nachher in der Schweiz sanktioniert werden können.

Angenommen – Adopté

Art. 25
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 26
Antrag der Kommission
....
e. .... Verlängerung, die Bedingungen des Widerrufs und der Abänderungen des Angebots sowie die Rücktrittsfrist für den Verkäufer;
....

Antrag Strahm Rudolf
Der Bundesrat erlässt zusätzliche Bestimmungen über:
....

Art. 26
Proposition de la commission
....
e. .... prolongation, les conditions de sa révocation et de sa modification ainsi que le délai de retrait du vendeur;
....

Proposition Strahm Rudolf
Le Conseil fédéral édicte des dispositions additionnelles sur:
....

Strahm Rudolf (S, BE): Mit meinem Antrag zu Artikel 26 möchte ich, dass die Spielregeln vom Bundesrat festgelegt werden und nicht von der Übernahmekommission. Dazu eine kurze allgemeine Vorbemerkung.
Der Rat ist fast auf der ganzen Linie, mit Ausnahme des Artikels 22bis, dem Ständerat gefolgt, und diese Linie ist praktisch vollständig im Sekretariat der Schweizerischen Bankiervereinigung vorgezeichnet worden. Diese Linie entspricht der Philosophie der Selbstregulierung, sogar bezüglich der Kontrolle und auch der Festlegung der Spielregeln. Man kann schon die Philosophie vertreten, die Börse sei eine private Angelegenheit und solle sich selber regulieren. Aber es ist natürlich eine «Selbstregulierung im Filz» nach dem Motto: «Die Kontrollierten wählen und kontrollieren ihre Kontrolleure.»
Wenn ich den Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, der letzte Woche publiziert wurde, anschaue, sehe ich: Die zum Teil sehr riskanten Geschäfte mit derivativen Finanzinstrumenten haben Ende 1993 ein Volumen von fast 7839 Milliarden Dollar, und ein grosser Teil des Handels läuft über die Börse. Wenn da etwas passiert, trägt nicht der einzelne Börsianer oder die beteiligte Bank das Risiko, sondern die Volkswirtschaft als Ganzes. Da sind auch Firmen und Arbeitsplätze mit im Spiel. Deshalb ist es komisch, von Selbstregulierung zu sprechen, wenn sogar die Securities and Exchange Commission in den USA zum Schluss kommt, es bestehe ein Regulierungsbedarf. Dies als ganz generelle Bemerkung zum Gesetzentwurf.
Ich komme zum Antrag zurück: Ich möchte, dass der Bundesrat die zusätzlichen Bestimmungen erlässt – der Bundesrat wollte es auch so –, dass der Bundesrat die Spielregeln der öffentlichen Kaufangebote festlegt und nicht die Übernahmekommission. Wenn die Übernahmekommission diese zusätzlichen Bestimmungen erlassen würde, wären gewisse Bestimmungen, die in den gesetzlichen Bereich eingreifen, der Selbstregulierung überlassen. Wenn zum Beispiel die von der Übernahmekommission gemäss Artikel 22bis Absatz 3 abgegebenen Empfehlungen nicht beachtet werden, muss ja doch die EBK die Verfügungen, die sich auf die Bestimmungen der Übernahmekommission abstützen, erlassen, und dies ist problematisch.
Ich bitte Sie, dem Entwurf des Bundesrates zu folgen, den ich nochmals – mit einer kleinen Änderung – aufgenommen habe.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Ich muss Herrn Strahm Rudolf schon in aller Form entgegentreten, wenn er behauptet, wir legiferierten hier nach dem Willen der Schweizerischen Bankiervereinigung. Das stimmt einfach nicht.
Ich möchte ihn darauf hinweisen, dass wir beispielsweise Artikel 3, bezüglich der Gewähr einer einwandfreien Geschäftsführung, ganz klar gegen den Willen der Banken geregelt haben. Wir haben Artikel 9, bezüglich des Zivilrichters, anders geregelt. Wir haben soeben Artikel 22bis, bezüglich der Behördenfunktion dieser Übernahmekommission, anders geregelt. Es ist daher für mich schon etwas «Brunnenvergiftung», wenn hier dem Parlament vorgeworfen wird, es tanze nach dem Taktstock der Banken. Diesen Vorwurf muss ich in aller Form zurückweisen.
Ich muss Ihnen auch sagen, dass dieser Artikel, entgegen den Ausführungen von Herrn Strahm, überhaupt nichts mit Derivativen und Derivativhandel zu tun hat. Der Verweis auf die amerikanischen Untersuchungen gehört deshalb nicht in diese Diskussion. Wir reden hier von etwas ganz anderem. Hier geht es schlicht und einfach um technische Regeln für Übernahmen, die dazu dienen sollen, Minderheitsaktionäre vor Übervortei-

lung zu schützen. Es ist richtig, dass wir Leute für die Festlegung der Regeln einsetzen, die mit den technischen Gegebenheiten vertraut sind.
Aber – und das ist ganz wichtig – wir haben jetzt entschieden, dass diese Übernahmekommission eine behördliche Kommission des öffentlichen Rechts ist, die stellvertretend, wie die Eidgenössische Bankenkommission (EBK), für den Gesetzgeber handelt. Das ist auf diesem technischen Gebiet ohne weiteres in gleicher Weise vertretbar wie im Bereich des Bankenrechts mit der EBK. Herr Strahm wird wohl nicht behaupten wollen, wir hätten mit der EBK in der Schweiz grundsätzlich schlechte Erfahrungen gemacht, was den Erlass technischer Regeln anbelangt.
Lassen wir die Kirche im Dorf, es geht hier um eine vernünftige, sachgerechte Ordnung, und ich wiederhole: Wir haben jetzt die Übernahmekommission als Behördenkommission statuiert: Sie wird von der EBK gewählt. Damit ist die Sache meines Erachtens rechtsstaatlich in Ordnung.
Ich bitte Sie, dem Antrag der Kommission zuzustimmen.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: Il s'agit ici de savoir qui édicte les dispositions additionnelles qui règlent l'activité de la Commission des offres publiques d'acquisition. Je vous rappelle qu'il y a un instant nous avons décidé, avec la majorité de la commission, de donner la compétence à la Commission fédérale des banques – l'autorité de surveillance – de nommer les membres de la Commission des offres publiques d'acquisition. Il s'agit d'un pas qui avait pour but de protéger les actionnaires minoritaires qui sont impliqués, sans qu'ils l'aient voulu, dans une offre publique d'acquisition, puisqu'on doit leur soumettre aussi une offre. Nous l'avons voulu parce que nous pensions que, dans ce domaine, l'autorégulation ne pouvait pas aller jusqu'à la nomination de ces membres de la commission.
Par contre, cette commission nommée, elle devient une autorité et il n'y a aucune raison de lui imposer, de l'extérieur, des dispositions additionnelles qui lui seraient imposées par le Conseil fédéral. Cette commission a une indépendance suffisante du fait de sa nomination, du fait de son cahier des charges, elle a une autorité suffisante pour pouvoir garder sa liberté et édicter elle-même les dispositions qui sont nécessaires à son fonctionnement, en rapport avec toute une série de règles, telle que l'annonce d'une offre préalable à sa publication, etc. Il s'agit de l'autorégulation, mais dans une limite très claire qui ne fait courir aucun risque aux actionnaires minoritaires. On ne voit pas de raison de donner au Conseil fédéral des compétences supplémentaires, alors qu'il a déjà tellement de peine à assumer ses fonctions essentielles.

Stich Otto, Bundespräsident: Manchmal hat man mit Kompetenzdelegationen so seine Mühe. In der letzten Woche haben Sie bei der EVK, bei technischen Vorschriften, eine Delegation vom Bundesrat an das Eidgenössische Finanzdepartement abgelehnt. Heute möchten Sie Gesetzgebungskompetenzen vom Bundesrat über die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) an eine Unterkommission delegieren. Das ist etwas sonderbar.
Ich bin Herrn Strahm Rudolf dankbar, dass er hier diesen Antrag eingereicht hat. Wenn es darum geht, die Bestimmungen festzulegen, was alles gemacht werden soll, dann ist das ganz eindeutig Sache des Bundesrates. Allenfalls hätte man sich fragen können, ob man die EBK berücksichtigen sollte; hier hätte ich mich anschliessen können. Aber sicher keine Delegation an eine Unterkommission, das geht zu weit.
Ich bitte Sie also, den Antrag Strahm Rudolf gutzuheissen.

Abstimmung – Vote

Für den Antrag der Kommission	64 Stimmen
Für den Antrag Strahm Rudolf	33 Stimmen

Art. 27, 28
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 29
Antrag der Kommission
Abs. 1
.... der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, der Zielgesellschaft oder .... der Angebotsfrist der Übernahmekommission und den Börsen ....
Abs. 2, 3, 5
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Abs. 4
.... dies der Übernahmekommission mit.

Art. 29
Proposition de la commission
Al. 1
.... des droits de vote, pouvant être exercés ou non, de la société visée, ou .... déclarer à la Commission des offres publiques d'acquisition et aux bourses ....
Al. 2, 3, 5
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Al. 4
.... elle en informe la Commission des offres publiques d'acquisition.

Angenommen – Adopté

Art. 30
Antrag der Kommission
Abs. 1
.... von 33 1/3 Prozent der ausübbaren Stimmrechte einer Zielgesellschaft .... der Gesellschaft mit Stimmrecht, ob ausübbar oder nicht. Die Zielgesellschaften können in ihren Statuten den Grenzwert bis 49 Prozent der Stimmrechte anheben.
Abs. 2
Die Aufsichtsbehörde kann in berechtigten Fällen wie zum Beispiel bei der Übertragung von Stimmrechten innerhalb einer vertraglich oder auf eine andere Weise organisierten Gruppe eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewähren. Die Gruppe untersteht in diesem Fall der Angebotspflicht nur als Gruppe.
Abs. 2bis (neu)
Die Angebotspflicht entfällt, wenn die Stimmrechte durch Schenkung, Erbgang, Erbteilung, eheliches Güterrecht oder Zwangsvollstreckung erworben werden.
Abs. 3, 4
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Abs. 5
Die Aufsichtsbehörde erlässt ....
Abs. 6
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Antrag Ledergerber
Abs. 1
.... Beteiligungspapiere der Gesellschaft. Die Zielgesellschaften können ....

Art. 30
Proposition de la commission
Al. 1
.... des droits de vote, pouvant être exercés, de la société visée, doit présenter une offre portant sur tous les titres traités en bourse avec droits de vote, pouvant être exercés ou non, de cette société. Les sociétés visées peuvent relever dans leurs statuts le seuil jusqu'à 49 pour cent des droits de vote.
Al. 2
Dans certains cas dûment justifiés tels que le transfert de droits de vote au sein d'un groupe organisé sur la base d'une convention ou d'une autre manière, l'autorité de surveillance

peut accorder une exception à l'obligation de présenter une offre. Dans pareils cas, le groupe est soumis à cette obligation uniquement en tant que tel.
Al. 2bis (nouveau)
L'obligation de présenter une offre est supprimée lorsque l'obtention des droits de vote provient d'une donation ou d'un transfert découlant du droit matrimonial ou successoral ou encore d'une exécution forcée.
Al. 3, 4
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Al. 5
L'autorité de surveillance édicte ....
Al. 6
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Proposition Ledergerber
Abs. 1
.... de la société visée, doit présenter une offre portant sur tous les titres traités en bourse de cette société. Les sociétés visées peuvent ....

Abs. 1 – Al. 1

Ledergerber Elmar (S, ZH): Ich schlage Ihnen vor, in Artikel 30 Absatz 1 eine Änderung gegenüber der Version unserer Kommission vorzunehmen. Der Ständerat hat hier nicht legiferiert, im Gegensatz zum Bundesrat, aber unsere Kommission beantragt eine Änderung, die besagt, dass ein Aktienerwerber, wenn er ein bestimmtes Quorum überschritten hat, den übrigen Aktionären ein Angebot unterbreiten muss. Das ist soweit nicht neu, sondern entspricht der Fassung des Bundesrates. Nun sagt aber unsere Kommission, dass dieser Aktienerwerber nur für jene Wertpapiere ein Angebot unterbreiten müsse, die ein Stimmrecht besitzen, d. h. nur für Aktien; das ganze Kapital der Partizipations- und Genussscheine muss demnach nicht übernommen werden, obwohl diese Wertpapiere an der Börse auch kotiert sind. Das heisst: Die Besitzer von Partizipationsscheinen und Genussscheinen, die über die Kursentwicklung und die Dividenden sehr wohl am Risiko einer Gesellschaft und am guten Wirtschaften einer Gesellschaft teilhaben können, werden von dieser Übernahme nicht berührt. In extremer Konsequenz könnte das unter anderem heissen, dass eine Firma mit einem Drittel des Kapitals oder weniger übernommen und kontrolliert und nachher in ihrer Substanz ausgehöhlt werden kann – zu Lasten der Partizipanten und der Inhaber von Genussscheinen.
Das scheint uns keine vernünftige Lösung zu sein. Herr David hat in seinem Eintretensreferat ja erwähnt, dass die Übernahmeregelung unter anderem auch vermeiden soll, dass das Raidertum gefördert und dass dem Aushöhlen der Gesellschaften zu Lasten der Aktionäre Vorschub geleistet wird.
Mit der Lösung, wie sie die Kommission beantragt, haben wir nun eine Version, die für die Partizipanten und die Genussscheininhaber so, meines Erachtens, nicht gerechtfertigt ist. Sie entspricht auch nicht dem Vorschlag des Bundesrates, der ein Angebot «für alle an der Börse zum Handel zugelassenen Beteiligungspapiere der Gesellschaft» verlangt hat, d. h. also auch für Partizipations- und Genussscheine.
Es ist mir sehr wohl bewusst – der Berichterstatter wird sicher darauf hinweisen –, dass die Lösung, wie sie der Bundesrat verlangt hat und wie ich sie Ihnen nun nahelege, die Tendenz verhindert oder abschwächt, dass die Attraktivität der Genussscheine und der Partizipationsscheine abnimmt. Mit der Lösung der Kommission würden wir durch die Diskriminierung dieser Wertpapiere wahrscheinlich tatsächlich erreichen, dass diese Papiere relativ schnell vom Markt verschwinden würden und die Entwicklung hin zur Einheitsaktie schneller vollzogen würde.
Nun bin ich aber der Meinung, dass diese Entwicklung sowieso läuft, dass wir in den nächsten Jahren miterleben werden, dass verschiedene Publikumsgesellschaften die Einheitsaktie einführen werden. Dieses Argument rechtfertigt es aber nicht, dass jene Kapitalgeber die den Unternehmungen ihr Kapital zur Verfügung stellen und an Gewinn und Verlust partizipieren, hier nicht berücksichtigt werden und übergangen werden können.
Ich bitte Sie, meinem Antrag zuzustimmen.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Herr Ledergerber geht mit seinem Antrag nach Meinung der Kommission zu weit. Er will mit seinem Antrag einen Mechanismus einbauen, damit Übernahmen möglichst behindert und verhindert werden können.
Ich habe Ihnen bereits einleitend gesagt, dass es nicht Sache des Staates sei, wirtschaftslenkend einzugreifen und Unternehmensübernahmen zu behindern oder zu fördern. Wir wollen weder das eine noch das andere. Der Staat soll sich hier neutral verhalten. Das einzige, was wir mit diesem Übernahmerecht wollen, ist, zu verhindern, dass Aktionäre benachteiligt werden.
Herr Ledergerber meint, damit würden die Inhaber von Partizipationsscheinen benachteiligt. Dazu muss ich ihm sagen: Die Übernahme einer Firma bedeutet eben Machtübernahme, Übernahme des Stimmrechts. Mit anderen Worten: Das Konzept basiert darauf, dass derjenige, der die Stimmrechte in einer Firma übernehmen will, für alle Stimmrechte bezahlen soll, jedoch nicht noch für weiteres. Er soll beispielsweise auch nicht alle Obligationen- und Bankschulden der Firma ablösen müssen. Man könnte ja noch andere Gläubigerkreise einbeziehen und sagen, auch dieses und jenes müsse noch abgegolten werden; irgendwelche Forderungen, die gegenüber der zu übernehmenden Firma bestehen, einzubeziehen ginge viel zu weit.
Mit einer solchen Bestimmung würden wir Wirtschaftslenkung machen, Übernahmen echt behindern, dafür sorgen, dass mit Partizipationsscheinen Mauern aufgerichtet würden, auch von Verwaltungsräten Mauern aufgerichtet würden, damit ihre Firma, weil sie dann viel zu «schwer» würde, möglichst nicht übernommen werden könnte. Man behielte sich ein kleines Paket Stimmrechtsaktien und würde rundum eine grosse Mauer mit Partizipationsscheinen bauen. Es ist jedenfalls nicht Sache des Staates, hier Einfluss zu nehmen und solche Entwicklungen zu fördern. Ich bitte Sie, daran zu denken, dass wir in der Schweiz auch Umstrukturierungen brauchen, dass wir Leute brauchen, die Unternehmen kaufen und Veränderungen bringen.
Darum bitte ich Sie, hier dem Antrag der Kommission zuzustimmen, weil der Antrag Ledergerber über das Ziel hinausschiesst.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: Il s'agit ici de savoir si, comme le souhaite M. Ledergerber, l'obligation de présenter une offre lorsqu'un actionnaire a atteint un certain pourcentage du capital doit être étendue aux propriétaires ou aux détenteurs de droits de participation ou de bons de jouissance.
Votre commission vous propose de s'en tenir à l'obligation de présenter une offre seulement aux actionnaires. En effet, si on suivait le raisonnement de M. Ledergerber, on devrait aller encore plus loin et se demander s'il ne faudrait pas faire aussi une offre aux obligataires. En effet, lorsqu'il y a un changement de pouvoirs dans une société, il y a autant de risques pour l'obligatiaire que pour le détenteur d'un droit de participation, puisque tous deux n'ont que des intérêts patrimoniaux et pas de droit de vote. Ce que nous avons voulu éviter, c'est que des gens qui ont investi dans une société, avec la volonté de participer à sa gestion et à son destin, en ayant des droits de vote, se voient pratiquement privés de l'efficacité de leurs droits de vote par la présence inopinée, inattendue, au moment où ils avaient commencé à investir, d'un actionnaire devenu par la suite majoritaire.
Celui qui a acheté des droits de participation ne court pas ce risque. Dès le départ, il a renoncé à exercer le droit de vote dans les assemblées générales, et le fait que la majorité ait changé de main, pour le décompte des voix, ne le menace pas puisqu'il en avait tenu compte en achetant un papier-valeur auquel n'était pas attaché le droit de vote.
Encore une fois, si l'on suivait la logique de M. Ledergerber, il faudrait aller beaucoup plus loin et permettre à tous les créan-

ciers, et plus particulièrement aux détenteurs d'obligations de sociétés, d'obtenir le rachat. Telle n'est pas l'intention et cela rendrait impossibles l'évolution, la modification, les évolutions structurelles dans la vie de nos sociétés.
C'est pourquoi nous vous demandons de vous en tenir, à l'article 30, à la sage solution de la commission.

Ledergerber Elmar (S, ZH): Ich will mich sehr kurz fassen: Es gibt tatsächlich Argumente gegen meinen Antrag. Aber das Argument, das Sie gebracht haben, scheint mir nun wirklich an den Haaren herbeigezogen, die ich zurzeit nicht mehr habe.
Ich möchte Sie daran erinnern, dass die rechtliche Einstufung einer Obligation etwas vollständig anderes ist als die Einstufung eines Genussscheines und eines Partizipationsscheines. Als Genussscheininhaber oder Partizipant sind Sie voll und direkt am Risiko der Gesellschaft beteiligt – über die Dividende auch zum Teil am Gewinn. Mit der Obligation haben Sie eine viel bessere Rechtsstellung, Sie sind wesentlich besser abgesichert; das ist ein völlig anderes Instrument.
Also dieses Argument zu bringen, um meinen Antrag abzulehnen, scheint mir völlig falsch zu sein. Das Argument – ich habe es selber erwähnt – kann man bringen, damit die Tendenz, dass diese beiden Wertschriftenkategorien verschwinden, etwas abgeschwächt würde; das scheint mir gewichtiger zu sein, rechtfertigt aber die Diskriminierung dieses Teils der Kapitalgeber nicht.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: On ne veut pas faire un séminaire avec M. Ledergerber, mais quand même il y a une différence aussi entre les actions et les droits de participation. Probablement qu'il n'y a pas beaucoup plus de différence entre les droits de participation et les obligations, qu'entre les actions et les droits de participation. Les actions donnent le droit de vote, les droits de participation ne le donnent pas. C'est quand même une différence qui est essentielle. Elle mérite de trouver un écho dans les dispositions relatives aux offres publiques d'acquisition.

Stich Otto, Bundespräsident: Ich bitte Sie, hier dem Antrag Ledergerber zu folgen. Das Problem ist einfacher, als die Herren Referenten es darstellen. Nach diesem Antrag heisst es dann in Absatz 1 von Artikel 30 einfach: «.... muss ein Angebot unterbreiten für alle an der Börse zum Handel zugelassenen Beteiligungspapiere der Gesellschaft.» Das Kriterium ist also, ob Beteiligungspapiere kotiert sind oder nicht. Es gibt keinen Grund, bei kotierten Papieren, also Beteiligungspapieren, Unterschiede zu machen. Dafür gibt es wirklich keinen Grund, denn derjenige, der sich beteiligt hat, hat Kapital eingesetzt.
Hier kann ich Ihnen ja auch einmal sagen, dass sogar der Vorort mit mir einig ist – das kommt selten vor, aber dem sollten Sie doch Rechnung tragen –: Es ist wirklich vernünftig, wenn Sie dem Antrag Ledergerber folgen.
Ich werde noch einen Antrag stellen, den letzten Satz zu streichen; aber das kommt später noch einmal zur Sprache.

Abstimmung – Vote

Für den Antrag der Kommission	70 Stimmen
Für den Antrag Ledergerber	39 Stimmen

Stich Otto, Bundespräsident: Ich beantrage Ihnen, bei diesem Absatz 1 den letzten Satz gemäss Antrag der Kommission zu streichen. Der letzte Satz lautet: «Die Zielgesellschaften können in ihren Statuten den Grenzwert bis 49 Prozent der Stimmrechte anheben.»
Beim Zweckartikel haben Sie gesagt, die Transparenz sei wichtig, nicht der Anlegerschutz. Hier tun Sie nun alles, damit der Anleger am Schluss keine Transparenz mehr hat. Wir haben jetzt eine Angebotspflicht gemäss Artikel 30 bei 33 1/3 Prozent; wir haben die Möglichkeit des Opting out, und jetzt wollen Sie mit der Möglichkeit zur Erhöhung des Grenzwertes bis auf 49 Prozent noch einmal eine Kategorie einführen. Man muss es sehen: Das erhöht die Transparenz nicht. Man soll im Prinzip die Angebotspflicht ausüben müssen, wenn man den Grenzwert überschritten hat; aber man soll nicht verschiedene Grenzwerte einführen.
Ich bitte Sie deshalb, das Gesetz nicht zu kompliziert zu machen; es soll noch verständlich und praktikabel sein. Mit diesem letzten Satz von Artikel 30 Absatz 1 ist es nicht mehr praktikabel.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Ich kann nur die Linie der Kommission unterstreichen. Die Kommission will Übernahmen von Staates wegen weder fördern noch behindern, sondern sie will nur dafür sorgen, dass keine Übervorteilungen passieren. Dies bedeutet, dass wir den Gesellschaften, den Unternehmen, die Freiheit einräumen wollen, in ihren Statuten zu sagen, dass die Übernahmepflicht für die betreffende Firma erst eintritt, wenn beispielsweise die Quote von 49 Prozent überschritten ist.
Wie Sie alle wissen, wird die Macht definitiv angetreten, wenn man 51 Prozent der Stimmrechte hat. Vorher ist man nicht definitiv Machtinhaber, nicht Inhaber der vollständigen Kontrolle über eine Gesellschaft. Es kann also durchaus richtig sein, dies in den Statuten einer Firma so zu regeln, dass die Übernahmepflicht Platz greifen muss, wenn diese magische Grenze überschritten wird. Die Öffentlichkeit wird darüber ins Bild gesetzt.
Wir haben – das haben Sie bereits beschlossen – Artikel 5 Absatz 4 entsprechend abgeändert, d. h., es kommt im Börsentableau zum Ausdruck. Die Börse gibt bekannt, welche Gesellschaften diese Regel haben, und diese werden damit rechnen müssen, dass das bei der Bewertung der Aktie negativ berücksichtigt wird. Wenn eine Gesellschaft auf 49 Prozent geht, muss sie damit rechnen, dass ihr Aktienkurs darunter leidet. Die Gesellschaft selbst muss Vor- und Nachteile abwägen. Hier müssen wir den Markt spielen lassen. Der Staat muss keine Vorgaben machen.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: Ici, il s'agit de savoir à partir de quand se déclenche l'obligation de présenter une offre, à partir de quel pourcentage. Le projet du Conseil fédéral prévoit que cette opération doit être déclenchée au moment où on dépasse le seuil de 33 1/3 pour cent des droits de vote de la société visée.
La commission veut introduire une disposition complémentaire permettant aux sociétés de prévoir dans leurs statuts que l'opération se déclenche lorsqu'on atteint 49 pour cent des droits de vote. M. Stich, président de la Confédération, y voit un problème de transparence. Il n'y a aucun problème de transparence. La transparence existe avec cette proposition puisqu'on sait, à travers les statuts, que dans la société visée l'offre publique d'acquisition se déclenche à partir de 49 pour cent, et qu'en l'absence de disposition particulière dans les statuts, l'obligation de présenter l'offre se déclenche à partir de 33 1/3 pour cent. Il n'y a donc aucun problème de transparence. Dans tous les cas, celle-ci est assurée.
C'est un autre problème que de savoir si des sociétés – qui veulent garder plus de liberté et permettre, ce qui est aussi favorable aux actionnaires, à de nouveaux actionnaires de prendre une participation plus importante sans avoir à acheter le tout – peuvent prévoir cela dans leurs statuts. C'est aux actionnaires de décider de ce qui leur paraît le plus avantageux: en rester à la règle de 33 1/3 pour cent, ou bien prendre le risque de faire monter le cours des actions, avec la possibilité d'acquérir jusqu'à 49 pour cent des droits de vote sans obligation générale d'acheter. C'est un problème de politique de l'entreprise et c'est juste que, dans une société libérale, on laisse une certaine marge aux actionnaires pour décider de ce qui vaut mieux pour leur société.
Dois-je vous rappeler que lorsque nous avons commencé à discuter du problème des offres publiques d'acquisition, il y a eu quand même une assez forte minorité qui regrettait qu'on introduise des dispositions sur l'obligation de faire une offre pour les actions minoritaires, avec des arguments que nous n'avons pas suivis – et c'était juste de ne pas les suivre –, mais qui ont un certain intérêt et un certain poids. Nous faisons écho à ces arguments en introduisant cette possibilité à l'article 30.
Nous vous invitons à ne pas suivre la proposition du Conseil fédéral.

Abstimmung – Vote
Für den Antrag der Kommission 66 Stimmen
Für den Antrag des Bundesrates 45 Stimmen

Abs. 2–6 – Al. 2–6
Angenommen – Adopté

Art. 31
Antrag der Kommission
Abs. 1
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Abs. 2
.... des Angebotspreises oder Erfüllung des Austauschangebotes zugunsten ....

Art. 31
Proposition de la commission
Al. 1
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Al. 2
.... montant de l'offre ou exécution de l'offre d'échange, en faveur des propriétaires des titres annulés.

Angenommen – Adopté

Art. 32
Antrag der Kommission
Aufsichtsbehörde ist die Eidgenössische Bankenkommission (Aufsichtsbehörde). Ihre Organisation ....

Art. 32
Proposition de la commission
L'autorité de surveillance est la Commission fédérale des banques (autorité de surveillance). Elle est organisée ....

Angenommen – Adopté

Art. 33
Antrag der Kommission
Abs. 1
Die Aufsichtsbehörde trifft ....
Abs. 2
.... müssen der Aufsichtsbehörde alle ....
Abs. 3
Erhält die Aufsichtsbehörde Kenntnis ....
Abs. 4
.... Verfügung der Aufsichtsbehörde nach ...., so kann die Aufsichtsbehörde auf ....
Abs. 5
.... kann die Aufsichtsbehörde diese ....
Abs. 6
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Art. 33
Proposition de la commission
Al. 1
L'autorité de surveillance prend les décisions ....
Al. 2
.... à la surveillance de l'autorité de surveillance ont l'obligation ....
Al. 3
Lorsque l'autorité de surveillance apprend ....
Al. 4
.... la décision exécutoire de l'autorité de surveillance n'est pas ....
Al. 5
.... exécutoire, l'autorité de surveillance peut ....
Al. 6
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 34
Antrag der Kommission
Abs. 1
Die Aufsichtsbehörde entzieht ....
Abs. 2
.... Handelsregister. Die Aufsichtsbehörde bezeichnet ....

Art. 34
Proposition de la commission
Al. 1
L'autorité de surveillance retire ....
Al. 2
.... individuelles. L'autorité de surveillance désigne ....

Angenommen – Adopté

Art. 35
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 36
Antrag der Kommission
Abs. 1
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 2 Einleitung
.... Unterlagen nur übermitteln, ...
Abs. 2 Bst. a
a. solche Informationen ausschliesslich zur direkten Beaufsichtigung der Börsen und des Effektenhandels verwenden;
Abs. 2 Bst. b
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Abs. 2 Bst. c
Mehrheit
c. diese Informationen nicht ohne vorgängige Zustimmung der schweizerischen Aufsichtsbehörde oder aufgrund einer generellen Ermächtigung in einem Staatsvertrag an zuständige Behörden und an Organe, die mit im öffentlichen Interesse liegenden Aufsichtsaufgaben betraut sind, weiterleiten. Die Weiterleitung von Informationen an Strafbehörden ist unzulässig, wenn die Rechtshilfe in Strafsachen ausgeschlossen wäre. Die Aufsichtsbehörde entscheidet im Einvernehmen mit dem Bundesamt für Polizeiwesen.
Minderheit
(Strahm Rudolf, Hafner Ursula, Jaeger, Ledergerber, Matthey)
c. .... in einem Staatsvertrag gemäss Absatz 6 an zuständige ....

Abs. 3
Soweit die von der Aufsichtsbehörde zu übermittelnden Informationen einzelne Kunden von Effektenhändlern betreffen, ist das Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren anwendbar. Die Übermittlung von Informationen über Personen, die offensichtlich nicht in die zu untersuchende Angelegenheit verwickelt sind, ist unzulässig.
Abs. 3bis, 4
Streichen
Abs. 5
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Abs. 6
Mehrheit
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Minderheit
(Strahm Rudolf, Hafner Ursula, Jaeger, Ledergerber, Matthey)
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 36
Proposition de la commission
Al. 1
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Al. 2 introduction
.... des documents nécessaires non accessibles ....
Al. 2 let. a
a. utilisent ces informations exclusivement à des fins de surveillance directe des bourses et du commerce des valeurs mobilières;
Al. 2 let. b
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Al. 2 let. c
Majorité
c. ne transmettent ces informations à des autorités compétentes et à des organismes ayant des fonctions de surveillance dictées par l'intérêt public qu'avec l'assentiment préalable de l'autorité de surveillance suisse ou en vertu d'une autorisation générale découlant d'un traité international conclu. Lorsque l'entraide judiciaire en matière pénale est exclue, aucune information ne peut être transmise à des autorités pénales. L'autorité de surveillance décide d'entente avec l'Office fédéral de la police.
Minorité
(Strahm Rudolf, Hafner Ursula, Jaeger, Ledergerber, Matthey)
c. .... traité international conclu conformément à l'alinéa 6. Lorsque l'entraide ....

Al. 3
La loi fédérale sur la procédure administrative est applicable lorsque les informations requises par l'autorité de surveillance concernent des clients de négociants. La transmission d'informations sur des personnes qui, de manière évidente, ne sont pas impliquées dans une affaire nécessitant l'ouverture d'une enquête est interdite.
Al. 3bis, 4
Biffer
Al. 5
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Al. 6
Majorité
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Minorité
(Strahm Rudolf, Hafner Ursula, Jaeger, Ledergerber, Matthey)
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Abs. 1; 2 Einleitung, Bst. a, b; 3; 3bis; 4; 5
Al. 1; 2 introduction, let. a, b; 3; 3bis; 4; 5
Angenommen – Adopté

Abs. 2 Bst. c; 6 – Al. 2 let. c; 6

Strahm Rudolf (S, BE), Sprecher der Minderheit: Ich spreche gleichzeitig zu beiden Minderheitsanträgen, nämlich zu Artikel 36 Absatz 2 Buchstabe c und Absatz 6. Die Logik will es, dass man diese zusammen behandelt.
Ich erlaube mir noch eine Vorbemerkung an die Adresse unseres Kommissionspräsidenten. Der Kommissionspräsident hat sich vorhin auf meine Bemerkung hin, der Rat habe mehr oder weniger die Linie der Schweizerischen Bankiervereinigung übernommen, sehr verärgert gezeigt. Herr David, wir haben beide den ausformulierten Entwurf der Schweizerischen Bankiervereinigung bekommen. Wir können nach der Debatte zusammensitzen und sehen, wieviel vom Entwurf des Bundesrates noch übriggeblieben ist und wie stark sich die Linie der Schweizerischen Bankiervereinigung durchgesetzt hat.
Es geht beim Absatz 6 des Artikels 36 um die Kompetenz des Bundesrates, in Staatsverträgen die Zusammenarbeit mit ausländischen Aufsichtsbehörden zu regeln. Es handelt sich um technische Verträge, es handelt sich um Abmachungen und Vereinbarungen über die Börsenaufsicht, die wenig politische Bedeutung haben. Wenn man das nun streichen will, d. h., wenn man dem Bundesrat die Befugnis, solche technischen Staatsverträge abzuschliessen, nicht geben will, dann ist das eine Art Misstrauensvotum. Das heisst im Klartext, dass der Bundesrat jedesmal, wenn er mit der Börsenaufsicht irgendeines Landes eine solche Vereinbarung treffen will, mit einer Vorlage vor das Parlament gelangen muss – mit den entsprechenden langwierigen Prozeduren, die wir in diesem Hause kennen.
Wir haben im Anlagefondsgesetz den analogen Artikel zu Absatz 6. Im Bereich des Anlagefondsgesetzes hat der Bundesrat also diese Kompetenz. Er hat diese Kompetenz beim Bankengesetz nicht. Sie wurde in der Wintersession 1993 auf Antrag von Herrn Blocher gestrichen. Ich möchte den Rat aber daran erinnern, dass im Rahmen der Eurolex-Vorlage, im Rahmen des Bankengesetzes, beide Räte dem Bundesrat diese Kompetenz gegeben haben. Dieser Satz figurierte wörtlich in der Eurolex zum Bankengesetz, nämlich der Satz, dass der Bundesrat Staatsverträge mit ausländischen Aufsichtsbehörden abschliessen kann.
Wenn Sie dem Bundesrat folgen, bleiben Sie Ihrem ursprünglichen Entscheid, von 1992, treu.
Die Aufsichtsbehörden auf dem Gebiete der Wertschriften in den einzelnen Ländern sind auf eine rasche Zusammenarbeit angewiesen. Es geht natürlich auch darum, dass rasch Vereinbarungen getroffen werden können und nicht jedesmal eine Staatsvertragsprozedur in Gang gesetzt werden muss. Die Zusammenarbeit mit der Börsenaufsicht anderer Länder, würde dadurch sehr erschwert.
Ich muss nochmals die Frage der Risiken aufgreifen; Herr David hat sie etwas heruntergespielt. Aber die Risiken bestehen: mit den neuen Finanzmarktinstrumenten, mit den Derivativen, mit riesigen Geschäften, von denen man glaubt, dass man selbst in den Direktionsetagen von Grossbanken nicht mehr alles unter Kontrolle hat – riesige Geschäfte, bei denen man nicht mehr sicher ist, ob die Direktbeteiligten auch wirklich alles im Griff haben.
Unter diesen Umständen ist die Zusammenarbeit unter den grossen Börsenplätzen richtig. Es soll nicht jedesmal einen Staatsvertrag – mit allen Prozeduren – brauchen, um diese Zusammenarbeit einzuleiten. Es ist mir bewusst, dass mit einzelnen Börsenaufsichtsbehörden auch ein simples «memorandum of understandig» abgeschlossen werden kann, das nicht Staatsvertragscharakter hat; das ist möglich. Aber es gibt eben einzelne Länder, die Wert darauf legen, solche Staatsverträge mit der Schweiz abzuschliessen.
Ich bitte Sie, in diesem Sinn dem Bundesrat zu folgen. Die Minderheit, die ich vertrete, hat nur den Entwurf des Bundesrates übernommen. Ich bitte um Unterstützung des Antrags der Minderheit. Wenn Sie in diesem Sinne beschliessen, tun Sie das in Übereinstimmung mit dem Anlagefondsgesetz, in dem dieser Passus auch enthalten ist.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Wir haben diese Frage bei der Beratung des Bankengesetzes einlässlich diskutiert. Sie haben damals entschieden, dass die Kompetenz zum Abschluss solcher Staatsverträge beim Parlament liegt. Ich finde, wir müssen jetzt bei diesem Entscheid bleiben. Banken- und Börsenrecht gehören zusammen. Es sind weitgehend die gleichen Kreise betroffen. Es führte zu Rechtsunsicherheit, wenn wir Banken und Börsen jetzt wieder unterschiedlich behandeln würden.
Ich sage Ihnen offen, mir wäre es auch lieber gewesen, wenn wir im Anlagefondsgesetz die gleiche Lösung gehabt hätten. Immerhin ist der Bereich des Anlagefondsrechts besser abgegrenzt und besser selbständig behandelbar als der Bereich Banken und Börsen. Nach meiner Meinung wäre es jetzt inkonsequent, hier wieder eine andere Regelung zu treffen und die Staatsvertragskompetenz an den Bundesrat zu delegieren. In dem Sinne hat auch die Mehrheit der Kommission entschieden; sie empfiehlt Ihnen, bei der Lösung des Bankengesetzes zu bleiben und diese Auseinandersetzung nicht noch einmal neu aufzurollen.
Ich empfehle Ihnen daher, sowohl bei Artikel 36 Absatz 2 Buchstabe c als auch beim dazugehörigen Absatz 6 der Mehrheit der Kommission zu folgen.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: Les propositions de la minorité Strahm Rudolf concernent l'article 36 alinéa 2 lettre c et l'article 36 alinéa 6. La minorité Strahm Rudolf voudrait que la compétence de signer des traités visant à régler l'entraide

avec des autorités étrangères de surveillance soit confiée au Conseil fédéral. La majorité de la commission souhaite que cette compétence reste dans les attributions du Parlement. La décision a été prise par 10 voix contre 8, ce qui démontre qu'on peut légitimement discuter les deux solutions.
L'idée de la minorité Strahm Rudolf est de se mettre en accord avec la loi fédérale sur les fonds de placement, et celle de la majorité de la commission est de se mettre en accord avec la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne, qui prévoit des dispositions similaires à celles qu'elle vous propose.
Je crois que le rapport avec la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne est plus évident. Cela n'impliquera pas des conséquences graves pour la collaboration possible contre des abus sur le plan international. Ces traités ne seront quand même pas si courants et le Parlement, dans un domaine aussi sensible pour toute une partie de l'économie de notre pays, tient à avoir son droit de regard. Je me souviens qu'on a ratifié des traités fiscaux entre la Suisse et des pays dont on avait de la peine à savoir où ils se trouvaient sur la carte. Il paraît à la majorité de la commission qu'ici le sujet a une aussi grande importance que ce type de traités. Il est juste que le Parlement se réserve cette compétence.

Abstimmung – Vote
Für den Antrag der Mehrheit 79 Stimmen
Für den Antrag der Minderheit 32 Stimmen

Art. 37
Antrag der Kommission
Abs. 1, 2
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Abs. 3, 4
Streichen

Antrag Marti Werner
Abs. 1
(Eventualantrag, für den Fall, dass bei Art. 9 Abs. 1 der Antrag der Minderheit angenommen wird)
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates
Abs. 2
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 37
Proposition de la commission
Al. 1, 2
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Al. 3, 4
Biffer

Proposition Marti Werner
Al. 1
(Proposition subsidiaire, au cas où, à l'art. 9 al. 1er, la proposition de la minorité est adoptée)
Adhérer au projet du Conseil fédéral
Al. 2
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Marti Werner (S, GL): Obwohl vom Börsengesetz auch die Allgemeinheit betroffen ist, haben Sie mit Ihrem Entscheid zu Artikel 9 das Beschwerdeverfahren einer Standesorganisation unterstellt. Sie haben damit für die Börse und den Effektenhandel für den Übergang ins 21. Jahrhundert die Grundlage für eine zünftische Ordnung gelegt, die nicht nur während des «Sechseläutens», sondern während des ganzen Jahres ihre Geltung hat.
Mit diesem Entscheid ist mein Eventualantrag zu Absatz 1 hinfällig geworden. Mit diesem Entscheid wird die Aufsichtsbehörde keine Beschwerdeentscheide mehr fällen, weshalb ich den Antrag zu Absatz 2 zurückziehe.

Angenommen gemäss Antrag der Kommission
Adopté selon la proposition de la commission

Art. 38
Antrag der Kommission
Abs. 1
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Abs. 2
Mehrheit
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Minderheit
(Ledergerber, Deiss, Hafner Ursula, Jaeger, Matthey, Mauch Rolf, Strahm Rudolf)
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 38
Proposition de la commission
Al. 1
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Al. 2
Majorité
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Minorité
(Ledergerber, Deiss, Hafner Ursula, Jaeger, Matthey, Mauch Rolf, Strahm Rudolf)
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Abs. 1 – Al. 1
Angenommen – Adopté

Abs. 2 – Al. 2

Ledergerber Elmar (S, ZH), Sprecher der Minderheit: Ich begründe Ihnen zuerst den Minderheitsntrag zu Artikel 38 Absatz 2. Beide Minderheitsanträge – zu Artikel 38 Absatz 2 und zu Artikel 40 Absatz 2 – haben zum Ziel, Delikte, die fahrlässig begangen wurden, wieder unter Strafe zu stellen. Wenn Sie die Fahne betrachten, um welche Tatbestände es hier geht, dann werden Sie sofort einsehen, dass es sich hier um Straftatbestände handelt, die auch bei Fahrlässigkeit eigentlich unter Strafe gestellt gehören.
In Artikel 38 Absatz 1 geht es darum: «Wer vorsätzlich a. ohne Bewilligung eine Börse betreibt; b. ohne Bewilligung als Effektenhändler tätig ist – also als Händler von Wertpapieren tätig ist –, wird mit Busse bis zu 200 000 Franken bestraft.»
Eigentlich ist es richtig, dass das nur «vorsätzlich» möglich ist, aber weil sehr oft vorsätzliches Handeln nicht nachgewiesen werden kann und man dann bei der Fahrlässigkeit hängenbleibt, brauchen wir hier diese Bestimmung, dass auch ein Täter, der fahrlässig handelt, mit einer Busse bestraft werden kann. Für Börsenhändler ist es eine «Kleinigkeit», bis zu 100 000 Franken zu verkraften.
Das gleiche gilt für Artikel 40. Dort geht es allerdings um andere Tatbestände. Es geht um Zielgesellschaften – Gesellschaften, die man übernehmen möchte –, die den Inhabern von Beteiligungspapieren die vorgeschriebenen Stellungnahmen zu einem Angebot nicht erstatten oder diese nicht veröffentlichen (Abs. 1 Bst. a) oder die unwahre oder unvollständige Angaben machen (Abs. 1 Bst. b). Auch das wird in der Regel vorsätzlich sein, wobei in diesem Bereich die Fahrlässigkeit wohl noch eher zum Zuge kommen könnte. Nun ist das aber ein Tatbestand, der gerade die Transparenz – welche die Offenheit und die Funktionstüchtigkeit dieser Übernahmen garantieren soll – gefährden könnte. Darum sind wir der Auffassung, dass auch hier Fahrlässigkeit weiterhin mit Busse bedroht werden soll, für solche Unternehmen auch bis zu maximal 100 000 Franken.
Ich bitte Sie, in diesem Punkt unseren Minderheitsanträgen zu folgen. Sie haben sich sonst in der Regel als ziemlich «kommissionsmehrheitstreu» erwiesen; Sie können hier durchaus der Sache entsprechend einmal etwas unterstützen, das meines Erachtens richtig ist: auf jeden Fall richtiger als das, was die Mehrheit vertritt.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Es ist immer eine Frage, wieweit man beim Strafrecht gehen will; insbesondere ist es durchaus eine Frage, wann wir bei Fahrlässigkeit bestrafen wollen. Ich bitte Sie, sich daran zu erinnern, dass nach unserem allgemeinen Strafgesetzbuch bei Fahrlässigkeit im Grundsatz nicht bestraft wird, ausser der Gesetzgeber sieht es für bestimmte Tatbestände ausdrücklich vor. Die Tatbestände, bei denen wir bei Fahrlässigkeit bestrafen wollen, also den Strafrichter einbeziehen müssen, sollen solche sein, bei denen es um sehr wichtige Sorgfaltspflichten – um ein sehr wichtiges Rechtsgut – geht. Die Kommissionsmehrheit hat sich gegen eine Ausweitung der Fahrlässigkeitsdelikte auf alle Gebiete ausgesprochen.
Wenn Sie den Artikel 38 betrachten, geht es eigentlich um den, der die gewerbepolizeiliche Bewilligung, die verlangt wird, fahrlässigerweise nicht einholt. Das ist ein Administrativdelikt, ein Ordnungsverstoss: Man holt die Bewilligung nicht ein. Wenn Sie eine Bewilligung haben müssen und Sie diese nicht einholen, dann ist das unstreitig ein Verstoss, aber das Rechtsgut ist nicht so wichtig, dass man nicht nur den, der vorsätzlich handelt, bestrafen müsste, sondern eben auch den, der das aus einer Sorgfaltspflichtverletzung heraus macht. Die Definition des Vorsatzes greift weit. Sie umschliesst auch den Eventualvorsatz. Das heisst: Alle, die es in Kauf nehmen, ohne Bewilligung eine Börse zu betreiben oder ohne Bewilligung als Effektenhändler tätig zu sein – das betrifft die Banken –, handeln praktisch immer eventualvorsätzlich. Aus grundsätzlichen Überlegungen wäre es falsch, den Geltungsbereich der Fahrlässigkeit auszudehnen.
Dasselbe gilt bei Artikel 40. Auch dort geht es um die Erstattung von Stellungnahmen, es geht vor allem um Papier, das produziert werden muss, um Informationen, die abgegeben werden müssen, um Stellungnahmen, die richtig sein müssen. Wenn zum Beispiel in einer Stellungnahme fahrlässig eine falsche Zahl angegeben wird, ist die Information sicher falsch, weil jemand einen Fehler gemacht hat, aber er hat nicht vorsätzlich gehandelt. Sollen wir hier bereits mit dem Strafrecht kommen? Der Kommissionsmehrheit geht dies zu weit. Das betroffene Rechtsgut rechtfertigt keine solche Ausdehnung der Strafe.
Aus diesem Grund ist die Kommissionsmehrheit der Meinung, dass es sich auch im Artikel 40 nicht rechtfertigt, diese Administrativunterlassungen bereits beim Vorliegen von Fahrlässigkeit zu bestrafen.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: En droit pénal, on poursuit en règle générale seulement les délits intentionnels, exceptionnellement on admet de poursuivre les délits par négligence. Comme vous le savez, ces derniers sont relativement rares – je pense aux homicides par négligence, en particulier. C'est dire à quel niveau s'établit la protection contre la négligence.
Dès lors, la question est ici de savoir s'il faut aussi punir des délits commis par négligence. Faut-il punir lorsque quelqu'un n'a pas demandé une autorisation administrative pour exercer une activité de bourse ou une activité de négociant? D'abord, la possibilité de l'existence d'un tel délit par négligence est rare et, si vraiment cela devait se produire, ce serait probablement plus par ignorance d'un détail administratif que par volonté de porter atteinte aux intérêts des gens.
C'est pourquoi, pour l'article 38, il paraît clair que la négligence ne doit pas être prévue et que seuls les délits intentionnels doivent être punis.
A l'article 40, il en est de même. Il semble invraisemblable qu'un tel délit puisse être commis par négligence, ou, s'il devait l'être, ce serait sur des points de détail qui ne mettent pas en cause les droits des personnes qui auraient lu un élément faux dans l'avis adressé aux actionnaires minoritaires.
Nous vous prions de vous en tenir à la proposition de la majorité et de renoncer à prévoir des peines pour des délits commis par négligence. Il convient de rappeler que, en toute hypothèse, il y a la possibilité de demander des dommages et intérêts sur le plan civil si, à la suite de fausses indications, on a été victime d'une perte patrimoniale et que la protection est suffisante en proportion des risques.

Stich Otto, Bundespräsident: Ich bitte Sie hier, dem Bundesrat und der Kommissionsminderheit zuzustimmen. Es ist im Strafrecht üblich, dass man zwischen Vorsatz und Fahrlässigkeit unterscheidet. Die Mehrheit der Kommission selber ist nicht ganz konsequent. Vorher, beim Staatsvertrag, hat sie gesagt: Im Bankengesetz werde es keinen Staatsvertrag geben, man solle das auch hier streichen. Die Fahrlässigkeit wird gemäss Artikel 46 Bankengesetz und auch gemäss Artikel 68 Anlagefondsgesetz bestraft, also die aus Fahrlässigkeit unbewilligte Tätigkeit.
Sie sollten konsequent sein und hier auch sagen: Wir halten es gleich wie im Bankengesetz, fahrlässiges Handeln ist hier auch strafbar. Ich denke, das könnte für den Richter manchmal hilfreich sein. Die Frage der Vorsätzlichkeit wird ja immer bestritten werden, das ist klar, dafür hat man ja Anwälte. Der Richter ist vielleicht froh, wenn er sagen kann: Vorsätzlichkeit ist vielleicht nicht ganz bewiesen, aber dann ist es mindestens grobe Fahrlässigkeit.
Ich bitte Sie, hier der Minderheit Ledergerber und dem Bundesrat zuzustimmen.

Abstimmung – Vote
Für den Antrag der Mehrheit 68 Stimmen
Für den Antrag der Minderheit 47 Stimmen

Art. 39
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 40
Antrag der Kommission
Abs. 1
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Abs. 2
Mehrheit
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Minderheit
(Ledergerber, Deiss, Hafner Ursula, Jaeger, Matthey, Mauch Rolf, Strahm Rudolf)
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 40
Proposition de la commission
Al. 1
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Al. 2
Majorité
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Minorité
(Ledergerber, Deiss, Hafner Ursula, Jaeger, Matthey, Mauch Rolf, Strahm Rudolf)
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Abs. 1 – Al. 1
Angenommen – Adopté

Abs. 2 – Al. 2

Abstimmung – Vote
Für den Antrag der Mehrheit 67 Stimmen
Für den Antrag der Minderheit 39 Stimmen

Art. 41–43
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 44 Art. 161bis
Antrag der Kommission
.... zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritte einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen:
....

Antrag Marti Werner
Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates

Art. 44 art. 161bis
Proposition de la commission
.... en Suisse pour se procurer ou procurer à un tiers un enrichissement illégitime en:
a. diffusant ....
b. effectuant ....

Proposition Marti Werner
Adhérer au projet du Conseil fédéral

Marti Werner (S, GL): Ich beantrage Ihnen, dem Entwurf des Bundesrates zuzustimmen, und zwar aus den gleichen Überlegungen, die Ihnen Herr Ledergerber bei seinem Antrag unterbreitet hat: Bei der Fassung des Bundesrates handelt es sich um die bessere, die sachgerechtere Lösung als bei derjenigen der Kommission und des Ständerates.
Die Fassung des Bundesrates ist einerseits weiter im objektiven Tatbestand und andererseits enger im subjektiven Tatbestand. Die Formulierung gemäss Beschluss des Ständerates und Antrag der WAK enthält die Verbreitung von Informationen und das Tätigen von Scheingeschäften. Diese Fassung ist eindeutig zu eng, denn auch mit realen Geschäften, bei denen der wirtschaftlich Berechtigte wechselt, und nicht nur mit Scheingeschäften kann Kursmanipulation betrieben werden. Ich denke an Scheingeschäfte wie «matched orders», das sind Kaufaufträge, die zeitgleich terminiert und kompensiert werden: durch entsprechende Verkäufe eines Partners.
Seitens der Kommission wurde der Einwand erhoben, dass der Begriff «künstlich» (im Entwurf des Bundesrates) nicht definiert sei, so dass man eine Ausweitung des Straftatbestandes befürchten müsse. Ich muss aber darauf hinweisen, dass die Fassung der Kommission, welche eine erhebliche Beeinflussung des Kurses von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten verlangt, einen ebenso unbestimmten Rechtsbegriff enthält. Wir brauchen im objektiven Tatbestand eine weite Fassung, wenn wir schlussendlich bei der Verfolgung nicht die gleichen Probleme haben wollen wie bei der Insiderstrafnorm. Dass der Straftatbestand nicht ins unermessliche ausgeweitet wird, wird durch die einengende Fassung im subjektiven Bereich verhindert, indem gegenüber der Fassung der Kommission eine Absicht erforderlich ist, während gemäss Fassung Ständerat und WAK Vorsatz und damit auch Eventualvorsatz genügen. Wir haben also im subjektiven Bereich die Einengung; damit ist klar, dass Kursstützungen nicht unter diese Strafnorm fallen.
Ich ersuche Sie, dem Entwurf des Bundesrates zuzustimmen.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Wir müssen uns bei diesem Entscheid darüber im klaren sein, welches Rechtsgut hier mit dem Strafrecht geschützt werden soll: Es ist das Vertrauen in die Schweizer Börse. In keiner Weise wollen wir hier per Gesetz quasi generell regeln, welche Börsengeschäfte schlecht und welche noch gut sind, und ein Urteil darüber fällen.
Ich glaube, es wäre verfehlt, einen solchen Weg einzuschlagen. Darum ist der Tatbestand, wie er Ihnen hier vorgelegt wird, sicher relativ eng gefasst. Wir konzentrieren uns auf die Scheingeschäfte und auf die irreführenden Informationen. Diese beiden Tatbestände sind in den Buchstaben a und b von Artikel 161bis StGB-Entwurf klar umschrieben. Man weiss, worum es geht; es ist deutlich und klar gesagt, wann man sich strafbar macht.
In der Fassung des Bundesrates dagegen ist nur von der künstlichen Beeinflussung der Börsenkurse die Rede. Das ist ein weites Feld. Jeder, der an der Börse Aktien kauft, beeinflusst die Kurse. Ob dies «künstlich» geschieht oder nicht, darüber kann man sich streiten. Jedenfalls ist es mit Sicherheit nicht strafwürdig. Der Tatbestand, wie er uns im Vorschlag des Bundesrates für die Änderung von Artikel 161bis des Strafgesetzbuches unterbreitet wird, ist viel zu offen. Der Ständerat hatte dieselbe Meinung. Unsere Kommission ist ihm gefolgt. Wir haben den objektiven Tatbestand auf die irreführenden Informationen in Buchstabe a und auf die Scheingeschäfte in Buchstabe b eingegrenzt.
Betreffend den subjektiven Tatbestand kann ich Herrn Marti nicht folgen. Unsere Kommission hat den subjektiven Tatbestand nicht ausgeweitet, sondern gleich formuliert wie der Bundesrat. Aus der Tatsache, dass das Wort «Absicht» hier nicht drinsteht, kann man nicht schliessen, er sei ausgeweitet. Entscheidend ist, dass es darum geht, Kurse zu beeinflussen und daraus für sich oder für Dritte einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen. Es geht also um die betrügerische Kursmanipulation und nicht um irgendeine Kursbeeinflussung.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: Nous vous proposons, à l'article 44, d'introduire dans le Code pénal suisse un nouvel article concernant la manipulation des cours.
La différence entre le projet du Conseil fédéral et la version du Conseil national ne porte pas sur l'élément subjectif du délit, elle porte sur l'élément objectif du délit, c'est-à-dire sur les conditions objectives qu'il faut remplir pour que la poursuite puisse avoir lieu.
L'élément objectif du délit est défini dans le projet du Conseil fédéral d'une manière beaucoup plus large, si large qu'elle nous paraît dangereuse et délicate, et qu'elle peut englober beaucoup trop de cas. Nous proposons, en introduisant ce nouvel article, de nous en tenir à une définition plus stricte, peut-être plus restrictive, mais par là même plus précise et moins délicate de l'élément objectif du délit.
Nous vous invitons à voter la solution de la commission.

Stich Otto, Bundespräsident: Ich bitte Sie, dem Antrag Marti Werner und damit dem Bundesrat zuzustimmen. Man kann natürlich sagen, jeder Kauf und jeder Verkauf an einer Börse beeinflussen den Kurs. Das ist möglich, das ist völlig unbestritten. Aber die Frage ist, mit welchem Ziel es gemacht wird; das ist das Entscheidende.
Wenn Sie nur Scheingeschäfte bestrafen wollen, können Sie den Artikel ruhig streichen, dann brauchen wir ihn überhaupt nicht, denn die Wahrscheinlichkeit, dass über effektive Käufe manipuliert wird, um einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen, ist grösser. Dieser Begriff «unrechtmässiger Vermögensvorteil» – so sagt man mir, ich bin nicht Strafrechtler – sei ein Begriff aus dem Strafrecht, hingegen sage der Begriff «erheblich» nichts aus. Der sagt wirklich nichts aus!
Deshalb sollten Sie hier dem Bundesrat und dem Antrag Marti Werner zustimmen. Sie sollten! Ich habe meine Erfahrungen gemacht.

Abstimmung – Vote
Für den Antrag der Kommission 80 Stimmen
Für den Antrag Marti Werner 46 Stimmen

Art. 45 Art. 23 Abs. 1, 2, 4, 5
Antrag der Kommission
Abs. 1
.... Eidgenössische Bankenkommission und bezeichnet .... die Anlagefonds, das Börsenwesen, die Offenlegung bedeutender Beteiligungen und die öffentlichen Kaufangebote zur selbständigen ....
Abs. 2, 4
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Abs. 5
Die Mitglieder der Kommission müssen ....

Art. 45 art. 23 al. 1, 2, 4, 5
Proposition de la commission
Al. 1
Le Conseil fédéral nomme une Commission fédérale des banques composée .... , les fonds de placement, les bourses, la

publication des participations importantes et les offres publiques d'acquisition de sa propre ....
Al. 2, 4
Adhérer à la décision du Conseil des Etats
Al. 5
Les membres de la commission doivent ....

Angenommen – Adopté

Art. 46
Antrag der Kommission
Streichen
Proposition de la commission
Biffer

Angenommen – Adopté

Art. 47–51bis
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 51ter (neu)
Antrag der Kommission
Titel
Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere
Abs. 1
Wer bei Inkrafttreten des Gesetzes aufgrund eines früheren öffentlichen Kaufangebotes über mehr als 98 Prozent der Stimmrechte einer Gesellschaft verfügt, kann binnen einer Frist von sechs Monaten ab Inkrafttreten eine Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere gemäss Artikel 31 verlangen.
Abs. 2
Der Eigentümer der kraftlos erklärten Beteiligungspapiere hat Anspruch auf einen angemessenen Preis, der sich aufgrund eines Berichtes der Revisionsstelle errechnet.

Art. 51ter (nouveau)
Proposition de la commission
Titre
Annulation des titres restants
Al. 1
Celui qui, à l'entrée en vigueur de la présente loi, détient à la suite d'une offre publique d'acquisition plus de 98 pour cent des droits de vote d'une société, peut, dans un délai de six mois à partir de l'entrée en vigueur, demander l'annulation des titres restants, en vertu de l'article 31.
Al. 2
Le détenteur des titres annulés a droit à un prix équitable qui sera établi sur la base d'un rapport du réviseur.

Angenommen – Adopté

Art. 52
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Namentliche Gesamtabstimmung
Vote sur l'ensemble, par appel nominal

Für Annahme des Entwurfes stimmen – Acceptent le projet:
Aguet, Allenspach, Aubry, Bär, Berger, Bezzola, Bircher Peter, Blatter, Bodenmann, Borel François, Borradori, Bühler Simeon, Bühlmann, Bührer Gerold, Bürgi, Caccia, Camponovo, Chevallaz, Columberg, Comby, Couchepin, Daepp, Danuser, Darbellay, David, Deiss, Dettling, Dormann, Dünki, Eggenberger, Eggly, Engler, Epiney, Eymann Christoph, Fehr, Fischer-Hägglingen, Fischer-Seengen, Fischer-Sursee, Friderici Charles, Fritschi Oscar, Giger, Graber, Grendelmeier, Gros Jean-Michel, Grossenbacher, Hafner Rudolf, Hafner Ursula, Heberlein, Hegetschweiler, Hess Otto, Hubacher, Iten Joseph, Jaeger, Keller Anton, Keller Rudolf, Kern, Kühne, Ledergerber, Leu Josef, Leuba, Loeb François, Maeder, Maitre, Mamie, Marti Werner, Mauch Ursula, Moser, Müller, Nabholz, Narbel, Nebiker, Oehler, Ostermann, Perey, Pini, Poncet, Raggenbass, Rechsteiner, Reimann Maximilian, Ruckstuhl, Rutishauser, Sandoz, Savary, Scherrer Jürg, Scheurer Rémy, Schmid Peter, Schmidhalter, Schmied Walter, Schnider, Seiler Hanspeter, Seiler Rolf, Spoerry, Steffen, Steiner Rudolf, Stucky, Theubet, Tschäppät Alexander, Vetterli, Weder Hansjürg, Wittenwiler, Wyss Paul, Wyss William, Züger, Zwahlen (104)

Dagegen stimmen – Rejettent le projet:
Bäumlin, Bischof, Bundi, Carobbio, de Dardel, Fankhauser, von Felten, Gross Andreas, Hollenstein, Jöri, Leuenberger Ernst, Misteli, Ruffy, Spielmann, Stalder (15)

Der Stimme enthalten sich – S'abstiennent:
Béguelin, Frey Walter, Hämmerle, Jeanprêtre, Jenni Peter, Steinemann, Strahm Rudolf, Weyeneth, Zisyadis (9)

Abwesend sind – Sont absents:
Aregger, Baumann, Baumberger, Binder, Blocher, Bonny, Borer Roland, Bortoluzzi, Brügger Cyrill, Brunner Christiane, Caspar-Hutter, Cavadini Adriano, Cincera, Diener, Dreher, Ducret, Duvoisin, Fasel, Frey Claude, Früh, Giezendanner, Gobet, Goll, Gonseth, Gysin, Haering Binder, Hari, Herczog, Hess Peter, Hildbrand, Jäggi Paul, Leemann, Lepori Bonetti, Leuenberger Moritz, Maspoli, Matthey, Mauch Rolf, Maurer, Meier Hans, Meier Samuel, Meyer Theo, Miesch, Mühlemann, Neuenschwander, Philipona, Pidoux, Rebeaud, Robert, Rohrbasser, Ruf, Rychen, Scherrer Werner, Schwab, Schweingruber, Segmüller, Sieber, Stamm Judith, Stamm Luzi, Steiger Hans, Steinegger, Suter, Thür, Tschopp, Tschuppert Karl, Vollmer, Wanner, Wick, Wiederkehr, Zbinden, Ziegler Jean, Zwygart (71)

Präsidentin, stimmt nicht – Présidente, ne vote pas:
Haller (1)

Abschreibung – Classement

Antrag des Bundesrates
Abschreiben der parlamentarischen Vorstösse gemäss Brief an die eidgenössischen Räte
Proposition du Conseil fédéral
Classer les interventions parlementaires selon lettre aux Chambres fédérales

Angenommen – Adopté

An den Ständerat – Au Conseil des Etats

Dritte Sitzung – Troisième séance

Mittwoch, 21. September 1994, Vormittag
Mercredi 21 septembre 1994, matin

08.00 h

Vorsitz – Présidence: Jagmetti Riccardo (R, ZH)

93.025

Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz
Bourses et commerce des valeurs mobilières. Loi

Differenzen – Divergences

Siehe Jahrgang 1993, Seite 998 – Voir année 1993, page 998
Beschluss des Nationalrates vom 15. Juni 1994
Décision du Conseil national du 15 juin 1994

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: Je voudrais tout d'abord vous dire que ce projet de loi nous est revenu du Conseil national avec 27 divergences par rapport à notre version. La commission vous propose aujourd'hui d'en liquider 22, donc la plus grande partie possible. C'est uniquement dans 5 articles que nous maintenons notre décision. Ceci pour la première observation.
Je dois vous faire une deuxième observation préliminaire. La commission de rédaction de langue allemande a modifié les termes «zum Handel zugelassen» et les a remplacés partout par «kotiert». Notre commission et notre Conseil ont, à dessein, fait la différence entre les deux notions. Nous avons reçu d'ailleurs à ce sujet un commentaire de la Bourse suisse des valeurs mobilières qui explique ces différences. Le Département fédéral des finances n'est pas de cet avis. Il estime que les deux termes «zum Handel zugelassen» et «kotiert» comprennent exactement le même contenu, ce qui est contesté. Dans les débats que nous avons eus en commission et ici au Conseil, nous avons appliqué, à dessein, ces deux notions de façon différente. Il y a eu d'ailleurs en commission des débats assez vifs à ce sujet. Pour ma part, j'estime, dès lors, que la Commission de rédaction n'est pas en mesure et en droit de modifier ces termes, parce qu'elle change, selon la Bourse suisse des valeurs mobilières et aussi selon notre avis, quelque peu le contenu. Je ne veux pas vous expliquer les nuances qu'il y a entre les deux termes, mais je demanderai à la Commission de rédaction d'entendre également la Bourse suisse des valeurs mobilières qui a rédigé un exposé sur la différence entre les notions «kotiert» et «zum Handel zugelassen». L'une concerne la bourse principale et l'autre concerne la «Nebenbörse» ou la «Vorbörse».

Art. 2 Bst. c, d
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates

Art. 2 let. c, d
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Angenommen – Adopté

Art. 3 Abs. 2 Bst. b
Antrag der Kommission
Festhalten

Art. 3 al. 2 let. b
Proposition de la commission
Maintenir

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: Il s'agit de l'octroi de l'autorisation d'exploiter une bourse. Cette autorisation est soumise à des conditions précises que le Conseil des Etats a tenu à définir de façon claire. La version du Conseil national est plus ambiguë: pour obtenir l'autorisation d'exploiter une bourse, la requérante doit donner «toutes garanties d'une activité irréprochable», c'est la seule condition. Il s'agit là d'une notion vague. On demande tout ou pratiquement rien.
Pour la même autorisation, la version du Conseil des Etats précise les conditions dans les lettres a, b et c. Il s'agit donc de garantir «par leur intégrité et leurs connaissances le respect des dispositions légales, des règles de déontologie, des statuts et des règlements». Nos conditions étant beaucoup plus précises, une interprétation libre, extensive ou restrictive, devient impossible. Il s'agit tout simplement de l'appliquer.
C'est la raison pour laquelle la commission vous propose, à l'unanimité, de maintenir notre décision.

Stich Otto, Bundespräsident: Ich bitte Sie, hier dem Nationalrat zuzustimmen, denn hier geht es vor allem darum, dass wir innerhalb der Bankenkommission die gleichen Kriterien für die Beurteilung haben. In der Praxis ist der Begriff der einwandfreien Geschäftstätigkeit etabliert und bekannt. Ich glaube nicht, dass es sinnvoll ist, hier zu sagen: «.... für die Einhaltung der gesetzlichen Ordnung und der Standesregeln sowie der Statuten und Reglemente» – das ist etwas ganz anderes.
Wenn Sie in der Banken- und Finanzwelt herumblicken und sehen, was alles gelaufen ist, ist es wahrscheinlich doch zweckmässig, wenn die Bankenkommission beurteilen und sagen kann: Dieser Mann oder diese Frau bietet Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung, oder sie bietet sie nicht mehr. Das ist ein Kriterium. Das Abstützen auf Standesregeln ist hier nicht sehr dienlich.
Ich bin Ihnen sehr dankbar, wenn Sie hier nicht zwei verschiedene Kontrollbegriffe einsetzen, sondern wenn Sie das koordinieren – es ist die gleiche Behörde, die die Bewilligungen erteilt. Beim Bankengesetz hat sich diese Formulierung bewährt. Sie ist Praxis, durch das Bundesgericht erhärtet, und es gibt keinen Grund, hier eine andere Variante zu wählen.
Ich bitte Sie, dem Bundesrat und dem Nationalrat zuzustimmen.

Abstimmung – Vote

Für den Antrag der Kommission	23 Stimmen
Für den Antrag des Bundesrates	6 Stimmen

Art. 5 Abs. 3, 4
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates

Art. 5 al. 3, 4
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Angenommen – Adopté

Art. 6 Abs. 2
Antrag der Kommission
Festhalten

Art. 6 al. 2
Proposition de la commission
Maintenir

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: Article 6 «Surveillance du marché»: le résultat de cette surveillance est une dénonciation.
Ici, le problème est le même qu'à l'article 3. Quelle base légale faut-il pour procéder à une dénonciation? Une notion vague suffit-elle? ou faut-il formuler des conditions précises? Le Conseil des Etats a opté pour la formule des conditions précises qui indiquent à celui qui fait l'objet de la surveillance quelle attitude il doit adopter.
Le Conseil fédéral et le Conseil national parlent «d'autres irrégularités», quand sont-elles constatées? Quand sont-elles réalisées? Il n'y a aucune trace de réponse dans la loi. En revanche, notre Conseil a été précis: on sait quand la dénonciation doit intervenir. En droit, les conditions d'une dénonciation doivent être claires. Des obligations imprécises pourraient violer la Convention européenne des droits de l'homme.
C'est pourquoi nous vous proposons de maintenir notre décision.

Stich Otto, Bundespräsident: Ich weiss, dass ich einen schwierigen Stand habe. Die Banken haben seinerzeit einen Vorschlag gemacht, und dagegen anzukämpfen ist immer schwierig. Trotzdem sollten Sie hier dem Entwurf des Bundesrates bzw. dem Beschluss des Nationalrates zustimmen, wo man den Ausdruck «sonstige Missstände» verwendet.
Es brauchen nicht unbedingt Verstösse gegen die Reglemente zu sein, es kann auch andere Missstände geben, beispielsweise dass jemand nicht mehr in der Lage ist, das Amt korrekt auszuführen. Das an sich beweist, ohne dass man ihm einen direkten Verstoss nachweisen kann, dass allein dadurch Missstände entstehen können. Diese Missstände müssen bewiesen sein.
Ich bitte Sie, den Ausdruck des Bankengesetzes, das sich bewährt hat, zu übernehmen und ihm zuzustimmen – nicht den Missständen! Missstände kommen von selbst.

Abstimmung – Vote
Für den Antrag der Kommission 21 Stimmen
Für den Antrag des Bundesrates 6 Stimmen

Art. 7 Abs. 1–3; 8 Abs. 3; 9 Abs. 1, 3; 11 Abs. 1, 2, 4; 16 Abs. 3, 4
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates

Art. 7 al. 1–3; 8 al. 3; 9 al. 1, 3; 11 al. 1, 2, 4; 16 al. 3, 4
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Angenommen – Adopté

Art. 20 Abs. 5
Antrag der Kommission
Festhalten

Art. 20 al. 5
Proposition de la commission
Maintenir

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: Je ferai tout d'abord une remarque préliminaire. M. Stich, président de la Confédération, a dit tout à l'heure, au sujet des articles 3 et 6, qu'il y avait une proposition des banques. C'est vrai, mais sur tous les autres articles pour lesquels nous nous sommes ralliés au Conseil national tout à l'heure, il y avait également des propositions de l'Association suisse des banquiers, et nous les avons refusées. Nous avons donc rejeté ici la grande majorité des propositions faites par les banquiers et par la Bourse suisse des valeurs mobilières.
A l'article 20, «Obligation de déclarer», alinéa 5, il est prévu que l'autorité de surveillance doit édicter «les dispositions relatives aux limites de l'obligation de déclarer». Le Conseil des Etats estime que sa version tient mieux compte des traditions politiques de ce pays. En effet, selon notre Conseil, l'autorité de surveillance édicte les dispositions concernant l'obligation de déclarer après avoir été saisie par la Commission des offres publiques d'acquisition. Cet ordre est justifié puisqu'il incombe à cette commission d'appliquer ces dispositions. C'est aussi le législatif, représentant du peuple auquel est applicable la législation, qui légifère. On va plus loin: l'autorité de surveillance, la Commission fédérale des banques, légifère, tout en consultant la Commission des offres publiques d'acquisition.
Nous vous demandons dès lors de maintenir notre décision.

Stich Otto, Bundespräsident: Ich bitte Sie trotz allem noch einmal, dem Beschluss des Nationalrates zuzustimmen.
Die Regelung der Meldepflicht kann nicht Sache der Übernahmekommission sein, sondern das ist Sache der Aufsichtskommission. Sie sollten sehen, dass man die ganze Gesetzgebung nicht einfach an ein privates Kartell – um es ein wenig drastisch auszudrücken – delegieren kann.
Ich bitte Sie also hier, dem Nationalrat zuzustimmen.

Schüle Kurt (R, SH): Wir bestreiten gar nicht, dass es Sache der Aufsichtsbehörde sein soll, diese Meldepflicht zu regeln, das steht nicht in Frage. Wir delegieren die Kompetenz nicht an die Übernahmekommission. Was wir einzig vorschlagen, ist, dass diese Übernahmekommission, die in der Praxis steht, Anträge an die Aufsichtsbehörde stellen dürfen soll. Damit ist die Verbindung zur Praxis gewährleistet.
Ich bitte Sie, der Kommission zu folgen.

Stich Otto, Bundespräsident: Die Frage ist natürlich, ob die Aufsichtsbehörde nur tätig werden kann, wenn die Übernahmekommission einen Antrag stellt. Die Formulierung, die Ihre Kommission beantragt, lautet: «Die Aufsichtsbehörde erlässt auf Antrag der Übernahmekommission Bestimmungen ....» Wenn die Übernahmekommission nichts sagt, so hätte die Aufsichtsbehörde keine Kompetenz, etwas zu verfügen. Dann können wir die Aufsichtsbehörde abschaffen oder dieses Gesetz vergessen. Letztlich wollten wir ein Gesetz schaffen, das internationalem Standard genügt. Das wäre für den Finanzplatz Schweiz wichtig.
Ich bitte Sie, dem Nationalrat zuzustimmen.

Abstimmung – Vote
Für den Antrag der Kommission 25 Stimmen
Für den Antrag des Bundesrates 9 Stimmen

Art. 22 Abs. 1; 22bis; 24 Abs. 2, 4; 24bis; 26 Bst. e; 29 Abs. 1, 4
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates

Art. 22 al. 1; 22bis; 24 al. 2, 4; 24bis; 26 let. e; 29 al. 1, 4
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Angenommen – Adopté

Art. 30 Abs. 1, 2, 2bis, 5
Antrag der Kommission
Abs. 1
.... von 33 1/3 Prozent der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet, muss ein Angebot unterbreiten für alle an der Börse zum Handel zugelassenen Beteiligungspapiere der Gesellschaft. Die Zielgesellschaften können ....
Abs. 2, 2bis
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates
Abs. 5
Die Aufsichtsbehörde erlässt auf Antrag der Übernahmekommission Bestimmungen ....

Art. 30 al. 1, 2, 2bis, 5
Proposition de la commission
Al. 1
.... des droits de vote, pouvant être exercés ou non, de la société visée, doit présenter une offre portant sur tous les titres traités en bourse, de cette société. Les sociétés visées ....
Al. 2, 2bis
Adhérer à la décision du Conseil national
Al. 5
L'autorité de surveillance édicte, sur proposition de la Commission des offres publiques d'acquisition, des dispositions sur l'obligation de présenter une offre.

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: A l'article 30, il y a deux divergences: la première à l'alinéa 1er et la deuxième à l'alinéa 5.
A l'alinéa 1er, tout d'abord, nous reprenons le système de l'obligation de présenter une offre, système élaboré par le Conseil national. Pour le rendre plus logique, nous le complétons par deux adjonctions. En effet, nous disons que: «Celui qui, directement .... acquiert des titres qui, ajoutés à ceux qu'il détient, lui permettent de dépasser le seuil .... des droits de vote, pouvant être exercés ou non ....» C'est donc dans tous les cas que l'obligation de présenter une offre incombe à l'acquéreur potentiel. Cette solution est plus logique et respecte mieux aussi les règles du marché.
Pour ce qui est de l'alinéa 5, il dit ceci: «L'autorité de surveillance édicte, sur proposition de la Commission des offres publiques d'acquisition, des dispositions sur l'obligation de présenter une offre.» La même chose figure à l'article 20 qui stipule qu'il incombe à l'autorité de surveillance d'édicter des dispositions, mais en consultant la Commission des offres publiques d'acquisition.
Etant donné que vous avez accepté cette modification à l'article 20, il est logique d'accepter cette proposition pour l'alinéa 5 de l'article 30.

Stich Otto, Bundespräsident: Bei Artikel 30 Absatz 1 stimme ich zu, mit Ausnahme des letzten Satzes: «Die Zielgesellschaften können in ihren Statuten den Grenzwert bis 49 Prozent der Stimmrechte anheben.» Ich beantrage Ihnen, diesen Satz zu streichen, und zwar im Interesse der Klarheit, der Übersichtlichkeit und der Transparenz.
Es ist nicht nötig, dass man hier noch einmal eine zusätzliche Grenze setzt, denn für die Familiengesellschaften gibt es ohnehin schon zwei Möglichkeiten: Es gibt das generelle «opting out», gemäss Artikel 22 Absatz 2 und zusätzlich eine Ausnahme für Verschiebungen innerhalb einer Gruppe gemäss Artikel 30 Absatz 2. Damit ist ganz klar, was möglich ist. Wenn Sie hier nun noch bei anderen Gesellschaften sagen, hier gelte die Angebotspflicht erst bei 49 Prozent, also bis dahin könne man darauf verzichten, erschweren Sie letztlich die Abwicklung der Geschäfte. Denn wie soll ein Ausländer wissen, wenn er ein kotiertes Papier an der Börse kauft, dass diese Gesellschaft für sich bestimmt hat, dass die Übernahmeverpflichtung erst bei 49 Prozent beginnt? Das kann er nicht wissen, sonst müsste man das an der Börse, an den Börsenplätzen, wenn möglich noch bekanntgeben, damit Klarheit für jeden Kunden besteht, der irgendeinen Auftrag erteilt. Das ist nicht sinnvoll.
Wir haben für die Familiengesellschaften Lösungen gefunden, die zweckdienlich sind. Mehr braucht es nicht, sonst schaden wir nur der Transparenz.
Ich bitte Sie also, diesen letzten Satz zu streichen.

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: Nous avons repris la version du Conseil national. En effet, ce sont les entreprises familiales qui sont concernées. Le seuil de 33 1/3 pour cent des droits de vote de la société visée, tel qu'il avait été prévu par le Conseil fédéral et adopté par notre Conseil lors du premier débat, a été jugé insuffisant par le Conseil national et par notre commission. Pour cette raison, il s'est agi d'augmenter ce seuil jusqu'à 49 pour cent des droits de vote. Nous estimons qu'ainsi les entreprises familiales gardent mieux leur substance.

Abs. 1 – Al. 1

Abstimmung – Vote
Für den Antrag der Kommission 22 Stimmen
Für den Antrag des Bundesrates 6 Stimmen

Abs. 2, 2bis, 5 – Al. 2, 2bis, 5
Angenommen – Adopté

Art. 31 Abs. 2; 32
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates

Art. 31 al. 2; 32
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Angenommen – Adopté

Art. 33 Abs. 1–5
Antrag der Kommission
Abs. 1, 2, 4, 5
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates
Abs. 3
Festhalten

Art. 33 al. 1–5
Proposition de la commission
Al. 1, 2, 4, 5
Adhérer à la décision du Conseil national
Al. 3
Maintenir

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: Pour les alinéas 1er, 2, 4 et 5, où il y a divergence, nous vous proposons de suivre la version du Conseil national.
Pour l'alinéa 3, nous maintenons notre décision. En effet, nous sommes là dans les infractions, et les sanctions prévues sont importantes et graves. En effet, un négociant peut être suspendu ou être interdit d'activité professionnelle. Nous avons déjà vu le même cas dans des articles précédents. Il ne suffit pas de déterminer les conditions de façon vague, pour laisser finalement toute liberté aux organes et aux juges appelés à appliquer cette prescription. Pour pouvoir prendre de telles sanctions, les conditions doivent être déterminées de façon précise et claire. En supprimant les termes vagues, on évitera les cas équivoques.
Nous vous proposons ainsi de vous en tenir à la version adoptée lors du premier débat. Le contenu des conditions entraînant des sanctions consiste en la violation des prescriptions légales ou du règlement ou de règles de déontologie.
Nous vous proposons donc de maintenir notre décision à l'alinéa 3.

Angenommen – Adopté

Art. 34
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Angenommen – Adopté

Art. 36 Abs. 1–3, 3bis, 4
Antrag der Kommission
Abs. 1, 3, 3bis, 4
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates
Abs. 2
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates
(die Änderung betrifft nur den französischen Text)

Art. 36 al. 1–3, 3bis, 4
Proposition de la commission
Al. 1, 3, 3bis, 4
Adhérer à la décision du Conseil national
Al. 2
....
c. .... qu'avec l'autorisation préalable de l'autorité de surveillance suisse ou en vertu d'une autorisation générale contenue dans un traité international. Lorsque l'entraide ....

Angenommen – Adopté

Art. 37 Abs. 3, 4; 44–46; 51ter
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates

Art. 37 al. 3, 4; 44–46; 51ter
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Angenommen – Adopté

An den Nationalrat – Au Conseil national

93.025

Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz
Bourses et commerce des valeurs mobilières. Loi

Differenzen – Divergences

Siehe Jahrgang 1994, Seite 1069 – Voir année 1994, page 1069
Beschluss des Ständerates vom 21. September 1994
Décision du Conseil des Etats du 21 septembre 1994

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Wir stehen in der zweiten Runde der Differenzbereinigung zum Börsengesetz. Wir haben einige wenige Differenzen zum Ständerat, die teilweise auf Begriffe, die zu klären waren, zurückgehen und teilweise auch auf Inhalte. Ich möchte kurz, im Sinne einer Übersicht, darüber orientieren und nachher bei den einzelnen Artikeln nur noch kurz intervenieren.
Wir haben einmal den Begriff «Kotierung» in diesem Gesetz neu definieren müssen. Sie finden das im Artikel 2 Buchstabe bbis. Das Gesetz verwendet grundsätzlich zwei Begriffe, einmal die «zum Handel zugelassenen Effekten» und zum zweiten den Begriff «kotierte Effekten». «Zum Handel zugelassen» ist der Oberbegriff und umfasst alle Effekten aller Börsensegmente; der Begriff «kotierte Effekten» ist ein Unterbegriff und meint – so, wie jetzt die gesetzliche Definition lautet – jene Effekten, die an der Hauptbörse oder an der Nebenbörse zugelassen sind. Damit ist in diesem Gesetz eine klare Unterteilung der Marktsegmente vorgenommen. Für die Haupt- und Nebenbörse gelten grundsätzlich erhöhte Anforderungen, ein erhöhter Vertrauensschutz für Anleger, die an diesen Börsen ihre Anlagen tätigen, auch eine etwas strengere Überwachung; damit ist eine höhere Qualität für die Effekten an der Haupt- und Nebenbörse gewährleistet.
Auf der anderen Seite haben wir die übrigen Segmente. Für jene Segmente werden weniger Anforderungen gestellt. Der Anleger soll dann aber auch wissen, dass sich dort der Vertrauensschutz auf einem etwas tieferen Niveau bewegt.
Wir haben diese Aufteilung im ganzen Gesetz gemacht. Sie hat insbesondere an zwei Stellen Auswirkungen, nämlich erstens bei der Meldepflicht für die Beteiligungshöhe, in Artikel 20. Die Meldepflicht gilt nicht für alle zum Handel zugelassenen Beteiligungspapiere, sondern nur für die an der Haupt- und Nebenbörse kotierten. Das korrespondiert, wie gesagt, mit der höheren Qualität dieser Papiere und der damit verbundenen Erleichterung der Eigenkapitalbeschaffung. Dies erfordert auf der anderen Seite eine Pflicht zur höheren Transparenz, wie sie mit der Meldepflicht zum Ausdruck kommt.
Zweitens hat die Begriffsbildung Auswirkungen beim Abschnitt betreffend die Übernahmepflicht. Auch die Übernahmepflicht soll nur auf die an der Haupt- und Nebenbörse kotierten Papiere Anwendung finden.
Neben dieser begrifflichen Klärung, die auch gewisse materiellen Folgen hat, schlägt Ihnen die Kommission vor, bei den Sorgfaltspflichten an den Regelungen des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen festzuhalten, sowohl in Artikel 3 als auch in Artikel 6. Nach Meinung der Kommission sollten wir keine Differenz zu diesem Gesetz schaffen; das ist der eine Grund. Der zweite Grund ist der, dass wir der Meinung sind, das Mass und die Reichweite der einwandfreien Geschäftsführung müssten durch das Aufsichtsorgan der Börsen, d. h. die Bankenkommission, im Rahmen einer objektiven Rechtsprechung bestimmt werden und nicht durch private Statuten oder Standesregeln der betroffenen Börsen selbst.
Aus diesen Gründen sind wir der Meinung, dass die bundesrätliche Lösung vorzuziehen ist und wir an dieser festhalten möchten. Die übrigen Änderungen, die wir Ihnen vorschlagen und die ich bei einzelnen Artikeln noch erklären werden, sind von geringfügiger Bedeutung.

Ich bitte Sie in diesem Sinne, in dieser Differenzbereinigung den Anträgen der Kommission zuzustimmen.

Art. 2 Bst. bbis (neu)
Antrag der Kommission
bbis. Kotierung: Zulassung zum Handel an der Haupt- oder Nebenbörse;

Art. 2 let. bbis (nouvelle)
Proposition de la commission
bbis. cotation: admission au négoce sur le marché principal ou sur le marché annexe;

Angenommen – Adopté

Art. 3 Abs. 2 Bst. b
Antrag der Kommission
Festhalten

Antrag Fischer-Sursee
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Art. 3 al. 2 let. b
Proposition de la commission
Maintenir

Proposition Fischer-Sursee
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Le président: A l'article 3 alinéa 2 lettre b, M. Fischer-Sursee a retiré sa proposition.

Angenommen gemäss Antrag der Kommission
Adopté selon la proposition de la commission

Art. 6 Abs. 2
Antrag der Kommission
Festhalten

Art. 6 al. 2
Proposition de la commission
Maintenir

Angenommen – Adopté

Art. 8 Abs. 1, 4
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates
(die Änderung betrifft nur den französischen Text)

Art. 8 al. 1, 4
Proposition de la commission
Al. 1
.... mobilières au négoce.
Al. 4
La bourse admet au négoce les valeurs ....

Angenommen – Adopté

Art. 20 Abs. 1, 5
Antrag der Kommission
Abs. 1
.... mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, für .... die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden.
Al. 5
Festhalten, aber:
.... muss. Die Übernahmekommission hat ein Antragsrecht.

Art. 20 al. 1, 5
Proposition de la commission
Al. 1
.... des titres est cotée dans une bourse .... les titres sont cotés.
Al. 5
Maintenir, mais:
.... de l'alinéa 1er. La Commission des offres publiques d'acquisition est habilitée à présenter des propositions.

Angenommen – Adopté

Art. 29 Abs. 1
Antrag der Kommission
.... an denen die Papiere kotiert sind, jeden ....

Art. 29 al. 1
Proposition de la commission
.... les titres sont cotés, ...

Angenommen – Adopté

Art. 30 Abs. 1, 5
Antrag der Kommission
Abs. 1
Festhalten, aber:
.... für alle kotierten Beteiligungspapiere der ....
Abs. 5
.... erlässt Bestimmungen über die Angebotspflicht. Die Übernahmekommission hat ein Antragsrecht.

Antrag Stucky
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Ordnungsantrag Fischer-Sursee
Rückweisung an die Kommission
mit dem Auftrag, die Zweckmässigkeit der Pflicht zur Unterbreitung eines Angebotes und deren Modalitäten nochmals grundsätzlich zu überprüfen.

Art. 30 al. 1, 5
Proposition de la commission
Al. 1
Maintenir, mais:
.... titres cotés en bourse ....
Al. 5
.... édicte des dispositions sur l'obligation de présenter une offre. La Commission des offres publiques d'acquisition est habilitée à présenter des propositions.

Proposition Stucky
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Motion d'ordre Fischer-Sursee
Renvoi à la commission
avec mandat d'examiner de manière approfondie l'opportunité de l'obligation de présenter une offre ainsi que les modalités qui en découlent.

Fischer-Sursee Theo (C, LU): Der Ordnungsantrag ist ein gemeinsamer Antrag von Herrn Jaeger, Herrn Stucky und mir.
Es geht bei dieser Bestimmung um die Angebotspflicht. Wenn ein Aktionär eine gewisse Anzahl Aktien hat, muss er den anderen Aktionären anbieten, den Rest zu übernehmen. Zu dieser Frage gab es in der Kommission schon heftige Diskussionen. Es gab Pro und Kontra. Es wurden positive und negative Gesichtspunkte ausgelotet, grundsätzlich in Frage gestellt und doch wieder bejaht. Um das Problem etwas zu entschärfen, hat man dann gegenüber dem bundesrätlichen Vorschlag noch etwas erweiterte Ausnahmen statuiert. Aber damit ist das Problem nicht gelöst.
Das Entscheidende für die Zustimmung zu Artikel 30 in der Kommission war, dass die EU eine entsprechende Richtlinie hat und wir der Meinung waren, wir sollten uns EU-konform verhalten. In der Zwischenzeit hat sich aber ergeben, dass die EU diese Richtlinie nicht umsetzt, denn sie ist heftig umstritten; insbesondere die Preisfestsetzung wird schärfstens bekämpft. Soweit ich weiss, lehnt Deutschland die Einführung dieser Angebotspflicht ab.

Bei dieser veränderten Situation müssen wir die Frage noch einmal grundsätzlich überdenken, ob wir hier in der Schweiz, so als Einzelgänger, diese Angebotspflicht einführen wollen oder nicht, vor allem, weil sie für unser Land bzw. für unsere Unternehmungen Probleme schaffen kann. Wir haben im Gesetz die Möglichkeit des Opting out geschaffen, d. h., die Unternehmungen können erklären, dass sie sich in diesem Punkt dem Gesetz nicht unterstellen. Damit ist aber das Problem auch nicht gelöst. Dann haben sie wieder Nachteile an der Börse.
Ich weise vor allem darauf hin, dass wir in der Schweiz sehr viele Familiengesellschaften haben, auch die kotierten. Schindler ist zum Beispiel eine ganz klar familiär beherrschte Gesellschaft. Diese Familienaktionärsgruppe hätte die allergrössten Schwierigkeiten, wenn sie die restlichen Aktien übernehmen müsste. Sie wäre finanziell dazu gar nicht in der Lage.
Es wurde in der Kommission auch darauf hingewiesen, dass diese Übernahmepflicht vor allem bei notwendigen Sanierungen Probleme schaffen kann. Wenn der Sanierer, der einen Teil der Aktien übernimmt, noch Geld ins Unternehmen steckt, um es wieder «aufzumöbeln», dann aber nicht mehr die nötigen Mittel hat, um die restlichen Aktien zu übernehmen, könnte eine Sanierung scheitern. Es wurden zwar diesbezüglich Ausnahmen stipuliert, die aber in einem weiten Bereich doch eine Rechtsunsicherheit im Einzelfall schaffen.
Aus diesen Gründen – bei dieser Situation – sollte sich die Kommission meines Erachtens nochmals grundsätzlich darüber unterhalten, ob man diese Angebotspflicht einführen will oder nicht.
Ich beantrage Ihnen, diesen Artikel an die Kommission zurückzuweisen. Wir verlieren nicht viel Zeit. Die Kommission hat bereits in 14 Tagen eine Sitzung, so dass wir uns über diese Frage unterhalten und Ihnen allenfalls in der Frühjahrssession bereits einen Antrag unterbreiten können.

Stucky Georg (R, ZG): Ich möchte Sie bitten, diesen Antrag zu unterstützen. Ich habe ihn auch mitgetragen, aber das geht aus dem Antragsblatt nicht hervor.
Für mich ist ausschlaggebend, dass in Europa die Dinge offenbar etwas anders laufen, als wir es gemeint hatten: Die Richtlinie wird nicht in die nationalen Rechte übergeführt.
Abgesehen davon ist die Materie ausserordentlich kompliziert. Sie sehen das daran, dass ich noch einen Antrag eingereicht habe. Es stellt sich nämlich auch die Frage, auf welcher Basis man die 33- respektive 49-Prozent-Limite rechnen will, die die Angebotspflicht auslöst. Es ist eine komplexe Materie, und es hat keinen Wert, Zeit zu verlieren in einem Plenum, das ohnehin überlastet ist. Das sind Diskussionen, die wir in einer Kommission führen müssen.
Deshalb möchte ich Ihnen beantragen, den Ordnungsantrag Fischer-Sursee zu unterstützen.

Jaeger Franz (U, SG): Es ist in der Tat so, wie Herr Fischer-Sursee gesagt hat. Wir haben uns in der Kommission sehr eingehend mit der Problematik der öffentlichen Angebotspflicht befasst. Ich gehörte damals zu denjenigen, die diesem Institut recht kritisch, wenn nicht ablehnend gegenübergestanden sind. Dies vor allem aus zwei Gründen:
1. Durch die öffentliche Angebotspflicht können – ohne zu wiederholen, was bereits gesagt wurde – insbesondere Sanierungsbemühungen und Sanierungsaktivitäten erschwert oder gar verhindert werden.
2. Im Falle von Familienunternehmungen kann in der Nachfolgeregelung durchaus die Unmöglichkeit entstehen, dass eine solche Firma ordnungsgemäss weitergeführt wird.
Wir haben in der Kommission mit dem letzten Absatz eine flexible Zwischenlösung gefunden. Trotzdem stand ich dieser Sache immer noch sehr kritisch gegenüber. Ich habe damals nur zugestimmt, weil in der EU eine Richtlinie mit einer ähnlichen Regelung vorgesehen war. Diese Richtlinie wird jetzt aber nicht umgesetzt. Ich bin deshalb der Auffassung, dass man hier ersatzlos auf diesen Artikel 30 verzichten könnte, zumal das Erfordernis der Transparenz in Artikel 29 (Meldepflicht) durchaus gewährleistet ist.
Von daher gesehen hätte man gleich einen Streichungsantrag stellen können. Ich habe aber auf einen solchen Streichungsantrag verzichtet, weil ich auch einsehe, dass wir in der Kommission wahrscheinlich nochmals darüber debattieren müssen. Wir müssen zu dieser Frage vielleicht auch noch einmal die Experten anhören, aber das kann wahrscheinlich in einer kurzen, speditiven Sitzung erledigt werden. Deshalb stimme ich jetzt dem Ordnungsantrag Fischer-Sursee zu. Ich habe bei diesem Antrag auch mitgemacht – zusammen mit Herrn Stucky.
Ich bitte Sie, dem Rückweisungsantrag zuzustimmen, damit wir nicht jetzt schon eine ersatzlose Streichung vorschlagen müssen.

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Die Kommission hat diese Übernahmeregelung tatsächlich intensiv geprüft. Was hier vorgetragen wird, trifft aber auch zu, insbesondere die Tatsache, dass die EU diese Richtlinie bis heute nicht umgesetzt hat und in der EU diese Angelegenheit jetzt offenbar blockiert ist. Ich glaube, allein diese Tatsache rechtfertigt doch, dass wir nochmals sorgfältig prüfen, ob wir diese Regelung so, wie sie jetzt vorgeschlagen ist, in der Schweiz treffen – auch dann, wenn in der EU eine analoge Regelung nicht erlassen wird. Ich glaube, das muss nochmals geprüft werden.
Insofern würde ich mich jetzt, ohne das mit der Kommission absprechen zu können, diesem Ordnungsantrag nicht widersetzen. Allerdings erwarte ich dann auch, dass wir zu Beginn der Frühjahrssession diesen Punkt bereinigen können und bei der Beschlussfassung für dieses Gesetz keine Verzögerung entsteht.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: La commission ne s'oppose pas à la motion d'ordre Fischer-Sursee concernant l'article 30 pour plusieurs raisons.
D'abord, ça ne retarde pas l'entrée en vigueur de la loi, à condition qu'on traite les divergences dans la première semaine de la session de mars 1995.
Ensuite, il y a un problème de fond puisqu'on voulait tenir compte du fait que l'Union européenne avait prévu ou était en train de mettre sur pied une réglementation de ses offres publiques d'achat. Or, il semble que l'Union européenne y renonce, ce qui nous incite à revoir notre position.
De plus, c'est un point sur lequel il y a plusieurs propositions hautement techniques, notamment la proposition Stucky. Cela vaut la peine que la commission ait le temps de réfléchir à l'influence sur l'ensemble de la loi de la suppression ou du maintien de l'article 30. A l'article 28 on parle des «offres publiques d'acquisition». Ce terme est-il le bon si on supprime l'obligation de faire des offres publiques? Toute une série d'éléments doivent être revus au cas où on renonce à l'article 30. Cela serait possible aujourd'hui même, mais dangereux vu la haute technicité de ce problème.
Nous vous invitons à accepter la motion d'ordre Fischer-Sursee.

Stich Otto, Bundesrat: Ich bin etwas erstaunt über diesen Antrag auf Rückweisung an die Kommission. Die Botschaft ist vom 24. Februar 1993. Wir haben eine Vernehmlassung durchgeführt, wir haben Hearings durchgeführt, Sie haben noch einen Vorschlag der Schweizerischen Bankiervereinigung eingebracht. Dass nun am Schluss, wenn man in der Differenzbereinigung ist, wieder Dinge aufgenommen werden sollen, die schon beim Eintreten grundsätzlich diskutiert worden sind, ist nicht zu verstehen.
Ich möchte Ihnen eines sagen: Es ist richtig, die EU hat noch keine Richtlinie erlassen. Aber auf der anderen Seite ist es bis heute ebenfalls richtig und klar, dass wir noch nicht Mitglied der EU sind. Und nun ist die Frage: Sollen wir immer hinter der EU nachrennen, oder ist es nicht auch denkbar, dass die Schweiz ein vernünftiges Gesetz, eine vernünftige Regelung, einmal einführt und dann Erfahrungen damit sammelt, wie es sich bewährt? Das wäre zweckmässig, und das wäre auch im Interesse des Bankenplatzes Schweiz.
Sie sollten vielleicht auch einmal bedenken: Es sind nicht die steuerlichen Konzessionen und Begehren, die den Finanz-

platz Schweiz schwächen, sondern manchmal ist es die Tatsache, dass man in der Schweiz nicht weiss, wohin man gehen will. Ursprünglich hat man sehr grosses Gewicht darauf gelegt, dieses Geschäft sehr rasch zu verabschieden.
Deshalb bitte ich Sie, hier konsequent zu sein und den Rückweisungsantrag abzulehnen.

Abstimmung – Vote
Für den Ordnungsantrag Fischer-Sursee 65 Stimmen
Dagegen 20 Stimmen

Verschoben – Renvoyé

Art. 33 Abs. 3
Antrag der Kommission
Festhalten

Art. 33 al. 3
Proposition de la commission
Maintenir

Angenommen – Adopté

Art. 36 Abs. 2 Bst. c
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Ständerates

Art. 36 al. 2 let. c
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil des Etats

Angenommen – Adopté

Art. 50
Antrag der Kommission
.... Beteiligungspapiere kotiert sind, verfügt .... Beteiligungspapiere kotiert sind, innert ....

Art. 50
Proposition de la commission
.... les titres sont cotés en bourse ....

Angenommen – Adopté

Art. 51
Antrag der Kommission
.... für alle kotierten Beteiligungspapiere der ....

Art. 51
Proposition de la commission
.... les titres cotés en bourse ....

Angenommen – Adopté

Art. 51bis
Antrag der Kommission
.... können innert zweier Jahre nach Inkrafttreten ....

Art. 51bis
Proposition de la commission
.... dans l'intervalle de deux ans à compter ....

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Artikel 51bis ist eine neue Regelung, die wir Ihnen in der Differenzbereinigung noch vorschlagen, nämlich: Die Übergangsfrist soll auf zwei Jahre erstreckt werden statt nur auf ein Jahr, damit die Gesellschaften die Möglichkeit haben, ihre Statuten im Rahmen von ordentlichen Generalversammlungen zu ändern. Es sollen also deswegen nicht ausserordentliche Generalversammlungen durchgeführt werden müssen.
Ich bitte Sie, dieser Änderung zuzustimmen.

Angenommen – Adopté

Le président: Je vous rappelle que l'article 30 a été renvoyé à la commission.

Siebente Sitzung – Septième séance

Dienstag, 14. März 1995, Vormittag
Mardi 14 mars 1995, matin

08.00 h

Vorsitz – Présidence: Frey Claude (R, NE)

93.025

Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz
Bourses et commerce des valeurs mobilières. Loi

Fortsetzung – Suite

Siehe Seite 306 hiervor – Voir page 306 ci-devant
Kategorie III, Art. 68 GRN – Catégorie III, art. 68 RCN

Art. 30 Abs. 1, 2, 5, 6
Antrag der Kommission
Abs. 1
.... für alle kotierten Beteiligungspapiere der ....
Abs. 2
Die Aufsichtsbehörde kann in berechtigten Fällen eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewähren. Berechtigte Fälle sind namentlich:
a. bei der Übertragung von Stimmrechten innerhalb einer vertraglich oder auf eine andere Weise organisierten Gruppe. Die Gruppe untersteht in diesem Fall der Angebotspflicht nur als Gruppe;
b. wenn die Überschreitung aus einer Verringerung der Gesamtzahl der Stimmrechte der Gesellschaft resultiert;
c. bei nur vorübergehender Überschreitung des Grenzwertes;
d. bei unentgeltlichem Bezug oder bei vorzugsweiser Zeichnung im Rahmen einer Kapitalerhöhung;
e. bei Erwerb zu Sanierungszwecken.
Abs. 5
Die Aufsichtsbehörde erlässt Bestimmungen über die Angebotspflicht. Die Übernahmekommission hat ein Antragsrecht.
Abs. 6
.... nicht beachtet. (Rest des Absatzes streichen)

Art. 30 al. 1, 2, 5, 6
Proposition de la commission
Al. 1
.... titres cotés en bourse ....
Al. 2
L'autorité de surveillance peut, lorsque cela est justifié, accorder une dérogation à l'obligation de présenter une offre. Une telle dérogation se justifie notamment:
a. lorsque les droits de vote sont transférés au sein d'un groupe organisé sur la base d'une convention ou d'une autre manière. Dans pareil cas, l'obligation de présenter une offre ne s'applique plus alors qu'au groupe en tant que tel;
b. lorsque le dépassement du seuil résulte d'une diminution du nombre total des droits de vote de la société;
c. lorsque le seuil n'est franchi que temporairement;
d. lorsque les titres sont acquis à titre gratuit ou l'acquéreur a exercé un droit de souscription préférentiel suite à une augmentation de capital;
e. lorsque les titres sont acquis à des fins d'assainissement.
Al. 5
L'autorité de surveillance édicte des dispositions sur l'obligation de présenter une offre. La Commission des offres publiques d'acquisition est habilitée à présenter des propositions.
Al. 6
.... présenter une offre. (Biffer le reste de l'alinéa)

David Eugen (C, SG), Berichterstatter: Sie haben auf Antrag von Kollege Fischer-Sursee am 2. Februar 1995 beschlossen, Artikel 30 dieser Vorlage an die Kommission zurückzuweisen. Artikel 30 des Börsengesetzes behandelt die Pflicht zur Unterbreitung eines Übernahmeangebotes. Sie haben seinerzeit diesen Beschluss in der Erwägung gefällt, dass die Kommission nochmals überprüfen solle, wie sich in dieser Frage die Situation im europäischen Umfeld darstellt. Die Kommission hat daraufhin das Finanzdepartement beauftragt, den heutigen Stand in der EU, aber auch in den europäischen Staaten und schliesslich in den Vereinigten Staaten von Amerika und in Japan abzuklären. Dieser Bericht hat uns gezeigt, dass zwar einerseits in der Europäischen Union noch keine Regelung dieses Sachverhaltes zustande gekommen ist, weil insbesondere zwischen Deutschland einerseits und Grossbritannien andererseits divergierende Ansichten über dieses Instrument herrschen; andererseits haben wir feststellen können, dass Grossbritannien mit dem Finanzplatz London hier eine Regelung hat, und zwar im Interesse eines fairen Marktes, eines fairen Effektenhandels an der Londoner Börse.
Wie Sie wissen, ist die Schweiz in der Vermögensanlage ein Konkurrenzstandort für London, und es ist durchaus richtig, dass wir in etwa dieselben oder analoge Regeln, was die Fairness im Handel anbelangt, wie London hier in der Schweiz haben sollten. Allerdings hat die Kommission auch nicht übersehen, dass diese Übernahmeregelung Nachteile haben kann. Sie birgt insbesondere die Gefahr in sich, dass bestehende Strukturen zementiert werden könnten, dass unter Umständen in Einzelfällen ein unangemessener Schutz von Unternehmensleitungen daraus resultieren könnte. Insgesamt aber haben wir das Instrument etwas korrigiert und sind jetzt mehrheitlich der Meinung, dass diese Lösung ins Börsengesetz hinein gehört.
Wenn Sie die Anträge der Kommission auf der Fahne ansehen, stellen Sie fest, dass wir Ihnen drei wesentliche Änderungen gegenüber der Fassung des Ständerates vorschlagen. Ich möchte diese drei Änderungen in Artikel 30 kurz erläutern. In Artikel 30 Absatz 1 sehen wir vor, den Begriff «kotierte Beteiligungspapiere» zu verwenden. Damit meinen wir alle an der Haupt- oder Nebenbörse zugelassenen Beteiligungspapiere. Insbesondere gehören dazu auch Partizipationsscheine, wenn und soweit sie an der Börse zugelassen sind.
Weiter haben wir uns dem Ständerat darin angeschlossen, dass die ausübbaren und die nicht ausübbaren Stimmrechte zusammengezählt werden sollen, wenn es um die Frage der Ermittlung der Drittelsquote der Stimmrechte geht.
In Absatz 2 hat sich die Kommission entschlossen, eine Konkretisierung der Ausnahmefälle vorzunehmen. Diese Konkretisierung lehnt sich an die Bestimmungen an, die, wie wir festgestellt haben, auch in den ausländischen Übernahmeregelungen bestehen. Insbesondere sind es die Fälle der Übertragung von Stimmrechten innerhalb einer vertraglich oder auf andere Weise organisierten Gruppe, und weiter dann, wenn die Überschreitung aus einer Verringerung der Gesamtzahl der Stimmrechte der Gesellschaft resultiert. Weitere Ausnahmetatbestände sind eine nur vorübergehende Überschreitung des Grenzwertes, der unentgeltliche Bezug oder die vorzugsweise Zeichnung im Rahmen einer Kapitalerhöhung, und schliesslich der Erwerb zu Sanierungszwecken. Diese Aufzählung ist nicht abschliessend, hebt aber die wesentlichen Fälle, die der Kommission als Ausnahmefälle vorschweben, im Gesetzentwurf ausdrücklich hervor.

Die Aufsichtsbehörde kann in weiteren Fällen Ausnahmen gewähren. Wenn es unangemessen wäre, kann sie aber in den hier vorliegenden Fällen im Einzelfall von der Gewährung einer Ausnahme absehen. Unangemessen wäre meines Erachtens eine Ausnahmeregelung dann, wenn die Fairness für den betroffenen Aktionär nicht gewahrt würde.
Die Änderung in Absatz 5 ist redaktioneller Natur. Hier haben wir uns inhaltlich dem Ständerat angeschlossen, haben aber deutlich formuliert, dass die Aufsichtsbehörde die Bestimmungen über die Angebotspflicht erlässt und die Übernahmekommission ein Antragsrecht hat. Die Aufsichtsbehörde kann aber auch ohne Antrag der Übernahmekommission eine Bestimmung erlassen. Das wurde in Absatz 5 klargestellt.
Schliesslich haben wir in Absatz 6 eine Änderung vorgenommen, die noch von Bedeutung ist. Wir schlagen vor, den letzten Satz des bundesrätlichen Entwurfes zu streichen; dieser hätte dem Richter die Befugnis eingeräumt, die Anteilsrechte auf die übrigen Aktionäre zu verteilen. Hier ist die Kommission der Meinung, dass die Sanktion zu weit geht, dass die Sanktion im ersten Satz genügt. Wir wollen dieses Instrument nicht überdotieren. Wir wollen nicht, dass marktfremde Ziele verfolgt werden, die ausserhalb des Zieles stehen, einen fairen Effektenmarkt zu gewährleisten.
Ich möchte die Gelegenheit noch dazu benutzen, Sie über eine Mitteilung der Eidgenössischen Bankenkommission und der Schweizerischen Nationalbank zu orientieren. Wir haben im Januar über die Derivate beschlossen. Der Konkurs der Barings-Bank hat mich veranlasst, bei der Nationalbank und bei der Bankenkommission nochmals nachzufragen, ob diese beiden Institutionen, welche für die Sicherheit des schweizerischen Bankensystems verantwortlich sind, an ihren Berichten festhalten, oder ob sie der Meinung sind, dass für den schweizerischen Markt zusätzliche Massnahmen notwendig wären.
Die Eidgenössische Bankenkommission und die Schweizerische Nationalbank haben mir am 10. März geantwortet, und da mir dies hinreichend wichtig scheint, möchte ich Ihnen die Antwort der beiden Institutionen bekanntgeben:
Die Ereignisse um die Barings-Bank unterstreichen nach Ansicht der EBK und der SNB erstens die Bedeutung adäquaten Risikomanagements und interner Kontrollsysteme sowie zweitens genügend hoher Eigenmittel. Es ist Aufgabe der Geschäftsleitung der Banken, dafür zu sorgen, dass die Risikokontrolle bis in die äussersten Glieder einer Bankorganisation durchgesetzt wird. Die Bankenaufsicht hat vermehrt zu überprüfen oder überprüfen zu lassen, dass diesen Grundsätzen in der Praxis nachgelebt wird. Die Anforderungen an die Banken sind zusammengefasst in den Richtlinien für das Risikomanagement im Derivatgeschäft des Basler Ausschusses und der International Organisation of Securities Commissioners. Diese wurden von EBK und SNB mit dem Ersuchen um Umsetzung und der Bitte um Kommentierung an die Schweizerische Bankiervereinigung und die Treuhandkammer weitergeleitet. Es ist jetzt eine Arbeitsgruppe dieser Organisationen eingesetzt, die konkrete Vorschläge überprüft.
Weiter sagen uns die Bankenkommission und die Nationalbank, dass der Fall Barings die Wichtigkeit ausreichender Eigenmittel unterstreicht. Eigenmittel helfen nicht nur, Verluste zu verkraften, sie beugen im Sinne eines Selbstbehalts auch dem Eingehen übermässiger Risiken vor. Genügend hohe Eigenmittel im Bankensystem verhindern ferner das Überspringen einer Krise von einer Bank auf eine andere.
Die schweizerischen Eigenmittelvorschriften sind soeben an die Empfehlungen des Basler Ausschusses zur Unterlegung der Kreditrisiken angepasst worden. Die Empfehlungen des Basler Ausschusses zu den Marktrisiken dürften noch in diesem Jahr vorliegen und wären allenfalls später in schweizerisches Recht umzusetzen.
Insgesamt ist das Resultat dieser Berichterstattung so, dass zwar Massnahmen im Bereich der Verstärkung der Eigenmittel und im Bereich der Rechnungslegung und der internen Kontrolle notwendig sind. Im übrigen kommen aber beide Institutionen zum Schluss, dass nach ihrer Beurteilung das schweizerische Bankensystem in dem Sinne hinreichend gesichert erscheint, dass keine Sofortmassnahmen notwendig sind.

Couchepin Pascal (R, VS), rapporteur: Nous arrivons à la fin des délibérations de la loi sur les bourses, et il est temps qu'elle puisse entrer en vigueur.
Restait à discuter l'article 30, qui avait été renvoyé lors de la session spéciale. En effet, l'atmosphère qui règne actuellement en Europe, en ce qui concerne les offres publiques d'acquisition, l'obligation de faire une offre lorsqu'on a atteint une certaine participation dans une société, n'est pas tout à fait la même que celle qui semblait régner lorsqu'on a commencé les délibérations au sujet de cette loi sur les bourses. L'Union européenne a été beaucoup moins loin qu'on ne le pensait dans ce domaine. Aussi, la réglementation qu'on vous propose tient-elle compte d'un équilibre entre la nécessité d'avoir des règles de correction, de «fairness» comme on dit, et la nécessité de ne pas gêner des restructurations ou des modifications dans la propriété du capital d'une société qui, notamment, devrait subir un assainissement, ou qui augmente son capital dans des circonstances particulières.
Le résultat, c'est le nouvel article 30, avec quelques modifications par rapport au projet du Conseil fédéral et aux décisions du Conseil des Etats: «titres cotés en bourse» au lieu de «titres traités en bourse», ça ne fait pas de grande modification; lorsqu'on parle de bourse, il s'agit aussi bien de l'avant-bourse, de la «Nebenbörse» aussi, si vous permettez au rapporteur de langue française d'utiliser cette expression.
L'alinéa 2 élargit considérablement, par rapport au projet du Conseil fédéral, les possibilités d'exception à l'obligation de présenter une offre en cas de transfert de droits de vote au sein d'un groupe. Au lieu de fixer d'une manière étroite les cas d'exception, on prévoit qu'ils existent lorsque cela est justifié, et on dit expressément quand ils le sont.
1. Lettre a, transfert des droits au sein du groupe: c'était déjà prévu par le Conseil fédéral, nous pensons que notre définition est meilleure, mais il n'y a pas de changement dans l'esprit.
2. Lettre b, «lorsque le dépassement du seuil résulte d'une diminution du nombre total des droits de vote de la société»: c'est pragmatiquement nécessaire.
3. Lettre c, «lorsque le seuil n'est franchi que temporairement»: ça ne nous paraît pas obligatoire de fixer des règles rigides lorsqu'un événement est limité dans le temps.
4. Lettres d et e, lorsque des titres sont acquis à titre gratuit ou à l'occasion d'une augmentation de capital lorsqu'il y a un droit de souscription préférentiel, ou à titre d'assainissement.
En résumé, il s'agit d'un élargissement des exceptions par rapport à ce qui avait été prévu initialement et à ce que nous pensions initialement, ceci pour tenir compte de la réalité internationale et des cas pratiques.
Enfin, dernier point d'une certaine importance, c'est l'alinéa 6, où on a renoncé à donner l'autorisation au juge de répartir les droits de vote proportionnellement entre les actionnaires autres que celui qui n'aurait pas respecté les règles relatives à l'obligation de présenter une offre.
Il n'y a pas de proposition de minorité, vous devriez donc tous voter, comme un seul homme, ces propositions de modifications.

Le président: Les groupes suivants communiquent qu'ils approuvent les propositions de la commission: groupe radical-démocratique, groupe de l'Union démocratique du centre, groupe de l'Association des indépendants et du Parti évangélique populaire. Il en va de même du groupe libéral, du groupe démocrate-chrétien et du groupe socialiste.

Stich Otto, Bundesrat: Der Bundesrat kann sich den ersten beiden Änderungen anschliessen. Sie entsprechen seiner Meinung.
Bei Artikel 30 Absatz 6 hat Ihre Kommission jetzt beschlossen, den letzten Satz zu streichen. Dieser Satz war früher unbestritten. Ich denke nicht, dass es sehr sinnvoll ist, hier nun eine neue Differenz zum Ständerat zu schaffen; ganz abgesehen davon, dass dieser Satz natürlich Sinn macht: «Der Richter kann diese Stimmrechte anteilsmässig unter die übrigen Aktionäre aufteilen.» Ohne diese Bestimmung ist es denkbar, dass eine Gesellschaft effektiv lahmgelegt wird, weil sie die

notwendigen Quoten nicht mehr erreichen kann. Das war unsere Überlegung, und deshalb wären wir Ihnen dankbar, wenn Sie hier beim Entwurf des Bundesrates bleiben würden.
Ich bitte Sie also, bei Absatz 6 dem Bundesrat und dem Ständerat zuzustimmen.

Abs. 1–5 – Al. 1–5
Angenommen – Adopté

Abs. 6 – Al. 6

Abstimmung – Vote

Für den Antrag der Kommission	80 Stimmen
Für den Antrag des Bundesrates	29 Stimmen

An den Ständerat – Au Conseil des Etats

93.025

Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz

Bourses et commerce des valeurs mobilières. Loi

Differenzen – Divergences

Siehe Jahrgang 1994, Seite 837 – Voir année 1994, page 837
Beschluss des Nationalrates vom 14. März 1995
Décision du Conseil national du 14 mars 1995

Art. 2 Bst. bbis
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates

Art. 2 let. bbis
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: A l'article 2, il s'agit de définition: le terme de «titres cotés» a été introduit par le Conseil national dans plusieurs articles. Il y a lieu, dès lors, de définir la notion de «cotation», ce qui se fait à la lettre bbis. La commission vous propose donc de vous rallier à cette décision.

Angenommen – Adopté

Art. 3 Abs. 2 Bst. b
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates

Art. 3 al. 2 let. b
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: Je précise d'emblée que la commission vous propose d'adhérer à la décision du Conseil national pour les douze divergences qui nous séparent encore. En effet, plusieurs sont simplement d'importance mineure, car il s'agit de différences rédactionnelles et il y a en fait une seule divergence qui nous sépare d'avec le Conseil national sur le fond, c'est l'article 30.
A l'article 3 alinéa 2 lettre b, il s'agit des conditions d'octroi de l'autorisation. Selon la version du Conseil fédéral et du Conseil national, la définition des qualités professionnelles et morales que les collaborateurs responsables de la bourse doivent présenter est large et générale. La version du Conseil des Etats était plus précise et plus concrète. Néanmoins, la commission vous propose de vous rallier au Conseil fédéral et au Conseil

national. En effet, leur version figure déjà dans la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne, et elle a fait ses preuves. C'est la raison pour laquelle nous acceptons aujourd'hui de l'inscrire également dans la loi sur les bourses et de nous rallier au Conseil national.

Angenommen – Adopté

Art. 6 Abs. 2
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates

Art. 6 al. 2
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: Le Conseil national a repris la version du Conseil des Etats en la complétant par les termes «d'autres irrégularités». Avec cette précision, le Conseil des Etats devrait accepter la version du Conseil national.

Angenommen – Adopté

Art. 8 Abs. 4
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates
(die Änderung betrifft nur den französischen Text)

Art. 8 al. 4
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: A l'article 8, le terme de «cotation» est remplacé par la notion de «négoce». Nous pouvons sans autre nous rallier, là aussi, à la décision du Conseil national.

Angenommen – Adopté

Art. 20 Abs. 1, 5
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates

Art. 20 al. 1, 5
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: La description de titres traités dans une bourse est remplacée par «des titres est cotée dans une bourse», ceci pour l'alinéa 1er.
A l'alinéa 5, le Conseil national s'était rallié à notre Conseil pour attribuer à l'autorité de surveillance la compétence de déterminer les règles en matière d'offres publiques d'acquisition. Le Conseil national a complété cet alinéa en habilitant la Commission des offres publiques d'acquisition à présenter des propositions.
Avec cette précision, nous vous demandons d'adhérer à la décision du Conseil national.

Angenommen – Adopté

Art. 29 Abs. 1
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates

Art. 29 al. 1
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: A l'article 29, nous avons la même divergence qu'à l'article 20. Elle est d'ordre rédactionnel. En effet, au lieu de parler de titres traités en bourse, nous inscrivons ici «les titres sont cotés».
Nous nous rallions dès lors à la décision du Conseil national.

Angenommen – Adopté

Art. 30 Abs. 1, 2, 5, 6
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates

Art. 30 al. 1, 2, 5, 6
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: La divergence à l'alinéa 1er est d'ordre rédactionnel. Là aussi, il s'agit de formuler «titres cotés en bourse», comme aux articles 20 et 29.
L'alinéa 2 contient la principale divergence. Il s'agit de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition. En effet, la nouvelle règle s'inspire des dispositions en vigueur sur la place financière de Londres, grande concurrente de la Suisse. Les règles se distinguent par un esprit de fair-play et de loyauté entre les concurrents. Certes, ces règles comportent aussi le danger de cimenter des structures et de protéger les directions d'entreprises.
Les modifications à l'alinéa 2 sont les suivantes: l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition lorsque le tiers des actions d'une société visée est atteint est inscrite à l'alinéa 1er. Le seuil légal est fixé à un tiers du capital social. Ce seuil peut être augmenté par la société à 49 pour cent, moyennant inscription dans les statuts.
L'alinéa 2 définit les dérogations à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition. Le Conseil des Etats a prévu tout d'abord une simple clause générale pour déroger à la présentation d'une offre publique d'acquisition. Le Conseil national, lui, fixe clairement les conditions d'une dérogation. Cette deuxième solution est meilleure, car elle détermine des règles et crée une situation de clarté et de sécurité.
Ces cas de dérogations sont les suivants:
Lettre a: lorsque les titres sont transférés entre sociétés appartenant au même groupe; la personne du propriétaire de fait ne change donc pas; il doit y avoir une dérogation à l'offre publique d'acquisition.
Lettre b: lorsque le seuil d'un tiers qui entraînerait l'offre publique est atteint par la diminution du nombre total des droits de vote de la société, une dérogation doit aussi être octroyée. Une telle décision de diminution du capital doit être prise par l'assemblée des actionnaires.
Lettre c: une possession provisoire et temporaire d'un tiers du capital ne saurait déclencher une offre publique d'acquisition.
Lettre d: l'acquisition des actions à titre gratuit ou suite à une souscription préférentielle, en cas d'augmentation du capital, donne droit à l'octroi d'une dérogation.
Lettre e: une acquisition de titres dans un but d'assainissement est aussi considérée comme motif donnant droit à une dérogation.
Les conditions auxquelles sont liées ces dérogations sont précises. Cette solution est à préférer à la décision antérieure de notre Conseil, où une clause générale ouvrait la voie à n'importe quelle dérogation.
La divergence à l'alinéa 5 de l'article 30 est d'ordre rédactionnel.
A l'alinéa 6, le juge, lorsque l'obligation de présenter une offre n'est pas respectée, peut seulement suspendre les droits de vote. Il ne peut pas les répartir proportionnellement entre les autres actionnaires, comme le prévoyait notre version. La commission vous propose de vous rallier à la décision du Conseil national.
L'alinéa 2 de l'article 30, qui représente la principale divergence, est mieux réglé dans la version décidée par le Conseil national.

Angenommen – Adopté

Art. 33 Abs. 3
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates

Art. 33 al. 3
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: La divergence concerne l'alinéa 3. Les conditions évoquées sont simplifiées.
Dès lors, je vous propose avec la commission de vous rallier à la décision du Conseil national.

Angenommen – Adopté

Art. 50
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: La différence est d'ordre rédactionnel, comme aux articles 20, 29 et 30 alinéa 1er.
Dès lors, nous devons aussi nous rallier à la décision du Conseil national.

Angenommen – Adopté

Art. 51
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: La divergence est aussi d'ordre rédactionnel. C'est le terme «cotés en bourse» au lieu du terme «traités en bourse» qui est choisi.

Angenommen – Adopté

Art. 51bis
Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates
Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national

Cottier Anton (C, FR), rapporteur: Le délai pour inscrire dans les statuts – évidemment dans les limites de la présente loi – des prescriptions en matière d'offres publiques d'acquisition est porté par le Conseil national de un an à deux ans.
Nous vous proposons aussi de vous rallier à la version du Conseil national.

Angenommen – Adopté

93.077

Beamtengesetz. Teilrevision
Statut des fonctionnaires. Révision partielle

Differenzen – Divergences

Siehe Seite 66 hiervor – Voir page 66 ci-devant
Beschluss des Nationalrates vom 14. März 1995
Décision du Conseil national du 14 mars 1995

C. Bundesbeschluss über die Genehmigung der Änderung der EVK-Statuten
C. Arrêté fédéral approuvant la modification des statuts de la CFA

Antrag der Kommission
Zustimmung zum Beschluss des Nationalrates
(= Nichteintreten)

Proposition de la commission
Adhérer à la décision du Conseil national
(= Ne pas entrer en matière)

Frick Bruno (C, SZ), Berichterstatter: In materieller Hinsicht hat sich der Nationalrat den Beschlüssen unseres Rates, wie wir sie in der Sondersession im Januar gefällt haben, vollständig angeschlossen. Es geht nur noch um die formelle Erledigung des Beschlusses C, um das schickliche Begräbnis einer verlorengegangenen Vorlage.
Im Oktober 1993 hat der Bundesrat den Beschluss C vorgelegt, den der Nationalrat am 2. Juni 1994 an den Bundesrat zurückgewiesen hat. Dort ist er liegengeblieben. Im November 1994 hat der Bundesrat einen neuen Entwurf (94.070) vorgelegt, diesmal an den Ständerat als Erstrat. Wir haben diesem Beschluss zugestimmt und die Statuten der EVK mit Vorbehalten genehmigt. Der Nationalrat seinerseits ist diesem Beschluss gefolgt.
Nun ist noch die alte Vorlage vorhanden, die der Bundesrat am 4. Oktober 1993 vorgelegt hatte. Jede Vorlage, die an den Rat geht, muss durch einen materiellen Entscheid erledigt werden. Auf unsere Empfehlung hin hat der Nationalrat nun am 14. März, also letzte Woche, Nichteintreten beschlossen.
Damit die Angelegenheit formell erledigt ist, bitten wir Sie, dem Nichteintretensbeschluss des Nationalrates zuzustimmen.

Angenommen – Adopté

An den Nationalrat – Au Conseil national

93.025

Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz
Bourses et commerce des valeurs mobilières. Loi

Siehe Seite 351 hiervor – Voir page 351 ci-devant

Beschluss des Nationalrates vom 14. März 1995
Décision du Conseil national du 14 mars 1995

Schlussabstimmung – Vote final

Für Annahme des Entwurfes 43 Stimmen
(Einstimmigkeit)

An den Nationalrat – Au Conseil national

Der Stimme enthalten sich – S'abstiennent:
Bäumlin, Gross Andreas, Spielmann, Weder Hansjürg, Zbinden, Zisyadis (6)

Stimmen nicht – Ne votent pas:
Bischof, Blatter, Bonny, Bührer Gerold, Bundi, Columberg, David, Eggly, von Felten, Friderici Charles, Früh, Giger, Goll, Hafner Ursula, Jaeger, Lepori Bonetti, Maspoli, Nabholz, Neuenschwander, Pidoux, Poncet, Scherrer Jürg, Scherrer Werner, Sieber, Steinegger, Suter, Tschopp, Wiederkehr (28)

Präsident, stimmt nicht – Président, ne vote pas:
Frey Claude (1)

An den Bundesrat – Au Conseil fédéral

93.025

Börsen und Effektenhandel. Bundesgesetz
Bourses et commerce des valeurs mobilières. Loi

Siehe Seite 580 hiervor – Voir page 580 ci-devant
Beschluss des Ständerates vom 24. März 1995
Décision du Conseil des Etats du 24 mars 1995

Namentliche Schlussabstimmung
Vote final, par appel nominal
(Ref.: 1421)

Für Annahme des Entwurfes stimmen – Acceptent le projet:
Aguet, Allenspach, Aregger, Aubry, Bär, Baumann Ruedi, Baumann Stephanie, Baumberger, Béguelin, Berger, Bezzola, Binder, Bircher Peter, Bodenmann, Borel François, Borer Roland, Borradori, Bortoluzzi, Brügger Cyrill, Brunner Christiane, Bugnon, Bühlmann, Bürgi, Caccia, Camponovo, Carobbio, Caspar-Hutter, Cavadini Adriano, Chevallaz, Cincera, Comby, Cornaz, Couchepin, Danuser, Darbellay, de Dardel, Deiss, Dettling, Diener, Dormann, Dreher, Ducret, Dünki, Duvoisin, Eggenberger, Engler, Epiney, Eymann Christoph, Fankhauser, Fasel, Fehr, Fischer-Hägglingen, Fischer-Seengen, Fischer-Sursee, Fritschi Oscar, Gadient, Giezendanner, Gobet, Gonseth, Graber, Grendelmeier, Gros Jean-Michel, Grossenbacher, Gysin, Haering Binder, Hämmerle, Hari, Heberlein, Hegetschweiler, Herczog, Hess Otto, Hess Peter, Hildbrand, Hollenstein, Hubacher, Iten Joseph, Jäggi Paul, Jeanprêtre, Jenni Peter, Jöri, Keller Anton, Keller Rudolf, Kern, Kühne, Ledergerber, Leemann, Leu Josef, Leuba, Leuenberger Ernst, Leuenberger Moritz, Loeb François, Maeder, Maitre, Mamie, Marti Werner, Matthey, Mauch Rolf, Mauch Ursula, Maurer, Meier Hans, Meier Samuel, Meyer Theo, Miesch, Misteli, Moser, Mühlemann, Müller, Narbel, Nebiker, Oehler, Ostermann, Perey, Philipona, Pini, Raggenbass, Rechsteiner, Reimann Maximilian, Robert, Rohrbasser, Ruckstuhl, Ruf, Ruffy, Rutishauser, Rychen, Sandoz, Savary, Schenk, Scheurer Rémy, Schmid Peter, Schmid Samuel, Schmidhalter, Schmied Walter, Schnider, Schweingruber, Segmüller, Seiler Hanspeter, Seiler Rolf, Singeisen, Spoerry, Stamm Judith, Stamm Luzi, Steffen, Steiger Hans, Steinemann, Steiner Rudolf, Strahm Rudolf, Stucky, Theubet, Thür, Tschäppät Alexander, Tschuppert Karl, Vetterli, Vollmer, Wanner, Weyeneth, Wick, Wittenwiler, Wyss William, Ziegler Jean, Züger, Zwahlen, Zwygart (162)

Dagegen stimmen – Rejettent le projet:
Blocher, Frey Walter, Stalder (3)