

Rechtsgutachten zu Handen der Schweizerischen Zulassungsstelle betr. die Veröffentlichung von Zwischenabschlüssen in Emissionsprospekten

von Peter Böckli, Dr. iur., Professor an der Universität Basel
 Jean Nicolas Druey, Dr. iur., Professor an der Hochschule St. Gallen
 Peter Forstmoser, Dr. iur., Professor an der Universität Zürich
 Alain Hirsch, Dr. iur., Professor an der Universität Genf
 Peter Nobel, Dr. iur., Professor an der Universität Zürich

I. Einleitung

1. Mit Brief vom 21. Dezember 1992 beauftragte die Schweizerische Zulassungsstelle die Professoren Peter Forstmoser und Alain Hirsch, die Tragweite der Bestimmung in Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 OR zu untersuchen und eine Antwort auf folgende Fragen zu geben:

- Wie ist die Frist von sechs Monaten, die in Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 vorgesehen ist, zu interpretieren (siehe dazu nachfolgend IV.)?
- Welche Anforderungen sind an den Umfang und den Detaillierungsgrad von Zwischenabschlüssen zu stellen und worin unterscheiden sich Zwischenabschlüsse diesbezüglich von Jahresabschlüssen (siehe nachfolgend V.)?
- Ist diese Bestimmung, aufgrund von Art. 1156 Abs. 2 OR, auch auf die öffentliche Emission von Anleihenobligationen anwendbar und zwar unabhängig davon, ob diese durch in- oder ausländische Gesellschaften begeben werden (siehe nachfolgend VI.)?

2. Die Professoren Peter Forstmoser und Alain Hirsch haben beschlossen, ihre Kollegen Professor Peter Böckli, Professor Jean Nicolas Druey und Professor Peter Nobel beizuziehen. Das vorliegende Rechtsgutachten wurde durch die obgenannten fünf Herren erstellt.

II. Geschichte

3. Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 OR sieht vor:

«1. Werden neue Aktien öffentlich zur Zeichnung angeboten, so gibt die Gesellschaft in einem Emissionsprospekt Aufschluss über:

(...)

5. die letzte Jahresrechnung und Konzernrechnung mit dem Revisionsbericht und, wenn der Bilanz-

stichtag mehr als sechs Monate zurückliegt, über die Zwischenabschlüsse;»

«1. Lorsque des actions nouvelles sont offertes en souscription publique, la société publie un prospectus d'émission donnant des indications sur:
 (...)

5. Les derniers comptes annuels et comptes de groupe avec les rapports de révision et, lorsque la date de clôture de ces comptes remonte à plus de six mois, des comptes intermédiaires.»

Art. 652a OR entspricht Art. 651 aOR. Im Unterschied zur alten Regelung enthält die neue Bestimmung verschiedene Änderungen, die Einzelheiten betreffen. Die einzige wichtige Änderung betrifft die Pflicht, Zwischenabschlüsse zu erstellen. (Die übrigen Neuerungen, die die Botschaft erwähnt, sind das Resultat anderer Rechtsnormen).

4. Der Text von Art. 652a OR wurde von den eidgenössischen Räten ohne jede Diskussion im Sinne der Anträge des Bundesrates verabschiedet. In den Amtlichen Bulletins lässt sich keine Präzisierung zu den offenen Fragen finden. Gemäss den Auskünften des Bundesamtes für Justiz enthalten auch die Sitzungsprotokolle der parlamentarischen Kommissionen keine nützlichen Hinweise.

5. In der Botschaft des Bundesrates findet sich folgende Äusserung zu Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5:

«Ziffer 5 handelt von der Jahresrechnung und verlangt neu die Wiedergabe der Konzernrechnung (Art. 663d). Deshalb und infolge der Verstärkung der Aussagekraft der Jahresrechnung (Art. 662–670) wird der Informationsgehalt des Prospektes erheblich zunehmen. Neu ist ferner, dass ein zeitnaher Abschluss verlangt wird.»

Die Botschaft erwähnt ferner, dass diese Bestimmung nur auf öffentliche Zeichnungsangebote zur Anwendung kommt, d. h. auf Angebote, die sich nicht an einen begrenzten Kreis von Personen richten (Art. 652a Abs. 2 OR).

6. Die Unterlagen der Arbeitsgruppe «von Greyerz» enthalten offenbar keine einschlägigen Hinweise betreffend die Tragweite von Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 OR (unter Vorbehalt von Ziffer 26 nachstehend).

III. Recht der europäischen Gemeinschaften

7. Obwohl das Recht der Europäischen Gemeinschaften in der Schweiz nicht anwendbar ist, weder direkt noch indirekt, ist es nützlich und notwendig, dessen Inhalt zu kennen.

Im Bereich der öffentlichen Emission von Wertpapieren muss die Auslegung des schweizerischen Rechts die vergleichbaren Bestimmungen in anderen Ländern mit wichtigen Finanzplätzen beachten, insbesondere die Bestimmungen, die auf europäischer Ebene erlassen worden sind. Die öffentliche Emission von Wertpapieren ist oft ein internationaler Vorgang und es ist nicht erstrebenswert, ohne Grund das schweizerische Recht so auszulegen, dass es zu anderen Ergebnissen führt als die vergleichbaren Bestimmungen in den wichtigen umliegenden Ländern.

8. Im Recht der Europäischen Gemeinschaften wird dieser Problemkreis durch die Richtlinie des Rates vom 17. April 1989 über die Bedingungen für die Erstellung, Kontrolle und Verbreitung des Prospektes geregelt, der im Falle von öffentlichen Angeboten von nicht kotierten Wertpapieren zu veröffentlichen ist (89/298/EWG).

Diese Richtlinie verlangt die Veröffentlichung von Zwischenberichten im Prospekt nur, wenn solche Zwischenberichte seit dem letzten Abschluss veröffentlicht worden sind (Art. 11 e). Das Recht der EG kennt keine Bestimmungen, die den Gesellschaften die Pflicht auferlegen, Zwischenabschlüsse zu veröffentlichen. Eine Ausnahme bilden die kotierten Gesellschaften (siehe nachstehend Ziff. 9 und 10).

Hingegen enthält die Richtlinie die Pflicht, im Prospekt Auskünfte über den «jüngsten Geschäftsgang und die Geschäftsaussichten des Emittenten (die wichtigsten jüngsten Tendenzen in Bezug auf den Gang der Geschäfte des Emittenten seit dem Abschluss des vorangegangenen Geschäftsjahres, Angaben über die Aussichten des Emittenten, zumindest für das laufende Geschäftsjahr)» zu veröffentlichen, «sofern diese Angaben für eine etwaige Beurteilung des Emittenten von wesentlicher Bedeutung sind».

9. Der Prospekt, der für die Zulassung von Wertpapieren zu einer amtlichen Notierung an einer Wert-

papierbörse zu veröffentlichen ist, wird für das EG-Recht in der Richtlinie des Rates vom 17. März 1980 (80/390/EG) geregelt. Bezüglich der Frage, die hier interessiert, sind die Bestimmungen sowohl für Aktien (Schema A) wie auch für Obligationen (Schema B) identisch:

a) Bei Eingang des Prospektentwurfes bei den zuständigen Stellen darf der Stichtag des letzten veröffentlichten Jahresabschlusses nicht länger als 18 Monate zurückliegen. (Diese Frist darf in Ausnahmefällen von der zuständige Stelle verlängert werden: Schema A und B Ziffer 5.1.0).

b) Andererseits – und das ist bedeutsam – sehen die Schemata für die Prospekte (Schema A Ziff. 5.1.4 und Schema B Ziff. 5.1.2) folgendes vor:

«Liegt der Stichtag des letzten veröffentlichten nicht-konsolidierten und/oder konsolidierten Jahresabschlusses mehr als neun Monate zurück, so ist eine Zwischenübersicht über die Finanzlage für mindestens die ersten sechs Monate in den Prospekt aufzunehmen oder ihm beizufügen. Wurde diese Zwischenübersicht nicht geprüft, so ist dies anzugeben.»

Stellt der Emittent einen konsolidierten Jahresabschluss auf, so entscheidet die zuständige Stelle, ob die Zwischenübersicht in konsolidierter Form vorzulegen ist oder nicht.

Jede wesentliche Änderung, die seit Abschluss des letzten Geschäftsjahres oder dem Stichtag der Zwischenübersicht über die Finanzlage eingetreten ist, ist in einem in den Prospekt aufzunehmenden oder ihm beizufügenden Vermerk zu beschreiben.»

c) Im übrigen sehen die Schemata vor, dass der Prospekt allgemeine Angaben über die Geschäftsentwicklung des Emittenten seit dem letzten Jahresabschluss sowie Angaben über die Aussichten des Emittenten zumindest für das laufende Geschäftsjahr enthält. Die zuständigen Stellen können jedoch Ausnahmen gewähren.

10. Es ist hier noch zu ergänzen, dass eine Richtlinie des Rates vom 15. Februar 1982 (82/121/EG) vorsieht, dass sämtliche Gesellschaften, die Aktien (nicht aber Obligationen) kotiert haben, jedes Jahr einen Halbjahresbericht über die Geschäftstätigkeit und die Ergebnisse des ersten halben Jahres publizieren müssen.

Dieser Halbjahresbericht ist nicht mit der Zwischenübersicht, die in Ziff. 9 b oben erwähnt wurde, identisch. Der Halbjahresbericht enthält Zahlenanga-

ben über die Tätigkeit und die Ergebnisse der Gesellschaft im Berichtszeitraum (Art. 5 Ziff. 1). Die Erläuterungen müssen «alle wesentlichen Angaben, die es den Anlegern ermöglichen, sich in voller Sachkenntnis ein Urteil über die Entwicklung der Tätigkeit und die Ergebnisse der Gesellschaft zu bilden, sowie einen Hinweis auf etwaige besondere Faktoren enthalten, die diese Tätigkeit und diese Ergebnisse während des Berichtszeitraumes beeinflusst haben...». Der Halbjahresbericht muss nicht unbedingt in konsolidierter Form vorliegen. Er muss innerhalb von vier Monaten nach Abschluss des ersten Halbjahres veröffentlicht werden.

IV. Die Sechs-Monatsfrist gemäss Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 OR

A. Wörtliche Auslegung von Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 OR

11. Liest man die Bestimmung, so erhält man zunächst den Eindruck, dass eine Gesellschaft während sechs Monaten einen Emissionsprospekt publizieren kann, der nur die letzte Jahresrechnung enthält; während den nächsten sechs Monaten müsste sie auch einen Zwischenabschluss veröffentlichen.

Diese Auslegung stellt jedoch die Tatsache nicht in Rechnung, dass das Gesetz auf den Stichtag des Jahresabschlusses abstellt und mehrere Monate verstreichen, bevor der Abschluss erstellt, geprüft und schliesslich von der Generalversammlung genehmigt ist.

Interpretiert man die gesetzliche Bestimmung strikt nach dem Wortlaut, so bedeutet dies, dass selbst eine Gesellschaft, deren Abschluss in sehr kurzer Zeit erstellt und z. B. Ende März geprüft wird, trotzdem nur während drei Monaten, d. h. April, Mai und Juni, einen Prospekt auflegen darf, der nur den Jahresabschluss enthält. Denn ab dem 1. Juli liegt der letzte Bilanzstichtag mehr als sechs Monate zurück.

Bei einer Gesellschaft, deren geprüfter Jahresabschluss Ende Mai vorliegt, (und die somit immer noch innerhalb der Frist von sechs Monaten gemäss Art. 699 Abs. 2 OR ihre Generalversammlung durchführen kann), wäre eine Emission basierend auf einem Emissionsprospekt, der allein die Jahresabschlusszahlen enthält, nur während eines Monats pro Jahr möglich, nämlich im Monat Juni.

Dies hätte zur Folge, dass der grösste Teil aller öffentlichen Emissionen auf der Basis eines Prospektes erfolgen würde, der sich nicht allein auf den

Jahresabschluss sondern auch auf einen Zwischenabschluss bezieht. Dem könnte man entgegenhalten, dass der grösste Teil der Aktienemissionen im Anschluss an eine ordentliche Generalversammlung stattfindet. Diese Aussage ist richtig, sofern sie eine ordentliche Kapitalerhöhung betrifft; sie ist aber unzutreffend für eine bereits genehmigte Kapitalerhöhung und ohne Belang für eine Emission von Anleiheobligationen (siehe unten Ziffer VI).

Folgte man dieser Auslegung, so wären die grossen Gesellschaften, um jederzeit mit öffentlichen Emissionen an den Kapitalmarkt gelangen zu können, praktisch verpflichtet, Quartalsabschlüsse zu erstellen. Zieht man in Betracht, dass eine Gesellschaft praktisch drei Monate benötigt, um Zwischenabschlüsse zu erstellen (siehe Ziffer 21 Abs. 2), so könnte nur eine solche Massnahme sicherstellen, dass eine Gesellschaft in der Lage ist, jederzeit Zwischenabschlüsse publizieren zu können, die jünger als sechs Monate sind.

12. Man könnte nun behaupten, dass Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 OR nur die Frist betrifft, die nach dem Stichtag des Jahresabschlusses verstreichen darf, jedoch keine Frist festlegt, die sich auf die Zwischenabschlüsse bezieht. Dies würde bedeuten, dass die Gesellschaften sich damit zufrieden geben könnten, einen Zwischenabschluss per Ende März zu erstellen, der es ihnen ermöglichen würde, öffentliche Emissionen bis zum Abschluss der nächsten Jahresrechnung durchzuführen.

Diese Auslegung widerspricht indessen dem Zweck des Gesetzes; sie würde zu unlogischen und ungerechtfertigten Konsequenzen führen. Die Botschaft des Bundesrates präzisiert im übrigen, dass die neue Bestimmung die Publikation von der öffentlichen Emission zeitlich nahen Abschlüssen fordert (siehe Ziffer 5). Zudem ändert diese Interpretation nichts an der Tatsache, dass eine Gesellschaft während des grössten Teils eines Jahres einen Prospekt mit Zwischenabschlüssen veröffentlichen müsste.

Es scheint uns daher, basierend auf einer logischen wie auch teleologischen Auslegung der Bestimmung, dass die Frist von sechs Monaten sich sowohl auf den Jahresabschluss wie auch den Zwischenabschluss bezieht.

13. Es ist wichtig, darauf hinzuweisen, dass eine streng dem Wortlaut folgende Auslegung des Gesetzes zu einer viel strengeren Regel führt, als sie die Richtlinien der EG (und daher auch die meisten europäischen Länder) vorsehen.

In der Tat sehen für kotierte Gesellschaften die europäischen Richtlinien vor, dass Zwischenabschlüsse lediglich dann zu publizieren sind, wenn eine Frist von neun Monaten seit dem Stichtag des letzten Jahresabschlusses verstrichen ist (siehe oben unter Ziffer 9 b). Zudem bezieht sich diese Bestimmung lediglich auf kotierte Gesellschaften.

14. Es ist sicher, dass diese Konsequenzen von Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 OR nicht vorausgesehen wurden, und a fortiori weder von der Arbeitsgruppe, die von Herrn Professor von Greyerz geleitet wurde, noch von den eidgenössischen Räten so gewollt wurden.

Sollte dies der Fall gewesen sein, so hätte es sich um eine sehr bedeutende Änderung gehandelt, denn die Bestimmung würde sehr viel weiter gehen als in allen anderen europäischen Ländern. In diesem Falle hätte die Botschaft des Bundesrates diesen Punkt herausgestrichen, anstatt ihn nur sehr kurz zu erwähnen, und zudem noch in sehr untergeordneter Weise gegenüber der Pflicht, konsolidierte Jahresabschlüsse zu erstellen (siehe oben Ziffer 5).

Tatsächlich scheint es, dass der Gesetzgeber, als er die Frist von sechs Monaten in Art. 652a Abs. 1 Ziffer 5 vorsah, die Frist, die notwendig ist, um den Jahresabschluss zu erstellen und zu revidieren, ausser Acht gelassen hat; er hatte lediglich die Tatsache vor Augen, dass ein Prospekt sich während einer Frist von sechs Monaten auf einen Jahresabschluss beziehen konnte, während für die übrigen sechs Monate des Jahres ein Zwischenabschluss notwendig war.

15. Unter diesen Umständen muss eine wörtliche Auslegung von Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 verworfen werden. Sie entspricht nicht der Absicht des Gesetzgebers. Sie entspricht nicht einmal dem Wortlaut des Gesetzes (siehe Ziffer 12 oben und Ziffer 17 unten). Zudem würde sie einen Fremdkörper im schweizerischen Aktienrecht darstellen, indem sie weit über das hinausginge, was im Ausland verlangt wird, während die Schweiz in der Regel im Bereiche der Rechnungslegungs- und Offenlegungsvorschriften liberaler ist als das Ausland.

B. Liberale Auslegung von Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 OR als eine Transparenznorm

16. Man könnte Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 auch dahingehend auslegen, dass diese Bestimmung den Emittenten lediglich die Pflicht auferlegt, im Emissionsprospekt Angaben und Unterlagen zu publizieren, die bereits existieren, ohne den Gesellschaften die

Pflicht aufzuerlegen, neue Unterlagen zu erstellen. Folgte man dieser Auslegung, so müssten die Gesellschaften lediglich Angaben über die Zwischenabschlüsse liefern, sofern diese bereits vorliegen, ohne sie zu verpflichten, solche eigens zu erstellen. Diese Bestimmung würde mit anderen Worten den Emittenten lediglich die Pflicht zur Offenlegung bereits vorliegender Informationen auferlegen.

17. Diese Auslegung findet eine Stütze im Einleitungssatz von Art. 652a Absatz 1 OR, welcher lautet:

«...so gibt die Gesellschaft in einem Emissionsprospekt Aufschluss über...»
«...la société publie un prospectus d'émission donnant des indications sur...»

Nach dem Wortlaut wird hier nicht verlangt, dass neue Dokumente erstellt werden, sondern nur, dass Aufschluss über bereits bestehende Dokumente gegeben wird.

18. Diese Auslegung findet ihre Bestätigung in der Systematik der Bestimmung: Es bestehen keine Zweifel, dass die übrigen sechs Ziffern von Art. 652a Abs. 1 OR der Gesellschaft keinerlei Verpflichtung auferlegen, neue Dokumente zu erstellen. Es wird einzig festgehalten, dass im Prospekt Aufschluss über eventuell bereits bestehende oder an anderer Stelle des Gesetzes verlangte Dokumente gegeben werden müsse. Es wäre daher erstaunlich, wenn das Gesetz ausgerechnet an dieser Stelle die Erstellung eines Zwischenabschlusses implizit vorschreiben würde.

19. Endlich würde diese Auslegung mit den Anforderungen der EG-Richtlinie für die nichtkotierte Gesellschaften (siehe oben unter Ziffer 8) übereinstimmen.

20. Das dargelegte Verständnis des Gesetzestextes wird namentlich vertreten von Herrn Professor Peter Böckli, Mitglied der Arbeitsgruppe von Greyerz, welche die zur Diskussion stehende Gesetzesbestimmung ausgearbeitet hatte.

Die anderen Unterzeichner des vorliegenden Rechtsgutachtens zögern jedoch, sich dieser Auslegung anzuschliessen. Sie sind der Ansicht, der Gesetzgeber hätte eher folgenden Wortlaut gewählt, wenn er die Bestimmung tatsächlich in diesem Sinn hätte verstanden wissen wollen: «die letzte Jahresrechnung und Konzernrechnung mit dem Revisionsbericht, sowie die Zwischenberichte, falls solche vorliegen». Insbe-

sondere würde es nach dieser Auffassung keinen Sinn ergeben, die Sechs-Monatsfrist zu erwähnen, wenn es nur darum ginge, die Publikation von allfällig bereits bestehenden Zwischenberichten vorzuschreiben.

Auch hat der Bundesrat, wie bereits oben in Ziffer 5 erwähnt, in seiner Botschaft festgehalten: «Neu ist ferner, dass ein zeitnaher Abschluss verlangt wird». Dieser Satz enthält stillschweigend aber eindeutig die Verpflichtung, relativ neue Zwischenberichte zu publizieren, wenn der Jahresabschluss zu alt ist.

Die Mehrheit der Unterzeichner kann sich daher dieser Interpretation nicht anschliessen, auch wenn sie zweifellos gute und überzeugende Argumente für sich hat.

C. Vorschlag einer teleologischen Auslegung von Art. 652a Absatz 1 Ziffer 5 OR

21. Wenn man sowohl die wörtliche wie auch die liberale Auslegung der Bestimmung 652a Abs. 1 Ziff. 5 OR beiseite lässt, stellt sich die Frage, ob es eine andere Auslegung geben könnte, welche dem Ziel des Gesetzesartikels und der mutmasslichen Absicht des Gesetzgebers entsprechen würde (teleologische Auslegung). Die Unterzeichner sind dieser Auffassung, da der Gesetzgeber offensichtlich den Zeitaufwand, welcher zur Erstellung, Prüfung und Abnahme von Jahresberichten notwendig ist, nicht beachtet hat.

Die Gesetzesbestimmung verbirgt somit eine Lücke, welche auszufüllen sich rechtfertigt. Nach dieser Auslegung muss die Gesellschaft einen Zwischenabschluss publizieren, wenn der Abschlussstag der Jahresrechnung mehr als sechs Monate zurückliegt (d. h. praktisch ab Ende Juni). Der Zwischenabschluss muss sodann in einem kurzen, jedoch vernünftigen Zeitraum erstellt werden. Der Zeitraum hängt selbstverständlich davon ab, welches der obligatorische Inhalt eines Zwischenabschlusses ist (siehe nachstehend Ziffer 24). Angesichts des Umstandes, dass die EG-Richtlinien eine Gesamtfrist von neun Monaten für die Erstellung der Zwischenübersicht vorsehen, lässt sich der notwendige Zeitbedarf auf drei Monate veranschlagen (d. h. praktisch ab Ende September).

Erst nachdem diese Frist abgelaufen und der Zwischenabschluss erstellt ist, ist die Gesellschaft gehalten, in einem Emissionsprospekt «Aufschluss» darüber zu geben.

Die gleichen Grundsätze sind auf eine Emission anwendbar, welche in der ersten Jahreshälfte durchgeführt wird. Wenn die Jahresrechnung vor Ende März genehmigt ist, wäre die Publikation eines Zwischenab-

schlusses zum Jahresende nutzlos. Im gegenteiligen Fall, wenn die Jahresrechnung erst im Mai oder Juni definitiv genehmigt ist, müsste eine Gesellschaft, welche nach dem 1. April eine Emission durchführt, einen Zwischenabschluss über das vergangene Geschäftsjahr erstellen und hierüber im Emissionsprospekt Aufschluss geben.

Möglicherweise ist diese Auslegung etwas gewagt. Sie weicht jedoch nicht in erheblichem Ausmass vom Wortlaut des Gesetzes ab. Sie stimmt mit den wahrscheinlichen Absichten des Gesetzgebers überein und fügt sich systematisch wie logisch in den Rahmen der massvollen Anforderungen des Schweizer Rechts an die Jahresabschlüsse und deren Offenlegung ein. Schliesslich kommt man auf diese Weise zu einem Resultat, das demjenigen nach den Richtlinien der Europäischen Gemeinschaft für kotierte Gesellschaften (siehe Ziffer 9 b) praktisch sehr nahe kommt.

22. Zum gleichen praktischen Ergebnis käme man, wenn man davon ausginge, dass angesichts des offensichtlichen Versehens des Gesetzgebers (hinsichtlich des Zeitaufwandes für die Erstellung und Prüfung von Jahresrechnungen) eine Auslegung gefunden werden muss, welche im Sinne der Rechtsprechung des Bundesgerichts den Gesetzestext korrigiert. Auf dieser Grundlage liesse sich die Frist von sechs Monaten durch eine solche von neun Monaten ersetzen, also die gleiche Frist, die auch von den EG-Richtlinien für kotierte Gesellschaften vorgesehen wird (siehe oben Ziffer 9 b).

Sicherlich ist es immer heikel, einen Gesetzestext nach seinem Sinn und Geist, jedoch entgegen seinem Buchstaben auszulegen. Besonders heikel ist dies, wenn eine so klare Formulierung wie «mehr als sechs Monate» durch «mehr als neun Monate» ersetzt werden soll. Schliesslich handelt es sich um einen Gesetzestext, welcher vom Bundesrat vor zehn Jahren vorgeschlagen wurde und während der Dauer der parlamentarischen Beratungen (während acht Jahren!) nie Gegenstand von kritischen Bemerkungen der interessierten Kreise war.

Es bleibt jedoch dabei, dass nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts in den Ausnahmefällen, in welchen eine «normale» Gesetzesauslegung Folgen nach sich zieht, welche offensichtlich vom Gesetzgeber nicht gewollt waren, Ziel und Zweck der Bestimmung vor dem Buchstaben des Gesetzes Vorrang haben müssen. Vorliegend scheint dies der Fall zu sein, soweit man der soeben unter Ziffer 21 dargelegten teleologischen Interpretation nicht folgen will.

23. Beizufügen ist, dass Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 OR – selbst in seiner strengsten Auslegung – die Absicht des Gesetzgebers nur teilweise verwirklichen kann: nämlich zu verhindern, dass ein Emissionsprospekt auf veralteten Angaben beruht. Aus diesem Blickwinkel ist es von entscheidender Bedeutung, dass eine Gesellschaft, selbst wenn die Jahres- oder Zwischenabschlüsse nicht älter als sechs Monate sind, sämtliche wesentlichen Veränderungen aufführt, welche seit der Erstellung des letzten Abschlusses eingetreten sind. Solche Angaben, welche sich sogar auf die jüngste Zeitspanne vor der Emission beziehen können, sind für den Anleger weit bedeutsamer als eine um einige Monate längere oder kürzere Frist bei der Erstellung und Publikation der letzten Jahres- oder Zwischenabschlüsse.

Bezeichnenderweise sieht das Recht der Europäischen Gemeinschaften diese Verpflichtung in allen Fällen vor, selbst dann, wenn es sich um eine nichtkotierte Gesellschaft handelt, welche keine Zwischenabschlüsse erstellen muss (siehe oben Ziffer 8 und 9 b).

Das vorliegende Rechtsgutachten wurde im Auftrag der Schweizerischen Zulassungsstelle erstellt. Da diese nicht nur berufen ist, das Recht anzuwenden, sondern insbesondere auch, es mittels des Kotierungsreglementes zu vervollständigen, scheint uns die oben erwähnte teleologische Auslegung (Ziffer 22) besonders geeignet, von der Zulassungsstelle übernommen zu werden, vorausgesetzt sie verlange gleichzeitig, dass im Prospekt stets über sämtliche wesentlichen Veränderungen Aufschluss gegeben wird, welche seit Abschluss der letzten Rechnung eingetreten sind.

Die Zulassungsstelle könnte jedoch, um ihrer Verantwortung gerecht zu werden, darauf hinweisen, dass sie jene Auslegung gewählt hat, welche ihr am vernünftigsten erscheint, ohne dass diese jedoch für die Gerichte entscheidend sei.

V. Zum Inhalt des Zwischenabschlusses

24. Das Gesetz enthält keinen Hinweis auf den Mindestinhalt des Zwischenabschlusses.

Sicher ist, dass Zwischenabschlüsse nicht in gleicher Weise erstellt und präsentiert werden müssen wie Jahresrechnungen.

Wir verweisen diesbezüglich auf das Gutachten vom 6. April 1993, welches von ATAG, Ernst & Young zuhänden der Schweizerischen Zulassungsstelle erstellt wurde. Daraus geht namentlich hervor, dass eine im Vergleich zur Jahresrechnung sehr ge-

raffe Darstellungsweise für einen Zwischenabschluss ausreichen sollte.

25. Man kann sich die Frage stellen, ob Zwischenabschlüsse konsolidiert werden müssen, wenn eine Gesellschaft ihren Jahresabschluss in konsolidierter Form vorlegt.

Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 OR gibt hierauf keine ausdrückliche Antwort. Die einschlägigen EG-Richtlinien erlauben die Publikation einer nichtkonsolidierten Zwischenübersicht, wenn die zuständige nationale Behörde nichts anderes vorschreibt.

Nach unserer Auffassung sollte man die Tatsache berücksichtigen, dass für Schweizerische Gesellschaften, welche einen konsolidierten Jahresabschluss publizieren, die nichtkonsolidierten Abschlüsse oft wenig aussagekräftig sind, da in der Praxis die Geschäftstätigkeit der Tochtergesellschaften sehr wichtig ist. Dies trifft weniger für Länder zu, in denen die Gesellschaften einen massgeblichen Teil ihrer Geschäftstätigkeit auf nationalem Hoheitsgebiet selber ausüben. In diesem Lichte erscheint es als unstatthaft, dass eine schweizerische Gesellschaft nur nichtkonsolidierte Zwischenabschlüsse publiziert, da diese kaum mit der letzten konsolidierten Jahresrechnung verglichen werden können, welche die für einen Konzern wesentlichen Informationen enthält.

Wir sind folglich der Ansicht, dass die mit Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 OR verbundene Absicht des Gesetzgebers nur verwirklicht wird, wenn Gesellschaften, welche eine konsolidierte Jahresrechnung publizieren, auch die Zwischenabschlüsse konsolidieren (und zwar auch dann, wenn die europäische Richtlinie dies nicht verlangt).

26. Schliesslich ist die Frage zu beantworten, ob die Zwischenabschlüsse auch geprüft sein müssen.

Art. 728 OR regelt nur die Prüfung der Jahresrechnung. Für die Zwischenbilanz, welche erstellt werden muss, wenn «begründete Besorgnis einer Überschuldung besteht», schreibt Art. 725 Abs. 2 OR explizit vor, dass sie «der Revisionsstelle zur Prüfung vorgelegt werden.»

Andererseits – und das ist noch bedeutsamer – erwähnt Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 die Pflicht zur Publikation des Revisionsberichtes ausdrücklich im Zusammenhang mit der Jahresrechnung, nicht aber mit dem Zwischenabschluss. Es kann sich hierbei weder um eine Lücke noch um ein gesetzgeberisches Versähen handeln, denn die Arbeitsgruppe von Greyrer hatte in der Tat die Prüfungspflicht auch für die Zwi-

schenabschlüsse diskutiert, diese Forderung in der Folge jedoch fallengelassen.

Auch die EG-Richtlinien verlangen keine Prüfung der Zwischenübersichten, stellen jedoch klar, dass im Prospekt deutlich darauf hingewiesen werden muss, wenn kein Revisionsbericht vorliegt (siehe oben unter Ziffer 9 b).

Wir sind daher, ohne zu zögern, der Überzeugung, dass Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 die Prüfung des Zwischenabschlusses nicht verlangt.

VI. Die Anwendung von Art. 652a OR auf die Emission von Anleiheobligationen

27. Art. 1156 OR sieht vor, dass die Bestimmungen, welche die Erstellung des Prospektes bei der Emission von Aktien regeln, analog auch bei der Emission von Anleiheobligationen anwendbar sind.

Aller Wahrscheinlichkeit nach hat der Gesetzgeber beim Erlass von Art. 652a Abs. 1 OR nicht an diese Konsequenz gedacht.

Diese Feststellung reicht jedoch als Begründung nicht aus, um annehmen zu können, der Verweis auf das Aktienrecht in anderen Teilen des Gesetzes sei als Verweis auf das alte Aktienrecht zu verstehen. Grundsätzlich beziehen sich derartige Verweise auf die revidierten Bestimmungen des Aktienrechts. Eine Ausnahme mag dann gelten, wenn sich mit Rücksicht auf Sinn und Geist einer Gesetzesbestimmung eine korrigierende Auslegung zwingend aufdrängt (siehe namentlich Meier-Hayoz/Forstmoser, Gesellschaftsrecht, 7. A., 1993, § 6 N 76–78). Das ist hier nicht der Fall.

28. Im Gegenteil sprechen hier objektive Gründe dafür, dass die Prospekte für die Emission von Aktien und jene für die Emission von Anleiheobligationen jeweils den selben Bestimmungen unterliegen müssen. Wer anders entschiede, müsste die schwer zu beantwortende Frage aufwerfen, welche Regeln bei der Emission von solchen Effekten anzuwenden sind, die zwischen Beteiligungspapieren und Anleiheobligationen liegen, so etwa bei Options- und Wandelanleihen.

29. Die Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaft vom 17. April 1989 (zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, Kontrolle und Verbreitung des Prospektes, der im Falle öffentlicher Angebote von Wertpapieren zu veröffentlichen ist,

siehe Ziffer 8) ist sowohl auf Anleiheobligationen wie auch auf Beteiligungspapiere anwendbar.

Die EG-Richtlinie vom 17. März 1980 (Zulassungsprospektrichtlinie, siehe Ziffer 9) enthält zwei verschiedene Schemata: Schema A für die Beteiligungspapiere und Schema B für Anleiheobligationen. Die beiden Schemata sind sich jedoch sehr ähnlich: Sie enthalten insbesondere beide die Vorschrift, dass eine Zwischenübersicht über die letzten sechs Monate zu publizieren sei, wenn seit dem letzten Jahresabschluss mehr als neun Monate vergangen sind.

Die EG-Richtlinie vom 15. Februar 1982 (über regelmässige Informationen der kotierten Gesellschaften) dagegen verpflichtet nur jene Gesellschaften zur Publikation von Halbjahresberichten, deren Aktien kotiert sind; Gesellschaften, die nur Anleihen kotiert haben, sind von dieser Verpflichtung ausgenommen.

30. Wir kommen daher zum Schluss, dass Art. 652a OR per analogiam auch auf die Emission von Anleiheobligationen anwendbar ist. Der Umstand trägt im übrigen zur Rechtfertigung der oben dargelegten (siehe Ziffer 21) teleologischen Auslegung bei.

31. Sodann ist die Frage zu stellen, ob Art. 1156 OR nur auf öffentliche Anleiheemissionen durch schweizerische Gesellschaften anzuwenden ist, oder ob auch öffentliche Anleihen darunter fallen, die zwar von ausländischen Gesellschaften, jedoch durch einen Beauftragten in der Schweiz begeben oder in der Schweiz kotiert werden.

Grundsätzlich geht die Lehre davon aus, dass Art. 1156 OR sich auch auf Emissionen ausländischer Gesellschaften bezieht, die in der Schweiz durchgeführt werden¹; dies im Gegensatz zu Art. 1157 OR über die Anleihegläubigergemeinschaft, welcher sich nur auf schweizerische Gesellschaften bezieht.

Im übrigen sieht Art. 156 des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht vom 18. Dezember 1987 vor: «Ansprüche aus öffentlicher Ausgabe von Beteiligungspapieren aufgrund von Prospekten, Zirkularen und ähnlichen Bekanntmachungen können nach dem auf die Gesellschaft anwendbaren Recht oder nach dem Recht des Staates geltend gemacht

¹ Ziegler, A., Berner Kommentar, Art. 1156, N 30; Zobl, Dieter, SZW 1990, S. 138, N 78, welcher sogar der Meinung ist, dass Art. 1156 OR eine «ordre-public»-Bestimmung sei.

werden, in dem die Ausgabe erfolgt². Diese Bestimmung ist so zu verstehen, dass im hier interessierenden Fall der Kläger seine Ansprüche nach seiner Wahl entweder nach schweizerischem oder aber nach ausländischem Recht begründen kann.

32. Wie dem auch sei, die Schweizerische Zulassungsstelle verlangt grundsätzlich, dass Anleihen ausländischer Schuldner dem schweizerischen Recht unterstehen müssen, damit sie kotierbar sind. Erst in jüngster Zeit hat die Zulassungsstelle in spezifisch gelagerten Fällen Ausnahmen von dieser Regel gewährt. Es handelte sich dabei um Fälle, in welchen die Anwendung ausländischen (insbesondere englischen)

² Vgl. Schmid, René M., «Kollisionsrechtliche Probleme bei internationalen Darlehen und Anleihen», Diss., Zürich 1954, S. 69–75, welcher sich zu Gunsten des Rechtes des Emissionsstaates äussert.

Rechts für die Investoren vorteilhafter war, oder aber um Anleihen ausländischer Staaten. In diesem Lichte ist es offensichtlich, dass Art. 652a Abs. 1 OR – und namentlich die neuen Regeln betreffend Zwischenabschlüsse – fast immer auch auf ausländische Schuldner anwendbar sein werden, welche in der Schweiz Anleihen im Hinblick auf eine nachfolgende Kotierung in der Schweiz begeben.

33. Nur am Rande sei erwähnt, dass die Angelegenheit etwas schwieriger zu beurteilen ist, wenn es um die Begebung und Kotierung von Beteiligungspapieren ausländischer Gesellschaften in der Schweiz geht. Vielleicht sollte man auch in diesen Konstellationen – mit Rücksicht auf Art. 156 des IPRG – die Anwendung von Art. 652a Abs. 1 OR vorsehen. Diese Frage wurde uns vorliegend jedoch nicht zur Stellungnahme vorgelegt.