

Man schreibt uns zu Nestlé's Statutenänderung

Liberalisierung oder Ende der Aktionärsdemokratie?



Von
Peter Forstmoser,
Zürich*

Im vergangenen November hat der Verwaltungsrat von Nestlé Publikum und Aktionäre über bedeutende Änderungen der Vinkulierungspraxis orientiert: Das Erfordernis der schweizerischen Nationalität für den Erwerb von Namenaktien sollte ab sofort fallengelassen werden. Auch wurde auf die Möglichkeit, Aktionärerwerb ohne Angabe von Gründen abzulehnen, verzichtet: Jedermann sollte künftig als Namenaktionär eingetragen werden können, mit einer Beschränkung auf 3% des gesamten Namenaktienkapitals pro Aktionär oder gemeinsam handelnde Aktionärsgruppe.

Gleichzeitig gab Nestlé damals bekannt, dass diese «Geste der Öffnung» verbunden sein sollte mit Massnahmen, welche die Unabhängigkeit der Gesellschaft und ihren Schutz vor unfreundlichen Übernahmen gewährleisten sollte: statutarische Verankerung der erwähnten 3%-Limite sowie einer Stimmenbeschränkung auf 3% des gesamten Aktienkapitals pro Aktionär, erschwerte Quoten für die Abänderung bestimmter Statutenbestimmungen.

An der Generalversammlung vom 25. Mai soll über die entsprechenden neuen Statutenbestimmungen Beschluss gefasst werden.

* Der Verfasser hat als externer juristischer Berater in der Vorbereitung der Anträge für Statutenänderungen von Nestlé mitgewirkt.

** Siehe etwa «Finanz und Wirtschaft» Nr. 33 vom 29. April, S. 13

Die Ankündigung der neuen Praxis im letzten November wurde durchwegs positiv aufgenommen – Kritik kam nur hinsichtlich der durch die unerwartete Mitteilung verursachten Turbulenzen an der Börse auf. Dagegen ist nun der neuen statutarischen Ordnung von einer Vereinigung von Kleinaktionären mit Schwergewicht in der Westschweiz – der Aktionärsgruppe Canes – der Kampf angesagt worden. Die Presse hat die von Canes vorgetragenen Rügen verschiedentlich übernommen.**

Welches sind die von Canes gemachten Vorwürfe? Was ist von ihnen zu halten?

Die Kritik

Nachgesagt wird den neuen Bestimmungen, sie brächten eine «Entmündigung der Aktionäre» mit sich, prophezeit wird nicht weniger als das «Ende der Aktionärsdemokratie».

Im einzelnen werden die folgenden Behauptungen aufgestellt:

- Die Neuordnung verunmögliche künftig den Zusammenschluss von Aktionären mit gleichen Interessen.
- Der Verwaltungsrat verschaffe sich das Stimmrecht an Vorratsaktien.
- Gegen Statutenänderungen würden derartige Wälle aufgebaut, dass sich die Gesellschaft ihrer eigenen Freiheit beraube.
- Der Verwaltungsrat verschanze sich vor den Aktionären durch qualifizierte Mehrheiten.

Betont wird sodann, dass letztlich eine gute Betreuung der Aktionäre und ein hoher Aktienkurs das beste – ja das einzig wirklich wirksame – Mittel gegen unfreundliche Übernahmen seien.

Diese Vorwürfe wögen schwer – wenn sie zuträfen. Eine nähere Betrachtung ergibt jedoch ein anderes Bild:

Liberalisierung und Verbesserung der Transparenz

Offenkundig ist zunächst, dass der Wegfall sämtlicher Eintragungsschranken ausser der 3%-Klausel eine entschei-

dende Liberalisierung mit sich bringt. Deutlich verbessert wird auch die Transparenz: Der Aktienkäufer ist nicht mehr dem freien Ermessen der Gesellschaft ausgesetzt, sondern er weiss im voraus, unter welchen Voraussetzungen er im Aktienbuch eingetragen wird.

Vom Markt sind diese Zeichen richtig verstanden worden, dies hat der Kursprung der Nestlé Namenaktien vom letzten November eindrücklich dokumentiert.

Notwendiges Korrelat: Wahrung der Unabhängigkeit

Mit der statutarischen Fixierung der Öffnung des Aktionärskreises sollen Massnahmen einhergehen, welche die Selbständigkeit der Unternehmung und ihren Charakter als echte Publikums-Gesellschaft schützen sollen: Es sind dies die 3%-Limiten, die einen breiten Aktionärskreis sicherstellen und verhindern sollen, dass ein einzelner oder einige wenige Aktionäre die Generalversammlung dominieren. Es sind dies weiter die qualifizierten Anforderungen für bestimmte Statutenänderungen und den Austausch des Verwaltungsrates.

In ihrer Tendenz sind diese Vorschläge und die dahinterstehende Philosophie bisher kaum angegriffen worden. Zu prüfen bleibt daher, ob ihre Ausgestaltung im einzelnen zu Beanstandungen Anlass gibt.

Verbot von Aktionärszusammenschlüssen?

Zu den vorgetragenen Kritikpunkten ist dazu folgendes festzuhalten:

Der Haupteinwand von Canes geht dahin, die Neuordnung werde es Aktionären mit gemeinsamen Interessen künftig verunmöglichen, sich zusammenzuschliessen und einheitlich vorzugehen. Diese Konsequenz soll sich aus dem neuen Art. 14 Abs. 2 ergeben. Danach findet die Schranke von 3% der Aktienstimmen nicht nur auf einzelne Aktionäre Anwendung, sondern auch auf «juristische Personen, die durch Kapital, Stimmkraft, Leitung oder auf andere Weise miteinander verbunden sind», sowie auf «natürliche oder juristische Personen, die sich zum Zwecke der Umgehung der Begrenzung zusammenschliessen».

Aufgrund dieser Bestimmung könne – so wird behauptet – der Verwaltungsrat von Nestlé künftig Gewerkschaften, die in einem Dachverband zusammengeschlossen seien, oder auch etwa Pensionskassen, deren Leiter sich zur Wahrung gemeinsamer Interessen absprechen, als eine Person betrachten und insgesamt der 3%-Klausel unterwerfen.

Eine solche Auslegung ist nicht haltbar:

– Unter juristischen Personen, die «miteinander verbunden sind» («unies entre elles», wie der französische Text lautet), sind selbstverständlich nicht irgendwie gemeinsam operierende Organisationen zu verstehen, sondern solche, die zu einer wirtschaftlichen Einheit, einem Konzern zusammengeschlossen sind.

– Ein *Zusammenschluss* von Aktionären bildet *keineswegs* eine Umgehung im Sinne dieser Klausel. (Die Vereinigung Canes etwa wird ihre Bestrebungen uneingeschränkt auch dann weiterführen können, wenn in ihr dereinst mehr als 3% des Aktienkapitals organisiert sein sollten). Wohl aber liegt eine Umgehung dann vor, wenn ein Aktienbesitzer seine Aktien zur Ausschaltung der 3%-Klausel auf mehrere Strohänner verteilt. Eine solche Beschränkung liegt im Sinne der bundesgerichtlichen Praxis, die klar festgehalten hat, dass Vinkulierungsbestimmungen nicht durch Treuhandverhältnisse umgangen werden dürfen.

Mehr noch: Die von den Kritikern unterstellte Bedeutung könnte der in Frage gestellten Bestimmung selbst dann nicht zukommen, wenn dies beabsichtigt wäre: Den Aktionären kann nämlich das Recht, sich zur Wahrung ihrer Interessen zusammenzuschliessen, auch durch die Statuten nicht entzogen werden.

Im übrigen erstaunt, dass eine Gruppe von Kleinaktionären gegen eine statutarische Stimmrechtsbeschränkung und ihre konsequente Durchsetzung opponiert, liegt es doch in ihrem Interesse, wenn verhindert wird, dass einige wenige Grossaktionäre die Generalversammlung dominieren.

Stimmrecht der Vorratsaktien für VR?

Nach einem neuen Art. 14 Abs. 5 soll der Verwaltungsrat Ausnahmen von der

3%-Klausel vorsehen können, «um die Ausübung des Stimmrechts auf den bei Banken deponierten Aktien zu ermöglichen».

Befürchtet wird, dass der Verwaltungsrat daraus ein Recht herleiten könnte, mit bei Banken hinterlegten Vorratsaktien zu stimmen.

Auch diese Kritik ist nicht begründet: Art. 14 Abs. 5 bezieht sich auf Aktien, die den Banken von Aktionären zur Verwaltung übergeben worden sind. Es soll die Möglichkeit geschaffen werden, das Depotstimmrecht auch dann auszuüben, wenn die als Aufbewahrer und Vertreter tätige Bank mehr als 3% des Kapitals auf sich vereinigt. Wiederum liegt die Bestimmung im Interesse der Kleinaktionäre, die selber nicht an der Generalversammlung erscheinen können und darauf angewiesen sind, sich vertreten zu lassen.

Ein Stimmrecht des Verwaltungsrates mit auf Vorrat geschaffenen Aktien aber könnte aus Art. 14 Abs. 5 auch dann nicht hergeleitet werden, wenn der Verwaltungsrat dies wollte: Die Ausübung des Stimmrechts an Vorratsaktien aufgrund von Weisungen des Verwaltungsrates würde nämlich gegen das Stimmverbot von OR 659 Abs. 5 fallen und wäre rechtswidrig.

Erschwerung von Statutenänderungen

Nach dem Vorschlag des Verwaltungsrates soll die Abänderung derjenigen Statutenbestimmungen, die der Abwehr unfreundlicher Übernahmen und der Beschränkung des Einflusses von Grossaktionären dienen, nur unter erschwerten Voraussetzungen (Präsenz von zwei Dritteln des gesamten Aktienkapitals, Zustimmung durch drei Viertel der vertretenen Aktien) möglich sein.

Eine Absicherung der Regeln, die der Abwehr unfreundlicher Übernahmen dienen, ist m. E. legitim. Dies jedenfalls so lange, als das schweizerische Recht keine Bestimmungen für Takeovers kennt und ein faires und transparentes Vorgehen seitens des «Angreifers» nicht gewährleistet ist. (Ein Übernahmekodex ist in der Schweiz zwar derzeit in Vorbereitung. Seine Einhaltung wird aber auf Freiwilligkeit beruhen.)

Wie hoch qualifizierte Quoren anzusetzen sind, ist im übrigen Ansichtssache. M. E. sollten sie so festgelegt werden, dass sie zwar vielleicht nicht in jeder Generalversammlung, wohl aber in solchen mit ausserordentlichen Traktanden erreichbar sind. Zu den von Nestlé vorgeschlagenen Anforderungen ist zu erwäh-

nen, dass das Schweizer Recht (das in diesem Punkt freilich geändert werden soll) für einzelne wichtige Statutenänderungen zwingend noch höhere Anforderungen aufstellt.

Eine Gefahr, dass sich Nestlé in seinem Schutzwall selbst einschliessen könnte, besteht deshalb nicht, weil keine für die Fortentwicklung der Gesellschaft wesentlichen Statutenbestimmungen den erwähnten Mehrheitserfordernissen unterstellt sind.

Erschwerung der Abberufung von Mitgliedern des VR

Qualifiziertes Quorum und qualifizierte Mehrheit sollen auch für die Abberufung von mehr als einem Drittel der Mitglieder des Verwaltungsrates erforderlich sein (nicht dagegen, wenn nur einzelne Mitglieder abberufen werden sollen, ebenso wenig für Neu- und Wiederwahlen). Wiederum handelt es sich um eine Massnahme gegen unfreundliche Übernahmen: Es soll – ohne qualifizierte Mehrheit – nicht möglich sein, in einer Nacht-und-Nebel-Aktion den Verwaltungsrat auszuwechseln. Rechtlich ist diese Bestimmung nicht zu beanstanden, bleibt doch das Abberufungsrecht der Generalversammlung auch dann gewahrt, wenn an die Beschlussfassung durch dieses Organ besondere Anforderungen gestellt werden.

Aktionärsfreundliche Politik als bester Schutz?

Nur bejahen kann man allerdings die von Canes vertretene Ansicht, ein aktionärsfreundliches Verhalten der Gesellschaft und damit ein hoher Aktienkurs seien die besten Abwehrmassnahmen. Doch entbindet eine aktionärsfreundliche Politik – jedenfalls zur Zeit, d. h. solange eine gesetzliche Regelung für Takeovers fehlt – nicht vom Aufbau eines Flankenschutzes. Dieser ist im Revisionspaket von Nestlé zu Recht mitenthalten.

Fazit

Die schrillen Töne von Canes erweisen sich damit als Fehlalarm. Sie sind überdies in ihrer Stossrichtung schwer verständlich: Die vorgeschlagenen Statutenänderungen wollen – neben einer Liberalisierung des Aktienerwerbs – die Erhaltung der Unabhängigkeit von Nestlé als Publikumsgesellschaft sicherstellen und übermässige Einflüsse einzelner grosser Aktionäre verhindern. Daran müsste eine Organisation von Kleinaktionären, wie sie Canes bildet, jedes Interesse haben.