

Peter Forstmoser

Welchen Spielraum lässt die neue Vinkulierungsordnung?

Mögliche Abwehrdispositive bei Publikumsgesellschaften

Das neue Aktienrecht wird für börsenkotierte Namenaktien künftig als Vinkulierungsgrund nur noch eine Prozentklausel sowie vorübergehend eine verkappte Ausländerklausel kennen. Der folgende Beitrag prüft, ob Abwehrdispositive gegen unfreundliche Übernahmen trotzdem noch möglich sind. Ausgegangen wird von der statutarischen Ordnung der Nestlé AG, da diese von anderen Gesellschaften zum Vorbild genommen wurde und sich das Bundesgericht zu ihrer Rechtmässigkeit bereits äussern konnte.

welche Abwehrmöglichkeiten die künftige Ordnung offenlässt.

1. Das künftige Recht und seine «Auslegung» durch das Bundesgericht

1.1 Die Gesetzesbestimmungen

a) Der in letzter Minute gefundene Kompromiss sieht in neuOR 685d I [2] eine einzige Möglichkeit der Vinkulierung vor, die *Prozentklausel*:

«Bei börsenkotierten Namenaktien kann die Gesellschaft einen Erwerber als Aktionär nur ablehnen, wenn die Statuten eine prozentmässige Begrenzung des Eigentums an Namenaktien vorsehen und diese Begrenzung überschritten wird.» [3]

b) In den *Schlussbestimmungen* wird freilich ein zweiter Vinkulierungsgrund aufgeführt, vgl. Art. 4:

«In Ergänzung zu Art. 685d Abs. 1 kann die Gesellschaft, aufgrund statutarischer Bestimmung, Personen als Erwerber an der Börse gehandelter Namenaktien ablehnen, soweit und solange deren Anerkennung die Gesellschaft daran hindern könnte, durch Bundesgesetze geforderte Nachweise über die Zusammensetzung des Kreises der Aktionäre zu erbringen.»

Diese verkappte Ausländerklausel [4] soll aber, wie schon die Formulierung sowie die systematische Stellung andeuten, im Zuge der Annäherung an Europa gelegentlich dahinfallen.

Im folgenden werden daher nur die Prozentklausel und die mit ihr verbundenen Abwehrmöglichkeiten näher betrachtet.

«Vinkulierung», Erschwerung der Übertragbarkeit von Aktien, war über lange Jahre kaum ein Thema der Aktienrechtsreform, und wenn schon, dann im Hinblick auf kleine, personenbezogene Gesellschaften mit einigen wenigen Aktionären. Hier sollte der Minderheit eine erleichterte «Austrittsmöglichkeit» durch Veräusserung der Aktien eingeräumt werden. Für Publikumsgesellschaften genügte nach allgemeiner Ansicht die Möglichkeit des Verkaufs an der Börse [1]. Dies änderte sich schlagartig mit dem Versuch einer Übernahme von Sulzer durch Dr. Tito Tettamanti im Jahre 1987. Mit Tessiner Charme und guter PR gelang es ihm nicht nur, die Übernahmeproblematik in das Scheinwerferlicht zu stellen, sondern auch, den öffentlichen Bieter – bisher als «Raider» weit überwiegend scheel angesehen – zum valablen, in der Presse vielfach gefeierten Player im Spiel der Wirtschaft zu machen.

Seither stand die Problematik der Vinkulierung im Zentrum der politischen Auseinandersetzung. Die Ten-

denz – verstärkt durch den Ruf nach Europatauglichkeit – ging dabei klar dahin, die Vinkulierungsmöglichkeiten abzubauen.

Das Resultat ist eine massive Beschränkung der zulässigen Vinkulierungsgründe für börsenkotierte Namenaktien. Damit stellt sich die Frage,



Peter Forstmoser, Professor für Zivil- und Handelsrecht an der Universität Zürich, Rechtsanwalt

1.2 Die nach künftigem Recht zulässigen Abwehrmassnahmen gemäss Bundesgericht

In der Schweiz fehlt es bekanntlich oft über Jahre, ja Jahrzehnte an verbindlichen höchstrichterlichen Aussagen selbst zu zentralen Rechtsfragen. Für einmal ist dem nicht so: Das Bundesgericht hat vielmehr schon im voraus die Möglichkeiten beurteilt, die zum Aufbau eines Abwehrdispositivs auch künftig zulässig sein werden:

Wie man weiss, hat die Nestlé AG in ihrer Generalversammlung 1989 die bisherige strenge Vinkulierung durch eine Prozentklausel ersetzt und dadurch das künftige Recht vorweggenommen [5]. Verbunden war dies mit einer Reihe von Statutenänderungen, die eine unfreundliche Übernahme der Gesellschaft erschweren sollten. Diese Klauseln wurden insgesamt von einer Aktionärsgruppe «Canes» angefochten. Das Bundesgericht erhielt dadurch Gelegenheit, in einem Grundsatzentscheid vom 25. Juni 1991 zu den möglichen Elementen eines Abwehrdispositivs Stellung zu nehmen. Das Gericht hat – mit einer kleinen Ausnahme, auf die zurückzukommen sein wird – alle von der Generalversammlung von Nestlé beschlossenen Statutenänderungen als *rechtmässig* beurteilt. Man weiss daher schon heute, was künftig (noch) rechtens sein wird.

2. Die Elemente eines zulässigen Abwehrdispositivs

Die von Nestlé getroffene Ordnung ist inzwischen von einer ganzen Reihe von Publikumsgesellschaften übernommen worden, wobei sich die Formulierungen mehr oder weniger gleichen und neue Elemente nicht hinzugekommen sind.

Im folgenden werden daher die einschlägigen Klauseln vorwiegend am Beispiel der Statuten von Nestlé vorgelegt und – wo nötig – durch einen kurzen Kommentar ergänzt. Auf Begründungen bzw. eine wissenschaftliche Auseinandersetzung wird angesichts der eindeutigen und grundsätzlichen Stellungnahme des Bundesgerichts verzichtet.

2.1 Übersicht

Abwehrdispositive enthalten – neben der Prozentklausel – regelmässig die folgenden Elemente:

- Bestimmungen, die vor einer Umgehung der Prozentklausel schützen sollen (vgl. Ziff. 2.2),
- allenfalls prozentuale Stimmbegrenzungen, verbunden mit Ausnahmen (vgl. Ziff. 2.3),
- Bestimmungen, welche die Zusammensetzung des Verwaltungsrates absichern sollen (vgl. Ziff. 2.4)
- und schliesslich qualifizierte Quoren für die Abänderung besonders wichtiger statutarischer Bestimmungen und insbesondere des Abwehrdispositivs selbst (vgl. Ziff. 2.5).

2.2 Prozentklauseln für den Erwerb von Namenaktien

a) Entsprechend dem künftigen Recht wird als Erwerbsschranke nur noch eine *prozentuale* Limite aufgeführt:

«Keine natürliche oder juristische Person kann direkt oder indirekt mehr als 3% des Namenaktienkapitals erwerben oder besitzen.» [6]

In der kurzen bisherigen Praxis haben sich Zahlen zwischen zwei und fünf Prozent eingespielt, wobei kleinere Gesellschaften, um für institutionelle Investoren attraktiv zu bleiben, tendenziell die Prozentzahl höher ansetzen mussten.

b) Um der Prozentklausel Nachachtung zu verschaffen, wird eine *wirtschaftliche Betrachtungsweise* statutarisch festgeschrieben:

«Dabei gelten juristische Personen, die durch Kapital, Stimmkraft, Leitung oder auf andere Weise miteinander verbunden sind, sowie alle natürlichen oder juristischen Personen, welche sich durch Absprache, Syndikat oder auf andere Weise für den Erwerb von Aktien zusammentun, als eine Person.»

Zu dieser Bestimmung ist zu betonen, dass sie sich weder gegen *Aktionärbindungsverträge* noch allgemein

gegen die Organisation von Aktionären zur gemeinsamen Verfolgung von Interessen richtet: Als *eine* Person gelten nur solche Rechtssubjekte, die sich «für den *Erwerb* von Aktien» zusammentun. Wer einmal Aktionär geworden ist, darf in den allgemeinen Schranken [7] beliebige Verbindungen eingehen.

c) Folgerichtig wird auch der *treuhänderische Erwerb* unterbunden, wie dies künftig schon von Gesetzes wegen möglich sein soll [8]:

«Die Eintragung von Aktien, die der Gesuchsteller als Treuhänder für Dritte erworben hat, ist ausgeschlossen.» [9]

d) Die prozentuale Beschränkung soll auch für *Erwerbsrechte* gelten:

«Die ... Begrenzung auf 3% gilt auch für die Zeichnung oder den Erwerb von Namenaktien mittels Ausübung von Bezugs-, Options- oder Wandelrechten aus Namen- oder Inhaberaktien, Partizipationsscheinen oder sonstigen von der Gesellschaft oder Dritten ausgestellten Wertpapieren.»

Bei einer proportionalen Erhöhung der verschiedenen Titelkategorien wird diese Regelung die Ausübung des Bezugsrechts nicht beeinträchtigen. Ob sie bei einer anderen Konstellation [10] das Bezugsrecht aus eigenen Papieren beschränken soll und kann, war vom Bundesgericht nicht zu entscheiden.

e) Die Prozentklausel soll auch nicht durch *Täuschung* unterlaufen werden können:

«Der Verwaltungsrat ist zudem berechtigt, Eintragungen von Namenaktien, welche mit falschen Angaben erschlichen worden sind, mit Rückwirkung auf das Datum der Eintragung im Aktienregister rückgängig zu machen.» [11]

f) Schliesslich werden regelmässig *Ausnahmen* von der generellen Beschränkung vorgesehen, so bei Nestlé für Vorratsaktien und «um die Handelbarkeit der Namenaktien an der Börse zu erleichtern», womit die Ein-

tragung von Nominees ermöglicht werden soll. Andere Gesellschaften gehen weiter und ermächtigen den Verwaltungsrat zu Ausnahmen «in besonderen Fällen.» [12]

2.3 Stimmbegrenzungen

a) Als zusätzliches Sicherheitsnetz sehen verschiedene – aber nicht alle – Publikumsgesellschaften, die ihre Vinkulierungsordnung bereits dem künftigen Recht angepasst haben, *Stimmbegrenzungen* vor:

«Bei der Ausübung des Stimmrechts kann kein Aktionär für eigene und vertretene Aktien zusammen mehr als 3% des gesamten Aktienkapitals direkt oder indirekt auf sich vereinigen.»

b) Wiederum findet eine *wirtschaftliche Betrachtungsweise* statt und solchen Umgehungen verhindert werden:

«Dabei gelten juristische Personen, die durch Kapital, Stimmkraft, Leitung oder auf andere Weise miteinander verbunden sind, sowie natürliche oder juristische Personen, die sich zum Zwecke der Umgehung der Begrenzung zusammenschließen, als eine Person.»

c) Auch zu den Stimmbegrenzungen werden *Ausnahmen* vorgesehen, so bei Nestlé für den Fall der Fusion:

«Die vorstehende Begrenzung gilt nicht für die von einem Aktionär gehaltenen Aktien, die er infolge einer Übernahme... erhalten hat.»

Überdies findet sich regelmässig ein Vorbehalt zugunsten der Ausübung des *Depotstimmrechts*:

«Um die Ausübung des Stimmrechts auf den bei Banken deponierten Aktien zu ermöglichen, kann der Verwaltungsrat durch Reglement oder im Rahmen von Vereinbarungen mit Banken von der in diesem Artikel vorgesehenen Begrenzung abweichen...».

Solche Ausnahmen hat das Bundesgericht als gerechtfertigte Abweichungen vom Gleichbehandlungsprinzip beurteilt. Gerichtlich nicht geklärt ist

dagegen, ob die Statuten ganz allgemein Ausnahmen für «begründete Fälle» vorbehalten können, was zum Teil geschieht, um trotz einer Prozentklausel Grossaktionärsstellungen zu ermöglichen.

2.4 Erschwerungen für die Erlangung der Kontrolle im Verwaltungsrat

a) Um zu verhindern, dass ein Anbieter die Kontrolle über den Verwaltungsrat dadurch erlangt, dass er zu den bisherigen Verwaltungsratsmitgliedern eine grössere Zahl seiner Getreuen hinzuwählen lässt, wird die Zahl der Verwaltungsratsmitglieder nach oben begrenzt:

«Der Verwaltungsrat besteht aus wenigstens sieben und höchstens neunzehn Mitgliedern.»

Ein Schutz ergibt sich aus einer solchen Klausel allerdings nur dann, wenn die meisten oder alle Amtsstellen ausgefüllt sind.

b) Ergänzend werden die *Wegwahl von Mitgliedern des Verwaltungsrates* erschwert und ihre Amtsdauern ge-

staffelt. Bei Nestlé etwa ist ein qualifiziertes Präsenz- und Mehrheitsquorum für «die Abberufung von mehr als einem Drittel der Verwaltungsratsmitglieder» vorgesehen. Im Ergebnis kann dadurch innerhalb eines Jahres höchstens die Hälfte des Verwaltungsrates [13] ausgewechselt werden. Das Bundesgericht hat bestätigt, dass eine solche Erschwerung der Beschlussfassung dem unabdingbaren Recht der Generalversammlung, die Mitglieder der Verwaltung jederzeit wegzuwählen [14], nicht widerspricht, vorausgesetzt, die Wegwahl bleibe möglich [15].

2.5 Qualifizierte Quoren für bestimmte Beschlüsse und insbesondere für die Abänderung des Abwehrdispositivs

a) Damit nicht das Abwehrdispositiv durch einfache Statutenänderung mit der absoluten Mehrheit der vertretenen Aktienstimmen [16] aufgebrochen werden kann, werden in der Regel nicht nur besonders wichtige Beschlüsse – etwa die Auflösung der Gesellschaft oder ihre Sitzverlegung ins Ausland – qualifizierten Mehrheiten

Umstrittene Vinkulierungsgründe

Schon der *Zwischenbericht 1972* enthielt einen einschränkenden Vorschlag über die Vinkulierungsmöglichkeiten. Die Ablehnung von Erwerbem sollte nicht mehr «ohne Angabe von Gründen» (so Art. 686 II des geltenden Rechts) möglich sein, sondern nur noch aus wichtigen oder statutarisch besonders genannten Gründen. Obwohl die Bestimmung generell gehalten war, dachte man – dies zeigt die Begründung – vorwiegend an die privaten Gesellschaften. Im *Vorentwurf 1975* kehrte man konsequenterweise zur freien Vinkulierung bei kotierten Aktien zurück. Der *bundesrätliche Entwurf von 1983* sah erneut Schranken für alle Gesellschaften vor, jedoch mit einer Ordnung, die an der Börse kaum funktioniert hätte. In der ersten Lesung im *Nationalrat* (Oktober 1985) waren ebenfalls Schranken vorgesehen. Die «Erhaltung des schweizerischen Charakters der Gesellschaft und der Ausschluss des Erwerbs von Aktien durch Konkurrenten» sollten aber selbst dann Gründe für eine Verweigerung der Eintragung sein, wenn sie nicht in den Statuten genannt waren. Erst in der ständerätlichen Beratung im September 1988 – nach der Auseinandersetzung Sulzer/Tettamanti – erfolgte dann ein Gesinnungswandel. Vorgesehen wurde nun eine Zweiteilung in eine Ordnung für publikums- und eine solche für personenbezogene Gesellschaften, wobei vor allem für Publikumsgesellschaften die Möglichkeiten der Vinkulierung stark eingeschränkt wurden.

unterstellt, sondern spezifisch auch die Statutenbestimmungen, die das Abwehrdispositiv betreffen. Nur mit qualifizierter Mehrheit abänderbar soll sodann auch der Artikel selbst sein, der die besonderen Quoren und Mehrheiten vorsieht.

b) Solche Absicherungen erscheinen zweckmässig, doch ist Sorge zu tragen, dass dadurch *nicht petrifizierende, de facto unabänderliche statutarische Bestimmungen* entstehen. Dies nicht nur wegen der allfälligen Unzulässigkeit unabänderlicher Regeln [17], sondern auch, weil es kurzfristig ist, künftige Änderungen der Struktur auszuschliessen.

c) Hinsichtlich statutarischer Regeln zur Abänderung qualifizierter Quoren ergibt sich nun aber ein Problem aus dem Gesetzesrecht: OR 648 sieht vor, dass Bestimmungen «über die Erschwerung der Beschlussfassung in der Generalversammlung» nur beseitigt werden können, wenn mindestens zwei Drittel des gesamten Grundkapitals zustimmen. Diese Bestimmung ist zwingend [18], und sie kann bei Publikumsgesellschaften dazu führen, dass selbst unumstrittene Abänderungsanträge deshalb nicht realisiert werden können, weil es nicht gelingt, die erforderliche Präsenz zu erreichen.

Unter geltendem Recht gibt es hier keinen Ausweg, was sich auch im Verfahren *Canes/Nestlé* gezeigt hat: Nestlé wollte statutarisch vorschreiben, dass Abänderungen des Artikels über besondere Quoren und qualifizierte Anwesenheiten nur bei einer Präsenz von mindestens zwei Dritteln des Aktienkapitals und mit einer Mehrheit von drei Vierteln der vertretenen Aktien beschlossen werden könnten. Dies hätte dazu geführt, dass solche Grundsatzentscheide (nur) von der Mehrheit aller Aktienstimmen – der vertretenen und der nicht vertretenen – hätten getragen sein müssen.

Das Bundesgericht hat diese Bestimmung aufgehoben, was zum paradoxen Resultat geführt hat, dass die gegen allzu starke Erschwerungen der Beschlussfassung gerichtete Klage der *Canes* als einziges Resultat die Beseiti-

gung einer erleichternden Statutenbestimmung gezeitigt hat!

Eine Lösung des Problems ist immerhin absehbar: Im *künftigen Recht* wird das Quorum von OR 648 und werden überhaupt alle am Gesamtkapital bemessenen Quoren fallen [19].

d) Unter *neuem Recht* werden neue *Quorumsvorschriften* in die Statuten Recht enthält diesbezüglich eine Einschränkung:

«Statutenbestimmungen, die für die Fassung bestimmter Beschlüsse grössere Mehrheiten als die vom Gesetz vorgeschriebenen festlegen, können nur mit dem vorgesehenen Mehr eingeführt werden.» [20]

Die Neuerung ist sinnvoll, soll sie doch petrifizierende Klauseln vermöglichen, ohne eine erschwerende statutarische Regelung der Beschlussfassung zu untersagen.

Bis zur Einführung einer neuen Quorumsregelung steht eine Gesellschaft auch nach dem Wegfall der Zweidrittelmehrheit von OR 648 übrigens nicht schutzlos da: Nach herrschender Lehre wird für die Beseitigung eines qualifizierten Quorums die *Einhaltung eben dieses Quorums selbst* verlangt [21]. Immerhin ist nicht zu empfehlen, auf diese durch die Judikatur nicht abgesicherte Lehrmeinung zu vertrauen und auf angemessene statutarische Quoren gänzlich zu verzichten.

3. Würdigung

a) Betrachtet man das vorstehend skizzierte, höchstrichterlich als rechtmässig beurteilte Abwehrdispositiv, so kann man feststellen, dass angemessene *Abwehrmassnahmen auch künftig möglich* sein werden, obschon die vertraute Formel «Ablehnung ohne Grundangabe» entfallen wird. Freilich genügt die Prozentklausel für sich allein nicht. Es sind vielmehr flankierende Massnahmen vorzusehen.

b) Andererseits steht aber auch fest, dass *Übernahmen möglich bleiben*: Einem Bieter steht es frei, seine Offerte an die Bedingung zu knüpfen, dass

er mit einer bestimmten Anzahl Aktien als Aktionär zugelassen wird, dass statutarische Vinkulierungsklauseln erleichtert oder dass bestimmte Personen in den Verwaltungsrat gewählt werden [22]. Die neue Ordnung verhindert daher unfreundliche Übernahmen nicht, *sie zwingt aber zu offenem Vorgehen*, was – nicht zuletzt im Interesse der Kleinaktionäre – zu begrüssen ist [23].

Dass die *Wegwahl von Verwaltungsratsmitgliedern* und deren *Zuwahl* erschwert werden, ist ebenfalls vertretbar, wiederum unter der Voraussetzung, dass die Schranken nicht allzu hoch angesetzt sind. [24]

c) Insgesamt erscheinen daher die künftigen statutarischen Möglichkeiten – vorausgesetzt, die Publikumsgesellschaften machen davon verantwortungsbewusst Gebrauch [25] – als ausgewogen. Sicher ist eine noch weitergehende Liberalisierung wünschbar, doch setzt sie zusätzliche Regeln, die für eine erhöhte Transparenz sorgen, voraus. Dies könnte wohl nur eine gesetzliche Übernahmeregulierung [26] sicherstellen.

Anmerkungen

- 1 Vgl. Kasten «Umstrittene Vinkulierungsgründe»
- 2 Auf das künftige Recht wird hier mit «neu-OR» hingewiesen, auf das heute noch geltende mit «OR».
- 3 Wenn in Abs. II desselben Artikels erwähnt wird, die Gesellschaft könne die Eintragung überdies verweigern, wenn der Erwerber nicht ausdrücklich erkläre, dass er die Aktien im eigenen Namen und auf eigene Rechnung erworben habe, dann wird man dies kaum als weiteren Vinkulierungsgrund, sondern eher als Modalität der Vinkulierung betrachten. Nicht das Motiv der Abwehr, sondern das des Grundkapitalschutzes steht sodann hinter dem Vorbehalt, dass die Gesellschaft die Zustimmung für die Übertragung nicht voll einbezahlter Namenaktien verweigern kann, «wenn die Zahlungsfähigkeit des Erwerbers zweifelhaft ist und die von der Gesellschaft geforderte Sicherheit nicht geleistet wird.», neu-OR 685 II.
- 4 Die erwähnten durch Bundesgesetze geforderten Nachweise finden sich in der *Lex Friedrich*, im Bankengesetz sowie in einigen weiteren Erlassen und beziehen sich auf das Erfordernis der schweizerischen Beherrschung.

- 5 Genauer betrachtet ging es weniger um Vorwegnahme denn um Prägung des künftigen Rechts: Die Nestlé-Ordnung – die sich freilich schon bei anderen Publikumsgesellschaften fand – war Vorbild für den neuen Gesetzestext.
- 6 Wo nichts anderes vermerkt ist, sind die Statutenzitate den Statuten von Nestlé entnommen.
- 7 Zum Beispiel Verbot des Stimmenkaufs, dazu etwa Peter Böckli: Das Aktienstimmrecht und seine Ausübung durch Stellvertreter (Diss. Basel = Basler Studien zur Rechtswissenschaft Heft 61, 1961) 59 f und Rudolf Stuber: Aktionärs-Consortien... (Diss. Zürich 1944) 101 f, sodann F. W. Bürgi: Zürcher Kommentar zu Art. 660–697 (Zürich 1957) Art. 692 N 30 und Fritz Funk: Kommentar des Obligationenrechtes (Aarau 1951) Art. 691 N 1 V.
- 8 Vgl. vorn Anm. 3.
- 9 Statuten der Mikron Holding AG Biel
- 10 Wenn zum Beispiel sowohl für Namenaktien wie für Partizipationscheine Bezugsrechte auf neue Namenaktien eingeräumt werden.
- 11 Statuten der Schweiz. Bankgesellschaft
- 12 Eine solche allgemeine Klausel war vom Bundesgericht nicht zu prüfen.
- 13 Abberufungen und ordentliche Neu- bzw. Wiederwahlen zusammengerechnet.
- 14 OR 705 I.
- 15 Dies wurde im Falle Nestlé bejaht für ein Präsenzquorum von zwei Dritteln des Aktienkapitals, kombiniert mit einem Mehrheitsquorum von drei Vierteln der vertretenen Aktien, was insgesamt im Erfordernis einer Zustimmung durch die Aktienmehrheit resultiert. Dies, obschon in der beschlussfassenden Generalversammlung nur knapp 50 % des Aktienkapitals vertreten war. Unter neuem Recht hätte die Klausel nicht beschlossen werden können, vgl. hinten bei Anm. 20.
- 16 OR 703
- 17 In diesem Sinne das Bundesgericht im Entscheid Canes/Nestlé hinsichtlich der Erschwerung der Wegwahl von Verwaltungsratsmitgliedern.
- 18 Vgl. statt vieler Brigitte Tanner: Quoren für die Beschlussfassung in der Aktiengesellschaft (Diss. Zürich 1987 = SSHW 100) 234, in Verbindung mit 224. Zulässig ist nur eine zusätzliche *Erschwerung*, nicht dagegen eine Erleichterung.
- 19 Um auch diejenigen Gesellschaften, die in ihren Statuten qualifizierte gesetzliche

RÉSUMÉ

Quelle est la marge de manœuvre laissée par la nouvelle ordonnance sur les actions nominatives liées?

Le prochain droit des SA prévoit une réduction drastique des possibilités de recourir aux actions nominatives liées pour les sociétés ayant des actions nominatives cotées en bourse.

Des quotas de détention en pourcentage, ainsi que – pour une période transitoire – d'autres règles limitatives ne seront encore permis que s'ils rendent possible le refus de personnes dont l'acceptation pourrait empêcher la société d'apporter la preuve légale exigée concernant la composition de l'actionnariat (Lex Friedrich).

Il reste à examiner s'il est encore possible, malgré cette libéralisation, d'ériger un rempart contre d'éventuelles tentatives de prise de pouvoir.

Le Tribunal Fédéral a déjà pu s'exprimer à ce sujet, juste avant l'entrée en vigueur du nouveau droit: en 1989, Nestlé SA avait déjà remplacé son système d'actions nominatives liées par des règles de quotas en pourcentage, qu'elle avait complétées par des décrets statutaires visant à rendre difficiles des prises de possession indésirables.

Lors d'un procès intenté par le groupe d'actionnaires Canes, le Tribunal Fédéral a examiné les mesures de défense prises par Nestlé et les a jugées conformes à la loi.

On peut entrevoir plusieurs éléments possibles dans le cadre de dispositions des protections futures:

- Limites en pourcentage lors de l'acquisition d'actions par un actionnaire. Les groupes ou les autres personnes affiliées compteraient comme *un* actionnaire, ce qui devrait rendre difficiles les possibilités de recoupement. Le Conseil d'administration aurait alors la possibilité d'annuler du Registre des actions les inscriptions qui y seraient parvenues de manière trompeuse.
- Limites de vote (les groupes étant toujours considérés comme une entité). Toutefois, des exceptions sont à prévoir dans le cadre du droit de vote concernant les dépôts bancaires et dans d'autres cas d'espèce.
- Mesures visant à rendre difficile une prise de contrôle du Conseil d'administration: limitation du nombre des

membres du Conseil d'administration (pour limiter la possibilité d'éli- re des membres supplémentaires), règles d'élection plus élaborées.

- Majorité qualifiée pour certaines décisions et plus particulièrement pour la modification des dispositions de défense.

Entre-temps, beaucoup d'entreprises publiques ont remplacé leur système utilisant les actions nominatives liées traditionnelles (possibilité de refuser certains acquéreurs sans donner de motifs) par un tel modèle.

Pour conclure, on peut constater la chose suivante: d'un côté, certaines mesures de défense appropriées seront à l'avenir possibles; de l'autre, des prises de possession seront possibles dans le cas où un offreur est prêt à procéder ouvertement.

S'il apparaît donc très souhaitable de continuer sur la voie de la libéralisation, il s'agit toutefois en premier lieu d'introduire une base juridique de référence.

- Mehrheiten wiederholt haben, von den Erleichterungen des neuen Rechts profitieren zu lassen, wird in einer Übergangsbestimmung vorgesehen, dass statutarische Vorschriften über qualifizierte Mehrheiten, die sich in einer blossen Wiedergabe von Gesetzesbestimmungen erschöpfen, binnen eines Jahres seit dem Inkrafttreten des neuen Rechts «mit absoluter Mehrheit aller an einer Generalversammlung vertretenen Aktienstimmen» beseitigt werden können.
- 20 NeuOR 704 II.
- 21 Tanner (zit. Anm. 18) 187; Peter Forstmoser: Schweiz. Aktienrecht I/1 (Zürich 1981) § 7 N 92.
- 22 Solche Bedingungen stellen – entgegen ZR 89 (1990) Nr. 49 S. 94 f = SZW 63 (1991) 213 – kein unzulässiges Umgehungsgeschäft dar, vgl. Forstmoser in SZW 63 (1991) 215 Ziff. 4.
- 23 Eine Einschränkung ist dann zu machen, wenn die Hürden für Statutenänderungen übermässig hoch und praktisch nicht mehr erreichbar angesetzt sind. Durch die zwingende künftige Regel, dass Erschwerungen nur unter Einhaltung des erschwerenden Quorums selbst eingeführt werden können (neuOR 704 II, vorstehend bei Anm. 20 zitiert), ist aber diesbezüglich eine Schranke eingebaut.
- 24 Die bisher realisierten Konzepte führen dazu, dass es zwei ordentliche Generalversammlungen braucht, bis ein Verwaltungsrat beherrscht ist. Für den längerfristig denkenden Anbieter ist dies m.E. nicht übermässig, verhindert wird das rasche «In and Out».
- 25 Keine übermässig hohen Quoren für Statutenänderungen und die Wegwahl bzw. Zuwahl von Verwaltungsratsmitgliedern.
- 26 Gesetzlich festzulegen ist der *Rahmen*, im übrigen erscheint eine weitgehende Selbstregulierung als durchaus sinnvoll.