

## Musterklauseln für vinkulierte Namenaktien bei börsenkotierten Gesellschaften

Der vorliegende Beitrag basiert auf dem Bericht einer Arbeitsgruppe, welche von den Schweizer Börsen beauftragt wurde, im Hinblick auf das Inkrafttreten des neuen Aktienrechts Empfehlungen zu börsenrelevanten Fragen auszuarbeiten. An den Arbeiten der Arbeitsgruppe unter dem Vorsitz von Prof. Dr. P. Forstmoser nahmen die folgenden Herren teil: Prof. Dr. P. Bockli, U. Brügger (Schweizerische Zulassungsstelle), M. Dérobert (Kommission für Regulierungsfragen), Dr. K. Hofstetter (Schindler), Dr. K. Hotz (Zürich Versicherung), Dr. U. Oppikofer (Sandoz), Dr. M. Ruffner (Redaktor) sowie Dr. C. Thalmann (Schweizerischer Bankverein).

Die Schweizer Börsen haben jedoch vorderhand darauf verzichtet, in diesem Bereich offizielle Empfehlungen an die kotierten Gesellschaften zu verabschieden. Gleichwohl sollten die Überlegungen der Arbeitsgruppe auf diesem Weg einem breiteren Kreis zugänglich gemacht werden.

Cet article se fonde sur le rapport d'un groupe de travail, institué par les bourses suisses afin d'élaborer des recommandations relatives à diverses questions boursières soulevées par l'entrée en vigueur du droit révisé de la société anonyme. Ce groupe de travail était placé sous la présidence de Prof. P. Forstmoser et les personnes suivantes ont participé aux travaux: Prof. P. Bockli, M. U. Brügger (Instance Suisse d'Admission), M. M. Dérobert (Commission for Régulation), Dr. K. Hofstetter (Schindler), Dr. K. Hotz (Zurich Assurances), Dr. U. Oppikofer (Sandoz), Dr. M. Ruffner (rédacteur) et Dr. C. Thalmann (Société de Banque Suisse).

Pour le moment, les bourses suisses ont renoncé à publier des recommandations à ce sujet à l'adresse des sociétés cotées, mais par cette publication, elles souhaitent néanmoins rendre les considérations de ce groupe de travail accessibles aux personnes intéressées.

This article is based on the report issued by a working committee of the Swiss exchanges which was entrusted the task of elaborating recommendations pertaining to various relevant issues raised by the entering into force of the revised corporation law. The committee was chaired by Prof. P. Forstmoser and the following persons participated: Prof. P. Bockli, Mr. U. Brügger (Swiss Admission Board), Mr. M. Dérobert (Commission for Regulation), Dr. K. Hofstetter (Schindler), Dr. K. Hotz (Zurich Insurance), Dr. U. Oppikofer (Sandoz), Dr. M. Ruffner (journalist) and Dr. C. Thalmann (Swiss Bank Corporation).

For the time being, the Swiss exchanges decided to abstain from making any recommendations to listed companies on the subject. With this publication, they nonetheless wish to make the considerations of this committee accessible to interested persons.

### Inhaltsübersicht

- I. Beschränkung der Übertragbarkeit von vinkulierten Namenaktien auf Grund einer Prozentklausel
- II. Beschränkung der Übertragbarkeit von vinkulierten Namenaktien an ausländische Erwerber
- III. Empfehlungen zur Beschränkung des Stimmrechtes

### Sommaire

- I. Restriction de la transmissibilité d'actions nominatives liées du fait d'une clause de pourcentage
- II. Restriction de la transmissibilité d'actions nominatives liées à des acquéreurs étrangers
- III. Recommandations relatives à la restrictions du droit de vote

### I. Beschränkung der Übertragbarkeit von vinkulierten Namenaktien auf Grund einer Prozentklausel

#### Gesetzestext:

Art. 685d Abs. 1 OR:

«Bei börsenkotierten Namenaktien kann die Gesellschaft einen Erwerber als Aktionär nur ablehnen, wenn die Statuten eine prozentmässige Begrenzung der Namenaktien vorsehen, für die ein Erwerber als Aktionär anerkannt werden muss, und diese Begrenzung überschritten wird.»

#### Empfehlungen:

1. Wer den Erwerb von Namenaktien prozentmässig begrenzen möchte, muss diese Begrenzung in den Statuten verankern. In diesem Fall empfiehlt es sich, für die Berechnung der prozentmässigen Begrenzung im Sinne von Art. 685d Abs. 1 nicht auf die Gesamtzahl aller ausstehenden Aktien, sondern nur auf die Namenaktien abzustellen.
2. Falls im Hinblick auf die prozentmässige Begrenzung Ausnahmen gelten sollen, empfiehlt es sich, diese zumindest in allgemeiner Form in den Statuten zum Ausdruck zu bringen. Ferner empfiehlt es sich, allfällige Verbunds- oder Gruppenklauseln in den Statuten abschliessend zu umschreiben.

#### Musterklausel:

«Der Verwaltungsrat kann einen Erwerber von Namenaktien als Vollaktionär ablehnen, soweit die Anzahl der von ihm gehaltenen Namenaktien X% der Gesamtzahl der im Handelsregister eingetragenen Namenaktien überschreitet.

Juristische Personen und rechtsfähige Personengesellschaften, die untereinander kapital- oder stimmenmässig, durch einheitliche Leitung oder auf ähnliche Weise zusammengefasst sind, sowie natürliche oder juristische Personen oder Personengesellschaften, die im Hinblick auf eine Umgehung der Eintragungsbeschränkung koordiniert vorgehen, gelten in Bezug auf diese Bestimmung als ein Erwerber.»

### Überlegungen der Arbeitsgruppe zur Empfehlung betr. Beschränkung der Übertragbarkeit von vinkulierten Namenaktien auf Grund einer Prozentklausel

#### Zu Empfehlung 1:

##### Folgen der Ablehnung

Nach einhelliger Auffassung der Arbeitsgruppe kann «ablehnen» nur bedeuten, dass dem Erwerber

### I. Restriction de la transmissibilité d'actions nominatives liées du fait d'une clause de pourcentage

#### Disposition légale:

Art. 685d, al. 1. CO:

«La société ne peut refuser comme actionnaire l'acquéreur d'actions nominatives cotées en bourse que si les statuts prévoient une limite en pour-cent des actions nominatives jusqu'à laquelle un acquéreur doit être reconnu comme actionnaire, et que cette limite est dépassée.»

#### Recommandations:

1. Une société qui entend limiter l'acquisition d'actions nominatives à un certain pourcentage, doit inscrire cette limitation dans ses statuts. Dans ce cas, il est recommandé, pour le calcul de la limitation en pour-cent au sens de l'art. 685d, al. 1, de se fonder sur le nombre des actions nominatives et non sur la totalité des actions en circulation.
2. S'il existe des exceptions pour la limitation en pour-cent, il est recommandé de les mentionner dans les statuts, tout au moins en termes généraux. De plus, il est recommandé que d'éventuelles clauses qui traitent comme un unique actionnaire des groupes liés entre eux soient décrites de façon exhaustive dans les statuts.

#### Clause-type:

«Le conseil d'administration peut refuser d'inscrire un acquéreur d'actions nominatives en tant qu'actionnaire à part entière, pour autant que le nombre d'actions qu'il détient dépasse X% du total des actions nominatives inscrites au registre des actionnaires.

Les personnes morales et les sociétés de personnes ayant la capacité juridique qui sont regroupées entre elles par des liens en capital, en voix, par le biais d'une direction unique ou sous toute forme analogue, ainsi que des personnes physiques ou morales ou des sociétés de personnes qui agissent de façon coordonnée en vue d'étudier les restrictions en matière d'inscription, sont considérées comme un seul acquéreur du point de vue de cette disposition.»

das Stimmrecht und die damit zusammenhängenden Rechte vorenthalten bleiben sollen. Eine andere Sanktion gegen den abgelehnten Erwerber steht der Gesellschaft nicht zur Verfügung. Das ergibt sich aus dem Zusammenhang der Bestimmungen über die neue

Vinkulierungsordnung (insbesondere Art. 685f Abs. 3 OR). Diese Interpretation des eher unklaren Gesetzestextes entspricht im übrigen dem Willen des Gesetzgebers, die Spaltung der Aktionärsrechte abzuschieben (siehe auch Materialien). Das muss auch für den Fall der nachträglichen Streichung (etwa Art. 686a OR) gelten. Mit anderen Worten: Der nachträglich «gestrichene» Aktionär bleibt als «Aktionär ohne Stimmrecht» im Aktienregister eingetragen. Art. 685d Abs. 1 müsste präzise formuliert daher lauten: «... als Vollaktionär nur ablehnen, wenn...». Der Begriff «Vollaktionär» umschreibt dabei im Verständnis der Arbeitsgruppe denjenigen Aktionär, dem die Aktionärsrechte vollumfänglich zukommen, einschliesslich des mit den Aktien verknüpften Stimmrechts und der anderen, mit dem Stimmrecht zusammenhängenden Rechte.

#### *Berechnungsbasis für die Prozentklausel*

Als Berechnungsbasis für die Prozentklausel wird vernünftigerweise nicht die Gesamtzahl aller ausstehenden Aktien, sondern bloss die Zahl der Namenaktien dienen. Eine andere Lösung würde die Administration unnötig erschweren. Die prozentuale Begrenzung von Aktien, mit denen ein Aktionär einzutragen ist, kann sich, unabhängig von der Berechnungsbasis, ohnehin nur auf Namenaktien beziehen. Im übrigen könnte sonst strittig sein, ob die – unter neuem Recht den Aktien angenäherten – Partizipationsscheine ebenfalls in die Berechnungsbasis einzubeziehen sind.

#### *Warteliste?*

Die Frage, ob auch bei der «gewöhnlichen» Prozentklausel – wie für die «Ausländerklausel» (siehe Ausführungen hiernach) – eine Warteliste empfehlenswert sei, kann nach Auffassung der Arbeitsgruppe verneint werden. Jeder Erwerber wird auf Gesuch hin individuell soweit als Aktionär mit Stimmrecht eingetragen, als «seine» Prozentgrenze noch nicht erreicht ist oder aufgrund einer Erhöhung des Namenaktienkapitals neu unterschritten wird. Insbesondere kann dem Erwerber aus dem Zeitpunkt seines Eintragungsgesuches kein Nachteil entstehen.

#### *«Kotierung»*

Nach Meinung der Arbeitsgruppe kann Börsenkotierung im Sinne von Art. 685d Abs. 1 OR nur vorliegen, wenn Namenaktien mit dem Willen der Gesellschaft an einem Markt gehandelt werden. Eine andere Auffassung würde gegen das Erfordernis der Rechts-

sicherheit verstossen. Es kann sich daher um Hauptbörsen handeln, und um solche Neben-, Vor- oder Nachbörsen, die bei der Zulassung zum Handel auf den Willen der Gesellschaft abstellen. Ob Art. 685d Abs. 1 OR eine Gesellschaft in der Gestaltung ihrer Statuten auch dann bindet, wenn ihre Namenaktien ausschliesslich an ausländischen Börsen kotiert sind, ist unklar. Dagegen macht der Wortlaut des Gesetzestextes deutlich, dass die Kotierung von Namenaktien als Kriterium dient, so dass bei ausschliesslicher Kotierung von Inhaberaktien oder Partizipationsscheinen die Vinkulierungsordnung von Art. 685d – f OR keine Anwendung findet.

#### **Zu Empfehlung 2:**

##### *Berechtigung oder Verpflichtung zur Ablehnung?*

Da der abgelehnte Erwerber Aktionärsstellung hat, ist nach Ansicht der Arbeitsgruppe auch der Grundsatz der relativen Gleichbehandlung (siehe Art. 717 Abs. 2 OR) auf ihn anwendbar. Dies hindert eine Gesellschaft nach Ansicht der Arbeitsgruppe allerdings nicht daran, einzelne Aktionäre mit grösseren Prozentsätzen anzuerkennen. Diese Auffassung ergibt sich aus der Formulierung von Art. 685d Abs. 1 OR, wonach eine Gesellschaft aufgrund der Vinkulierung einen Erwerber als Aktionär (recte: Vollaktionär) nur ablehnen kann, wenn die statutarisch vorgesehene Prozentklausel überschritten wird. Daraus folgt nicht, dass ein Erwerber abgelehnt werden muss. Vielmehr ist nach Meinung der Arbeitsgruppe wie bei der Ausländerklausel (siehe Ausführungen hiernach) davon auszugehen, das Gesetz wolle nur sicherstellen, dass beim Vorliegen bestimmter Voraussetzungen ein Eintragungsanspruch des Erwerbers besteht. Weitergehende Eintragungen sind demnach nicht untersagt. Es dürfte auch zulässig sein, unterschiedliche Prozentgrenzen für unterschiedliche Erwerber festzulegen. Unterschiede bei der Eintragung finden ihre Schranke auf jeden Fall im Willkürverbot.

##### *Nennung der Ausnahmen in den Statuten*

Falls eine Gesellschaft Ausnahmen von der Prozentklausel vorsehen will, sollte dies in den Statuten festgehalten werden. Dies kann auch dadurch geschehen, dass die Ablehnung (als Vollaktionär) bei Überschreitung einer bestimmten Prozentzahl nur als Möglichkeit aufgeführt wird («Kann»-Klausel). Schliesslich ist die Arbeitsgruppe der Ansicht, allfällige Verbands- bzw. Gruppenklauseln sollten – aus Gründen der Transparenz und wohl auch als gesetzlich-

che Voraussetzung – in den Statuten abschliessend umschrieben sein.

#### *Gruppenklausel*

Die Arbeitsgruppe ist der Ansicht, Gruppenklauseln im Zusammenhang mit Erwerbsbeschränkungen seien grundsätzlich zulässig. In der Musterklausel werden zunächst Konzerne (nach wirtschaftlicher Betrachtungsweise) erfasst. Dabei wird auf das Tatbestandsmerkmal der einheitlichen Leitung abgestellt, sei diese auch nur potentiell vorhanden. Daher kann

## **II. Beschränkung der Übertragbarkeit von vinkulierten Namenaktien an ausländische Erwerber**

#### **Gesetzestext:**

##### **Art. 4 Schlussbestimmungen OR:**

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

#### **Empfehlungen:**

- (An der Börse kotierte) Gesellschaften, welche die volle Übertragung ihrer Namenaktien auf Ausländer beschränken wollen, müssen, um den gesetzlichen Voraussetzungen zu genügen, in ihre Statuten den von Art. 4 Schlussbestimmungen OR verlangten Inhalt wiedergeben. Dabei empfiehlt es sich, bei der Formulierung den Wortlaut von Art. 4 zu übernehmen oder auf Art. 4 zu verweisen. Zudem wird empfohlen, die einschlägige Bundesgesetzgebung, auf welche sich eine Gesellschaft zu berufen wünscht, in den Statuten zumindest beispielhaft zu nennen und in die Statuten einen entsprechenden Hinweis aufzunehmen, wenn überhaupt keine Ausländer eingetragen werden. Schliesslich wird empfohlen, in den Statuten die Prozentgrenze für die durch ausländische Personen kontrollierten Stimmrechte anzugeben, bei deren Erreichen die Gesellschaft berechtigt ist, weitere ausländische Erwerber von Namenaktien nicht mehr als Vollaktionäre ins Aktienregister einzutragen; wenn diese Prozentgrenze in den Statuten nicht offengelegt wird, so empfiehlt es sich, die Festlegung dieser Grenze auf Grund einer statutarischen Ermächtigung an den Verwaltungsrat zu delegieren.

auch eine reine Finanzholding darunter fallen, da es bei einer solchen infolge Umstrukturierung zu einer einheitlichen Leitung kommen kann.

Die von der Arbeitsgruppe gewählte Formulierung erfasst sodann im zweiten Teil solche Personenzusammenschlüsse, die zwar die Tatbestandsmerkmale des ersten Teiles (einheitliche Leitung bzw. kapital- oder stimmenmässige oder andere Verbindung) nicht erfüllen, jedoch eine Umgehung der Eintragungsbeschränkung zum Zwecke haben.

## **II. Restriction de la transmissibilité d'actions nominatives liées à des acquéreurs étrangers**

#### **Disposition légale:**

##### **Art. 4, dispositions finales CO:**

«En complément à l'article 685d, 1<sup>er</sup> alinéa, la société peut, en vertu d'une disposition statutaire, refuser l'acquéreur d'actions nominatives cotées en bourse, pour autant et aussi longtemps que leur acceptation pourrait empêcher la société de produire la preuve exigée par la législation fédérale relative à la composition du cercle des actionnaires.»

#### **Recommandations:**

- Les sociétés (cotées en bourse) qui entendent limiter d'une manière ou d'une autre la transmissibilité de leurs actions nominatives à des étrangers doivent, pour respecter les conditions fixées par la loi, reproduire dans leurs statuts le contenu exigé par l'art. 4 des dispositions finales du CO. A ce propos, il leur est recommandé de reprendre textuellement le texte de l'art. 4 ou de se référer à cet article. De plus, il est recommandé aux sociétés de faire mentionner dans leurs statuts – tout au moins à titre d'exemple – la législation dont elles se prévalent. Enfin, il est recommandé aux sociétés de faire figurer dans leurs statuts la limite en pourcentage des droits de vote contrôlés par des personnes étrangères au-delà de laquelle elles sont autorisées à ne plus inscrire des acquéreurs étrangers d'actions nominatives comme actionnaires à part entière. Si ce pourcentage n'est pas divulgué, il est recommandé d'indiquer dans les statuts que la compétence de fixer cette limite a été déléguée au conseil d'administration.
- Il est recommandé de ne faire figurer dans les statuts une clause limitant l'actionariat étranger

2. Es empfiehlt sich, eine Ausländerklausel in die Statuten nur aufzunehmen, wenn die Gesellschaft angesichts ihres Gesellschaftszwecks, ihrer Geschäftstätigkeit oder ihrer Bilanzstruktur damit rechnen muss, dass sie auf den von der genannten Bundesgesetzgebung geforderten Nachweis angewiesen ist und somit die konkrete Gefahr vorliegt, dass sie diesen Nachweis bei einem zu grossen Ausländeranteil der Aktionäre nicht erbringen könnte.
3. Es empfiehlt sich, nicht anerkannte ausländische Erwerber in der Reihenfolge ihrer Anträge und im Ausmass der freiwerdenden Plätze als Aktionäre mit Stimmrecht in das Aktienregister einzutragen, wenn die prozentuale Begrenzung ausländischer Aktionäre nicht oder nicht mehr ausgeschöpft ist. Ausnahmen — wie z. B. die Beteiligung ausländischer Mitarbeiter — sind unter Wahrung der relativen Gleichbehandlung zulässig.

#### Musterklausel:

##### Variante 1:

«Der Verwaltungsrat ist ermächtigt, ausländische Erwerber von Namenaktien als Vollaktionäre abzulehnen, falls gemäss den der Gesellschaft zur Verfügung stehenden Informationen die Gesamtzahl der durch ausländische Personen kontrollierten Stimmrechte bereits X Prozent beträgt.

Diese Ermächtigung beruht auf Art. 4 Schlussbestimmungen OR und bezieht sich auf den von diversen Bundeserlassen geforderten Nachweis schweizerischer Beherrschung, — namentlich dem Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 16. Dezember 1983 («Lex Friedrich») und dem Bundesratsbeschluss betreffend Massnahmen gegen die ungerechtfertigte Inanspruchnahme von Doppelbesteuerungsabkommen des Bundes vom 14. Dezember 1962 (Missbrauchsbeschluss).

Der Verwaltungsrat regelt Einzelheiten, Ausnahmen und Kompetenzdelegation in einem Reglement.»

##### Variante 2:

«Der Verwaltungsrat ist ermächtigt, ausländische Erwerber von Namenaktien als Vollaktionäre abzulehnen, falls gemäss den der Gesellschaft zur Verfügung stehenden Informationen eine zusätzliche Anerkennung von Ausländern die Erbringung gesetzlich geforderter Nachweise verhindern könnte.

Diese Ermächtigung beruht auf Art. 4 Schlussbestimmungen OR und auf diversen Bundeserlassen, — namentlich dem Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 16. Dezember 1983 («Lex Friedrich») und dem Bundesratsbeschluss betreffend Massnahmen gegen die ungerechtfertigte Inanspruchnahme von Doppelbesteuerungsabkommen des Bundes vom 14. Dezember 1962 (Missbrauchsbeschluss).

Der Verwaltungsrat regelt Einzelheiten, Ausnahmen und Kompetenzdelegation in einem Reglement.»

que si la société, en raison de son but, de son activité ou de la structure de son bilan, doit compter avec le fait qu'elle tombera sous le coup de la législation mentionnée, qu'elle aura besoin de produire la preuve exigée par cette dernière et que, par conséquent, une participation trop importante d'actionnaires étrangers constituera pour elle un danger concret de ne pas pouvoir produire cette preuve.

3. Lorsque le pourcentage limite d'actionnaires étrangers n'est pas ou n'est plus entièrement atteint, il est recommandé d'inscrire au registre des actionnaires les acquéreurs étrangers non encore reconnus dans l'ordre de leurs demandes et au fur et à mesure que des places d'actionnaires avec droit de vote se libèrent. Des exceptions — par exemple en cas de plans de participation pour les collaborateurs étrangers — sont admissibles pour autant que l'égalité de traitement relative soit respectée.

#### Clause-type:

##### Variante 1:

«Le conseil d'administration est autorisé à refuser des acquéreurs étrangers d'actions nominatives en tant qu'actionnaires à part entière si, selon les informations à disposition de la société, le nombre total des droits de vote contrôlés par des personnes étrangères atteint X pour-cent.

Cette autorisation se fonde sur l'art. 4 des dispositions finales du CO et se réfère à l'obligation de fournir la preuve du contrôle suisse exigée par diverses prescriptions fédérales, en particulier la Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger, du 16 décembre 1983 (Lex Friedrich) et l'Arrêté du Conseil fédéral instituant des mesures contre l'utilisation sans cause légitime des conventions conclues par la Confédération en vue d'éviter les doubles impositions, du 14 décembre 1962 (arrêté contre l'utilisation abusive des conventions de double imposition).

Le conseil d'administration règle les détails, les exceptions ainsi que la délégation de compétences dans un règlement.»

##### Variante 2:

«Le conseil d'administration est autorisé à refuser des acquéreurs étrangers d'actions nominatives en tant qu'actionnaires à part entière si, selon les informations à disposition de la société, le fait de reconnaître davantage d'étrangers pourrait empêcher de fournir des preuves exigées par la législation.

Cette autorisation se fonde sur l'art. 4 des dispositions finales du CO et sur diverses prescriptions fédérales, en particulier la Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger, du 16 décembre 1983 (Lex Friedrich) et l'Arrêté du Conseil fédéral instituant des mesures contre l'utilisation sans cause légitime des conventions conclues par la Confédération en vue d'éviter les doubles impositions, du 14 décembre 1962 (arrêté contre l'utilisation abusive des conventions de double imposition).

Le conseil d'administration règle les détails, les exceptions ainsi que la délégation de compétences dans un règlement.»

## Überlegungen der Arbeitsgruppe zur Empfehlung betr. Beschränkung der Übertragbarkeit von vinkulierten Namenaktien an ausländische Erwerber

### Zu Empfehlung 1:

*Hinweis auf Art. 4 Schlussbestimmungen OR;  
Nennung der einschlägigen Bundesgesetzgebung*

Die Gesellschaft muss sich jedenfalls in den Statuten auf Art. 4 Schlussbestimmungen OR berufen, sei es, dass sie dessen Inhalt wortgetreu oder sinngemäss übernimmt, sei es, dass sie nur auf ihn verweist; eine general-klauselartige oder generelle Kompetenzzuweisung an den VR genügt nicht. Angesichts der Unklarheit des Gesetzestextes dürfte es sich überdies empfehlen, die einschlägige Bundesgesetzgebung in den Statuten zumindest beispielhaft zu nennen; dies insbesondere im Hinblick auf eine der Zielsetzungen der Aktienrechtsrevision: der Schaffung von Transparenz in den Vinkulierungsbestimmungen der Gesellschaften. Aus Sicht der Börsen geht es in erster Linie darum, die Beurteilbarkeit der jeweiligen Vinkulierungsordnungen (auch und vor allem für ausländische Anleger) zu gewährleisten: Jede Gesellschaft sollte klar zu verstehen geben, ob Ausländer — und wenn ja: unter welchen Voraussetzungen und in welchem Ausmass — eingetragen werden.

### Begriff der «Bundesgesetzgebung»

Der in der deutschen Fassung verwendete Begriff «Bundesgesetz» ist wohl extensiv zu verstehen. Die in der französischen und italienischen Fassung verwendeten Worte «legislation fédérale» bzw. «legislazione federale» sind weiter als «Bundesgesetz» und deuten darauf hin, dass der Verweis sich nicht auf Bundesgesetze im technischen Sinn beschränken, sondern auch Bundesbeschlüsse, Verordnungen, Bundesratsbeschlüsse etc. einschliessen soll. Staatsverträge (wie etwa Doppelbesteuerungsabkommen) fallen wohl auch unter den Verweis, nicht dagegen ausländische Rechtsnormen. Im Vordergrund stehen die «Lex Friedrich» (Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 16. Dezember 1983, SR 211.412.41), der Missbrauchsbeschluss (Bundesratsbeschluss betreffend Massnahmen gegen die ungerechtfertigte Inanspruchnahme von Doppelbesteuerungsabkommen des Bundes vom 14. Dezember 1962, SR 672.202) sowie das Bankengesetz (Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934, SR 952.0). Da die genannten Erlasse in den meisten Fällen die höchsten Anforderungen stellen dürften, wird es sich wohl erübrigen, jeweils auch alle weiteren in Betracht

kommenden «Bundesgesetze» in den Statuten aufzuführen.

### Festlegung einer prozentualen Grenze

Die Arbeitsgruppe ist der Ansicht, dass eine Gesellschaft sich jedenfalls intern im klaren sein sollte, ab welcher Grenze sie berechtigt ist, weitere ausländische Erwerber von Namenaktien nicht mehr als Vollaktionäre ins Aktienregister einzutragen; diese Grenze sollte entweder in den Statuten offengelegt, oder aber deren Festlegung auf Grund einer statutarischen Ermächtigung an den Verwaltungsrat delegiert werden. Die Kompetenzdelegation hat den Vorteil der Flexibilität: Der Verwaltungsrat hätte es so in der Hand, die Prozentgrenze laufend an veränderte Verhältnisse anzupassen und diese allenfalls in einem Reglement aufzuführen. Andererseits verfolgt die Revision unter anderem das Ziel der Transparenz; daher ist es immerhin wünschenswert, die Prozentgrenze in den Statuten zu definieren. Ob für die Nennung der einschlägigen Bundesgesetzgebung und der Prozentgrenze in den Statuten eine Rechtsspflicht besteht, ist offen.

### Zu Empfehlung 2:

#### Konkrete oder abstrakte Gefährdung?

Hier wird die Frage berührt, ob die Vinkulierungspraxis nach dem Wortlaut von Art. 4 restriktiv oder extensiv zu handhaben ist. Mit anderen Worten: Genügt für die Ablehnung eines ausländischen Erwerbers eine abstrakte Gefährdung oder muss eine konkrete Gefährdung gegeben sein, dass die von Bundesgesetzen geforderten Nachweise nicht mehr erbracht werden könnten? Eine konkrete Gefahr wäre im Verständnis der Arbeitsgruppe dann gegeben, wenn nicht ausgeschlossen werden kann, dass die Gesellschaft auf Grund ihrer Vermögensstruktur (z. B. Grundstücke) oder ihrer Tätigkeit die gesetzlich geforderten Nachweise über die Zusammensetzung des Kreises der Aktionäre nicht erbringen könnte.

Aus den Materialien (Amtliches Bulletin, Nationalrat, 3. Juni 1991, S. 850 f.) geht hervor, dass das Wort «solange» die Erwartung wiedergibt, die Lex Friedrich — und andere den Erwerb von Aktien durch Ausländer einschränkende Bundesgesetzgebung — werde bald abgeschafft. Die Absicht des Gesetzgebers ist hinsichtlich der Bedeutung des Wortes «solange» mithin klar. Unklar ist dagegen in

Auslegung des Wortes «soweit». Aus dem Wortlaut geht namentlich nicht hervor, ob eine abstrakte Gefährdung genügt oder ob die konkrete Gefahr gegeben sein muss, dass die Gesellschaft den von Bundesgesetzen geforderten Nachweis nicht mehr erbringen könnte und damit Nachteile auf sich nehmen müsste. Für die Annahme, dass bereits eine abstrakte Gefährdung genügt, spricht das Wort «könnte» im Gesetzestext. Andererseits würde eine solche Auslegung es praktisch jeder in der Schweiz kotierten Gesellschaft ermöglichen, jeden ausländischen Erwerber unter Berufung auf Art. 4 abzulehnen.

Im Lichte der bereits angeführten Zielsetzungen der Revision erscheint es als angebracht, auf eine konkrete Gefährdung abzustellen. Immerhin dürfte eine nicht unwahrscheinliche künftige Gefahr ausreichend sein. Allenfalls wird eine Gesellschaft die Prozentgrenze bei null ansetzen müssen, nämlich dann, wenn eine grössere Anzahl Inhaberaktien oder Partizipationscheine ausgegeben wurde und daher jede Anerkennung von Ausländern als Namenaktionäre den Nachweis schweizerischer Beherrschung gefährden könnte. Ob dagegen bereits eine abstrakte Gefährdung genügt, erscheint fraglich.

### Zu Empfehlung 3:

#### Folgen der Ablehnung

Der Gesetzestext spricht zwar von «als Erwerber ... ablehnen», vor dem Hintergrund des gesamten neuen Vinkulierungsregimes (insbesondere Art. 685f OR) wird jedoch deutlich, dass nur das Stimmrecht (und die damit zusammenhängenden Rechte, Art. 656c Abs. 2 OR) vorenthalten werden kann. Die Formulierung im Gesetz ist missverständlich, wie überhaupt die Wortwahl auch in anderen Bestimmungen unglücklich ist (685d Abs. 2: «Eintragung in das Aktienbuch verweigern»; 686 Abs. 4: «... gilt als Aktionär... wer im Aktienbuch eingetragen ist»). Fest steht jedoch, dass nach dem Willen des Gesetzgebers weder die Aktionärsstellung noch die Vermögensrechte vinkuliert werden können («Devinkulierung der wirtschaftlichen Substanz»). Im neuen Aktienrecht kann die Gesellschaft daher auf die Übertragung des Kapitals keinen Einfluss nehmen.

#### Eintragung

Der ausländische Erwerber muss mithin zunächst als Aktionär ohne Stimmrecht eingetragen werden. Eine Verpflichtung zur Weiterveräusserung war zwar während der Gesetzgebungsarbeiten im Gespräch,

wurde jedoch ausdrücklich fallengelassen. Eine solche Pflicht kann daher weder durch die Börsen auferlegt noch von den Gesellschaften statuiert werden.

#### Gleichbehandlung

Wird der Erwerber Aktionär (wenn auch allenfalls ohne Stimmrecht), dann hat er auch ein Recht auf Gleichbehandlung (Art. 717 Abs. 2 OR). Nach mehrheitlicher Ansicht in der Arbeitsgruppe hat dies zur Folge, dass der Entscheid über die Zulassung als Vollaktionär nach sachlich vertretbaren Kriterien zu erfolgen hat. Dabei sind im Rahmen des Gleichbehandlungsgebots nach wie vor Ausnahmen aus sachlichen Gründen zulässig (Prinzip der *relativen* Gleichbehandlung). So dürfte die Bevorzugung ausländischer Mitarbeiter im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen Grund für eine Differenzierung sein.

#### Berechtigung oder Verpflichtung zur Ablehnung?

Dem steht nun freilich die Formulierung von Schlussbestimmungen Art. 4 OR (entsprechend OR 685d Abs. 1) entgegen, wonach eine Gesellschaft aufgrund der Vinkulierung einen Erwerber als Aktionär (recte: Vollaktionär) ablehnen «kann». Daraus kann – für Ausländerklauseln wie für die allgemeine Prozentklausel – hergeleitet werden, dass das Gesetz nur sicherstellen will, dass beim Vorliegen bestimmter Voraussetzungen ein Eintragungsanspruch besteht, dass es aber weitergehende Eintragungen (in den Schranken des Willkürverbots) nicht untersagt.

#### «Warteliste»

Bei der Frage, wie die Durchführungsmodalitäten zu gestalten sind, ist die Arbeitsgruppe mehrheitlich der Ansicht, es müsse das Prinzip der «Warteschlange» eingeführt werden. Die zu führende Warteliste könnte mit dem Register der Aktionäre ohne Stimmrecht (Art. 685f Abs. 3 OR) identisch sein. Der zusätzliche administrative Aufwand wird sich daher in Grenzen halten. Wenn innerhalb des prozentual festgelegten Ausländerkontingentes wieder Platz ist, muss die Warteliste berücksichtigt werden. Dabei drängt sich in erster Linie eine Regelung nach dem Prinzip «first in – first served» auf. Vorbehalten bleiben Ausnahmen im Rahmen des relativen Gleichbehandlungsgebots. Kriterium für die Reihenfolge der Berücksichtigung ist das Datum des Eintrages im Register der Aktionäre ohne Stimmrecht. Der Rang wird bei der Veräusserung nicht weitergegeben werden, sondern jeder Erwerber wird wieder neu am Schluss der «Warteschlange» angefügt.

### III. Empfehlungen zur Beschränkung des Stimmrechtes

#### Gesetzestext:

Art. 627 Ziff. 10 OR:

«Zu ihrer Verbindlichkeit bedürfen der Aufnahme in die Statuten Bestimmungen über:

...

10. die Beschränkung des Stimmrechtes und des Rechts der Aktionäre, sich vertreten zu lassen; ...»

Art. 692 Abs. 2 OR:

«Jeder Aktionär hat, auch wenn er nur eine Aktie besitzt, zum mindesten eine Stimme. Doch können die Statuten die Stimmzahl der Besitzer mehrerer Aktien beschränken.»

Art. 691 Abs. 1 OR:

«Die Überlassung von Aktien zum Zwecke der Ausübung des Stimmrechtes in der Generalversammlung ist unstatthaft, wenn damit die Umgehung einer Stimmrechtsbeschränkung beabsichtigt ist.»

#### Empfehlungen:

1. Wer die Ausübung der Stimmrechte begrenzen möchte, muss diese Begrenzung in den Statuten verankern.
2. Falls zu dieser Begrenzung Ausnahmen gelten sollen, empfiehlt es sich, dies in den Statuten zum Ausdruck zu bringen. Offen bleiben muss, ob – und allenfalls nach welchen Kriterien – dies rechtlich überhaupt zulässig ist.
3. Ob im Konzern verbundene Gesellschaften im Hinblick auf die Stimmbeschränkung als Einheit behandelt werden können, ist nicht völlig geklärt; immerhin trägt das neue Recht selbst der Konzernwirklichkeit in Art. 663e OR Rechnung. Soweit verbundene Gesellschaften als Einheit betrachtet werden sollen, ist es jedenfalls erforderlich, dies in den Statuten vorzusehen.

#### Musterklausel:

«Ein Aktionär kann für eigene und vertretene Aktien zusammen höchstens die Stimmen von X% aller Aktien abgeben.

Um die Ausübung des Stimmrechtes zu erleichtern, kann der Verwaltungsrat für Organ- und Depotvertreter sowie für Nominees abweichende Regeln erlassen.»

(eventuelle Gruppenklausel; siehe Bemerkungen Arbeitsgruppe:)

«Juristische Personen und rechtsfähige Personengesellschaften, die untereinander kapital- oder stimmenmässig,

### III. Recommendations relatives à la restrictions du droit de vote

#### Disposition légale:

Art. 627, ch. 10 CO:

«Ne sont valables qu'à la condition de figurer dans les statuts les dispositions concernant:

...

10. Les restrictions du droit de vote des actionnaires et de leur droit de se faire représenter; ...»

Art. 692, al. 2 CO:

«Chaque actionnaire a droit à une voix au moins, même s'il ne possède qu'une action. La société peut toutefois limiter, dans les statuts, le nombre de voix attribué au porteur de plusieurs actions.»

Art. 691, al. 1 CO:

«Il est interdit d'abandonner des actions pour permettre au représentant d'exercer le droit de vote à l'assemblée générale si cet abandon a pour but de rendre illusoire une restriction apportée à ce droit.»

#### Recommendations:

1. Une société qui entend limiter l'exercice du droit de vote doit inscrire cette limitation dans ses statuts.
2. S'il existe des exceptions par rapport à cette limitation, il est recommandé de les mentionner dans les statuts. La question de savoir si, de façon générale, cette pratique est juridiquement permise doit être laissée en suspens.
3. La question de savoir si des sociétés liées entre elles au sein d'un groupe peuvent être traitées comme une unité du point de vue des restrictions en matière de droit de vote n'est pas complètement clarifiée. Il n'en demeure pas moins que le nouveau droit des sociétés tient lui-même, à l'art. 663e CO, compte de la réalité des groupes de sociétés. Pour autant que l'on puisse considérer des sociétés liées entre elles comme une unité, il est en tout cas nécessaire de le prévoir dans les statuts.

#### Clause-type:

«Un actionnaire peut voter, pour l'ensemble de ses propres actions et de celles qu'il représente, à concurrence de X% au plus du total des voix incombant à toutes les actions.

Pour faciliter l'exercice du droit de vote, le conseil d'administration peut édicter des règles dérogatoires en cas de représentation par un organe de la société, par un représentant dépositaire ainsi que pour les nommés.»

(clause de groupe éventuelle; voir les remarques du Groupe de travail:)

durch einheitliche Leitung oder auf ähnliche Weise zusammengefasst sind, gelten in bezug auf die Stimmabgabe als ein Aktionär.»

«Les personnes morales et les sociétés de personnes ayant la capacité juridique qui sont, par des liens en capital ou en voix, regroupées entre elles sous une direction unique ou sous toute forme analogue, sont considérées du point de vue de leur vote comme un seul actionnaire.»

### Überlegungen der Arbeitsgruppe zur Empfehlung der Beschränkung des Stimmrechtes

#### Zu Empfehlung 1:

Die Verpflichtung, allfällige Stimmrechtsbeschränkungen in den Statuten zu verankern, ergibt sich aus dem Gesetz (Art. 627 Ziff. 10 OR).

#### Zu Empfehlung 2:

##### Verhältnis zwischen Stimmrechts- und Erwerbsbeschränkung

Die Statuten können, unabhängig davon, ob sie bereits für die Anerkennung von Erwerb von Namensaktien als Vollaktionäre eine prozentmässige Begrenzung vorsehen oder nicht, die Stimmzahl der Besitzer mehrerer Aktien beschränken. Eine solche Stimmrechtsbeschränkung gilt, wenn die Statuten nichts anderes vorsehen, für alle Aktien, die ein Aktionär besitzt, gleichgültig, ob es sich um (stimmberichtigte oder nicht stimmberichtigte) Namensaktien oder um Inhaberaktien handelt. Prozentgrenzen bei Stimmrechtsbeschränkungen brauchen im übrigen nicht mit Prozentgrenzen bei Erwerbsbeschränkungen übereinzustimmen.

##### Gleichbehandlung

Nach Auffassung der Arbeitsgruppe muss im Hinblick auf das Gleichbehandlungsgebot als Grundsatz gelten, dass die Stimmkraft der Aktionäre nur gleichermassen und nach einheitlichen Kriterien beschränkt werden darf. Die Frage wird offen gelassen, ob es zulässig ist, nach dem Vorbild des nordamerikanischen Rechtes unterschiedliche Stimmrechtsbeschränkungen für unterschiedliche Kategorien von Aktien einzuführen.

##### Organvertreter, Depotvertreter, Nominee

Dagegen bleibt eine statistische Regelung unbedenklich, welche die Überschreitung der prozentual festgelegten Stimmrechtsbeschränkung aus bestimmten sachlichen Gründen ermöglicht, so etwa zum Zwecke der Abgabe von Stimmen durch Depot- oder Organvertreter (siehe auch Art. 689c und 689d OR).

weis auf sein freies Ermessen – wäre nach Ansicht der Arbeitsgruppe systemwidrig. Dem Verwaltungsrat würde auf diese Weise die Möglichkeit eingeräumt, die Stimmrechtsverhältnisse in der Generalversammlung nach Gutdünken zu beeinflussen.

#### Zu Empfehlung 3:

##### Gesetzliche und statutarische Umgehungstatbestände

Art. 691 Abs. 1 OR verbietet ausdrücklich, Stimmrechtsbeschränkungen dadurch zu umgehen, dass Aktien zum Zwecke der Ausübung des Stimmrechtes in der Generalversammlung anderen überlassen werden. Es stellt sich die Frage, inwieweit Raum für die Nennung weiterer Umgehungstatbestände in den Statuten bleibt; nach Auffassung der Arbeitsgruppe ist es jedenfalls nicht rechtswidrig, in den Statuten einen Vorbehalt betreffend weitere Umgehungstatbestände anzubringen.

##### Gruppenklausel

Die Frage, ob die Gruppenbildung eine Umgehung von Stimmrechtsbeschränkungen darstellen

kann und ob Zusammenschlüsse von Aktionären zum alleinigen Zwecke der Stimmbindung überhaupt von einer Gesellschaft statutarisch behindert werden dürfen, muss von den Gerichten entschieden werden. Als Grundsatz muss jedenfalls gelten, dass es Aktionären unbenommen ist, sich zur Verfolgung ihrer Interessen im Sinne einer Stimmbindung zusammenzuschliessen. Der Stimmenkauf gilt jedoch nach herrschender Lehre und Rechtsprechung als unzulässig.

Inwieweit zu einem Konzern verbundene Gesellschaften im Rahmen der Stimmrechtsbeschränkung als *eine* Aktionär behandelt werden dürfen, ist ungeklärt. Immerhin definiert das neue Recht den Konzern und berücksichtigt die Konzernwirklichkeit durch besondere Rechnungslegungsvorschriften (Art. 663e OR). Es ist auch darauf hinzuweisen, dass die bundesgerichtliche Rechtsprechung Verbundklauseln bei der Beschränkung der Stimmrechte zugelassen hat, allerdings ohne dies weiter zu begründen. Sollte eine Gesellschaft Gruppenklauseln vorsehen wollen, so empfiehlt es sich gleichwohl auf jeden Fall, den Begriff der verbundenen Aktionäre in den Statuten abschliessend zu definieren.