

III. Zum zwingenden Aktienrecht in der Schweiz

A. Allgemeines

1. Eigenverantwortlichkeit als Basis

Verschiedene Aspekte des aktienrechtlichen *Minderheitenschutzes* sind betroffen beim Hybrid-Konzept im Besonderen⁸³ sowie bei Aktienkapitalerhöhungen bzw. bei Aktienkapitalherabsetzungen im Allgemeinen. Zahlreiche Instanzen oder Wächter (z.B. der Gesetzgeber, die Gerichte, die HR-Führer) kümmern sich um die entsprechenden Anliegen des Schutzes der Aktionäre⁸⁴. Der Gläubigerschutz hingegen wird in erster Linie im Zusammenhang mit der Kognition der HR-Führer thematisiert⁸⁵.

Der wichtigste Wächter des Minderheitenschutzes ist allerdings der *Aktionär selber*, der auf privatautonomer Ebene, d.h. in den Statuten oder mittels Aktionärbindungsverträgen, für sich selber sorgen soll gemäss dem *Motto*: «*Selbst ist der Aktionär*». Dieser oftmals verkannte Ansatzpunkt findet sich nicht zuletzt in der Praxis der Gerichte, die prinzipiell zurückhaltend intervenieren zugunsten der Gesellschafter⁸⁶. Mit gutem Grund kann deshalb die Frage gestellt werden, weshalb überhaupt irgendwelche Instanzen des Minderheitenschutzes aktiv werden sollen, wenn es der Aktionär selber unterlässt, seinen angemessenen Schutz *auszuhandeln*, sei es mit der AG oder mit den anderen Gesellschaftern.

Der *Grundsatz der Eigenverantwortlichkeit* dominiert in der Schweiz somit das Privatrecht im Allgemeinen sowie das Aktienrecht bzw. den Minderheitenschutz im Besonderen⁸⁷, d.h. der Schutz der Aktionäre als angeblicher «Sozialschutz» (wie etwa im Arbeits-, im Miet- oder im Konsumentenschutzrecht diskutiert und zu Recht bejaht)⁸⁸ muss in diesem Bereich abgelehnt werden⁸⁹. Vorausgesetzt wird zwar jeweils die Verhandelbarkeit der konkreten Thematik⁹⁰, die indes vermutungsweise ebenfalls gegeben ist.

⁸³ Vgl. dazu vorne II.A.

⁸⁴ KUNZ (FN 32) 415 m.w.H.

⁸⁵ Vgl. dazu hinten III.B.2.

⁸⁶ Die Rede ist von der sog. *Willkürprüfung* bzw. von der sog. «*business judgment rule*», die zumindest in einigen Bereichen auch in der Schweiz zur Anwendung gelangt; hierzu etwa: ANDREA R. GRASS, *Business Judgment Rule – Schranken der richterlichen Überprüfbarkeit von Management-Entscheidungen in aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsprozessen*, Diss. Zürich 1998, 81 ff.; MAJA D. JÖSLER, *Rechtsstreit zwischen Organen und Organmitgliedern*, Diss. St. Gallen 1998, 236 m.w.H.

⁸⁷ Dies gilt nicht nur in Bezug auf den *Aktionär*, sondern auch auf den *Gläubiger* einer AG: WOLFGANG ZÜRCHER, *Der Gläubigerschutz im schweizerischen Aktienrechts-Konzern*, Diss. Zürich 1992, 6 f.

⁸⁸ Zu den zunehmenden Sozialbindungen im

Privatrecht: THOMAS KOLLER, *Privatrecht und Steuerrecht – Eine Grundlagenstudie zur Interdependenz zweier Rechtsgebiete*, Bern 1993, 398 ff. Mit allgemeinen Hinweisen zum sog. «*sozialen Privatrecht*»: BGE 123 III 297 f. Erw. 2. e. aa. (zu Art. 21 OR).

⁸⁹ Im Ergebnis ähnlich: HANS CASPAR VON DER CRONE, *Ein Aktienrecht für das 21. Jahrhundert*, in: SZW 1998 157 ff.; wohl a.M. hingegen: ROLAND MANDEL, *Die richterliche Interessenabwägung in der Frage des aktienrechtlichen Minderheitenschutzes*, Diss. St. Gallen 1974, 243 ff.; relativierend ebenfalls: ALEXANDER I. DE BEER, *Minderheitenschutz durch erweiterte Kognitionsbefugnis des Handelsregisterführers*, in: ZSR 1995 I, 114.

⁹⁰ Diese Fragestellung dominiert die Diskussion insbesondere in den *USA* und damit den Streit zwischen den sog. «Contractarians» und den sog. «Anti-Contractarians».

Aus diesen Umständen ergibt sich m.E. ohne weiteres, dass eine privatautonome Ordnung zumindest unter dem Aspekt des Minderheitenschutzes zulässig ist und insbesondere von den HR-Führern zugelassen werden muss, wenn *angemessene Schutzmechanismen institutionalisiert* werden⁹¹, was beim Hybrid-Konzept nach der hier vertretenen Ansicht durchaus der Fall ist⁹². Nichtsdestotrotz muss noch untersucht werden, ob allenfalls zwingendes Aktienrecht⁹³ vorliegt, weil entsprechende staatliche Regelungen einer Ordnung auf privatautonomer Ebene ohne Zweifel vorgehen würden⁹⁴.

2. Zwingende und dispositive Ordnungen etc.

Der *Grundsatz der Privatautonomie* gilt auch im schweizerischen Aktienrecht⁹⁵. Daraus kann m.E. eine eigentliche Vermutung zugunsten des *dispositiven Aktienrechts* abgeleitet werden⁹⁶, was nicht im Widerspruch zur Gerichtspraxis steht⁹⁷. Die Privatautonomie ist somit «Regel- und nicht Ausnahmefall»⁹⁸. Eingeschränkt wird dieses Prinzip insbesondere durch den Grundsatz des NC, der allerdings unter verschiedenen Aspekten relativiert wird⁹⁹. Nichtsdestotrotz besteht natürlich in verschiedenen Bereichen *zwingendes Aktienrecht*, das die Handlungsfreiheit der AG sowie der Aktionäre einschränkt¹⁰⁰, d.h. im Zusammenhang mit dem

⁹¹ Eine ähnliche Überlegung für die USA fassen zusammen HENRY N. BUTLER/LARRY E. RIBSTEIN, *Opting Out of Fiduciary Duties: A Response to the Anti-Contractarians*, Wash. L. Rev. 65 (199) 71: «[The contractarians have] demonstrated that corporate rules ultimately are and, from an efficiency perspective, should be the product of private ordering, not government regulation. Even where liability rules are appropriate, they should be regarded as standard form contractual provision that can be drafted around». Dies hat der *schweizerische Gesetzgeber* ebenfalls erkannt, so dass verschiedene «*Opting*»-Varianten vorgesehen werden: Vgl. dazu hinten III.A.2.

⁹² Vgl. dazu vorne II.A.2./3.

⁹³ *Zwingendes Aktienrecht* ist oftmals ein Schutzmechanismus des *Gesetzgebers* (als Rechtsetzer) oder des *Richters* (als Rechtsanwender) in deren Funktionen als *Wächter des Minderheitenschutzes*, und zwar beispielsweise, wenn die *Verhandelbarkeit fehlt* und damit der Aktionär als «Eigenwächter» ausfallen muss; insofern *kompensiert* das zwingende Recht in verschiedenen Bereichen die Eigenverantwortlichkeit des Aktionärs.

⁹⁴ Vgl. dazu hinten III.A.2.

⁹⁵ Allg.: CHRISTIAN J. MEIER-SCHATZ, *Die Zulässigkeit aussergesetzlicher Rechtsformwechsel im Gesellschaftsrecht (...)*, in: ZSR 1994 I, 358 ff.; PETER FORSTMOSER, *Gestaltungsfreiheit*

im schweizerischen Gesellschaftsrecht, in: *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Sonderheft 13, Berlin/New York 1997, 254 ff.; ARNOLD KOLLER, *Grundfragen einer Typuslehre im Gesellschaftsrecht*, Diss. Freiburg 1967, 107; CLAUDE ANDRÉ LAMBERT, *Das Gesellschaftsinteresse als Verhaltensmaxime des Verwaltungsrates der Aktiengesellschaft*, Diss. Zürich 1992, 165 ff.

⁹⁶ Gl.M. beispielsweise: FORSTMOSER (FN 95) 256 («im Zweifel dispositiver Natur») sowie 262; BRIGITTE TANNER, *Quoren für die Beschlussfassung in der Aktiengesellschaft*, Diss. Zürich 1987, § 1 N 75.

⁹⁷ Zumindest hebt das Bundesgericht mit BGE 114 II 70 Erw. 2 «die dispositive Natur beträchtlicher Teile des Handelsrechts» (m.w.H. auf die Doktrin) hervor.

⁹⁸ So: ROLAND VON BÜREN/JOHANNES BÜRGI, *Rechtsformwechselnde Umwandlung einer GmbH in eine AG de lege lata: Das klärende Wort aus Lausanne*, in: *Reprax* 1/1999, 7 m.w.H. in FN 33.

⁹⁹ Vgl. dazu vorne I.B.

¹⁰⁰ Grundlegend – wenn auch nicht mehr de lege lata – noch immer: HANS HEROLD, *Zwingendes Aktienrecht – Untersuchungen über das Wesen des zwingenden Privatrechts*, Diss. Zürich 1931, 3 ff.; zudem: WALTHER BURCKHARDT, *Die Organisation der Rechtsgemeinschaft*, 2. A. Zürich 1971, 26 ff.

Minderheitenschutz stellt die zwingende aktienrechtliche Ordnung einen Schutzmechanismus sowie eine «absolute Schranke» für die Mehrheitsmacht dar¹⁰¹.

Das Institut des zwingenden Aktienrechts soll die in der Realität oftmals fehlende Verhandelbarkeit von Rechtspositionen zugunsten der Gesellschafter unterstützen und damit insbesondere die faktischen *Mängel der Eigenverantwortlichkeit* bei den Minderheitsaktionären *kompensieren*. Eine Mittel-Variante zwischen dispositivem und zwingendem Recht stellen die verschiedenen «Opting»-Varianten bei der Gesetzgebungstechnik dar, auf die nunmehr kurz verwiesen sei:

Es geht im Wesentlichen um die Frage, *wie* ein bestimmter Normenkomplex (z.B. die börsenrechtliche Angebotspflicht) bei einer konkreten AG zur *Anwendung gebracht* werden kann. Bei der sog. «*Opting in*»-Methode gilt eine Regelung nicht automatisch, vielmehr braucht es eine positive Handlung – z.B. eine Statutenrevision – zum Inkraftsetzen der Ordnung bei dieser AG¹⁰². Der umgekehrte Fall liegt hingegen bei der sog. «*Opting out*»-Methode vor, bei der ein Normenkomplex zwar automatisch anwendbar ist, indes durch eine Handlung der Gesellschaft – z.B. durch eine Statutenrevision – ganz oder teilweise «ausgeschaltet» werden kann¹⁰³. Der gesetzgeberische Entscheid für eine konkrete Gesetzgebungstechnik – d.h. (i) zwingendes Recht, (ii) dispositives Recht, (iii) «Opting»-Varianten – hat einen unmittelbaren Einfluss auf die *Schutzintensität* der betroffenen Interessenten (z.B. Minderheitsaktionäre).

Für das Hybrid-Konzept steht de lege lata keine «Opting»-Variante zur Verfügung, so dass die anderen beiden Alternativen massgeblich sein müssen. Es ist im schweizerischen Aktienrecht leider *nicht eindeutig*, welche Bereiche zum zwingenden Recht gehören, wobei die «in dubio»-Regel bzw. die erwähnte Vermutungs-Regel jeweils für das Bestehen einer dispositiven Ordnung spricht. Generell wird der Entscheid für eine zwingende Regelung teils bei der Rechtssetzung¹⁰⁴ und teils bei der Rechtsanwendung gefällt. M.E. besteht allerdings *kein Anlass*, die im Zusammenhang mit dem Hybrid-Konzept in Berührung kommenden Aktienrechtsbereiche als *zwingend* zu betrachten.

¹⁰¹ HANSJÖRG GRAF, Verträge zwischen Konzerngesellschaften, Diss. Bern 1988, 26 f.

¹⁰² Zur Anwendung gelangt dieses System de lege lata bei gewissen *Partizipantenrechten* (Art. 656c Abs. 1 OR). Ursprünglich war beim Börsenrecht ebenfalls noch eine freiwillige Unterstellung vorgeschlagen, wobei das Parlament schliesslich einen Paradigmenwechsel vornahm; Hinweise hierzu: KUNZ (FN 30) 144.

¹⁰³ Bekannte Beispiele finden sich im *Börsenrecht*, und zwar einerseits beim «*Opting out*» (Art. 22 Abs. 2/Abs. 3 BEHG) sowie andererseits beim «*Opting up*» (Art. 32 Abs. 1 Satz 2 BEHG); hierzu statt aller: HANS CASPAR VON DER CRONE, Angebotspflicht, SZW/Sondernummer BEHG, Zürich 1997 50 ff.; CHRISTIAN KÖPFELI, Statutarischer Ausschluss und Modifikation der börsenrechtlichen Angebots-

pflcht, in: Jahrbuch des Handelsregisters 1996, Zürich 1996, 26 ff.; PETER V. KUNZ, Einige Aspekte zur Kraftloserklärungsklage, in: SZW 1999 183 f.; DERS. (FN 30) 144 m.w.H.

¹⁰⁴ Geradezu institutionalisiert ist dieser Ansatz im *Vereinsrecht*; Art. 63 Abs. 2 ZGB: «Bestimmungen, deren Anwendung von Gesetzes wegen vorgeschrieben ist, können durch die Statuten nicht abgeändert werden». Im Bereich des *Arbeitsrechts* kann auf Art. 361 f. OR verwiesen werden. Eine gesetzgeberische Institutionalisierung fehlt hingegen im *Aktienrecht*; bei der letzten Aktienrechtsrevision kann in diesem Zusammenhang zumindest aber auf einen Bericht der Bundesverwaltung (sc. «Zwingendes und dispositives Aktienrecht») an die Kommission des Nationalrates vom 29. Mai 1985 hingewiesen werden.

Tatsächlich muss bedauert werden, wenn die Behörden den Grundsatz der Privatautonomie nicht in vollem Ausmasse nutzen. Kann nämlich auf privatautonomer Basis eine Ordnung geschaffen werden, die sowohl die Gläubigerinteressen als auch die Aktionärsinteressen schützt und ein sinnvolles, zwar nicht im Gesetz ausdrücklich vorgesehenes Regime einführt, das den Gesellschaftsinteressen weiterhilft, so sollten die Behörden nach der hier vertretenen Ansicht *nicht bzw. nicht ohne Not intervenieren*. Die Eigenverantwortlichkeit bleibt in jedem Fall der zentrale Ansatzpunkt beim Schutz der Aktionäre.

B. Funktion der Handelsregisterführer

1. Hinweise zu ausgewählten Kompetenzen

Dem HR-Führer stehen in verschiedenen Bereichen entweder *Verfügungsbefugnisse* oder aber *Klagebefugnisse* zu¹⁰⁵. Ist der HR-Führer verfügungsberechtigt¹⁰⁶, so benötigt er keine Mitwirkung von Dritten (v.a. eines Richters). Wenn der HR-Führer klageberechtigt ist¹⁰⁷, kann er nur, aber immerhin ein gerichtliches Verfahren einleiten, d.h. seine Einfluss- und Einwirkungsmöglichkeiten sind verglichen mit der Verfügungsbefugnis konzeptionell reduziert.

Die Kompetenzverteilung bei den Verfügungs- und Klagemöglichkeiten ist unter dem Aspekt des Minderheitenschutzes offensichtlich *ohne Konzept* erfolgt und zog die potentielle Wächterfunktion der HR-Führer nicht in Betracht. Ansonsten wäre kaum zu erklären, dass der HR-Führer in einem für den *Minderheitenschutz* an sich eher untergeordneten Bereich (sc. Art. 708 OR) als verfügungsberechtigt gilt¹⁰⁸, bei einem für die Aktionäre hingegen zentralen Aspekt (sc. Art. 727f OR) hingegen nur klageberechtigt ist. Der HR-Führer hat sich zudem um die Anliegen des *Gläubigerschutzes* zu kümmern.

Die zentrale Funktion des HR-Führers ist dessen Eingangskontrolle oder dessen *Portalfunktion* im Hinblick auf die Eintragungen im HR. Es geht hierbei m.a.W. um die Prüfungspflicht bzw. die sog. Kognition des HR-Führers¹⁰⁹ hin-

¹⁰⁵ Übersicht: THOMAS KOCH, Die Aktiengesellschaft ohne Revisionsstelle – Ein Tatbestand des handelsregisterrechtlichen Zwangsverfahrens, in: Jahrbuch des Handelsregisters 1998, Zürich 1998, 141 f. m.w.H.; PETER V. KUNZ, Die Klagen im Schweizer Aktienrecht, Zürich 1997, 65 m.w.H.

¹⁰⁶ Beispiele: (i) Auflösung der AG durch den HR-Führer wegen Verletzung der *Nationalitäts- und Wohnsitzerfordernisse* für die VR-Mitglieder gemäss Art. 708 OR i.V.m. Art. 86 Abs. 2 HRV; (ii) Gesellschaftsauflösung durch den HR-Führer wegen *Verlusts des Rechtsdomizils* gemäss Art. 88a HRV.

¹⁰⁷ Beispiele: (i) Klage des HR-Führers auf *Ernennung einer fehlenden Revisionsstelle* gemäss Art. 727f Abs. 2 OR; (ii) *Auflösungsklage* des HR-Führers infolge *unterlassener Statutenanpassung* an das *revidierte* Aktienrecht im Sinne von Art. 2 Abs. 2 SchlBest OR.

¹⁰⁸ Bei der anstehenden Aktienrechtsrevision soll in diesem Bereich die bisherige *Verfügungskompetenz* des HR-Führers ersetzt werden durch eine *Klagekompetenz* (Art. 708 Abs. 2 VE GmbH: «Ist diese Vorschrift [d.h. Art. 708 OR] nicht mehr erfüllt, so setzt der *Handelsregisterführer* der Gesellschaft eine Frist zur Wiederherstellung des gesetzmässigen Zustandes. Nach fruchtlosem Ablauf benachrichtigt er das *Gericht*, welches die Auflösung der Gesellschaft verfügen kann»); Vgl. dazu hinten V.B.

¹⁰⁹ Vgl. dazu hinten III.B.2. Unausgesprochen dient die Kognition des HR-Führers als *Modell*, und zwar einerseits bei der Kognition der *börsenrechtlichen UEK* hinsichtlich Art. 22 ff. BEHG und andererseits im künftigen *Fusionsrecht* (z.B. Art. 88 Abs. 1 lit. e VE FusG sowie Art. 88 Abs. 2 VE FusG).

sichtlich der Erfüllung der gesetzlichen Voraussetzungen für die HR-Eintragungen (Art. 940 Abs. 1 OR sowie Art. 21 HRV) und damit um die «Frage, ob und wie weit [der HR-Führer] Eintragungsbegehren inhaltlich überprüfen darf und muss»¹¹⁰. Diese Thematik bewegt die Lehre und die Praxis schon seit langer Zeit¹¹¹, und eine Trendwende der Diskussionsflut scheint nicht absehbar¹¹².

2. Kognition – ein «ewiges Thema»

Grundlegend und im Grossen und Ganzen an sich unbestritten ist die Unterscheidung¹¹³ zwischen den sog. *registerrechtlichen* Fragen einerseits¹¹⁴ und den sog. *materiellrechtlichen* Aspekten andererseits. Im ersten Bereich wird die Kognitionsbefugnis des HR-Führers als *umfassend* bzw. als unbeschränkt¹¹⁵ bezeichnet, im zweiten hingegen als *reduziert* bzw. als beschränkt¹¹⁶. Umstritten ist sodann, wie die Schranken bei den materiellrechtlichen Fragestellungen im Einzelnen ausgestaltet sind, wobei gemäss der seit langer Zeit unveränderten Praxis¹¹⁷ zwei Schritte zu gehen sind:

- Die zum *ersten* Schritt anerkannte Formel der Gerichte lautet: «Wo nicht Registerrecht, sondern materielles Recht in Frage steht, ist die Prüfungsbefugnis des Registerführers (...) beschränkt. Nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichts hat er bloss auf die Einhaltung jener [i] *zwingenden* Gesetzesbestimmungen zu achten, die [ii] im *öffentlichen Interesse* oder [iii] *zum Schutze Dritter* aufgestellt sind, während die Betroffenen zur Durchsetzung von Vorschriften, die nachgiebigen Rechts sind oder nur private Interessen berühren, den Zivilrichter anzurufen haben»¹¹⁸.

Die Möglichkeit zur Intervention des HR-Führers ist also auf *qualifizierte Normen* beschränkt¹¹⁹. Dass insbesondere *keine Kompetenzen* im Bereich des *dispositiven* Rechts anerkannt werden, erscheint angesichts der Eigenverantwortlichkeit der Aktionäre konsequent. Der HR-Führer darf aber selbst bei

¹¹⁰ CHRISTIAN J. MEIER-SCHATZ, Funktion und Recht des Handelsregisters als wirtschaftsrechtliches Problem, in: ZSR 1989 I 446.

¹¹¹ Zur *älteren* Literatur seien beispielhaft erwähnt: WALTER BENZ, Das Konzessions- u. Normativsystem bei der Aktiengesellschaft in der Schweiz, Diss. Bern 1929, 85 ff.; FRITZ VON STEIGER, Prüfung und Eintragung der Aktiengesellschaft beim Handelsregister, Zürich 1937, 9 ff.; ERNST FREY, Die Prüfungspflicht der Handelsregisterführer im schweizerischen Recht, Diss. Basel 1941, 5 ff.; PETER BECK, Die Kognition des Handelsregisterführers im Rechte der Aktiengesellschaft, Diss. Zürich 1953, 15 ff.

¹¹² In der *aktuellen* Debatte interessiert u.a. die Frage, ob der HR-Führer bei *Publikums-AG* eine *erweiterte* Kognition hat bzw. haben soll; hierzu: DE BEER (FN 89) 81 ff. (pro); KUNZ (FN 30) 141 f. m.w.H. (contra).

¹¹³ Statt aller: MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (FN 3) § 6 N 33 ff. m.w.H.

¹¹⁴ Hierbei geht es um die *formellen* Eintragungsvoraussetzungen für das HR wie etwa die Zuständigkeit, die Form und die Anmeldebelege.

¹¹⁵ BGE 125 III 21 Erw. 3. b. («plein pouvoir d'examen»); BGE 114 II 69 Erw. 2.

¹¹⁶ Statt aller: BGE 125 III 21 Erw. 3. b. («pouvoir limité»).

¹¹⁷ Übersicht: CLEMENS MEISTERHANS, Prüfungspflicht und Kognitionsbefugnis der Handelsregisterbehörde, Diss. Zürich 1996, 103 ff. m.w.H.

¹¹⁸ BGE 117 II 188 Erw. 1; Hervorhebungen hinzugefügt. Des Weiteren: BGE 125 III 21 Erw. 3. b.; BGE 114 II 70 Erw. 2; BGE 107 II 247 f. Erw. 1.

¹¹⁹ Ähnlich etwa: MANFRED KÜNG, Die Prüfungspflicht des Handelsregisterführers in materiellrechtlichen Fragen, in: SZW 1990 41.

Verletzung von im öffentlichen Interesse oder zum Schutze von Dritten (z.B. Gläubiger) erlassenen, zwingendem Gesetzesrecht nicht ohne weiteres eingreifen. Ein *weiterer* Schritt ist zu gehen:

- «Da die Abgrenzung [beim ersten Schritt] im Einzelfall schwierig sein kann, ist die Eintragung nur dann abzulehnen, wenn sie [iv] *offensichtlich* und [v] *unzweideutig* dem Recht widerspricht, nicht dagegen, falls sie auf einer ebenfalls denkbaren Gesetzesauslegung beruht, deren Beurteilung dem Richter überlassen bleiben muss»¹²⁰. Oder: «[L']inscription ne sera refusée que s'il est *manifeste et indiscutable* qu'elle est contraire au droit; elle ne devra en revanche pas l'être si elle repose sur une interprétation plausible de la loi, dont l'appréciation doit être laissée en définitive au juge»¹²¹.

Diese im Ergebnis zurückhaltende Praxis erscheint nach der hier vertretenen Ansicht zumindest heute nach wie vor *überzeugend*, obwohl sich zumindest die jüngere Doktrin¹²² in der Tendenz für eine Erweiterung der Kognition bzw. generell für eine neue Formel ausspricht¹²³. Mit der geltenden Kognitionspraxis des Bundesgerichts wird dem HR-Führer zu Recht keine Last aufgebürdet¹²⁴, die er angesichts der gegenwärtigen Umstände ohne begleitende Massnahmen zum Verfahren (noch) nicht wahrnehmen könnte¹²⁵.

Im Hinblick auf das Hybrid-Konzept hätte m.E. die Kognitionsbefugnis schon de lege lata eigentlich zur Gutheissung dieses privatautonomen Vorschlags führen müssen, was – aus welchen Gründen auch immer – das EHRA indes anders sah¹²⁶. Beim ersten Schritt werden allfällige Bedenken zum Aktionärsschutz behandelt, beim zweiten Schritt wird ersichtlich, dass der Gläubigerschutz ebenfalls kein «echtes» Problem darstellt. Im Folgenden soll deshalb im Anschluss an die vorstehende konzeptionelle Grundlegung eine kurze Stellungnahme zu den Aus-

¹²⁰ BGE 117 II 188 Erw. 1; Hervorhebungen hinzugefügt. Zudem: BGE 114 II 70 Erw. 2; BGE 107 II 247 f. Erw. 1.

¹²¹ BGE 125 III 21 Erw. 3. b. a.E.; Hervorhebungen hinzugefügt. Ebenso: BGE 121 III 371 Erw. 2. a. a.E.; BGE 91 I 362 Erw. 2. Zu einer *jüngeren Modifikation*, die im Ergebnis eine *Erweiterung* darstellt: BGE 125 III 18; hierzu: Reprax 1 (1999) 24 ff. sowie 32 ff. (Übersetzung auf Deutsch); ausführlicher zur Thematik: VON BÜREN/BÜRGI (FN 98) 17 f.

¹²² Auswahl: HANSPETER KLÄY, Die Vinkulierung, Diss. Basel 1996, 333 ff.; THOMAS KOCH, Das Zwangsverfahren des Handelsregisterführers, Diss. Zürich 1997, 103 f.; MEIER-SCHATZ (FN 110) 448; MEISTERHANS (FN 117) 116 ff.; KÜNG (FN 119) 41 ff., v.a. 45 ff.; DE BEER (FN 89) 82 und 102. Zudem der «Altmeister»: ROLF BÄR, Kognitionsbefugnisse des Handelsregisterführers, in: BN 1978 410 f.; DERS., Die Kognition des Handelsregisterführers, Reprax 2 (2000) 53 ff. A.M. indes: PETER FORSTMOSER,

Die Kognitionsbefugnis des Handelsregisterführers, Reprax 1 (1999).

¹²³ Diesen Ansichten soll zwar «gefolgt» werden, allerdings nicht de lege lata, sondern *de lege ferenda*.

¹²⁴ Etwas zu optimistisch DE BEER (FN 89) 114: «Minderheitenschutz durch Registerrecht – eine ausgewogene und effiziente Möglichkeit, dem Minderheitsaktionär ohne Nachteile für die Gesellschaft zu seinem Recht zu verhelfen»; m.E. ist der HR-Führer de lege lata im besten Fall ein *relativer Wächter* des Minderheitenschutzes.

¹²⁵ U.a. aus Gründen des *Rechtsschutzes* wäre eine extensive Praxis der Registerbehörden hinsichtlich der eigenen Kognition «sachlich problematisch»: PETER FORSTMOSER, Die Rückgängigmachung von Eintragungen im Aktienbuch – problemlos oder unzweideutig rechtswidrig?, in: SZW 1989 179.

¹²⁶ Vgl. dazu vorne II.B.

fürhungen des EHRA abgegeben werden¹²⁷. Dabei wird ersichtlich, dass das Hybrid-Konzept bereits unter geltendem Recht zulässig ist¹²⁸.

Rechtspolitisch wird zur Kognition des HR-Führers die Ansicht vertreten, dass ein *gesetzgeberischer Handlungsbedarf* in zwei Bereichen besteht: (i) Da de lege lata die heutige, eher zurückhaltende Praxis – entgegen der wohl h.M. in der Doktrin – hier unterstützt wird, scheint eine *Präzisierung* auf Gesetzesstufe in diesem Bereich angebracht¹²⁹. (ii) Eine *Erweiterung* der Kognition des HR-Führers und damit der Ausbau dessen Wächterfunktion u.a. für die Aktionäre wird zwar de lege ferenda befürwortet, allerdings unter dem Vorbehalt, dass diese Ausdehnung *verfahrensmässig unterstützt* und abgesichert wird¹³⁰.

IV. Folgerungen für das Hybrid-Konzept

A. Stellungnahme zur EHRA-Stellungnahme

Die Stellungnahme des EHRA¹³¹ geht in verschiedenen Bereichen *völlig am Problem vorbei*, indem der wohl wichtigste Punkt – sc. die Thematik des zwingenden Rechts und die Vereinbarkeit eines statutarischen (sic!) Konzepts mit der geltenden Ordnung – übergangen wird. Die vom EHRA hervorgehobene Lücken-Thematik interessiert in diesem Zusammenhang überhaupt nicht, solange *kein qualifiziertes Schweigen* gegeben ist¹³², steht doch beim Hybrid-Konzept nicht eine Lückenfüllung durch den Rechtsanwender, sondern eine *privatautonome Regelung der Aktionäre* zur Debatte.

Beim Hybrid-Konzept ging und geht es nicht darum, dass die Gerichte, das EHRA oder eine andere Behörde für die gesetzgeberischen Unterlassungen «einspringen» sollen, ganz im Gegenteil: Gefördert wären nämlich die Gesellschaften selber bzw. deren Gesellschafter. Es ist aber weder de lege lata noch de lege ferenda einzusehen, weshalb auf den *Gesetzgeber gewartet* werden müsste, wenn *privatautonome Regelungen* den gleichen Schutzeffekt für die Gläubiger und die Aktionäre haben können. Das EHRA, dessen Arbeit und Leistungen im Übrigen überhaupt nicht angezweifelt werden, hat hier eine *Chance verpasst*, für kreatives Gesellschaftsrecht in der Schweiz weiterhin Hand zu bieten¹³³.

¹²⁷ Vgl. dazu hinten IV.A.

¹²⁸ Vgl. dazu hinten IV.B.

¹²⁹ Nicht zuletzt liegt es im Interesse der *Rechtssicherheit*, dass die Kompetenzen der HR-Führer *klar umschrieben* werden; der Theorienstreit könnte und sollte deshalb legislatorisch beendet werden.

¹³⁰ Ein *kontradiktorisches* Verfahren erscheint m.E. in diesem Zusammenhang unerlässlich.

¹³¹ Vgl. dazu vorne II.B.

¹³² Nach der hier vertretenen Ansicht, die auf einer detaillierten Untersuchung der *publizierten und unpublizierten Materialien* beruht, liegt ohne Zweifel *kein qualifiziertes Schweigen*

vor; das EHRA lässt die Frage zwar *offen*, kann aber keine Belege für eine andere Absicht des Gesetzgebers vorlegen.

¹³³ Im Bereich von *Fusionen*, die z.T. im Gesetz ebenfalls *nicht explizit* vorgesehen sind, zeigt sich das EHRA schon seit einigen Jahren mutiger, ohne dass dadurch der Schutz der Beteiligten in Frage gestellt würde. Hinweise: MANFRED KÜNG, Zum Fusionsbegriff im schweizerischen Recht (...), in: SZW 1991 245 ff. m.w.H.; FRANK VISCHER, Drei Fragen aus dem Fusionsrecht, in: SZW 1993 1 ff. m.w.H.

Das EHRA hat es sich insbesondere zu einfach gemacht, sich – ohne Zweifel einem Trend der Zeit folgend – pauschalierend auf den «Aktionärsschutz» zu berufen: Minderheitenschutz darf nämlich *nicht zur Bevormundung entarten*, zumindest nicht für den Fall, dass sämtliche Beteiligten, d.h. insbesondere auch die Minderheitsaktionäre und die Gläubiger der Gesellschaft abgesichert sind, und eine *bessere Gesamtlösung* möglich ist.

B. Zulässigkeit des Hybrid-Konzepts

Das hier vorgestellte Konzept, das sicherlich gewisse Fragen unbeantwortet lässt und weiter ausgefeilt werden müsste, erscheint im Prinzip *rechtlich zulässig*. Aus praktischen Überlegungen (z.B. zeitliche Verzögerungen und Kosten) ist es jedoch nur selten möglich, ablehnende Stellungnahmen von Behörden einer richterlichen Überprüfung zuzuführen. Entscheidend für die Zulässigkeit des Konzepts ist m.E. nebst dem Fehlen eines qualifizierten Schweigens der Gesetzgebers, dass der Gläubigerschutz sowie der Aktionärsschutz durch verschiedene privatautonome Schutzmechanismen ausreichend abgesichert sind:

Als Mechanismen bei der VR-Ermächtigung, die in erster Linie dem *Gläubigerschutz* dienlich sein sollen, sind im Hinblick auf die Kapitalherabsetzungen insbesondere¹³⁴ zu erwähnen die Vorlage eines *besonderen Revisionsberichts*, der hierbei die «Maximum»-Variante der möglichen Herabsetzung abdeckt, und zwar durch einen an der GV persönlich anwesenden *besonders befähigten Revisor*, ausserdem ein *Schuldenruf* mit der «Maximum»-Variante als Basis verbunden mit einer Publikation im SHAB, ein *Kapitalherabsetzungsbericht* des VR sowie schliesslich ein *Ad hoc-Revisionsbericht*.

Unter dem Aspekt des *Aktionärsschutzes* ist zu berücksichtigen, dass keine eigentliche Gefährdung der Gesellschafter vorliegt, so dass die formelle Verschiebung gewisser Kompetenzen von der GV zum VR im Rahmen einer funktionalen Betrachtungsweise, die insbesondere die Eigenverantwortlichkeit betont, durchaus akzeptabel erscheint. Kompensierende Schutzmechanismen sind vorgesehen¹³⁵, nämlich eine *statutarische Basis* für die Zulässigkeit eines Doppel-Beschlusses, ein *qualifiziertes Mehr* für die Beschlussfassung in der GV, *quantitative Vorgaben* der GV an den VR mit «Minimum-/Maximum»-Grenzen sowie eine *zeitliche Limitierung* der Ermächtigung zur Kapitalherabsetzung beispielsweise auf sechs Monate.

V. Ausblicke

A. Situation de lege lata

M.E. erweisen sich das *privatautonome Hybrid-Konzept* im Allgemeinen¹³⁶ sowie – sozusagen als Ausschnitt daraus – die Möglichkeit insbesondere von «ge-

¹³⁴ Vgl. dazu vorne II.A.2.b.

¹³⁵ Vgl. dazu vorne II.A.3.b.

¹³⁶ Vgl. dazu vorne II.A.

nehmigten Aktienkapitalherabsetzungen» im Besonderen¹³⁷ als *rechtlich zulässig* bereits unter geltendem Aktienrecht¹³⁸. Zu dieser Erkenntnis führen beispielsweise das Fehlen eines qualifizierten Schweigens des Gesetzgebers sowie das Betonen der Eigenverantwortlichkeit der Aktionäre für ihren eigenen Schutz; der Gläubigerschutz im Hinblick auf die Aktienkapitalherabsetzungen muss und kann durch verschiedene privatautonome Mechanismen ebenfalls abgesichert werden¹³⁹.

Realistischerweise ist heute allerdings davon auszugehen, dass das *EHRA* – vielleicht sogar selber etwas bedauernd – nicht nur das Hybrid-Konzept, sondern auch ähnliche privatautonome Vorschläge heute und wohl künftig *generell ablehnen* wird, sofern und solange kein gesetzgeberischer Fingerzeig oder ein anders lautendes Gerichtsurteil vorliegen. Der Praktiker darf sich keinen Illusionen hingeben, dass entsprechende Konzepte schon in Kürze zur *richterlichen Beurteilung* kommen werden. Deshalb bleibt zu hoffen, dass sich der *Gesetzgeber* mit dieser Thematik befassen wird, und zwar lieber früher als später; unter diesem letzteren Aspekt sollen abschliessend einige Hinweise erfolgen¹⁴⁰.

B. Situation de lege ferenda

Im Bereich des schweizerischen Gesellschaftsrechts befinden sich zur Zeit *verschiedene Gesetzgebungsprojekte* im Gange oder zumindest in Diskussion. Erwähnt werden können insbesondere das bereits in fortgeschrittenem Stadium befindliche *Fusionsgesetz* (FusG)¹⁴¹, das geplante, aber nicht unumstrittene Bundesgesetz über die *Rechnungslegung und Revision* (RRG)¹⁴² sowie schliesslich das Revisionsprojekt für das *GmbH-Recht* im Rahmen einer erneuten Überarbeitung des OR¹⁴³. Im Zusammenhang mit dem letzteren Vorhaben wird zudem über eine *kleine Aktienrechtsrevision* debattiert.

¹³⁷ Anscheinend als unzulässig, wenn auch ohne Begründung und ohne Nachweise, erachtet BÖCKLI (FN 18) N 297 die «genehmigte Aktienkapitalherabsetzung», und zwar wie folgt: «Was es nach heutigem Recht im übrigen nicht gibt, ist eine (*genehmigte*) Kapitalherabsetzung mit Ermächtigung an den Verwaltungsrat, in Analogie zu der entsprechenden Sonderform der Kapitalerhöhung»; Hervorhebung im Original. Immerhin äussert sich dieser Autor nicht zur Frage der Zulässigkeit einer *privatautonomen* Ersatzordnung (a.a.O. N 297).

¹³⁸ Vgl. dazu vorne IV.B.

¹³⁹ Vgl. dazu vorne II.A.2.

¹⁴⁰ Vgl. dazu hinten V.B.

¹⁴¹ Zu den *Materialien*: Begleitbericht zum Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Fusion, die Spaltung und die Umwandlung von Rechtsträgern (Fusionsgesetz) vom November 1997; Zusammenstellung der Vernehmlassungen: Bundesgesetz über die Fusion, Spaltung und Umwandlung von Rechtsträgern (...) (Bern 1999). Zur *Literatur* statt aller: FRANK

VISCHER, Einführung in das Fusionsgesetz, in: ZBJV 135bis, 1999, 9 ff.; HANSPETER KLÄY/NICHOLAS TURIN, Fusionsgesetz in der Vernehmlassung, in: ST 1998 39 ff.

¹⁴² Zu den *Materialien*: Expertenkommission «Rechnungslegungsrecht» unter dem Vorsitz von PEIDER MENGIARDI, Revision des Rechnungslegungsrechtes, Vorentwürfe und Begleitbericht (...) vom 29. Juni 1998 zuhanden des EJPD. Zur *Literatur* statt aller: ROLAND JEITZNER, Vernehmlassung für ein neues Rechnungslegungsrecht; Grundzüge des Vorentwurfs, Reprax 1/1999 71 ff.; CARL HELBLING, Vorschlag für ein Rechnungslegungs- und Revisionsgesetz, in: ST 1998 1373 ff.; ROLF BENZ, Paradigmenwechsel im schweizerischen Bilanzrecht?, in: SJZ 1999 541 ff.

¹⁴³ Zu den *Materialien*: Expertenbericht zum Vorentwurf für eine Reform des Rechts der Gesellschaft mit beschränkter Haftung – Vernehmlassungsunterlagen vom April 1999. Zur *Literatur* statt aller: HANSPETER KLÄY/NICHOLAS DUC, Revision des GmbH-Rechts, in: ST 1999

Themen der über kurz oder lang ohnehin anstehenden nächsten Aktienrechtsrevision sind gemäss dem Expertenbericht GmbH beispielsweise die Zulassung von *Einpersonen-AG*, das *Auflösungsbegehren des HR-Führers* bei Fehlen von Gesellschaftsorganen, die *Kostentragung bei Sonderprüfungen*, die *eigenkapitalersetzenden Darlehen* bzw. die Sanierungsdarlehen sowie die *Löschung der Revisionsstelle* im HR. Im vorliegenden Zusammenhang besonders interessant erscheint, dass auch das Aktienkapital thematisiert wird, und zwar vorerst betreffend den *Mindestnennwert* der Aktien¹⁴⁴ sowie die Schaffung von sog. *Aktien ohne Nennwert*, das Letztere unter einem «Europa»-Aspekt¹⁴⁵. Pro memoria sei schliesslich an den Vorschlag einer «*Privaten AG*» erinnert¹⁴⁶.

De lege lata gibt es im Hinblick auf *Aktienkapitalerhöhungen* bereits verschiedene Flexibilisierungen, so von Gesetzes wegen die genehmigten Kapitalerhöhungen¹⁴⁷ und in der Praxis die ordentlichen Aktienkapitalerhöhungen mit «Minimum-/Maximum»-Grenzen¹⁴⁸. Rechtspolitisch scheint es deshalb durchaus sinnvoll, vergleichbare Flexibilisierungen bei *Aktienkapitalherabsetzungen* zu postulieren, und zwar nicht nur bei den darauf besonders angewiesenen Investmentgesellschaften¹⁴⁹, sondern generell bei allen AG:

M.E. sollte im Rahmen der erwähnten nächsten Aktienrechtsrevision entweder die Möglichkeit von (i) *eigentlichen «Open-ended Companies»* – analog zu den verschiedenen Modellen von «SICAV» im Ausland – vorgesehen oder aber zumindest (ii) das Institut der «*genehmigten Aktienkapitalherabsetzung*» eingeführt werden. Der Gesetzgeber hat hierbei die Flexibilisierungsinteressen der AG zu berücksichtigen, darf allerdings die Anliegen des *Gläubigerschutzes* sowie des *Minderheitenschutzes* nicht aus den Augen verlieren.

Die *Globalisierung* der Wirtschaft trifft nicht allein die Unternehmungen mit grenzüberschreitenden Tätigkeiten, sondern nicht zuletzt den Gesetzgeber als solchen. Die schweizerische Wirtschaftsrechtsordnung – nicht zuletzt das Aktienrecht – stellt einen *eigentlichen Wettbewerbsfaktor* im Kampf um den Zuzug neuer Gesellschaften bzw. um den Verbleib bisheriger AG dar¹⁵⁰. In diesem Zusammenhang scheint der Gesetzgeber in der Schweiz auch künftig gefordert, zumindest auf berechnete Anliegen der Wirtschaftsteilnehmer (z.B. Erleichterung

651 ff.; PETER V. KUNZ, Gesetzgeberische Entwicklungen im schweizerischen Gesellschaftsrecht für «Kleingesellschaften» – Notwendigkeit einer Revision des GmbH-Rechts?, in: SAV-Revue 4/1998, 4 f.; zudem diverse Beiträge in: Die GmbH und ihre Reform – Perspektiven aus der Praxis, Hrsg. CHRISTIAN J. MEIER-SCHATZ, Zürich 2000.

¹⁴⁴ Der *Mindestnennwert* pro Aktie liegt zur Zeit bei CHF 10.– (Art. 622 Abs. 4 OR) und soll gesenkt werden. In diesem Zusammenhang ist hinzuweisen auf eine parlamentarische Initiative von Ständerat Maximilian Reimann vom 27. September 1999, mit der eine Senkung des Mindestnennwerts der Aktien auf CHF 1.– verlangt wird.

¹⁴⁵ In diesem Zusammenhang: GAUDENZ G. ZINDEL/PETER R. BURKHALTER, Euro(päische) Aktien ohne Nennwert, EuZ 1 (1999) 50 ff.; DIES., Aktien ohne Nennwert im Euro-Raum – Erwünschte Änderungen für Schweizerische Gesellschaften, NZZ Nr. 141 (1999) 23.

¹⁴⁶ Hierzu: ALAIN HIRSCH/PETER NOBEL, Projekt einer privaten Aktiengesellschaft, in: SZW 1997 126 ff.

¹⁴⁷ Art. 651 ff. OR: Vgl. dazu vorne I.A.1.

¹⁴⁸ Vgl. dazu vorne I.A.1.

¹⁴⁹ Vgl. dazu vorne I.A.2.

¹⁵⁰ Hierzu etwa: HANS CASPAR VON DER CRONE, Ein Aktienrecht für das 21. Jahrhundert – Erfolgreiche Öffnung des schweizerischen Aktienmarktes, NZZ Nr. 140 (1998) 29.

der Kapitalbeschaffung, Absicherung der Gläubigerinteressen, Berücksichtigung des Minderheitenschutzes) einzugehen.

Die vorliegenden Betrachtungen sollten nicht die gesellschaftsrechtlichen Irrungen und Wirrungen einer spezifischen Publikums-AG bzw. von deren Rechtsanwalt erläutern, sondern ein *praktisches Grundbedürfnis*, das in der schweizerischen Wirtschaftsrealität der Gegenwart besteht, in einen breiteren Zusammenhang der geltenden Rechtsordnung stellen. Dadurch wird aufgezeigt, dass – zumindest bei Beibehaltung der heutigen, eher restriktiven Praxis des EHRA – ein *Eingreifen des Gesetzgebers* sinnvoll, wenn nicht sogar notwendig erscheint. Vielleicht vermögen diese Ausführungen einen kleinen Beitrag im Hinblick auf die unerlässliche Diskussion zu leisten.

Résumé

Un capital-actions plus flexible: Concept hybride entre droit impératif de la société anonyme et propre responsabilité

I. Introduction

A. Point de départ et besoin

1. Généralités

La société anonyme suisse est une société de capitaux, dont le capital-actions¹ est déterminé à l'avance (art. 620, al. 1 CO). Il s'agit là d'un élément essentiel de la société anonyme², qui ne

¹ Le montant du capital-actions est une disposition nécessaire des statuts (art. 626, ch. 3 CO); le capital-participations (art. 656a, al. 1 CO) ne sera pas examiné car il ne constitue pas une disposition nécessaire des statuts.

² Cf. notamment PETER FORSTMOSER / ARTHUR MEIER-HAYOZ / PETER NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Berne 1996, § 1 N 38.

³ Cf. PETER R. ISLER, Ausgewählte Aspekte der Kapitalerhöhung, in *Pratique juridique actuelle* 1992, p. 726 ss; PETER RUF, Gründung und Kapitalerhöhung im neuen Aktienrecht, in *Le notaire bernois* 1992, p. 351 ss; en cas

de carences lors d'augmentations de capital, cf. BEAT HESS, Die mangelhafte Kapitalerhöhung bei der Aktiengesellschaft, thèse Fribourg 1977, p. 75 ss.

doit cependant pas conduire à un capital-actions rigide et peu flexible. Les modifications formelles du capital-actions peuvent être distinguées entre:

- Les augmentations ordinaires, autorisées ou conditionnelles du capital-actions: elles présupposent une procédure structurée³ qui prend du temps⁴. Les mécanismes de protection visent moins les créanciers que les actionnaires⁵.
- La réduction de capital: la procédure est stricte et longue (art. 732 ss CO). La réduction autorisée de capital n'est pas prévue⁶. Les mécanis-

mes de protection préservent à la fois les intérêts des créanciers et des actionnaires⁷.

Toute modification du capital-actions touche aussi bien les intérêts des créanciers que ceux des actionnaires. Le législateur a donc procédé à une pesée des intérêts⁸. La réglementation n'est cependant pas toujours claire. La pratique a rendu l'augmentation de capital encore plus flexible⁹; il devrait en aller de même pour la réduction de capital, pour autant que la protection des intéressés reste assurée.

Les sociétés «publiques»¹⁰ manifestent souvent le besoin d'adapter rapidement leur capital aux évolutions du marché. Les procédés mis en place en cas d'augmentation sont satisfaisants; les limites imposées par le droit de la société anonyme et le droit boursier¹¹ en cas de réduction de capital remet-

tent en question une réaction rapide de la société. Les sociétés d'investissement en ressentent tout particulièrement le besoin.

2. Les sociétés d'investissement

Les sociétés d'investissement¹² sont des sociétés anonymes «normales» (art. 620 ss CO). Le plus souvent, leurs actions sont cotées en bourse¹³ et leur activité est comparable à celle d'un fonds de placement. Il s'agit donc dans les faits d'une forme hybride de société. Cependant, contrairement au fonds de placement, l'investisseur peut, dans une société d'investissement, à la fois faire entendre sa voix («voice») et sortir de la société («exit»)¹⁴. En outre, la société d'investissement n'est pas soumise à la surveillance de la Commission fédérale des banques¹⁵.

L'inconvénient majeur de la société d'investissement réside dans la dif-

concernant le rachat des actions propres; cf. aussi URS GASSER, Der Erwerb eigener Aktien – (k)ein Anwendungsfall des Börsengesellschaftsrechts? in *Pratique juridique actuelle* 1998, p. 672, spéc. p. 676; PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 2^{me} édition, Zurich 1996, N 422b.

¹² Pour un aperçu, cf. URS BRÜGGER, Die Investmentgesellschaft in Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, vol. 6, Berne 1998, p. 179 ss.

¹³ La Bourse suisse leur a réservé un segment séparé et, depuis le 1^{er} mars 1998, un règlement complémentaire s'applique aux sociétés d'investissement.

¹⁴ Les droits de décision à l'assemblée générale, etc. représentent la «voice»; la vente des titres en bourse par l'actionnaire constitue l'élément «exit».

¹⁵ Selon l'art. 3, al. 2 de la loi fédérale du 18 mars 1994 sur les fonds de placement (LFP; RS 951.31), les fonds gérés sous une autre forme, notamment celle prévue par le droit des sociétés, ne sont pas soumis à la présente loi. La CFB n'est donc pas compétente et les sociétés ne sont pas tenues de respecter les restrictions imposées aux fonds de placement.

concernant le rachat des actions propres; cf. aussi URS GASSER, Der Erwerb eigener Aktien – (k)ein Anwendungsfall des Börsengesellschaftsrechts? in *Pratique juridique actuelle* 1998, p. 672, spéc. p. 676; PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 2^{me} édition, Zurich 1996, N 422b.

¹² Pour un aperçu, cf. URS BRÜGGER, Die Investmentgesellschaft in Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, vol. 6, Berne 1998, p. 179 ss.

¹³ La Bourse suisse leur a réservé un segment séparé et, depuis le 1^{er} mars 1998, un règlement complémentaire s'applique aux sociétés d'investissement.

¹⁴ Les droits de décision à l'assemblée générale, etc. représentent la «voice»; la vente des titres en bourse par l'actionnaire constitue l'élément «exit».

¹⁵ Selon l'art. 3, al. 2 de la loi fédérale du 18 mars 1994 sur les fonds de placement (LFP; RS 951.31), les fonds gérés sous une autre forme, notamment celle prévue par le droit des sociétés, ne sont pas soumis à la présente loi. La CFB n'est donc pas compétente et les sociétés ne sont pas tenues de respecter les restrictions imposées aux fonds de placement.

concernant le rachat des actions propres; cf. aussi URS GASSER, Der Erwerb eigener Aktien – (k)ein Anwendungsfall des Börsengesellschaftsrechts? in *Pratique juridique actuelle* 1998, p. 672, spéc. p. 676; PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 2^{me} édition, Zurich 1996, N 422b.

¹² Pour un aperçu, cf. URS BRÜGGER, Die Investmentgesellschaft in Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, vol. 6, Berne 1998, p. 179 ss.

¹³ La Bourse suisse leur a réservé un segment séparé et, depuis le 1^{er} mars 1998, un règlement complémentaire s'applique aux sociétés d'investissement.

¹⁴ Les droits de décision à l'assemblée générale, etc. représentent la «voice»; la vente des titres en bourse par l'actionnaire constitue l'élément «exit».

¹⁵ Selon l'art. 3, al. 2 de la loi fédérale du 18 mars 1994 sur les fonds de placement (LFP; RS 951.31), les fonds gérés sous une autre forme, notamment celle prévue par le droit des sociétés, ne sont pas soumis à la présente loi. La CFB n'est donc pas compétente et les sociétés ne sont pas tenues de respecter les restrictions imposées aux fonds de placement.

concernant le rachat des actions propres; cf. aussi URS GASSER, Der Erwerb eigener Aktien – (k)ein Anwendungsfall des Börsengesellschaftsrechts? in *Pratique juridique actuelle* 1998, p. 672, spéc. p. 676; PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 2^{me} édition, Zurich 1996, N 422b.

¹² Pour un aperçu, cf. URS BRÜGGER, Die Investmentgesellschaft in Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, vol. 6, Berne 1998, p. 179 ss.

¹³ La Bourse suisse leur a réservé un segment séparé et, depuis le 1^{er} mars 1998, un règlement complémentaire s'applique aux sociétés d'investissement.

¹⁴ Les droits de décision à l'assemblée générale, etc. représentent la «voice»; la vente des titres en bourse par l'actionnaire constitue l'élément «exit».

¹⁵ Selon l'art. 3, al. 2 de la loi fédérale du 18 mars 1994 sur les fonds de placement (LFP; RS 951.31), les fonds gérés sous une autre forme, notamment celle prévue par le droit des sociétés, ne sont pas soumis à la présente loi. La CFB n'est donc pas compétente et les sociétés ne sont pas tenues de respecter les restrictions imposées aux fonds de placement.

concernant le rachat des actions propres; cf. aussi URS GASSER, Der Erwerb eigener Aktien – (k)ein Anwendungsfall des Börsengesellschaftsrechts? in *Pratique juridique actuelle* 1998, p. 672, spéc. p. 676; PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 2^{me} édition, Zurich 1996, N 422b.