

Aktionärsdemokratie

Über erweiterte Zuständigkeiten der Generalversammlung und Erleichterungen bei der Stimmrechtsausübung in schweizerischen Aktiengesellschaften

ROLF WATTER/KARIM MAIZAR

Inhaltsübersicht

I. Einführung	404
II. Aktionärsdemokratie – Aktuelle Tendenzen diesseits und jenseits des Atlantiks	405
1. Entwicklungen in den USA	405
2. Entwicklungen in der Europäischen Union (EU)	407
3. Und in der Schweiz?	408
III. Was ist Aktionärsdemokratie?	411
IV. Wie kann und soll „Aktionärsdemokratie“ in der Schweiz belebt werden? Ein kritischer Blick auf ausgewählte Aspekte	415
1. Erweiterung der Kompetenzen der GV?	415
a) Ausgangslage	415
b) Mögliche Beispiele	417
aa) Entschädigungen von Organpersonen	417
bb) Dekotierung	419
cc) Einjährige Amtszeit für Mitglieder des Verwaltungsrates?	421
2. Erleichterungen im Hinblick auf die Stimmrechtsausübung?	422
a) Erleichterungen beim Traktandenrecht	422
b) Verbesserte Willensbildung vor der GV	424
c) Erleichterungen bei der Stimmabgabe	425
3. Proporzwahl des VR (<i>cumulative voting</i>)?	429
V. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	430

I. Einführung

Angekurbelt durch die Unternehmensskandale in den USA (z.B. WorldCom, Enron) und Europa (z.B. Parmalat) wurden in den letzten Jahren zahlreiche Rechtssetzungs- und Regulierungsbestrebungen auf verschiedenen Stufen und in verschiedenen Bereichen des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts in Gang gesetzt, welche die Führungsstruktur von Gesellschaften unter dem Titel einer besseren Corporate Governance¹ verbessern sollen. Dabei wurde die *Rolle des Aktionärs* im Verhältnis zur Gesellschaft mehr und mehr ins Zentrum der Betrachtungen gerückt. Zusätzlichen Auftrieb für Bemühungen um eine Verbesserung der Aktionärsstellung lieferten die z.T. *exzessiven Managerlöhne*, welche zunehmend Rufe nach einer verstärkten Einbindung der Anteilseigner in die gesellschaftsinternen Belange laut werden liessen.²

In jüngster Zeit erfolgen solche Vorstösse – sowohl diesseits wie jenseits des Atlantiks – zunehmend in Anlehnung an *demokratisches Gedankengut*, werden die Bestrebungen doch immer häufiger unter dem Banner der sog. „Aktionärsdemokratie“ ins Feld geführt. Was sich hinter diesen Forderungen genau verbirgt und inwieweit ihnen „stattzugeben“ ist, soll Gegenstand dieses Beitrages sein. Dabei beschränken sich die Verfasser in ihren Ansichten in Anlehnung an die internationale Entwicklung primär auf Gesellschaften, deren Aktien kotiert sind.

¹ Ein guter Beitrag zu einem besseren Verständnis der Corporate Governance im Lichte ihres anglo-amerikanischen (und damit rechtsökonomischen) Ursprunges findet sich neuerdings bei PETER NOBEL, *Transnationales und Europäisches Aktienrecht*, Bern 2006, Kap. 7 N 72 ff.; des Weiteren siehe auch PETER BÖCKLI, *Schweizer Aktienrecht*, 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2004, § 14 N 1 ff.

² Klare Worte für diese Entwicklung finden sich beispielsweise im Aktionsplan der Europäischen Kommission: „*Die Aktionäre sind Eigentümer der Gesellschaften, nicht die Untertanen. Dessen ungeachtet wurden deren Rechte viel zu oft durch schäbiges, gieriges und zuweilen betrügerisches Verhalten der Gesellschaften mit Füßen getreten. Ein neuer Sinn für Verhältnismässigkeit und Fairness tut Not.*“ Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament – Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM(2003) 284 (nachfolgend zit. Aktionsplan), 8. – Siehe dazu etwa den Beitrag von KLAUS J. HOPT, *European Company Law and Corporate Governance: Where Does the Action Plan of the European Commission Lead?*, in: HOPT/WYMEERSCH/KANDA/BAUM (Hrsg.), *Corporate Governance in Context – Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US*, Oxford/New York 2005, 119 ff.

In einem ersten Schritt werden nachfolgend in aller Kürze und überblicksartig die aktuellen internationalen und nationalen Tendenzen in Sachen Aktionärsdemokratie aufgezeigt (II.). Anschliessend soll ein Versuch gemacht werden, dem Begriff der Aktionärsdemokratie schärfere Konturen zu verleihen (III.). Ausgehend davon wollen wir dann die Frage stellen, wie in der Schweiz Aktionärsdemokratie gefördert werden soll und kann bzw. warum wie es eben nicht geschehen soll (IV.). Der Beitrag endet mit Schlussfolgerungen (V.).

II. Aktionärsdemokratie – Aktuelle Tendenzen diesseits und jenseits des Atlantiks

1. Entwicklungen in den USA

Die USA erlebten in jüngster Vergangenheit einen wahren Schub an regulatorischen Vorstössen, welche unter dem Stichwort der Aktionärsdemokratie eingebracht worden sind. Um bspw. (*exzessive Vergütungssysteme*) demokratisch zu legitimieren, wurde vielerorts eine Genehmigungspflicht von Entschädigungsmodellen für das Management eingeführt.³ Weitere Bestrebungen zielen auf eine Erleichterung für Aktionäre hinsichtlich der *Nominierung*⁴ von Mitgliedern des *board of directors* sowie die Abschaffung der noch vielerorts geltenden *Pluralitätsregel* bei Wahlen in den Verwaltungsrat⁵ ab.

³ Siehe etwa New York Stock Exchange, *Listed Company Manual*, § 3.12.

⁴ So wurde seitens der US-amerikanischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde (*Securities and Exchange Commission*, SEC) ein Regulierungsvorschlag in die Vernehmlassung gegeben, wonach Aktionäre neu unter gewissen Voraussetzungen Kandidaten für das *board of directors* nicht nur nominieren, sondern auch in den Stimmunterlagen der Gesellschaft (*proxy material*) aufführen lassen können. – Siehe dazu insbesondere LUCIAN A. BEBCHUK, *The Case for Shareholder Access to the Ballot*, *The Business Lawyer*, Vol. 59/2003, 43 ff.; SOFIE COOLS, *The Real Difference in Corporate Law Between the United States and Continental Europe: Distribution of Powers*, 30 *Delaware Journal of Corporate Law*, 3 (2005), 697 ff.

⁵ Die Pluralitätsregel ist im amerikanischen *Model Business Corporation Act*, 3rd edition, 2003, der von 24 Bundesstaaten der USA umgesetzt wurde, in § 7.28(a) vorgesehen. Nach der Pluralitätsregel wird bei Wahlen für das *board of directors* derjenige Kandidat gewählt, der mehr Stimmen als andere Kandidaten erhält und zwar unabhängig von Stimmenthaltungen und Gegen-Stimmen. Dies kann zum Ergebnis führen, dass ein Kandidat, der ohne Gegenkandidaten kandidiert, mit nur einer Stimme (selbst der eigenen, falls er stimm-

Der jüngste Vorstoss zielt auf eine grundsätzliche Erweiterung der Kompetenzen des *shareholders' meeting* ab und hat eine hitzige Debatte ausgelöst, deren Ende noch nicht abzusehen ist.⁷ Zu beachten ist dabei, dass sich das US-amerikanische Gesellschaftsrecht in der Verteilung der Kompetenzen zwischen Gesellschaftern und Unternehmensleitung grundlegend vom kontinental-europäischen und damit auch schweizerischen Gesellschaftsrecht unterscheidet.⁸ So können in den USA z.B. in vielen Gesellschaften Änderungen in der *corporate charter* grundsätzlich nur gestützt auf eine Initiative des *board of directors* erfolgen.⁹ Bei einer Sitzverlegung, Fusion, Auflösung oder einem Verkauf aller Aktiven verfügen die Aktionäre zwar über ein Veto-Recht,¹⁰

berechtigter Aktionär ist) gewählt wird, obwohl sämtliche übrige Stimmen gegen ihn eingelegt wurden. Aktionäre können sich nur so zur Wehr setzen, indem sie einen Gegenkandidaten aufstellen, was – zumindest bis dato – jedoch mit erheblichen regulatorischen Anforderungen und damit Kosten verbunden ist. Siehe dazu insbesondere BEBCHUK (FN 4) sowie LUCIAN A. BEBCHUK, *The Myth of the Shareholder Franchise* (October 2005), 13 ff. (abrufbar unter: <http://ssrn.com/abstract=829804>).

⁶ So etwa die Bestrebungen der *American Bar Association*, im *Model Business Corporation Act* die Majoritätsregel zu verankern (vgl. die Nachweise bei STEPHEN M. BAINBRIDGE, *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, 199 *Harvard Law Review* 1 [2006]).

⁷ Ausgelöst wurde der Vorstoss massgeblich durch eine Reihe von Aufsätzen von Harvard Professor Bebchuk: LUCIAN A. BEBCHUK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 118 *Harvard Law Review* 833 (2005) (zit. BEBCHUK, *Increasing Shareholder Power*); LUCIAN A. BEBCHUK, *Letting Shareholders Set the Rules*, 119 *Harvard Law Review* 1784 (2006); ferner auch LUCIAN A. BEBCHUK/JESSE M. FRIED, *Pay without Performance – The unfilled Promise of Executive Compensation*, Cambridge/Massachusetts/London 2004, 212 f. – Gegen diesen Vorstoss stellen sich vor allem STEPHEN M. BAINBRIDGE, *The Case for Limited Shareholder Voting Rights*, 53 *UCLA Law Review* 601 (2006), 601 ff.; LEO E. STRINE Jr., *Towards a True Corporate Republic: A Traditionalist Response to Lucian's Solution for Improving Corporate America*, 119 *Harvard Law Review* 1759 (2006); STEPHEN M. BAINBRIDGE (FN 6), 1 ff. Zur Kontroverse siehe auch den kürzlichen Artikel in: *The Economist*, March 11th 2006, 61 ff.

⁸ Vgl. dazu die eingehende und aufschlussreiche Studie von SOFIE COOLS (FN 4), welche in der unterschiedlichen Kompetenzverteilung und den Eigentumsverhältnissen in US-amerikanischen und kontinental-europäischen Gesellschaften eine empirische Korrelation feststellt (a.a.O., 755 ff.).

⁹ *Model Business Corporation Act* § 10.03; Delaware Code, title 8, § 242(b). – Der *Model Business Corporation Act* der American Bar Association wurde – wie erwähnt – von 24 Bundesstaaten umgesetzt. Im Bundesstaat Delaware befinden sich zudem ca. 60% der *Fortune 500* Unternehmen und mehr als die Hälfte der Unternehmen, welche an der *New York Stock Exchange* kotiert sind, vgl. STEPHEN M. BAINBRIDGE, *Corporation Law and Economics*, New York 2002, 16.

¹⁰ In der Schweiz gilt dies im Ergebnis auch für die Fusion, muss dort doch der Anstoss (und namentlich die Abfassung des Vertrages) auch vom Verwaltungsrat ausgehen.

doch können sie selbst solche Entscheide nicht (verbindlich¹¹) traktandieren.¹² Bei Ausschüttungen liegt die Kompetenz gar vollumfänglich beim *board of directors*.¹³ Diese Kompetenzverteilung zugunsten eines Modells der „*director primacy*“ wird in der vorerwähnten Grundsatzdebatte auf den Prüfstand gestellt. Gefordert werden insbesondere (verbindliche) Traktandierungsmöglichkeiten der Aktionäre im Bereich von Änderungen der *corporate charter* sowie für spezifische Geschäftsentscheide (wie Fusionen, Auflösung, Verkauf aller Aktiven und Ausschüttungen).¹⁴

2. Entwicklungen in der Europäischen Union (EU)

Auch in der EU ist das Stichwort Aktionärsdemokratie im Aufwind: So hat die Europäische Kommission in ihrem Aktionsplan etwa Folgendes festgehalten:

„Die Kommission ist der Auffassung, dass mittel- bis langfristig Vieles dafür spricht, in der EU auf eine *echte Aktionärsdemokratie* hinzu- arbeiten.“¹⁵

Eine Definition einer solchen echten Aktionärsdemokratie bleibt die Kommission zwar schuldig, doch ortet sie einen wichtigen Pfeiler darin, die Kontrolle an das (risikotragende) Kapital zu koppeln, mithin den Grundsatz „one-

¹¹ Die US-Gesetzgebung sieht zwar vor, dass selbst Aktionäre mit sehr geringem Kapitalanteil am *shareholder's meeting* über eine Motion abstimmen lassen können, wonach das *board of directors* die *charter* zu ändern oder den Sitz der Gesellschaft zu verlegen habe, eine bestimmte Strategie einzuschlagen oder generell eine bestimmte Geschäftshandlung vorzunehmen habe. Solche sog. *precatory proposals* sind unter geltendem Recht der US-Bundesstaaten aber nicht verbindlich, selbst wenn sie klare Mehrheiten am *shareholders' meeting* erringen könnten. Das im Ermessen des *board of directors* stehende Recht wird zudem durch die *business judgment rule* geschützt. Anzumerken ist auch, dass in den USA eine Art. 705 OR entsprechende Norm fehlt. Vgl. zum Ganzen BEBCHUK, *Increasing Shareholder Power* (FN 7), 846 sowie 852 ff.

¹² *Model Business Corporation Act* § 11.04(e) bzw. § 12.02(e) bzw. § 175(b); Delaware Code, title 8, § 251(c). Näheres bei BEBCHUK, *Increasing Shareholder Power* (FN 7), 852 ff.

¹³ *Model Business Corporation Act* § 6.40; Delaware Code, title 8, § 170(a).

¹⁴ Vgl. die Nachweise in FN 7.

¹⁵ Aktionsplan (FN 2), 17 (Hervorhebung durch die Verfasser).

share-one-vote“ auf EU-Ebene einzuführen.¹⁶ Allerdings anerkennt die Kommission, dass die Vorzüge des Grundsatzes „*one-share-one-vote*“ kontrovers sind und will deshalb kurz- bis mittelfristig eine Studie über die möglichen Folgen, die ein solcher Ansatz mit sich bringen würde, in Auftrag geben. Es bleibt abzuwarten, in welche Richtung sich dieser Vorstoss weiterentwickeln wird.¹⁷

Einen weiteren Weg zur Stärkung der Aktionärsdemokratie beschritt die EU-Kommission zudem mit der jüngst erfolgten Veröffentlichung eines Vorschlages zu einer *Richtlinie zur Stärkung der grenzüberschreitenden Ausübung von Aktionärsrechten* zwischen den Mitgliedstaaten (ebenfalls ein Postulat des Aktionsplanes).¹⁸ Danach soll nebst der Abschaffung des Hintergrundanfordernisses für Aktien und verwandter Mechanismen der rechtzeitige Zugang von Aktionären zu vollständigen Informationen bezüglich der Hauptversammlung und die Ausübung des Stimmrechts durch Briefwahl und mittels Vollmacht erleichtert werden. Dadurch wird erhofft, die Aktionäre vermehrt an Entscheidungen der Gesellschaft teilhaben zu lassen und eine wirksame Corporate Governance zu gewährleisten.¹⁹

3. Und in der Schweiz?

Der Gedanke der Aktionärsdemokratie ist der Schweiz nicht fremd.²⁰ Angeheizt durch die Entwicklungen im Ausland hat die Forderung nach mehr

¹⁶ Aktionsplan (FN 2), 17.

¹⁷ Kritisch zur Absicht, dem Grundsatz *one-share-one-vote* auf EU-Ebene zum Durchbruch zu verhelfen: GUIDO FERRARINI, *One Share – One Vote: A European Rule?*, ECGI Working Paper No. 58/2006, abrufbar unter: <http://ssrn.com/abstract=875620>; ARMAN KHACHATURYAN, *The One-Share-One-Vote Controversy in the EU*, Februar 2006, abrufbar unter <http://ssrn.com/abstract=908215>.

¹⁸ Vorschlag der Kommission der Europäischen Gemeinschaften für eine Richtlinie des Europäischen Parlamentes und des Rates über die Ausübung der Stimmrechte durch Aktionäre von Gesellschaften, die ihren eingetragenen Sitz in einem Mitgliedstaat haben und deren Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, sowie zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG, KOM(2005) 685 (nachfolgend „Vorschlag für eine Richtlinie über die Ausübung der Stimmrechte durch Aktionäre“).

¹⁹ Vorschlag für eine Richtlinie über die Ausübung der Stimmrechte durch Aktionäre, 2.

²⁰ Bereits in der Botschaft zur Aktienrechtsrevision von 1991 findet sich das Bestreben nach verbesserter Aktionärsdemokratie wieder, vgl. Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, BBl 1983 II 838 (94) (nachfolgend zit. Botschaft). Im Zusammen-

Aktionärsdemokratie auch in der Schweiz viel Nachhall gefunden und zu zahlreichen parlamentarischen Vorstössen auf Bundesebene geführt;²¹ auch in jüngerer Zeit hält dieser Trend an: So wurden etwa im Juni 2005 zwei Vorstösse eingereicht, welche durch eine Verbesserung des Traktandierungsrechts bzw. der Stimmabgabe via Internet explizit eine Stärkung der Aktionärsdemokratie verlangten.²² Zudem wurde im Oktober 2006 eine Volksinitiative lanciert, die die Gesamtvergütung der Konzernleitung, des Verwaltungsrates (nachfolgend „VR“) sowie des allfälligen Beirates einzeln durch die Generalversammlung (nachfolgend „GV“) genehmigen lassen will.²³

Der *Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts*²⁴ hat nun einige dieser Vorstösse aufgenommen. Zwar wird das Bekenntnis zur Stärkung der Aktionärsdemokratie nirgends explizit zum Ausdruck gebracht, doch lassen die vorgeschlagenen Änderungen schnell erkennen, dass es auch dem Vorentwurf letztlich um eine Stärkung der Basis, also der Generalversammlung geht: So beabsichtigt der Vorentwurf unter anderem die *Ordnung der GV zu aktualisieren*, indem vor allem die Nutzung elektronischer Mittel

hang mit der Legitimierung des Minderheitenschutzes PETER V. KUNZ, *Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht*, Habil. Bern 2001, § 5 N 30 ff. Vgl. ferner TILL SPILLMANN, *Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften*, Diss. Zürich (= SSW 232), Zürich 2004, 163 FN 874.

²¹ So wurde beispielsweise die Motion Studer im Jahr 2001, welche auf eine Verbesserung des Traktandierungsrechts sowie die Möglichkeit der GV, über Grundsätze der Geschäftsführung und Strategie der Unternehmung abzustimmen, abzilete, explizit unter dem Leitmotiv der Förderung der Aktionärsdemokratie eingebracht (Motion von Heiner Studer (01.3634), eingereicht im Nationalrat am 5. Oktober 2001, welche dann aber in der Behandlung im Nationalrat in ein Postulat umgewandelt wurde, vgl. Amtl. Bull. 2002 Nationalrat 378). Dasselbe galt für die Interpellation Reimann im Jahr 2002, welcher zwecks Förderung der Effizienz der Aktionärsdemokratie u.a. bei Personalentscheiden das Depostimmrecht der Banken abzuschaffen erwog (Interpellation von Maximilian Reimann (02.3019), eingereicht im Ständerat am 4. März 2002).

²² Zum Einen handelt es sich um die Parlamentarische Initiative von Hildegard Fässler-Osterwalder (05.417), eingereicht im Nationalrat am 17. Juni 2005; zum Anderen um die Motion von Roger Nordmann (05.3333), eingereicht im Nationalrat am 16. Juni 2005; der Bundesrat beantragte im Hinblick auf die Revision des Aktienrechts die Ablehnung der Motion, siehe a.a.O.

²³ Siehe *Sonntagszeitung* vom 10. September 2006, *Manageriöhrne in Volkes Hand*, 67 sowie NZZ vom 31. Oktober 2006, *Kleinunternehmer lanciert Initiative gegen Top-Saläre – Mehr Rechte für Aktionäre*.

²⁴ Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom 2. Dezember 2005 (zit. VE-OR; der Vorentwurf ist abrufbar unter: <http://www.bj.admin.ch/bj/de/home/themen/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision.html>).

und die Durchführung der GV an mehreren Tagungsarten vorgeschlagen wird.²⁵ Des Weiteren soll die Stellung der Aktionäre durch den Ausbau und die Verbesserung der Informationsrechte, die *Abschaffung der Stimmrechtsmitglieder des VR* gestärkt werden.²⁶ Schliesslich sollen laut Vorentwurf auch *Spitzenentschädigungen* auf eine demokratischere Basis gestellt werden, indem nämlich eine Gesellschaft eine Bestimmung in die Statuten aufnehmen kann, wonach der GV im Bereich der Entschädigungen bestimmte Zuständigkeiten zukommen sollen.²⁷ Diese Bestimmung, welche eine genügende Information der Aktionäre voraussetzt, steht in engem Zusammenhang mit dem am 1. Januar 2007 in Kraft tretenden Art. 663b^{bis} OR, welcher Publikumsgesellschaften Offenlegungspflichten im Bereich der Vergütungen an Mitglieder des VR und der Geschäftsleitung nun auch auf Gesetzebene²⁸ auferlegt. Darauf ist noch zurück zu kommen.³⁰

Auch die *GmbH-Revision*³¹ ist auf den Zug nach vermehrter demokratischer Legitimierung von Vorkommnissen innerhalb der Gesellschaft aufgesprungen: Der revidierte Art. 811 OR sieht nun die Möglichkeit explizit vor, durch Statutenbestimmungen einzelne wichtige Entscheide der Geschäftsführer dem Erfordernis der Genehmigung durch die Gesellschafterversammlung zu unterstellen.

²⁵ Siehe Begleitbericht zum Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom 2. Dezember 2005 (der Begleitbericht, zit. Begleitbericht 2005, ist abrufbar unter: <http://www.bj.admin.ch/bj/de/home/themen/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision.html>), 29 ff.

²⁶ Siehe Begleitbericht 2005 (FN 25), 10 ff.

²⁷ Begleitbericht 2005 (FN 25), 40. Vgl. dazu hinten, Abschnitt IV.2.b).

²⁸ Eine Offenlegungs- und Meldepflicht besteht bereits gestützt auf die SWX Swiss Exchange Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance vom 17. April 2002 und der SWX Swiss Exchange Richtlinie zur Offenlegung von Management-Transaktionen vom 20. Oktober 2003.

²⁹ Bundesgesetz vom 7. Oktober 2005 zur Änderung des Obligationenrechts (Transparenz betreffend Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung), BBl 2005, 5963 ff. Vgl. dazu KARIM MAIZAR/ROLF WATTER, Transparenz der Vergütungen und Beteiligungen von Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung (Art. 663b^{bis} und 663c Abs. 3 OR), GesKR 4/2006, 349 ff.

³⁰ Nachfolgend Abschnitt IV.1.b).

³¹ BBl 2005, 7289 ff.

III. Was ist Aktionärsdemokratie?

Betrachtet man die eingangs in aller Kürze dargestellten aktuellen Entwicklungen, lässt sich schnell erkennen, dass den nationalen und internationalen Forderungen nach mehr Aktionärsdemokratie keine einheitliche Stossrichtung zu Grunde liegt. Dennoch lassen sich u.E. zwei grundsätzliche Bestrebungen herauschälen, welche dem Begriff der Aktionärsdemokratie etwas schärfere Konturen verleihen:

- Zum Einen geht es darum, Aktionäre durch *erweiterte Kompetenzen* vermehrt über Vorkommnisse innerhalb der Gesellschaft zur Sprache kommen zu lassen und so die Machtbefugnisse des VR zu beschränken, aber auch zu legitimieren. Staatsrechtlich gesprochen soll in der Aktiengesellschaft die direkte anstelle der repräsentativen Demokratie ausgebaut werden.
- Zum Anderen wird beabsichtigt, die *Ausübung* der Mitspracherechte der Aktionäre in prozeduraler Hinsicht zu verbessern (z.B. erleichterte Stimmabgabe und Vertretung, Nutzung elektronischer Mittel, etc.). Will man auch hier ein Bild aus dem Staatsrecht bemühen, will man sich vom Bild der Landsgemeinde lösen und tendenziell eine briefliche oder elektronische Stimmabgabe ermöglichen, die auf soliden Vorabinformationen basiert.

Aktionärsdemokratie in diesem Sinne versteht sich also als Bewegung, die Mitsprache der Aktionäre sowohl in materieller wie auch in formeller Hinsicht zu verbessern. Diesen beiden Bestrebungen geht es aber um ein gemeinsames Grundanliegen: die Aktionäre aus ihrer *rationalen Apathie*³² aufzurütteln und ihrer ursprünglich zugeordneten Rolle, nämlich der Wahrnehmung der *Willensbildungs- und Kontrollfunktion* im Hinblick auf die Führung ihrer Gesellschaft, zuzuführen. Dass diese ursprüngliche Funktion der GV schon seit längerer Zeit³³ brach liegt und damit eine erhebliche Diskrepanz zwischen

³² Siehe dazu insbesondere SPILLMANN (FN 20), 165 ff.; ferner GEORG G. GOTSCHHEV, Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht – Eine ökonomische und rechtsvergleichende Analyse der organisierten Gruppe gemäss Börsengesetz, Diss. Zürich 2005 (zugleich SSHW 240), 19 ff.; MARKUS RUFFNER, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikums-Gesellschaft, Zürich 2000, 174 ff. Aus der US-amerikanischen Literatur etwa ROBERT CHARLES CLARK, Corporate Law, New York 1986, 389 ff.

³³ SPILLMANN weist zu Recht darauf hin, dass die Indolenz der Aktionäre „nicht eine dem momentanen Zeitgeist zuzuschreibende Tatsache oder gar eine allein schweizerische Eigen-

der ursprünglichen Konzeption des Gesetzgebers und der Rechtswirklichkeit besteht, ist ein offenes Geheimnis. Die Gründe dafür liegen vor allem im *Problem des kollektiven Handelns (collective action)*, welches der rationalen Apathie der Anleger zu Grunde liegt.³⁴ Dies führt zu einem Kontrollproblem, welches in der Schweiz durch weitere Unzulänglichkeiten (Stichworte: Dispoaktien; Stimmabgabe *in dubio pro administratione*) noch zusätzlich verschärft wird; darauf wird zurückzukommen sein. Die Folgen dieses Kontrollproblems sind nicht nur in der *Machverschiebung* von der GV hin zum VR (und von dort oft weiter zum Management) zu sehen, sondern auch in einem (vermutungsweise) reduzierten *Wert* des Unternehmens.³⁵

Vor diesem Hintergrund rechtfertigt es sich, Bestrebungen zu unterstützen, welche geeignet scheinen, die Mitwirkungsmöglichkeiten der Aktionäre zu stärken bzw. zu verbessern, um die GV in ihrer Willensbildungs- und Kontrollfunktion zu beleben.³⁶ Ein weiterer Grund, in diese Richtung aktiv zu werden, liegt in den vergleichsweise hohen Kosten für Disziplinierungsmassnahmen auf dem *Markt für Unternehmenskontrolle*.³⁷ Soweit aber eine Stärkung der Stellung der Aktionäre unter Rückgriff auf *demokratische Strukturen* angestrebt wird, ist u.E. eine gewisse Zurückhaltung geboten. Ein staatsrechtliches Demokratie-Modell kann nicht einfach 1:1 auf die Aktiengesellschaft übertragen werden.³⁸ Zwar wird vielfach versucht, die für eine Demo-

heit“ sei, sondern sich diese vielmehr „wie ein roter Faden durch die Geschichte der Aktiengesellschaft“ ziehe, SPILLMANN (FN 20), 166. Vgl. auch ANDREAS BINDER, Die Verfassung der Aktiengesellschaft, Diss. Basel (zugleich Reihe Handels- und Wirtschaftsrecht, Band 20), Grösch 1988, 30 ff.

34 Vgl. ausführlich zum Problem des kollektiven Handelns in der Aktiengesellschaft etwa CLARK (FN 32), 389 ff.; SPILLMANN (FN 20), 169 ff. m.w.N.; RUFFNER (FN 32), 174 ff.

35 Die Frage, ob sich eine gute Corporate Governance positiv auf den Unternehmenswert auswirkt, ist unstritten. Eine gute Übersicht über die zahlreichen, vor allem ausländischen Studien in diesem Bereich findet sich bei SPILLMANN (FN 20), 220 mit weiteren Nachweisen; ferner GOTSCHY (FN 32), 28 f.

36 Gemäss RUFFNER ist im Hinblick auf die Institutionalisierung interner Kontrollstrukturen die die Überwachung der Agenten durch die Prinzipale von wesentlicher Bedeutung. Dem Stimmrecht des Aktionärs, welches als zentraler Mechanismus der Lückenfüllung des unvollständigen Gesellschaftsvertrages im Zeitablauf betrachtet wird, kommt dabei eine zentrale Rolle zu (RUFFNER [FN 32], 160 f.).

37 So RUFFNER (FN 32), 181.

38 So auch PETER FORSTMOSER, Informations- und Meinungsäusserungsrechte des Aktionärs, in: DRUEY/FORSTMOSER (Hrsg.), Rechtsfragen um die Generalversammlung, Zürich 1997, 128; HANS PETER WEBER-DÜRLER, Gesellschafterversammlung, Urabstimmung und Delegiertenversammlung als Beschlussfassungsformen des schweizerischen Gesellschaftsrechts,

kratie konstituierenden Elemente (Selbstbestimmung und Gleichheit der Bürger sowie das Mehrheitsprinzip³⁹) für die Machtlegitimation des VR und die Ausgestaltung der Rechte der Anteilseigner in Unternehmensstrukturen heranzuziehen. Vor allem in der Schweiz trifft man immer wieder auf Aussagen, wonach (vorab) die Aktiengesellschaft ähnlich dem Staat als eine Demokratie ausgestaltet sei oder so ausgestaltet sei.⁴⁰ Diese Gedanken finden sich nicht nur in Gesetzesmaterialien und Literatur⁴¹, sondern selbst noch in Bestimmungen des geltenden OR. Allerdings hinkt der Vergleich Staat-AG in mehrfacher Hinsicht:

- Das demokratische Prinzip erfordert das *allgemeine und gleiche Stimmrecht* der Gesellschafter.⁴² Während das allgemeine Stimmrecht (Virilstimmrecht) in der Aktiengesellschaft zwar explizit verankert ist⁴³, wird das gleiche Stimmrecht durch das Abstellen auf die Anzahl Aktien anstelle der Köpfe sowie die Möglichkeit der Stimmrechtsaktien⁴⁴ und Partizipations-scheinen⁴⁵ massgeblich relativiert. Da sich die Herrschaft bei der Aktiengesellschaft im Unterschied zur Staatsdemokratie eben nicht nach Köpfen, sondern nach Anteilen bestimmt, wäre der Begriff „Aktionärs-Plutokratie“ wohl treffender.^{46/47} Anders gesagt ist der *Grundsatz der*

Diss. Zürich 1972, Bern 1973, 46; TOMAS POLEDNA, Die Übertragung öffentlich-rechtlicher Grundsätze auf Abstimmungen an der Generalversammlung, AJP 2001, 929.

39 Vgl. statt Vieler THOMAS FLEINER-GERSTER, Allgemeine Staatslehre, 2. Aufl., Berlin/Heidelberg 1995, § 24 N 1 ff.

40 Vgl. WEBER-DÜRLER (FN 38), 43 f.; weitere Nachweise finden sich bei KUNZ (FN 20), § 5 N 30 ff. sowie bei SPILLMANN (FN 20), 163 FN 874.

41 Vgl. die Nachweise in FN 20.

42 Vgl. dazu schon WEBER-DÜRLER (FN 38), 44.

43 Art. 692 Abs. 2 OR.

44 Art. 692 Abs. 2 OR.

45 Art. 656a ff. OR.

46 So schon RUDOLF WIETHÖLTER, Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft, im amerikanischen und deutschen Recht, Karlsruhe 1961, 131 (zit. nach SPILLMANN [FN 20], 164 FN 878); POLEDNA (FN 38), 927; ähnlich auch FORSTMOSER (FN 38), 128.

47 Eine Herrschaft nach Köpfen würde die Festlegung des Grundsatzes „one-shareholder-one-vote“ erheischen. Eine Studie in den USA hat zum Vorschein gebracht, dass dieser Grundsatz in US-amerikanischen Unternehmen bis tief ins 19. Jahrhundert hinein auch tatsächlich verankert war, vgl. COLLEN DUNLAVY, From Citizens to Plutocrats: Nineteen-century Shareholder Voting Rights and Theories of the Corporation, in: LIPARITO et al. (Hrsg.), Constructing Corporate America, 2004, 66.

Gleichheit im Aktienrecht stark relativiert, obwohl die Gleichheit durch die Gleichstellung der Aktien unter sich, die Gleichbehandlungsgebote für die GV und den VR⁴⁸ sowie die unabhängig von der Kapitalbeteiligung gewährten Aktionärsrechte grundsätzlich gewährleistet werden.⁴⁹

– Im Staatsrecht von zentraler Bedeutung ist das *Mehrheitsprinzip*. Auch dieses ist im Aktienrecht zwar explizit verankert⁵⁰, doch sind Abweichungen zulässig⁵¹ bzw. gesetzlich sogar vorgesehen.^{52/53}

– In engem Zusammenhang mit allen diesen vorgenannten Prinzipien steht das ebenfalls aus dem demokratischen Gedankengut stammende *Postulat der freien Willensbildung und unverfälschten Stimmabgabe* des Bürgers⁵⁴ bzw. des Aktionärs. Dass die Umsetzung dieses Postulates in der Praxis der Publikumsgesellschaften oftmals zur Farce verkommt, wird noch separat erläutert.⁵⁵

Diese Relativierungen zeigen auf, dass demokratisches Gedankengut nur *bedingt* geeignet ist, als Legitimationsgrundlage und konkretes Vorbild für die Stärkung der Willensbildungs- und Kontrollfunktion der Aktionäre zu dienen. Dies ist u.E. auch nicht notwendig, entspricht doch die optimale Ausgestaltung der Willensbildungs- und Kontrollfunktion der Aktionäre gegenüber dem VR nicht nur bereits einem *ökonomischen Postulat aus der principal/agent-Lehre*⁵⁶, sondern ist auch vom *Gesetzgeber* grundsätzlich so

gewollt.⁵⁷ Eine Abstützung auf demokratische Prinzipien zwecks Legitimation für mehr Aktionärsdemokratie braucht deshalb höchstens am Rande herangezogen zu werden.⁵⁸ Wenn es konkret um die Übernahme (staats-) demokratischer Strukturen geht, erfordert dies jedenfalls eine im Einzelfall sorgfältig analysierte und an die besonderen Bedürfnisse und Gegebenheiten der Kapitalgesellschaft erfolgende Anpassung. Inwieweit in der Schweiz konkret mehr Aktionärsdemokratie erzielt werden könnte, soll nun nachfolgend vertiefter abgeklärt werden.

IV. Wie kann und soll „Aktionärsdemokratie“ in der Schweiz belebt werden? Ein kritischer Blick auf ausgewählte Aspekte.

1. Erweiterung der Kompetenzen der GV?

a) Ausgangslage

Die GV, das „oberste Organ der Aktiengesellschaft“, verfügt gestützt auf Art. 698 Abs. 2 OR über einen Katalog unübertragbarer Kompetenzen. Dazu gehört auch die in Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR verankerte unübertragbare Kompetenz der GV, sich die Beschlussfassung über Gegenstände vorzubehalten, welche ihr durch Gesetz oder die Statuten⁵⁹ zugewiesen werden. Eine

⁴⁸ Art. 717 Abs. 1 OR; Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR.

⁴⁹ Vgl. auch POLEDNA (FN 38), 927.

⁵⁰ Art. 703 OR (GV), Art. 713 Abs. 1 OR (VR).

⁵¹ Für die GV explizit vorgesehen in Art. 703 OR; für den VR vgl. statt Vieler MARTIN WERNLI, in: HONSELL/VOGT/WATTER (Hrsg.), Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, 2. Aufl., Basel/Genf/München 2002, N 8 zu Art. 713.

⁵² Qualifizierte Mehrheitsentscheide (vgl. etwa Art. 704 OR) sind im Staatsrechts unzulässig, da die Demokratie von der Prämisse ausgeht, dass ein demokratisch-transparentes Verfahren die Minderheiten genügend schützt, so POLEDNA (FN 38), 927.

⁵³ Ähnlich POLEDNA (FN 38), 927.

⁵⁴ Vgl. Art. 34 Abs. 2 BV.

⁵⁵ Vgl. hinton, Abschnitt IV.2.c).

⁵⁶ Die Theorie wird ursprünglich Adam Smith (The Wealth of Nations) zugeschrieben. Den späteren prägenden Grundstein dieser Lehre legten ADOLF A. BERLE/GARDINER C. MEANS, The Modern Corporation & Private Property, New York 1932; darauf aufbauend insbeson-

dere MICHAEL C. JENSEN/WILLIAM MECKLING, A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms, The Journal Of Financial Economics, Vol. 3 (1976), Nr. 4, 305 ff.

⁵⁷ Sie dazu SPILLMANN (FN 20), 148.

⁵⁸ Ähnlich, wenn auch im Zusammenhang mit der Legitimierung des Minderheitenschutzes: KUNZ (FN 20), § 5 N 40: „Wenn überhaupt gelingt es [...] den demokratischen Argumenten höchstens, die ökonomische Argumentationslinie zu *ergänzen*, ohne selbständige Legitimationen abzugeben“ (Hervorhebung im Original).

⁵⁹ Dies würde die Auffassung nahe legen, dass die GV in den Statuten grundsätzlich Gestaltungsfreiheit genießt und sämtliche von ihnen gewünschten Entscheidungen ihrer Beschlussfassung unterordnen könne. Inwieweit einer solchen Omnipotenz der GV der Katalog unübertragbarer und unentziehbarer Kompetenzen des Verwaltungsrates gemäss Art. 716a Abs. 1 OR entgegen steht (und einer Paritätstheorie den Vorzug gibt), ist eine Frage, die bereits vielerorts erörtert wurde. Eingehend und mit zahlreichen Nachweisen URS BERTSCHINGER, Zuständigkeit der GV der Aktiengesellschaft – ein unterschätzter Aspekt

weitere durch Gesetz eingeräumte Kompetenz der GV, welche für die Beurteilung der theoretisch existierenden Tiefe der Aktionärsdemokratie (und das Verhältnis von GV/VR⁶⁰) ganz wesentlich ist, findet sich in Art. 705 OR, welcher der GV das Recht gibt, Mitglieder des VR jederzeit abzuwählen. Die Kompetenzen der GV werden darüber hinaus durch die Bestimmungen des FusG⁶¹ sowie des BEHG⁶² in für eine Gesellschaft zentralen Bereichen weiter gestärkt. Vergleicht man die dadurch festgelegten Mitspracherechte der Aktionäre in der Schweiz etwa mit denjenigen in den USA,⁶³ sind die Verhältnisse hierzulande als *sehr aktionärsfreundlich* zu taxieren; und da die der GV zugewiesenen Kompetenzen neben Wahl- auch Sachgeschäfte betreffen, ist die GV in der Schweiz insofern auch weitaus direkt-demokratischer ausgestaltet als das *shareholder meeting* in den USA.⁶⁴

Vor dem Hintergrund der bereits ausgebauten Mitspracherechte in der Schweiz, welche das Kontrollproblem der Aktiengesellschaft aber trotzdem (noch) nicht lösen konnten, ist gegenüber Rufen nach erweiterten Zuständigkeiten der GV damit wohl grundsätzlich eine gewisse Zurückhaltung geboten.

der Corporate Governance, in: SCHWEIZER/BURKERT/GASSER (Hrsg.), Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag, Zürich 2002, 309 ff.

⁶⁰ Dies ist nicht der Ort, die in der vorstehenden FN angesprochene Diskussion von Grund auf wieder aufzunehmen. Immerhin sei an dieser Stelle festgehalten, dass wir die Auffassung vertreten, wonach die GV im zwingenden Zuständigkeitsbereich des Verwaltungsrates *de lege lata* keine Kompetenzattraktion vornehmen kann. In den übrigen Bereichen ist die GV jedoch gestützt auf Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR frei, in den Statuten den Vorbehalt zu verankern, wonach gewisse Entscheide in ihre Zuständigkeit fallen sollen. Was dabei im Einzelfall in den zwingenden Zuständigkeitsbereich des VR fällt, bedarf der Auslegung. Vgl. Auch ROLF WATTER, in: HONSELL/VOGT/WATTER (Hrsg.), Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht – Obligationenrecht II, Art. 530–1186 OR, 2. Aufl., Basel/Greif/München 2002, N 4 ff. zu Art. 716.

⁶¹ Art. 12 Abs. 2 FusG (Fusionsvertrag), Art. 36 Abs. 2 FusG (Spaltungsvertrag), Art. 59 Abs. 2 FusG (Umwandlungsplan).

⁶² Art. 29 Abs. 2 BEHG (Abwehrmassnahmen).

⁶³ So hält STEPHEN M. BAINBRIDGE, Director v. Shareholder Primacy in the Convergence Debate, 16 Transnational Law 48 (2002), pointiert fest: „In the United States, shareholders' substantive powers are essentially limited to the election of directors and approval of charter or bylaw amendments, mergers, sales of substantially all of the corporation's assets, and voluntary dissolution“. Vgl. zudem die Ausführungen in Abschnitt II.2.

⁶⁴ „The U.S. corporation can be regarded as a 'representative democracy' in which the members of the polity can act only through their representatives and never directly.“ So zumindest BEBCHUK, Increasing Shareholder Power (FN 7), 837 mit Hinweisen auf einschlägige Rechtsprechung.

Immerhin sollen drei ausgewählte Bereiche nachfolgend kurz erläutert werden.

b) Mögliche Beispiele

aa) Entschädigungen von Organpersonen

An Aktualität kaum zu überbieten ist „die mit etwelcher scholastischer Verzweiflung geführte Diskussion über die ‚gerechte‘ Entschädigung von Organmitgliedern“⁶⁵ und die damit verbundene Forderung, Spitzenentschädigungen durch eine Mitsprache der Aktionäre demokratisch zu legitimieren.⁶⁶ In den USA, dem Vereinigten Königreich sowie auf Ebene der EU sind diesbezüglich schon Massnahmen eingeleitet bzw. umgesetzt worden.⁶⁷

Die Forderung nach im Aktionariat abgestützter Legitimierung von Spitzenentschädigungen ist nicht leichthin von der Hand zu weisen, sprechen doch die zahlreichen *Interessenkonflikte* innerhalb des VR, aber auch diejenigen im Verhältnis VR/Geschäftsleitung, grundsätzlich für einen Einbezug der GV in dieser heiklen Frage.⁶⁸ De lege lata sind wir auch der – allerdings umstrittenen⁶⁹ – Auffassung, dass ein (verbindlicher) auf Grundsatzfragen der Entschädigungspolitik beschränkter Entscheid nicht in den zwingenden Kompetenzbereich des VR fällt und dementsprechend von der GV attrahiert werden könnte.⁷⁰ Ein gesetzgerischer Eingriff könnte u.E. deshalb nur damit begründet werden, dass die *Möglichkeit* der Attraktion durch die GV den Anforderungen an eine gute Corporate Governance nicht genüge und deshalb

⁶⁵ So NOBEL (FN 1), Kap. 7 N 92.

⁶⁶ Vgl. FN 23.

⁶⁷ Siehe dazu die Ausführungen und Nachweise bei ROLF WATTER/KARIM MAIZAR, Structure of executive compensation and conflicts of interests – Legal constraints and practical recommendations under Swiss law, in: BAHAR/THÉVENOZ (Hrsg.), Conflicts of interests in financial markets and corporate governance, Den Haag 2006, 31 ff. (erscheint demnächst).

⁶⁸ Eine Analyse möglicher Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Entschädigung von Organen findet sich bei WATTER/MAIZAR (FN 67); siehe auch DANIEL LEU, Variable Vergütungen für Manager und Verwaltungsräte, Diss. Zürich (= SSHW Band 243), Zürich 2005, 114 ff.

⁶⁹ Vgl. die Nachweise bei WATTER/MAIZAR (FN 67), 66 ff. sowie LEU (FN 68), 112.

⁷⁰ Zur Begründung siehe WATTER/MAIZAR (FN 67), 66 ff.

eine zwingende Zuständigkeit der GV eingeführt werden müsse. Eine solche zwingende Zuständigkeit ist u.E. aber abzulehnen, nachdem bisher von Seiten der Aktionäre – trotz der fortgeschrittenen Transparenz der Vergütungen – keine Versuche unternommen wurden, in die Entschädigungspolitik einzugreifen. Zu Recht wird eine solche zwingende Zuständigkeit auch im Vorentwurf nicht vorgeschlagen. Der Vorentwurf schlägt hingegen eine (fakultativ einführbare) verbindliche Eingriffskompetenz der GV vor. Allerdings ist die Formulierung im Vorentwurf wenig glücklich:

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

[...] 4. Zuständigkeiten betreffend die Festlegung der Bezüge der Mitglieder des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung und ihnen nahe stehender Personen sowie betreffend die Ausrichtung von Mitarbeiteroptionen;[...]“⁷¹

Diese Bestimmung ist unscharf: So fragt sich, ob die „Zuständigkeiten“ nach Inkrafttreten der Bestimmung als zwingendes Traktandum vorzusehen sind oder eine Abstimmung nur nach einem Traktandierungsbegehren von Aktionären erfolgen soll? Weiter, ob eine Zuständigkeit der Generalversammlung bindende oder konsultative Wirkung haben soll? Offen ist auch, wie weit der sachliche Geltungsbereich einer solchen Zuständigkeit reicht (z.B. einzelne Arbeitsverträge, ausgewählte Bestimmungen, Grundzüge der Entschädigungspolitik)? U.E. wäre in der vorgeschlagenen Gesetzesbestimmung jedenfalls so zu präzisieren, dass eine (fakultative) Zuständigkeit der GV auf die Grundsätze der Entschädigungspolitik der Gesellschaft beschränkt ist.⁷² Jede weitergehende (verbindliche) Eingriffsmöglichkeit der Generalversammlung verkennt die damit verbundenen Unwägbarkeiten und/oder Nachteile, auf welche hier nicht detailliert eingegangen werden kann.⁷³

Infolge der vorliegend geforderten Kompetenzbeschränkung auf Grundsatzen dürfte der Anreiz für die Aktionäre für eine Stimmrechtsausübung (und damit Kontrolle) zugebenemassen beschränkt sein. Immerhin könnte

⁷¹ So die vorgeschlagene Änderung von Art. 627 Ziff. 4 OR; Begleitbericht 2005 (FN 25), 40.

⁷² Wie hier PETER BÖCKLI, Zum Vorentwurf für eine Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts – Eine kritische Übersicht, GesKR 1/2006, 8; ausserdem WATTER/MAIZAR (FN 67), 76 ff.

⁷³ Es kann hier auf die Ausführungen bei WATTER/MAIZAR (FN 67), 76 ff. verwiesen werden. Siehe zudem LEU (FN 68), 133 ff.

dies dadurch gemildert werden, dass Unternehmen verpflichtet werden, zentrale Angaben über die Entschädigungspolitik offen zu legen. Allerdings sind wir der Auffassung, dass dies nicht auf dem Weg eines gesetzgeberischen Eingriffes im OR, sondern vielmehr im Rahmen der Selbstregulierung der Börsen erfolgen sollte. Die SWX Swiss Exchange kennt bereits seit Längerem eine (im Wortlaut allerdings eher allgemein gehaltene) Pflicht zur Offenlegung der Entschädigungspolitik.⁷⁴ Diese Pflicht könnte durch spezifischere Anforderungen präzisiert werden.⁷⁵ Des Weiteren sollten die Hürden für die Traktandierung abgebaut werden, um die Kompetenzattraktion durch die GV (sei es *de lege lata*, wenn man der vorliegenden Auffassung folgt oder *de lege ferenda* im Zusammenhang mit dem Vorschlag im Vorentwurf) zu vereinfachen.⁷⁶

Abschliessend ist darauf hinzuweisen, dass die (*de lege lata* bereits zulässige) konsultative Abstimmung der GV, welche aufgrund ihres unverbindlichen Charakters selbst spezifische Arbeitsverträge zum Gegenstand haben könnte, weitaus effektiver ist als verbindliche Abstimmungen. Der durch eine solche Abstimmung geschaffene Reputationsmechanismus hat in England bereits einige Erfolge hervorgebracht.⁷⁷ Um solche Abstimmungen zu fördern, ist erneut ein Abbau der Hürden des Traktandierungsrechts zu fordern. Ein weiterer legislativischer Eingriff ist u.E. in Entschädigungsfragen jedoch nicht angezeigt.

bb) Dekotierung

Die Kotierung von Aktien zieht gesellschafts- und börsenrechtliche Folgen nach sich und stärkt durch die *Verkäuflichkeit der Anteile* die Stellung des

⁷⁴ Vgl. die kürzlich revidierte SWX Swiss Exchange Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance vom 17. April 2002, Ziff. 5.1. Der am 1. Januar 2007 in Kraft tretende Artikel 663b⁶⁸ OR sieht hinsichtlich der Entschädigungspolitik keine Offenlegungspflicht vor.

⁷⁵ Zum möglichen minimalen Inhalt einer solchen Ergänzung siehe die Liste bei WATTER/MAIZAR (FN 67), 81.

⁷⁶ Siehe dazu nachfolgend Abschnitt III.2.a).

⁷⁷ Vgl. die Nachweise bei WATTER/MAIZAR (FN 67).

Aktionärs massgeblich.⁷⁸ Mit der Dekotierung geht der Anleger dieser Möglichkeit nicht nur verlustig, sondern muss u.U. auch mit einem der Ankündigung folgenden Kurszerfall rechnen.⁷⁹ Zudem besteht infolge des Wegfalls der Angebotspflicht im Rahmen von Art. 32 BEHG auch *kein Austrittsrecht* bei einem Kontrollwechsel mehr.⁸⁰ „Für den Minderheitsaktionär führt dieser Statuswechsel dementsprechend zu einer erheblichen Beeinträchtigung seiner Aktionärsstellung und insgesamt gesehen zu einem Eingriff in die bestehende Gesellschaftsstruktur.“⁸¹ Zwar wird den Nachteile einer Dekotierung im Dekotierungsverfahren durch frühzeitige Ankündigung der Dekotierung⁸² sowie die temporäre Aufrechterhaltung des Handels nach Dekotierung⁸³ teilweise Rechnung getragen, doch sucht man im Schweizer Recht vergeblich nach einer Kompetenznorm. Angekurbelt durch den in Deutschland organisierten und viel Aufsehen erregenden „*Macrotron*“-*Entscheid*⁸⁴, welcher für die Dekotierung einen Beschluss der Hauptversammlung sowie ein Pflichtangebot der Aktiengesellschaft oder des Grossaktionärs für die Aktien der Minderheitsaktionäre als erforderlich betrachtet und so einem hohen Anlegerschutz zum Durchbruch verhalf, wird die Frage der Zuständigkeit der GV (und der Angebotspflicht) auch in der Schweiz zunehmend diskutiert.⁸⁵

⁷⁸ Nach Nobel ist die Kotierung „ja immerhin wohl das gediegenste Mittel des Minderheitenschutzes“ (PETER NOBEL, Zur Dekotierung von der Börse. Urteils des BGH 2. Zivilsenat vom 25. November 2002, Az: II ZR 133/01, SZW 2003, 116).

⁷⁹ NOBEL (FN 78), 114 f.

⁸⁰ PETER V. KUNZ, Fragen zur Kotierung und Dekotierung von Aktien – oder: über das „Werden“ und „Sterben“ von Publikumsgesellschaften, GesKR 2–3/2006, 133.

⁸¹ So MARKUS RUFFNER/KAREL KOHLIK, Einführung und Verortung neuer Schutzinstrumente beim freiwilligen Börsenrückzug – eine Analogiebetrachtung zum deutschen „Macrotron“-Entscheid, in: WALDBURGER/BAER/NOBEL/BERNET (Hrsg.), Wirtschaftspraxis zum Beginn des 21. Jahrhunderts, Festschrift für Peter Nobel zum 60. Geburtstag, Bern 2005, 630 f.

⁸² N 6 der SWX Swiss Exchange Richtlinie betr. Dekotierung von Valoren vom 23. November 2000 (in Kraft seit 1. Januar 2001).

⁸³ N 7 der SWX Swiss Exchange Richtlinie betr. Dekotierung von Valoren vom 23. November 2000 (in Kraft seit 1. Januar 2001).

⁸⁴ Urteil des BGH vom 25. November 2002 – II ZR 133/01 (Macrotron).

⁸⁵ Befürwortend KUNZ (FN 80), 138; RUFFNER/KOHLIK (FN 81), 613 ff. und wohl auch FELIX M. HUBER/PETER HODEL/CHRISTOPHER STAUB GIEROW, Praxiskommentar zum Kotierungsrecht der SWX Swiss Exchange, Zürich/Basel/Genf 2004, N 3 zu Art. 80 KR; offengelassen bei NOBEL (FN 78), 114 f.; kritisch hingegen ANDREAS RÖTHEL/JACQUES IFFLAND, La décotation, SZW 2004, 305 ff.

De lege lata ist eine Gutheissung der Dekotierung durch die GV zwar möglich, aber nicht zwingend vorgesehen.⁸⁶ U.E. stellt die Dekotierung angesichts der eingangs erwähnten Konsequenzen einen *fundamentalen Eingriff in die Gesellschaftsstruktur* dar, der eine Absegnung durch die *GV de lege ferenda* zwingend erforderlich macht.⁸⁷ Da in Kontinentaleuropa bei kurz vor der Dekotierung stehenden Unternehmen die Aktionärsstruktur oft einen beherrschenden Aktionär (oder eine beherrschende Aktionärsgruppe) aufweist, verkäme ein GV-Beschluss allerdings in aller Regel zur Farce. Aus diesem Grund sind *weitere Schutzmassnahmen* (erforderliches Quorum, Einführung eines Pflichtangebotes mit Angemessenheitskontrolle hinsichtlich des Preises, alternativ „Ausstand“ des Grossaktionärs und ihm verbundenen Personen) in Betracht zu ziehen, welche aber nicht Gegenstand dieses Beitrages sein können.⁸⁸

cc) Einjährige Amtszeit für Mitglieder des Verwaltungsrates?

Der Vorentwurf schlägt zwecks „Verbesserung der Corporate Governance“ vor, die Amtsperiode der VR-Mitglieder zwingend auf ein Jahr zu beschränken.⁸⁹ Dies stellt zwar keine Erweiterung, sondern eine *Abwandlung* einer bereits bestehenden GV-Kompetenz dar, doch soll hier dennoch kurz darauf eingegangen werden. Obwohl die Verfasser die durch eine solche Vorschrift an sich begründenswerte erhöhte *accountability* der VR-Mitglieder gegenüber den Aktionären anerkennen, überwiegen u.E. die Nachteile eines solchen Wahlsystems erheblich⁹⁰: Die zwingende einjährige Amtsperiode verstärkt nicht nur die *institutionelle Abhängigkeit* des VR gegenüber der Geschäftsleitung, sondern fördert in erheblichem Masse die Ausrichtung der VR-Mitglieder an *kurzfristigen Motiven*, was den bereits durch den Kapitalmarkt

⁸⁶ Merheitlich kommt man hierzulande (zu Recht) zum Schluss, dass der Dekotierungsentscheid *de lege lata* keine unübertragbare und unentziehbare Aufgabe des VR sei, und der VR daher gestützt auf die allgemeine Auffangnorm von Art. 716 Abs. 1 OR zuständig sei. Demzufolge gilt auch, dass die GV den Dekotierungsentscheid qua Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR bereits *de lege lata* an sich ziehen könnte.

⁸⁷ So auch die Forderungen der h.L., vgl. die Nachweise in FN 85.

⁸⁸ Es sei verwiesen auf die in FN 85 genannte Literatur.

⁸⁹ Begleitbericht 2005 (FN 25), 82. Art. 710 Abs. 1 VE-OR.

⁹⁰ Vgl. auch die Kritik bei BÖCKLI (FN 72), 23 f.

auf Unternehmen ausübten Druck zur Kurzfristigkeit (*Myopia-Hypothese*⁹¹) weiter verschärft. Die Ausrichtung einer Unternehmung am langfristigen und damit nachhaltigen Gedeihen wird anders gesagt durch eine solche Regel in Frage gestellt. Der Gestaltungsfreiheit jeder Gesellschaft (die ja über die Statuten von den Aktionären gesteuert wird) sollte deshalb mehr Gewicht beigemessen werden.⁹²

2. Erleichterungen im Hinblick auf die Stimmrechtsausübung?⁹³

a) Erleichterungen beim Traktandierungsrecht

Das Traktandierungsrecht der Aktionäre setzt die lege lata Aktien im Nennwert von 1 Million Franken oder 10% des Aktienkapitals voraus.⁹⁴ Diese Hürden werden weitherum (zu Recht) als zu hoch kritisiert, verunmöglichen sie doch Minderheitsaktionären in vielen Fällen die effektive Ausübung ihrer *voice* und verhindern damit einen breit abgestützten Meinungsbildungsprozess unter den Aktionären. Im Hinblick auf eine verbesserte Einbindung der Aktionäre in die Geschicke der Gesellschaft gilt es, diese

Schwellenwerte zu senken; von einer Abschaffung der Schwellenwerte ist hingegen abzusehen.⁹⁵

Der diesbezügliche Vorschlag im Vorentwurf ist deshalb zu begrüssen.⁹⁶ Allerdings ist das Abstellen auf den (beliebig herabsetzbaren) Nennwert wenig aussagekräftig und ersatzlos zu streichen. Zudem muss auch darauf hingewiesen werden, dass selbst wenn eine Senkung der Schwellenwerte in die richtige Richtung weist⁹⁷ und der Forderung nach mehr Aktionärsdemokratie entspricht, nicht vergessen werden darf, dass aufgrund der mit einer Traktandierung verbundenen Kosten⁹⁸ und den im Erfolgsfall allen Aktionären gleichermaßen zukommenden Vorteilen (*free rider*-Problem) das Problem der rationalen Apathie nach wie vor bestehen bleibt. Unter diesem Aspekt wäre es wünschenswert, eine *Entschädigung des traktandierenden Aktionärs* zu erwägen. So könnte bspw. vorgesehen werden, dass Aktionäre, welche ein Traktandum ein- und erfolgreich durchgebracht haben, in einem vernünftigen Umfang für ihre Umtriebe durch die Gesellschaft entschädigt werden, um so die Kosten zu internalisieren.⁹⁹

⁹⁵ Vgl. FORSTMOSER (FN 38), 129, der die Ausgestaltung als Individualrecht erwägt. Davon ist u.E. im Hinblick auf das Missbrauchspotential für querulatorische Traktandierungsbegehren abzusehen. Wie hier auch BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 93), 124.

⁹⁶ Gemäss Art. 699a VE-OR (Traktandierung und Anträge) sind mindestens 5% des Aktienkapitals oder der Stimmen, Aktien im Nennwert von einer Million Franken oder Aktien im Börsenwert von zwei Millionen Franken für ein Traktandierungsbegehren erforderlich. Auch für die Einberufung sollen die Schwellenwerte gesenkt werden, vgl. dazu den vorgeschlagenen Art. 699 VE-OR (Einberufung).

⁹⁷ A.M. sind wohl BÖCKLI (FN 72), 23, sowie KARL HOFSTETTER, *Modernere Spielregeln für die Aktionärsdemokratie*, NZZ vom 29. April 2006, Nr. 99, S. 33, die die Schwellenwerte als zu niedrig kritisieren.

⁹⁸ Je nach Traktandum, welches der Aktionär wählt, können diese Kosten weniger oder mehr ausmachen. Abstrahiert bestehen sie aber immer in Informationsverarbeitungs- und Implementierungskosten.

⁹⁹ Vgl. ausführlich zu den Vorteilen eines Entschädigungssystems LUCIAN A. BEBCHUK/MARCEL KAHAN, *A-Framework for Analyzing Legal Policy Towards Proxy Contests*, 78 *California Law Review* 1085 f. (1990); BEBCHUK, *Increasing Shareholder Power* (FN 7), 874 sowie 877; im Zusammenhang mit Wahlen in das *board of directors* STRINE (FN 7), 1778 m.w.H. Kritisch zur Entschädigung damals schon CLARK (FN 32), 395 f., der nicht nur auf die zusätzlich anfallende und damit die Entschädigung verteuernde Risikoprämie, sondern vor allem auch auf die praktischen Probleme bei der Festlegung der Höhe der Entschädigung hinweist.

⁹¹ Vgl. dazu etwa RUFFNER (FN 32), 383 ff.

⁹² So auch BÖCKLI (FN 72), 24.

⁹³ Auch hier beschränken sich die Verfasser auf ausgewählte Aspekte. Weitere, nicht näher verfolgte Aspekte betreffen etwa die zwingend gleiche Stimmkraft (*one-share-one-vote*). Vgl. dazu PETER BÖCKLI/CLAIRE HUGUENIN/FRANÇOIS DESSEMONTET, *Expertenbericht der Arbeitsgruppe „Corporate Governance“ zur Teilrevision des Aktienrechts*, Schriften zum Aktienrecht Band 21, Zürich 2004, 154 ff.; THOMAS BURKHALTER, *Einheitsaktien – Ihre Einführung und Existenz im Lichte der Diskussion um Corporate Governance*, Diss. Basel (zugleich SSHW Band 201), Zürich 2001; zur Entwicklung in der EU siehe vorstehend Abschnitt II.2. und die in FN 17 angeführten Verweise.

⁹⁴ Art. 699 Abs. 3 OR. Die 10%-Voraussetzung ist im Wortlaut von Art. 699 Abs. 3 OR zwar nicht enthalten, wird aber als gesetzgeberisches Versehen gemeinhin anerkannt, vgl. statt vieler DIETER DUBS/ROLAND TRUFFER, in: HONSELL/VOGT/WATTER (Hrsg.), *Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht – Obligationenrecht II*, Art. 530–1186 OR, 2. Aufl., Basel/Greif/München 2002, N 23 zu Art. 699. Eine ausführliche Behandlung praktischer Fragen zum Traktandierungsrecht de lege lata findet sich bei DIETER DUBS, Q&A zum Traktandierungsbegehren nach Art. 699 Abs. 3 OR – Ausgestaltung, Rechte der Aktionäre und Pflichten des Verwaltungsrates, GesKR 2–3/2006, 155.

b) *Verbesserte Willensbildung vor der GV*

In den Unterlagen zur Einberufung der GV sind jeweils die Anträge des VR bzw. des traktandierenden Aktionärs zu den Verhandlungsgegenständen aufzuführen.¹⁰⁰ *Gegenanträge von Aktionären* können zwar vor oder an der GV gestellt, doch kommen sie mangels einer Pflicht des VR, die *Gegenanträge* vorgängig bekannt zu geben, erst an der GV überhaupt zur Geltung.¹⁰¹ Dieser Umstand ist vor allem deshalb problematisch, weil die häufig eingesetzten (individuellen wie institutionellen) Stimmrechtsvertreter nach *Instruktionen* stimmen müssen.¹⁰² Dadurch wird eine eigentliche und gegenseitige Willensbildung unter den in der GV abwesenden Aktionären im Vorfeld der GV verunmöglicht.¹⁰³

Der Vorentwurf enthält in dieser Hinsicht einen in die richtige Richtung weisenden Vorschlag: Neuerdings sollen Aktionäre von der Gesellschaft unter den gleichen Voraussetzungen wie bei der Traktandierung verlangen können¹⁰⁴, dass ihre Anträge mitsamt einer Zusammenfassung der eingereichten Begründungen in der *Einladung zur GV* aufgeführt werden.¹⁰⁵ Allerdings ist der Vorentwurf hinsichtlich des Verfahrensablaufs unklar, wird doch lediglich die Frist für die Einreichung von Traktanden durch Aktionäre geregelt¹⁰⁶, nicht aber diejenige für Anträge und die Veröffentlichung derselben in einer zweiten Einladung, welche die *Gegenanträge* enthält. U.E. sollte der Verfahrensablauf bei Publikumsgesellschaften so organisiert werden, dass der VR spätestens 30 Tage vor der GV seine Traktanden zusammen mit seinen Anträgen veröffentlicht. Spätestens 20 Tage vor der GV müsste der VR sodann

¹⁰⁰ Art. 700 Abs. 2 OR.

¹⁰¹ Vgl. etwa DUBS/TRUFFER (FN 94), N 18 zu Art. 700; BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 93), 125.

¹⁰² Art. 689b Abs. 1 OR (allgemein) und Art. 689d Abs. 1 OR (Depotvertreter).

¹⁰³ Vgl. zu dieser Problematik etwa FORSTMOSER (FN 38), 126 f. De lege lata wird das Problem laut DUBS (FN 94), 184, dadurch etwas entschärft, indem Aktionäre ihre *Gegenanträge* in Form eines Traktandierungsbegehrens einreichen können, was aber das Erreichen der gesetzlichen Schwellenwerte voraussetzt.

¹⁰⁴ Vgl. Art. 6 des Vorschlages über die Ausübung von Aktionärsrechten (FN 18). U.E. wäre die Ausgestaltung als Individualrecht aus den gleichen Gründen wie beim Traktandierungsrecht abzulehnen (siehe FN 95).

¹⁰⁵ Art. 699 Abs. 4 VE-OR und Art. 700 Abs. 2 Ziff. 3 VE-OR.

¹⁰⁶ Gemäss Art. 699a Abs. 2 VE-OR spätestens 40 Tage vor der GV.

(i) *Gegenanträge* von Aktionären zu Anträgen des VR sowie (ii) *Traktanden* und *Anträge* von Aktionären zusammen mit den *Gegenanträgen* des VR veröffentlichten.

Mit einem solchen Verfahren, welches sich an den Vorschlag der EU-Kommission anlehnt und eine Annäherung an das US-amerikanische *proxy system* darstellt, würde die Willensbildung vor der GV und damit die Ermittlung eines tatsächlichen Willens der Aktionäre massgeblich erleichtert. Der VR könnte bei diesem Verfahren zudem von der ebenfalls im Vorentwurf vorgeschlagenen Möglichkeit profitieren, die Unterlagen den Aktionären auf *elektronischem Weg* zukommen zu lassen.¹⁰⁷ Ein so ausgestalteter Willensbildungsprozess im Vorfeld der GV bedingt aber konsequenterweise zugleich auch die Abschaffung des Antragsrechts der Aktionäre anlässlich der GV selbst.¹⁰⁸

c) *Erleichterungen bei der Stimmabgabe*

Die Willensbildung vor der GV ist das eine, die tatsächliche und möglichst unverfälschte Stimmabgabe an der GV das andere. Leider nimmt sich die Wirklichkeit hinsichtlich Letzterem jedoch etwas ernüchternd aus. Drei Aspekte seien hier herausgegriffen:

Erstens führt das Festhalten am *Unmittelbarkeitsprinzip* der GV dazu, dass die Kosten für die Stimmrechtsausübung unnötig hoch sind und eine Stimmrechtsausübung unattraktiv machen. In diesem Zusammenhang sind Bestrebungen zu unterstützen, welche auf eine Aufweichung des Unmittelbarkeitsprinzips, zumindest im physischen Sinne, abzielen. Begrüssenswert sind deshalb die im Vorentwurf enthaltenen Vorstösse, die die Teilnahme der Aktionäre an der GV mittels elektronischer Medien bzw. eine gänzlich elektronisch durchgeführte GV¹⁰⁹ ermöglichen sollen.¹¹⁰ Diese Vorschläge stellen eine

¹⁰⁷ Vgl. Art. 700 Abs. 1 VE-OR

¹⁰⁸ So auch BÖCKLI (FN 72), 9.

¹⁰⁹ Kritisch dazu CHRISTOPH STEINER, Der Einsatz neuer Informations- und Kommunikationstechniken in Publikumsgesellschaften – Eine rechtsvergleichende Darstellung USA/Schweiz, AJP 2003, 177.

¹¹⁰ Vgl. Art. 701c VE-OR und Art. 701d VE-OR. Die EU erachtet die Sicherheitsstandards hingegen als zu wenig ausreichend, weshalb sie ihre Mitgliedstaaten nicht verpflichten will, den Aktionären die Möglichkeit zu bieten, elektronische Kommunikationsmittel zu verwenden.

vielversprechende Lösung dar, um die Indolenz der Aktionäre zumindest teilweise zu überwinden.¹¹¹

Zweitens ist die ursprünglich zur Stärkung der Aktionärsdemokratie eingeführte *institutionelle Stimmrechtsvertretung*¹¹² in Publikumsgesellschaften oftmals zur Farce verkommen, führen doch die in vielen Fällen vorkommenden weisungslosen Aktionärsstimmen dazu, dass die institutionellen Stimmrechtsvertreter (welche regelmässig einen massgeblichen Anteil der Stimmen vertreten¹¹³) entweder aufgrund von gesetzlichen Vorgaben (Depotvertreter)¹¹⁴ oder aufgrund von Weisungen des VR selbst (Organvertreter; unabhängiger Stimmrechtsvertreter)¹¹⁵ den Anträgen des VR folgen. Die Legitimation des Abstimmungsergebnisses ist aber unter dem Gesichtspunkt der Ermittlung des unverfälschten Willens der Aktionäre stark herabgesetzt, wenn sich der Wille der Mehrheit auf eine gesetzliche oder vom VR selbst gesetzte Vermutungsregel zu dessen Gunsten stützt.¹¹⁶ Angesichts dieser Problematik ist der Vorschlag des Vorentwurfes, wonach Stimmrechtsvollmachten ohne Weisungen vom Stimmrecht ausgeschlossen seien¹¹⁷, zurückzuweisen, zielt dieser durch Einführung einer Sanktionierung des grundsätzlich stimmwilligen Aktionärs doch eindeutig in die falsche Richtung.¹¹⁸ Mehr Beachtung verdient hingegen der bereits von der Expertengruppe „Corporate Governance“ eingebrachte Vorschlag, der die Stimmen der weisungslosen Stim-

rechtsvollmachten im Verhältnis zu den abgegebenen Stimmen (sowohl der anwesenden Aktionäre wie auch jener abwesenden Aktionäre, welche ihrem Stimmrechtsvertreter eine Weisung erhalten haben) aufteilt.¹¹⁹ Dadurch würde laut der Expertengruppe ein Anreiz für den VR geschaffen, bei den Aktionären um zustimmende Weisungen zu werben und so die Willensbildung als Ganzes zu fördern.¹²⁰ Die Beibehaltung des Status quo (*in dubio pro administratione*) ist angesichts der genannten Probleme u.E. keine Lösung und die Stimmrechtsausübung in das Ermessen des Vertreters zu stellen scheidet u.E. an den Abhängigkeiten, welche die meisten institutionellen Vertreter, selbst unabhängige Stimmrechtsvertreter, gegenüber der Gesellschaft haben.¹²¹ Als flankierende Massnahme zur hier bevorzugten Lösung würde zudem die im Vorentwurf vorgesehene Möglichkeit der elektronischen Vollmachtserteilung dienen.¹²² Vor diesem Hintergrund erübrigt sich u.E. auch der Vorschlag des Vorentwurfes, wonach das Depotstimmrecht der Banken sowie das Stimmrecht des Organvertreters abzuschaffen seien.¹²³ Eine gänzlich andere Variante könnte auch darin gesehen werden, gewerbsmässige Stimmrechtsvertreter oder *proxy advisers* zu fördern, wobei deren Kosten der Gesellschaft überbunden würden.¹²⁴ Doch auch hier dürften sich schwierige praktische Umsetzungsfragen stellen.¹²⁵

den (vgl. S. 2 des Vorschlages für eine Richtlinie über die Ausübung von Aktionärsrechten [FN 16]).

¹¹¹ So zu Recht SPILLMANN (FN 20), 305 m.w.N. Auf Grund derselben Argumente ist die ebenfalls vorgeschlagene multifokale Durchführung der GV (Art. 701a VE-OR) zu begrüssen.

¹¹² Vgl. Botschaft (FN 20), 86 und dazu SPILLMANN (FN 20), 179.

¹¹³ Vgl. die Studie von HANS CASPAR VON DER CRONE, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Stimmrechtsvertretung/Dispoaktien, REPRAX 2003 (2), 4, wonach der Organvertretung am meisten Gewicht zu komme.

¹¹⁴ Vgl. Art. 689d Abs. 2 OR.

¹¹⁵ In den Einladungen zur GV wird oft klar gestellt, dass auch der Organvertreter i.S.v. Art. 689c OR bei Aktien ohne Weisungen, den Anträgen des VR folgt (*in dubio pro administratione*). Dasselbe gilt oft sogar für den unabhängigen Stimmrechtsvertreter, siehe dazu RETO WAIDACHER, Institutionelle Stimmrechtsvertretung [...], Diss. Zürich, 1997, 129 f. m.w.N.; ebenso BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 93), 128.

¹¹⁶ So sehr prägnant BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 93), 128.

¹¹⁷ Art. 689d Abs. 2 VE-OR.

¹¹⁸ Vgl. auch die Kritik bei BÖCKLI (FN 72), 20 f.

¹¹⁹ BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 93), 128 f. (zum Verfahren der Stimmermittlung, S. 190). Werden z.B. an einer GV entweder durch die anwesenden Aktionäre oder via entsprechend angewiesene Stimmrechtsvertreter 120 Ja-Stimmen und 200 Nein-Stimmen gezählt und bleiben 160 weisungslose Stimmen übrig, würde der Antrag des VR bei Anwendung der Regel *in dubio pro administratione* angenommen werden, bei einer verhältnismässigen Aufteilung der 160 weisungslosen Stimmen auf die abgegebenen Ja- und Nein-Stimmen hingegen nicht (Beispiel nach BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 93), 189 f.).

¹²⁰ BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 93), 129. Zustimmung wohl auch MARKUS RUFFNER, Reformbedarf des Aktienrechts – Eine „Law and Economics“-Perspektive, SJZ 2005, 259.

¹²¹ Vgl. dazu BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 93), 129 f.; ebenfalls kritisch RUFFNER (FN 32), 533; a.M. WAIDACHER (FN 115), 132 ff.

¹²² Art. 689a Abs. 1 VE-OR, welcher eine qualifizierte elektronische Signatur voraussetzt. Siehe zur elektronischen Vollmachtserteilung auch STEINER (FN 109), 174 ff.

¹²³ Befürwortend BÖCKLI (FN 72), 7.

¹²⁴ Vgl. dazu eingehend RUFFNER (FN 32), 506 ff.; DERS. (FN 120), 260; VON DER CRONE (FN 113), 8 f. und 18; des Weiteren etwa SPILLMANN (FN 20), 305 f.

¹²⁵ Ebenfalls kritisch RUFFNER (FN 120), 260.

Endlich kommt ein Beitrag über Aktionärsdemokratie nicht um die Problematik der sog. *Dispoaktien* herum, welche durch die zunehmende Globalisierung der Aktionariate noch verschärft wird.¹²⁶ Das Problem der Dispoaktien, laut BÖCKLI „ein bössartiger Auswuchs des Aktienrechts von 1991“¹²⁷, bewirkt unter dem Aspekt der Aktionärsdemokratie eine nicht tragbare relative Erhöhung der Stimmkraft der Aktionäre mit eingetragendem Stimmrecht und damit eine Verzerrung des Willens der Aktionäre. Dass dieses Problem im Vorentwurf keinem Lösungsvorschlag zugeführt wurde, überrascht daher.¹²⁸ Freilich sind Lösungen nicht einfach, doch entbindet diese Schwierigkeit den Gesetzgeber nicht von seiner Pflicht. Laut dem Vorschlag VON DER CRONES könnte das Problem dadurch gelöst werden, dass die depotführende Bank oder Effektenhändlerin verpflichtet werden, ein Eintragungsgesuch zu stellen und zwar entweder, um sich als *nominee* treuhänderisch oder um den Aktionär direkt einzutragen.¹²⁹ Auf der anderen Seite des Spektrums steht der Vorschlag von BÖCKLI, der den Dividendenanspruch von einem (vereinfachten) Eintrag im Aktienbuch abhängig machen will.¹³⁰ U.E. ist das international bekannte *nominee*-System der beste Ansatz.¹³¹ Allerdings stehen wir in diesem Kontext erhobenen Forderungen nach einer gesetzlichen oder statutarischen Stimmrechtsbeschränkung zwecks Verhinderung schlechender Übernahmegriffe ablehnend gegenüber, bestehen doch die börsenrechtlichen Offenlegungs- und Angebotspflichten unbesehen eines *nominee*-Systems.¹³² Ausserdem steht die Anfechtungsklage gemäss Art. 691 Abs. 3 OR offen, falls eine Verletzung nachträglich aufgedeckt wird.

¹²⁶ Vgl. zur Problematik in Kürze etwa BÖCKLI (FN 72), 15 f.; eine ausführlichere Beschreibung findet sich bei BÖCKLI (FN 1), § 6 N 152 ff.

¹²⁷ BÖCKLI (FN 72), 15.

¹²⁸ Vgl. dazu insbesondere die Kritik bei BÖCKLI (FN 72), 15 f.

¹²⁹ VON DER CRONE (FN 113), 11 f. und 19 f.

¹³⁰ BÖCKLI (FN 72), 16; anders noch BÖCKLI (FN 1), § 6 N 172: „Die erwähnte, leider allzu einfache Lösung eignet sich in der Tat nicht für die börsenkotierten Aktien, die im Bankensystem [...] gehalten werden“.

¹³¹ Kritisch hingegen RUFFNER (FN 120), 259 f. m.w.N.

¹³² Anderer Meinung wohl HOFSTETTER (FN 97), 33.

3. Proporzwahl des VR (*cumulative voting*)?

In den USA ursprünglich weitverbreitet, heutzutage jedoch nur noch vereinzelt verankert, ist das Proporzwahlverfahren für das *board of directors*.¹³³ In der Schweiz könnten Gesellschaften bereits de lege lata¹³⁴ in ihren Statuten für ihre Wahlen in den VR anstelle des Mehrheits- ebenfalls das Proporzsystem verankern.¹³⁵ Ein solches System, welches jedem Aktionär so viele Stimmen zuordnet wie die Sitze zu vergeben sind, würde es Minderheitsaktionären ermöglichen, ein Mitglied u.U. auch gegen den Willen des *bisherigen VR, des Managements oder eines Mehrheitsaktionärs* wählen.¹³⁶ Dieses dem Minderheitenschutz dienende Institut könnte die an den VR delegierten Machtbefugnisse im Aktionariat breiter abstützen und so besser legitimieren. Dies gilt insbesondere bei Gesellschaften mit Mehrheitsaktionären, was angesichts der in Kontinentaleuropa herrschenden Aktionariatsstrukturen von Bedeutung ist. Zudem könnte ein solches Wahlsystem auch einen Anreiz für Minderheitsaktionäre setzen, ihre Stimmrechte vermehrt wahrzunehmen.¹³⁷

Vor diesem Hintergrund drängt sich u.E. eine grundsätzlich offene Haltung gegenüber diesem Institut auf. WEBER-DÜRLER erwägt sogar, das Proporzwahlverfahren angesichts der ansonsten unwahrscheinlichen freiwilligen Einführung eines solchen Systems *zwingend* im Gesetz zu verankern¹³⁸, was u.E. aber abzulehnen ist, da das Proporzsystem sich vor allem für Unternehmen mit vergleichsweise konzentrierten Aktionariatsstrukturen anbietet und daher nicht dem Grundsatz *one size fits all* unterliegen kann.¹³⁹

¹³³ Vgl. etwa CLARK (FN 32), 361 ff.; BAINBRIDGE (FN 9), 444 ff.

¹³⁴ Art. 709 Abs. 2 OR. Vgl. dazu statt Vieler WERNLI (FN 51), N 27 zu Art. 709 m.w.N.

¹³⁵ Vgl. dazu etwa schon WEBER-DÜRLER (FN 38), 8; aus neuerer Zeit etwa LUKAS GLANZMANN, Das Proporzwahlverfahren (*cumulative voting*) als Instrument der Corporate Governance, in: SCHWEIZER/BURKERT/GASSER (Hrsg.), Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag, Zürich 2002, 401 ff.; RUFFNER (FN 32), 188 ff.; KUNZ (FN 20), § 6 N 111 ff.

¹³⁶ Zum Mechanismus vgl. insbesondere GLANZMANN (FN 135), 402 ff.

¹³⁷ WEBER-DÜRLER (FN 38), 85 f. und 88; RUFFNER (FN 32), 190 f.

¹³⁸ A.a.O., 86.

¹³⁹ Gl. M. RUFFNER (FN 32), 192.

V. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Finanzskandale und exzessive Managerlöhne haben Rufe laut werden lassen, die eine vermehrte Einbindung der Aktionäre in die Geschicke der Gesellschaft verlangen. Diese Forderungen werden diesseits wie jenseits des Atlantiks zunehmend unter dem Banner der Aktionärsdemokratie ins Feld geführt. Ein kurzer Rundumblick in Sachen Aktionärsdemokratie lässt dabei schnell erkennen, dass den nationalen und internationalen Entwicklungen zwar keine einheitliche Stossrichtung, aber allen dasselbe Anliegen zu Grunde liegt, nämlich die Willensbildungs- und Kontrollfunktion der GV gegenüber der Exekutive angesichts der rationalen Apathie der Anleger zu stärken. Ansatzpunkt ist dabei die Forderung nach einer (inhaltlichen) Erweiterung der Mitsprachemöglichkeiten der Aktionäre einerseits und eine verbesserte bzw. erleichterte Ausübung dieser Mitsprache andererseits. Ein Abstützen auf demokratisches Gedankengut ist allerdings aufgrund der nur bedingten Vergleichbarkeit Staat – Kapitalgesellschaft Grenzen gesetzt und kann nur unter entsprechender Anpassung an die Gegebenheiten der Kapitalgesellschaften erfolgen.

Vor dem Hintergrund der bereits stark ausgebauten Mitspracherechte der Aktionäre in der Schweiz, insbesondere der Tatsache, dass die GV gestützt auf Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR weitere Kompetenzen ausserhalb der zwingenden Zuständigkeit des VR attrahieren könnte, ferner die GV gestützt auf Art. 705 OR sehr weitgehende Machtbefugnisse gegenüber dem VR hat, drängt sich u.E. eine restriktive Haltung gegenüber Forderungen nach einer Erweiterung der Kompetenzen der GV auf. Auch der Umstand, dass Stimmrechte in Publikumsgesellschaften erfahrungsgemäss trotz der zahlreichen Sach- und Wahlgeschäften, welche in den Kompetenzbereich der GV fallen oder attrahiert werden könnten, selten wahrgenommen werden und das Kontrollproblem entsprechend nicht lösen konnten, legen Zurückhaltung nahe. *Wir sind deshalb der Auffassung, dass Aktionärsdemokratie (sprich: vermehrte Willensbildung und Kontrolle der Aktionäre) weniger über eine Ausweitung der Kompetenzen erfolgen sollte, sondern vielmehr über eine verbesserte Willensbildung im Vorfeld der GV und eine erleichterte (und kostengünstigere) Stimmrechtsausübung.*¹⁴⁰

Konkret stehen wir betreffend möglicher Erweiterung der GV-Kompetenzen insbesondere der Einführung einer zwingenden Mitsprachemöglichkeit

der GV im Bereich der Entschädigungen ablehnend gegenüber. Hingegen unterstützen wir in Anbetracht der zahlreichen Interessenkonflikte einen *freiwilligen* Einbezug der GV in dieser Frage (sei es durch Konsultativabstimmungen oder durch eine Kompetenzattraktion der GV gestützt auf Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR), wobei dieser Einbezug angesichts der ansonsten sich stellenden Nachteile auf Grundsatzfragen beschränkt sein sollte, welche im Rahmen der Selbstregulierung der Börsen präzisiert werden könnten. Abgesehen davon sehen wir im Entschädigungsbereich aber keinen legislatorischen Handlungsbedarf: u.E. ist eine Kompetenzattraktion in Grundsatzfragen bereits *de lege lata* zulässig und jede weitergehende Kompetenz ist nicht wünschenswert. Änderungsbedarf im Kompetenzbereich sehen wir *de lege ferenda* aber für den Fall der Dekotierung, wo angesichts der für den Aktionär tiefgreifenden Schlechterstellung die Kompetenz der GV *zwingend* zu erweitern ist.

Anders als im Umfang der Mitsprache sehen wir Verbesserungsmöglichkeiten im Bereich der Willensbildung und Stimmrechtsausübung, um die GV ihrer ursprünglichen Funktion der Willensbildung für Grundsätzliches und der Kontrolle zuzuführen. Heutzutage ist die Ermittlung des tatsächlichen Willens der Aktionäre in Publikumsgesellschaften durch zahlreiche Unzulänglichkeiten und Verzerrungen erschwert. Zur Lösung des Problems müssen u.E. nebst der Senkung der Schwellenwerte für Traktandierungsbegehren und der Fruchtbarmachung elektronischer Errungenschaften (elektronische GV oder zumindest elektronische Stimmabgabe und Vollmachterteilung), Verfahren gefördert werden, welche der in der Praxis stattfindenden Meinungsbildung *vor* anstatt *an* der GV Rechnung tragen. Der Vorentwurf weist durch die vorgeschlagene Möglichkeit der Aufnahme von Gegenanträgen von Aktionären in die Einladung zur GV in die richtige Richtung. Allerdings ist das Verfahren noch präziser zu regeln.¹⁴¹ Des Weiteren ist die Regelung der *institutionellen Stimmrechtsvertretung* anzupassen, wobei abgesehen von der im Vorentwurf vorgeschlagenen Möglichkeit der elektronischen Vollmachterteilung die Abschaffung der Regel „*in dubio pro administratione*“ im Vordergrund stehen sollte. Dabei erachten wir den Vorschlag der Expertengruppe „Corporate Governance“ (verhältnismässige Aufteilung der weisungslos gebliebenen Stimmen auf die direkt oder weisungsgebundenen abgegebenen Stimmen) als die am besten geeignete Alternative. Um einen möglichst breit abgestützten und unverfälschten Aktionärswillen zu ermöglichen, ist auch das Dispoaktien-Problem zu lösen, wobei sich dafür u.E. das *nominee-System* anbieten würde. Schliesslich ermutigen wir Anleger, die Einführung von Pro-

¹⁴¹ Vgl. dazu unseren Vorschlag in Abschnitt IV.2.b).

¹⁴⁰ Gl. M. RUFFNER (FN 32), 193. Ähnlich HOPT (FN 2); BINDER (FN 33), 142; BARNBRIDGE (FN 9), 512 ff.

porzwahlen für den VR zu erwägen, wäre dies u.E. doch ein weiteres geeignetes Mittel zur Förderung/der Stimmrechtsausübung und zu einer breiter abgestützten Legitimation des VR.

Ob die Apathie der Anleger durch die aufgezeigten Massnahmen tatsächlich vermindert werden kann, bleibt aber unsicher. Immerhin könnte der in den letzten Jahren markant gestiegene Druck auf institutionelle Investoren, ihre Stimmrechte wahrzunehmen (wie er kürzlich z.B. in den unter der Schirmherrschaft der UNO entstandenen und unter institutionellen Investoren breit abgestützten „Principles for Responsible Investment“¹⁴² zum Ausdruck gekommen ist), Anlass zur Zuversicht geben. Zudem dürfte der Umstand, dass institutionelle Aktionäre ihre Aktien oft für einen wirtschaftlich Berechtigten halten und auf Grund ihrer Sorgfaltspflicht vielfach eine Pflicht zur Ausübung der Stimmrechte haben,¹⁴³ weiter ins Bewusstsein der Beteiligten rücken. Auch die generell wachsende Sensibilisierung der Anleger (bzw. der vorgenannten wirtschaftlichen Berechtigten) und die damit einher gehenden Gefahr negativer Reputationseffekte im Falle eines passiven Abstimmungsverhaltens von institutionellen Investoren könnten eine vermehrte Stimmrechtsausübung begünstigen. Im Lichte dieser Entwicklung darf gehofft werden, dass die hier angesprochenen Massnahmen eine Anreizwirkung entfalten. Allerdings gilt es dabei auch im Auge zu behalten, dass das Recht noch weitere Regelungen enthält, welche aktives Aktionärsverhalten hemmen.¹⁴⁴ Auch deren Berechtigung muss u.E. überprüft werden.

¹⁴² Die „Principles for Responsible Investment“ fordern unter besonderer Berücksichtigung der Investitionsstrategien von diversifizierten institutionellen Investoren eine bewusste Wahrnehmung der Stimmrechte. Vgl. etwa IVO KNOEPFEL/PETER ZOLLINGER, Investoren erwachen aus Dornröschenschlaf – Die Suche nach stärkerem Einfluss auf Unternehmen und Analytiker, in: NZZ vom 18. September 2006, Nr. 216, S. 20.

¹⁴³ Dies dürfte dann der Fall sein, wenn nach Abzug der Kosten für die Ausübung ein Mehrwert übrig bleibt. Siehe zum Wert des Stimmrechts SPILLMANN (FN 20), 83 f. (insb. FN 468), der auf S. 90 ff. ebenso eine Stimmpflicht von schweizerischen Pensionskassen bejaht, sofern die Nutzenfunktion netto positiv ausfällt.

¹⁴⁴ Wie etwa Stimmrechtsbeschränkungen und Gruppenklauseln. Vgl. dazu etwa RUFFNER (FN 32), 489; diesem folgend SPILLMANN (FN 20), 190 und GOTSCHKEV (FN 32), 40 f.