

Dr. iur. Christoph Burckhardt

Loyalitätsaktien im schweizerischen Recht de lege lata und de lege ferenda

Loyalitätsdividenden, Loyalitätsoptionen,
Loyalitätsbezugsrechte und das Loyalitätsvorweg-
zeichnungsrecht: Normkonzepte zur Förderung
und Begünstigung langfristiger Aktionärsbeteiligungen?

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXXIII
Literaturverzeichnis	XLVII
Materialienverzeichnis	XCI
Einleitung	1
I. Ausgangslage	1
II. Ziel und Aufbau	2
1. Teil: Aktionärsloyalität und langfristige Aktionärsbeteiligungen	5
§ 1 Begriff und Inhalt der Aktionärsloyalität	9
I. Loyalität	9
A. Wortherkunft	10
1. Identität von Loyalität und Treue	10
2. Bedeutungsreihen von Treue	11
3. Fazit	13
B. Begriffsverständnisse	13
1. Philosophisches Begriffsverständnis	13
2. Rechtswissenschaftliches Begriffsverständnis	14
a) Loyalität als Rechtsbegriff	14
b) Zusammenhang zwischen Loyalität und Treue	16
c) Zusammenfassung	18
3. Ökonomisches Begriffsverständnis	19
C. Begriff der Loyalität im Rahmen der vorliegenden Untersuchung	21
1. Gegenüberstellung von Wortherkunft und Begriffsverständnissen	21
2. Begriffsverständnis im Rahmen der vorliegenden Untersuchung	22
II. Aktionärsloyalität	24
A. Kern der Aktionärsloyalität	25
1. Aktionärsloyalität als Interessenwahrung	25
2. Verhalten entsprechend dem Leitbild der Aktionärsloyalität	27
B. Abgrenzung der Aktionärsloyalität von Treu und Glauben	27
C. Subjekt und Objekt der Aktionärsloyalität	29
1. Aktionär als Subjekt der Aktionärsloyalität	29
2. Gesellschaft als Objekt der Aktionärsloyalität	31

D.	Wahrung des Gesellschaftsinteresses als Inhalt der Aktionärsloyalität	32
1.	Ausgangspunkt	33
a)	Normativer versus deskriptiver Charakter des Gesellschaftsinteresses	33
b)	Interessenpluralistische versus interessenmonistische Theorie	33
c)	Folgerorientierte Auslegung des Gesellschaftsinteresses	35
2.	Gesellschaftsinteresse in Gesetz und Rechtsprechung	36
a)	Selbständigkeit gegenüber den Aktionärsinteressen	36
aa)	Anhaltspunkte im Gesetz	36
bb)	Rechtsprechung des Bundesgerichts	38
cc)	Zusammenfassung	40
b)	Gewinnstrebigkeit	41
c)	Nachhaltiges Gedeihen des Unternehmens	42
3.	Stellungnahme	43
E.	Keine Verpflichtung zur Aktionärsloyalität	45
1.	Keine gesetzliche Treuepflicht	45
a)	Fehlen einer ausdrücklichen gesetzlichen Grundlage	45
b)	Treuepflicht als Widerspruch zur beschränkten Leistungspflicht des Aktionärs	46
c)	Zwischenfazit	48
2.	Zulässigkeit einer statutarischen Treuepflicht?	48
a)	Ausgangslage	48
b)	Grammatikalische Auslegung	50
c)	Systematische Auslegung	53
aa)	Indizien für die Zulässigkeit einer Treuepflicht	53
bb)	Indizien für die Unzulässigkeit einer Treuepflicht	54
cc)	Zwischenfazit	55
d)	Historische Auslegung	55
aa)	Vorentwürfe zum Obligationenrecht	55
bb)	Erlass des Obligationenrechts 1881	57
cc)	Revision des Obligationenrechts 1936	57
dd)	Revision des Aktienrechts 1991	58
ee)	Revision des GmbH-Rechts 2007	59
ff)	Revision des Aktienrechts 2020	59
gg)	Zwischenfazit	60
e)	Teleologische Auslegung	61
aa)	Schutz der Aktionäre vor unerwarteten Risiken	61
bb)	Schutz öffentlicher Interessen	63
cc)	Bedeutung des Gesetzeszwecks in Bezug auf den Umfang des Nebenleistungsverbots	64
dd)	Zwischenfazit	66

f) Fazit	67
aa) Nichtigkeit	67
bb) Konversion	68
3. Zulässigkeit einer vertraglichen Treuepflicht?	69
a) Verträge zwischen Gesellschaft und Aktionären	69
b) Aktionärsbindungsverträge	72
4. Fazit	73
III. Zusammenfassung	74
A. Loyalität	74
B. Aktionärsloyalität	75
§ 2 Ziel der Förderung und Begünstigung langfristiger Aktionärsbeteiligungen . .	79
I. Methodisches Vorgehen bei der Zielermittlung	80
A. Ermittlung des Ziels analog der Methode der Rechtsetzung	80
B. Vorgehen	81
II. Ausgangspunkt und Impulsgebung	82
A. Ausgangspunkt	82
1. Vorläufige Problemstellung	83
2. Vorläufige Zielformulierung	85
B. Impulsgebung	87
1. Politische Impulse	88
a) Politische Impulse in der Schweiz	88
b) Politische Impulse aus dem Ausland	91
2. Feststellung von Mängeln des geltenden Rechts als Impuls	93
III. Gesetzliche Wertung hinsichtlich der Dauer der Aktionärsbeteiligung? . .	95
A. Unterschiedliche Ausgangslage bei börsenkotierten und nicht börsenkotierten Gesellschaften	96
B. Daueraktionär versus Spekulationsaktionär	98
1. Daueraktionär	99
a) Unternehmeraktionär	99
b) Anlegeraktionär	99
2. Spekulationsaktionär	100
C. Wertung des Aktienrechts betreffend Dauer der Aktionärsbeteiligung	100
1. Keine ausdrückliche Wertung	100
2. Implizite Wertung aufgrund des Effizienzziels des Aktienrechts?	102
a) Grundsatz rechtsökonomischer Betrachtung	102
b) Effizienzziel des Aktienrechts	103
aa) Übersicht über die Gesetzgebungsziele	103
bb) Effizienz im Handelsrecht im Allgemeinen	104

cc)	Effizienz im Aktienrecht im Besonderen	105
c)	Bemessung der Effizienz	107
aa)	Kaldor-Hicks-Kriterium als Ausgangspunkt	107
bb)	Umsetzung durch Kosten-Nutzen-Rechnung	109
d)	Gestaltungsfreiheit als Mittel des Effizienzziels	110
3.	Zwischenfazit	112
IV.	Auswirkungen kurzfristiger Orientierung im Kapitalmarkt	113
A.	Vorbemerkung zum Einbezug empirischer Erkenntnisse	114
1.	Notwendigkeit eines interdisziplinären Ansatzes	114
2.	Ökonomische Theorie als Grundlage der Empirie	115
a)	Zusammenhang zwischen Theorie und Empirie	115
b)	Ökonomische Theorie zur Kurzfristigkeit im Kapitalmarkt	116
aa)	Grundannahme	116
bb)	Modelle zu allokatonsineffizienten Kapitalmärkten	116
cc)	Modelle zu ineffizienten Arbeitsmärkten für Leitungsorgane	118
dd)	Modelle zu Fehlern des Managements	119
c)	Zwischenfazit	120
3.	Schwierigkeiten beim Einbezug empirischer Erkenntnisse	120
a)	Verfügbarkeit empirischer Daten	120
b)	Schwierigkeiten der empirischen Messung	122
B.	Indizien für Kurzfristigkeit im Kapitalmarkt	125
1.	Übersicht	125
2.	Zusammenhang zwischen Haltedauer, Aktienumschlag und kurzfristiger Orientierung?	126
a)	Argumentation	126
b)	Kritische Würdigung	127
aa)	Schwierige Interpretation von Haltedauer und Umschlagsquote	127
bb)	Kurze Haltedauern als Ausdruck des funktionierenden Markts für Unternehmenskontrolle	129
3.	Zwischenfazit	131
C.	Empirische Erkenntnisse zu den Auswirkungen kurzfristiger Orientierung auf die Unternehmen	132
1.	Umfragestudien	133
a)	Verbreitung und Methode	133
b)	Überblick über Studienergebnisse	134
c)	Kritische Würdigung	135
2.	Verhaltensstudien	137
a)	Verbreitung und Methode	137

b)	Überblick über Studienergebnisse	137
c)	Kritische Würdigung	138
3.	Studien zu Investitionen in Forschung und Entwicklung	139
a)	Verbreitung und Methode	139
b)	Überblick über Studienergebnisse	139
aa)	Marktreaktion auf höhere Ausgaben im Bereich F&E	140
bb)	Marktreaktion auf Einsparungen im Bereich F&E	140
cc)	Kurzfristige Vergütungsanreize und F&E-Ausgaben	141
dd)	Zusammenhang zwischen Übernahmen und Investitionen	141
ee)	Vergleich des Investitionsverhaltens börsenkotierter und nicht börsenkotierter Gesellschaften	142
ff)	Folgen höherer Aktienliquidität	146
c)	Kritische Würdigung	147
4.	Studien zu den Auswirkungen aktivistischer Aktionäre	148
a)	Verbreitung und Methode	148
b)	Überblick über Studienergebnisse	148
c)	Kritische Würdigung	150
5.	Studien zu verkürzten Entscheidungshorizonten von Leitungsorganen	151
a)	Verbreitung und Methode	151
b)	Überblick über Studienergebnisse	152
aa)	Auswirkungen des nahenden Endes der Amtszeit von Leitungsorganen	152
bb)	Auswirkungen längerer Dauer der Amtszeit von CEOs	154
cc)	Auswirkungen variabler Vergütungsmodelle und von Vergütungskürzungen	155
c)	Kritische Würdigung	156
6.	Studien zu den Auswirkungen kurzfristiger Aktionärsbeteiligungen	157
a)	Verbreitung und Methode	157
b)	Empirische Operationalisierung und Überblick über Studien mit Feststellungen zu negativen Auswirkungen kurzfristiger Aktionäre	158
aa)	Drei-Gruppen-Modell	158
bb)	Portfolioumschlag und Investorenumschlag	162
cc)	Gewichtete Umschlagsrate einer Aktie	164
dd)	Daten aus kommerziellen Datenbanken	166
c)	Gegenteilige Studien	168
d)	Kritische Würdigung	169
D.	Empirische Erkenntnisse zu den Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft	171

1. Überblick	171
2. Einzelne Volkswirtschaften	172
a) Vereinigtes Königreich	172
b) USA	173
c) Schweiz	177
3. Vergleich mehrerer Volkswirtschaften	178
a) Weltweiter Vergleich	178
b) Vereinigtes Königreich und USA	179
c) Europa	180
E. Zusammenfassung der empirischen Erkenntnisse und Zwischenfazit .	182
1. Zusammenfassung	182
a) Beobachtbare Phänomene zur Kurzfristigkeit im Kapitalmarkt	182
b) Zusammenfassung der empirischen Erkenntnisse zu den Auswirkungen kurzfristiger Orientierung im Kapitalmarkt auf die Unternehmen	183
c) Zusammenfassung der empirischen Erkenntnisse zu den Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft	185
2. Zwischenfazit	186
V. Analyse des Problems kurzfristiger Orientierung im Kapitalmarkt	188
A. Problemdefinition	188
1. Beschaffenheit des Problems	189
2. Ursache des Problems	190
a) Übermässige Abzinsung künftiger Erträge	190
b) Relativierung der Kapitalmarkteffizienzhypothese	191
c) Überbewertung langfristiger Erträge als Gegenargument . . .	192
aa) Beispielhafte Würdigung langfristiger Erträge	192
bb) Systematische Überbewertung langfristiger Erträge . . .	193
d) Zwischenfazit	194
aa) Ursache	194
bb) Mögliche Massnahmen	194
3. Umfeld des Problems	196
4. Bisherige Massnahmen	197
a) Aktionäre als Zielgruppe	197
aa) Vorzugsrechte für langfristig beteiligte Aktionäre	197
bb) Anpassung der Regeln zur Ad-hoc-Publizität und zur Geschäftsberichterstattung	198
cc) Verstärkung der Kommunikation zwischen Aktionären und Gesellschaft	199
dd) Indexierung langfristig orientierter Gesellschaften	200
ee) Zwischenfazit	200
b) Intermediäre als Zielgruppe	201

aa)	Verhaltensrichtlinien und Transparenzvorschriften	201
bb)	Langfristige Vergütungsanreize	202
cc)	Regeln zur Stimmrechtsvertretung	202
dd)	Zwischenfazit	203
c)	Leitungsorgane als Zielgruppe	204
aa)	Vergütung der Leitungsorgane	204
bb)	Gesetzliche Pflichten und Best-Practice-Empfehlungen	205
cc)	Zwischenfazit	206
d)	Erkenntnisse	206
5.	Dynamik und Dauerhaftigkeit	208
6.	Betroffenheit	210
7.	Schnittstellen	211
8.	Folgen eines Handlungsverzichts	213
B.	Zielpräzisierung	215
VI.	Zusammenhang zwischen Aktionärsloyalität und Dauer der Aktionärsbeteiligung	216
A.	Aufrechterhalten und Verkauf der Beteiligung als Ausdruck von Aktionärsloyalität	217
B.	Abgrenzung zur Aktionärstreue	218
VII.	Fazit	219
A.	Im Allgemeinen: legitimes aktienrechtliches Ziel	219
B.	Im Besonderen: Wahrung der aktienrechtlichen Grundprinzipien	221
1.	Wahrung des Sachlichkeitsgebots	221
2.	Wahrung des Gleichbehandlungsgebots	222
3.	Wahrung des Rechtsmissbrauchsverbots	224
§ 3	Konzepte zur Förderung und Begünstigung langfristiger Aktionärsbeteiligungen	227
I.	Grundsatzfragen der Zielverwirklichung	227
A.	Inhaltliche Grundsatzfragen	228
1.	Regelungsgegenstand	228
2.	Geltungsbereich	228
3.	Art und Intensität des Eingriffs	229
4.	Zwischenfazit	229
B.	Formelle Grundsatzfragen	230
1.	Regelungsart	230
2.	Normstufe und systematische Einordnung	231
a)	Normstufe	231
b)	Systematische Einordnung	231

aa)	Einordnung im Aktienrecht	231
bb)	Einordnung im Rechnungslegungsrecht	232
cc)	Einordnung im Kapitalmarktrecht	233
dd)	Einordnung im Steuerrecht	234
ee)	Zwischenfazit	235
3.	Regelungsaufbau	236
II.	Regelungsinstrument	237
A.	Übersicht über mögliche Regelungsinstrumente	237
B.	Angemessenheit von Anreizen zur Förderung und Begünstigung langfristiger Aktionärsbeteiligungen	238
C.	Anreize und Paternalismus	240
III.	Übersicht über unterschiedliche Konzepte zur Förderung und Begünstigung langfristiger Aktionärsbeteiligungen	242
A.	Loyalitätsaktien	243
1.	Regelungsgegenstand	243
a)	Umschreibung	243
b)	Abgrenzung	245
2.	Verbreitung	247
a)	Loyalitätsstimmrechte	247
b)	Loyalitätsdividenden	247
c)	Loyalitätsbezugsrechte und das Loyalitätsvorwegzeichnungsrecht	248
3.	Auswirkungen	249
a)	Auswirkungen von Loyalitätsstimmrechten	249
aa)	Auswirkungen auf die Dauer der Aktionärsbeteiligungen	249
bb)	Auswirkungen auf den Kapitalmarkt	253
b)	Auswirkungen von Loyalitätsdividenden	255
aa)	Auswirkungen auf die Dauer der Aktionärsbeteiligungen	255
bb)	Auswirkungen auf den Kapitalmarkt	257
c)	Auswirkungen von Loyalitätsbezugsrechten und des Loyalitätsvorwegzeichnungsrechts	257
aa)	Gemeinsame Ausführungen	257
bb)	Auswirkungen von Loyalitätsbezugsrechten	258
cc)	Auswirkungen des Loyalitätsvorwegzeichnungsrechts	262
B.	Loyalitätsoptionen für Aktionäre	264
1.	Regelungsgegenstand	264
2.	Verbreitung	265
3.	Auswirkungen	265
a)	Auswirkungen auf die Dauer der Aktionärsbeteiligungen	265
b)	Auswirkungen auf den Kapitalmarkt	267

C.	Prozentvinkulierung zugunsten langfristig beteiligter Aktionäre . . .	268
1.	Regelungsgegenstand	268
2.	Verbreitung	269
3.	Auswirkungen	269
a)	Auswirkungen auf die Dauer der Aktionärsbeteiligungen . . .	269
b)	Auswirkungen auf den Kapitalmarkt	271
D.	Weitere Konzepte	271
1.	Regelungsgegenstände	271
2.	Verbreitung	273
3.	Auswirkungen	274
a)	Auswirkungen auf die Dauer der Aktionärsbeteiligungen . . .	274
b)	Auswirkungen auf den Kapitalmarkt	276
E.	Zwischenfazit	276
IV.	Zusammenfassung und Fazit	278
A.	Zusammenfassung	278
B.	Fazit	279
2. Teil:	Loyalitätsaktien im schweizerischen Recht de lege lata	281
§ 4	Loyalitätsdividenden	285
I.	Grundmodell	285
A.	Formelle Grundsätze	286
B.	Materielle Grundsätze	287
1.	Vorbemerkung	287
2.	Persönlicher Anwendungsbereich	288
3.	Minimale Dauer der Aktionärsbeteiligung	289
4.	Nachweis der Berechtigung	289
a)	Eintrag im Aktienbuch	289
aa)	Namenaktien	289
bb)	Inhaberaktien	290
b)	Zusätzliche Erklärung des Aktionärs betreffend die wirtschaftliche Berechtigung	292
aa)	Risiko vor Umgehung des Regelungszwecks	292
bb)	Erklärung zur wirtschaftlichen Berechtigung als Lösungsansatz	293
c)	Berechtigung in besonderen Konstellationen	295
aa)	Teilweiser Verkauf der Beteiligung	295
bb)	Übertragung durch Güter- oder Erbrecht	296
cc)	Umstrukturierungen	297
dd)	Gemeinschaftliches Eigentum	300

ee) Nutzniessung und Pfandrecht an Aktien	301
5. Abhängigkeit vom Recht auf Dividende	303
6. Entstehung und Untergang der Berechtigung	303
7. Art der Privilegierung	304
8. Mass der Privilegierung	306
II. Materielle Gültigkeit	308
A. Anwendbares Recht	309
B. Zustandekommen von Statutenklauseln betreffend	
Loyalitätsdividenden	311
1. Loyalitätsdividenden als möglicher Statuteninhalt	311
a) Gesetzliche Schranken	311
b) Loyalitätsdividenden als Teil des gesellschaftsrechtlichen Innenverhältnisses	312
2. Erforderlichkeit einer statutarischen Grundlage	313
3. Erforderlichkeit einer separaten Aktienkategorie?	314
a) Ausgangslage	314
b) Grammatikalische Auslegung	315
c) Systematische Auslegung	316
d) Historische Auslegung	318
e) Zeitgemässe Auslegung	319
f) Teleologische Auslegung	320
g) Zwischenfazit	321
4. Form der Statuten und Beschlussquorum	322
a) Form der Statuten	322
b) Beschlussquorum	322
5. Wirksamkeit der Statutenklausel	324
6. Notwendiger Inhalt	325
a) Vorbemerkung zur Bestimmtheit der Regelung	325
b) Voraussetzungen der Berechtigung	326
c) Mass der Berechtigung	326
d) Beginn der Berechtigung	327
e) Weitere Angaben	327
C. Subjektiver Geltungsbereich	328
1. Einleitung	328
2. Bindungswirkung für die Gesellschaft	328
3. Bindungswirkung für die Aktionäre	329
a) Anordnungscompetenz der Gesellschaft	329
b) Vom Geltungsbereich erfasste Mitglieder der Gesellschaft	329
aa) Umfassender und beschränkter Geltungsbereich	329

bb) Geltung für bestehende und neue Aktionäre	330
cc) Keine Geltung für ausgetretene Aktionäre	334
4. Bindungswirkung für Organmitglieder	335
a) Anordnungskompetenz der Gesellschaft	335
b) Vom Geltungsbereich erfasste Organe	337
aa) Vorbemerkung	337
bb) Organbegriff	337
cc) Vom Geltungsbereich erfasste Organe	339
5. Bindungswirkung für Dritte	341
6. Bindungswirkung im Konzern	342
7. Fazit	343
D. Objektiver Geltungsbereich	343
1. Einleitung	343
2. Auszahlung eines höheren Gewinnanteils	344
E. Zeitlicher Geltungsbereich	345
III. Aktienrechtliche Zulässigkeit	345
A. Aktionärsrechte als Schranke der aktienrechtlichen Gestaltungsfreiheit	346
1. Aktienrechtliche Gestaltungsfreiheit als Ausgangspunkt	346
2. Kategorien von Aktionärsrechten	347
3. In Bezug auf Loyalitätsdividenden zu beachtende Aktionärsrechte	349
a) Kein ausdrückliches Verbot von Loyalitätsdividenden	349
b) Verbot statutarischer Nebenleistungspflichten	349
c) Sachlichkeitsgebot	350
d) Gleichbehandlungsgebot	351
e) Rechtsmissbrauchsverbot	352
f) Einschränkung der Untersuchung	353
B. Verbot statutarischer Nebenleistungspflichten	354
1. Ausgestaltung des Nebenleistungsverbots	354
a) Allgemeines	354
b) Adressatenkreis	355
c) Inhalt und Schranken	355
d) Rechtsfolge im Falle eines Verstosses	356
2. Loyalitätsdividenden und Nebenleistungsverbot	356
a) Loyalitätsdividenden und der Schutz vor ungewollten Verpflichtungen	356
aa) Keine rechtliche Verpflichtung der Aktionäre	356
bb) Faktische Verpflichtung der Aktionäre?	358
cc) Zwischenfazit	361

b)	Loyalitätsdividenden und der Schutz der freien Handelbarkeit der Aktien	363
3.	Rechtsfolgen eines Verstosses	367
a)	Nichtigkeit	367
aa)	Nichtigkeitsgrund	367
bb)	Verfahren	369
b)	Konversion	371
aa)	Ähnliche Zwecksetzung	371
bb)	Unterschiedlicher Erfolg	371
4.	Fazit	373
C.	Verbot der Ungleichbehandlung	375
1.	Ausgestaltung des Gleichbehandlungsgebots	375
a)	Allgemeines	376
b)	Adressatenkreis	376
c)	Inhalt und Schranken	378
aa)	Relative und absolute Gleichbehandlung	378
bb)	Gleichbehandlung bei der Zuordnung und Handhabung von Aktionärsrechten	379
cc)	Materielle statt formeller Gleichbehandlung	380
dd)	Zwischenfazit	381
d)	Abweichungen	381
aa)	Zweckmässigkeit des Beschlusses	381
bb)	Eignung	388
cc)	Erforderlichkeit	388
dd)	Verhältnismässigkeit im engeren Sinne	391
2.	Loyalitätsdividenden und das Gleichbehandlungsgebot	392
a)	Vorliegen einer Ungleichbehandlung?	392
b)	Rechtfertigung der Ungleichbehandlung	393
aa)	Zweckmässigkeit	394
bb)	Eignung	395
cc)	Erforderlichkeit	396
dd)	Verhältnismässigkeit im engeren Sinne	397
ee)	Zwischenfazit	398
3.	Rechtsfolgen eines Verstosses	399
a)	Anfechtbarkeit	399
aa)	Anfechtungsgrund	399
bb)	Verfahren	400
b)	Konversion	403
4.	Fazit	403
IV.	Fazit und Ausgestaltung der Statutenbestimmung	404

§ 5	Loyalitätsbezugsrechte	407
I.	Grundmodell	408
	A. Formelle Grundsätze	409
	B. Materielle Grundsätze	410
	1. Vorbemerkung	410
	2. Persönlicher Anwendungsbereich	411
	3. Minimale Dauer der Aktionärsbeteiligung	412
	4. Nachweis der Berechtigung	413
	a) Eintrag im Aktienbuch	413
	aa) Namenaktien	413
	bb) Inhaberaktien	414
	b) Zusätzliche Erklärung des Aktionärs betreffend die wirtschaftliche Berechtigung	414
	c) Berechtigung in besonderen Konstellationen	415
	aa) Teilweiser Verkauf der Beteiligung	415
	bb) Übertragung durch Güter- oder Erbrecht	415
	cc) Umstrukturierungen	415
	dd) Gemeinschaftliches Eigentum	417
	ee) Nutzniessung und Pfandrecht	417
	5. Abhängigkeit vom Bezugsrecht	418
	6. Entstehung und Untergang der Berechtigung	418
	7. Art der Privilegierung	419
	8. Mass der Privilegierung	420
II.	Materielle Gültigkeit	422
	A. Anwendbares Recht	422
	B. Zustandekommen einer Statutenklausel betreffend ein Kapitalband mit Loyalitätsbezugsrechten	423
	1. Loyalitätsbezugsrechte als möglicher Statuteninhalt	423
	a) Gesetzliche Schranken	423
	b) Loyalitätsbezugsrechte als Teil des gesellschaftsrechtlichen Innenverhältnisses	423
	2. Erforderlichkeit einer statutarischen Grundlage	424
	3. Erforderlichkeit einer separaten Aktienkategorie	424
	a) Ausgangslage	424
	b) Grammatikalische Auslegung	425
	c) Systematische Auslegung	425
	d) Historische Auslegung	426
	e) Zeitgemässe Auslegung	427
	f) Teleologische Auslegung	428
	g) Zwischenfazit	428

4.	Form der Statuten und Beschlussquorum	429
a)	Form der Statuten	429
b)	Beschlussquorum	429
5.	Wirksamkeit der Statutenklausel	430
6.	Notwendiger Inhalt	431
a)	Vorbemerkung zur Bestimmtheit der Regelung	431
b)	Voraussetzungen der Berechtigung	432
c)	Mass der Berechtigung	432
d)	Beginn der Berechtigung	432
e)	Weitere Angaben	433
C.	Subjektiver Geltungsbereich	433
1.	Bindungswirkung für die Gesellschaft	433
2.	Bindungswirkung für die Aktionäre	434
a)	Anordnungscompetenz der Gesellschaft	434
b)	Vom Geltungsbereich erfasste Mitglieder der Gesellschaft	434
aa)	Umfassender und beschränkter Geltungsbereich	434
bb)	Geltung für bestehende und neue Aktionäre	435
cc)	Keine Geltung für ausgetretene Aktionäre	436
3.	Bindungswirkung für Organmitglieder	436
4.	Bindungswirkung für Dritte	437
5.	Bindungswirkung im Konzern	437
6.	Fazit	437
D.	Objektiver Geltungsbereich	438
E.	Zeitlicher Geltungsbereich	439
III.	Aktienrechtliche Zulässigkeit	439
A.	Aktionärsrechte als Schranke der aktienrechtlichen Gestaltungsfreiheit	440
B.	Verbot statutarischer Nebenleistungspflichten	442
1.	Ausgestaltung des Nebenleistungsverbots	442
2.	Loyalitätsbezugsrechte und Nebenleistungsverbot	443
a)	Loyalitätsbezugsrechte und der Schutz vor ungewollten Verpflichtungen	443
aa)	Keine rechtliche Verpflichtung der Aktionäre	443
bb)	Faktische Verpflichtung der Aktionäre?	444
cc)	Zwischenfazit	447
b)	Loyalitätsbezugsrechte und der Schutz der freien Handelbarkeit der Aktien	448
3.	Rechtsfolgen eines Verstosses	450
a)	Nichtigkeit	450
aa)	Nichtigkeitsgrund	450

bb) Verfahren	452
b) Konversion	452
4. Fazit	454
C. Verbot der Ungleichbehandlung	456
1. Ausgestaltung des Gleichbehandlungsgebots	456
2. Loyalitätsbezugsrechte und das Gleichbehandlungsgebot	457
a) Vorliegen einer Ungleichbehandlung?	457
b) Rechtfertigung der Ungleichbehandlung	458
aa) Zweckmässigkeit	458
bb) Eignung	460
cc) Erforderlichkeit	461
dd) Verhältnismässigkeit im engeren Sinne	461
ee) Zwischenfazit	463
3. Rechtsfolgen eines Verstosses	463
a) Anfechtbarkeit	463
aa) Anfechtungsgrund	463
bb) Verfahren	464
b) Konversion	466
4. Fazit	467
IV. Fazit und Ausgestaltung der Statutenbestimmung	468
§ 6 Loyalitätsvorwegzeichnungsrecht	471
I. Grundmodell	472
A. Formelle Grundsätze	473
B. Materielle Grundsätze	475
1. Vorbemerkung	475
2. Persönlicher Anwendungsbereich	475
3. Minimale Dauer der Aktionärsbeteiligung	477
4. Nachweis der Berechtigung	477
a) Eintrag im Aktienbuch	477
aa) Namenaktien	477
bb) Inhaberaktien	479
b) Zusätzliche Erklärung des Aktionärs betreffend wirtschaftliche Berechtigung	479
c) Berechtigung in besonderen Konstellationen	480
aa) Teilweiser Verkauf der Beteiligung	480
bb) Übertragung durch Güter- oder Erbrecht	480
cc) Umstrukturierungen	480
dd) Gemeinschaftliches Eigentum	481
ee) Nutzniessung und Pfandrecht	481
5. Abhängigkeit vom Vorwegzeichnungsrecht	482

6. Entstehung und Untergang der Berechtigung	483
7. Art der Privilegierung	483
8. Mass der Privilegierung	484
II. Materielle Gültigkeit	486
A. Anwendbares Recht	486
B. Zustandekommen einer Statutenklausel betreffend bedingtes Kapital mit Loyalitätsvorwegzeichnungsrecht	487
1. Loyalitätsvorwegzeichnungsrecht als möglicher Statuteninhalt	487
a) Gesetzliche Schranken	487
b) Loyalitätsvorwegzeichnungsrecht als Teil des gesellschaftsrechtlichen Innenverhältnisses	487
2. Erforderlichkeit einer statutarischen Grundlage	488
3. Erforderlichkeit einer separaten Aktienkategorie	489
a) Ausgangslage	489
b) Grammatikalische Auslegung	489
c) Systematische Auslegung	489
d) Historische Auslegung	490
e) Zeitgemässe Auslegung	491
f) Teleologische Auslegung	492
g) Zwischenfazit	493
4. Form der Statuten und Beschlussquorum	493
a) Form der Statuten	493
b) Beschlussquorum	494
5. Wirksamkeit der Statutenklausel	495
6. Notwendiger Inhalt	495
a) Vorbemerkung zur Bestimmtheit der Regelung	495
b) Voraussetzungen der Berechtigung	496
c) Mass der Berechtigung	497
d) Beginn der Berechtigung	497
e) Weitere Angaben	497
C. Subjektiver Geltungsbereich	498
1. Bindungswirkung für die Gesellschaft	498
2. Bindungswirkung für die Aktionäre	498
a) Anordnungscompetenz der Gesellschaft	498
b) Vom Geltungsbereich erfasste Mitglieder der Gesellschaft	499
aa) Umfassender und beschränkter Geltungsbereich	499
bb) Geltung für bestehende und neue Aktionäre	500
cc) Keine Geltung für ausgetretene Aktionäre	501
3. Bindungswirkung für Organmitglieder	501

4.	Bindungswirkung für Dritte	502
5.	Bindungswirkung im Konzern	502
6.	Fazit	502
D.	Objektiver Geltungsbereich	503
E.	Zeitlicher Geltungsbereich	503
III.	Aktienrechtliche Zulässigkeit	504
A.	Aktionärsrechte als Schranke der aktienrechtlichen Gestaltungsfreiheit	504
B.	Verbot statutarischer Nebenleistungspflichten	505
1.	Ausgestaltung des Nebenleistungsverbots	505
2.	Loyalitätsvorwegzeichnungsrecht und Nebenleistungsverbot	506
a)	Loyalitätsvorwegzeichnungsrecht und der Schutz vor ungewollten Verpflichtungen	506
aa)	Keine rechtliche Verpflichtung der Aktionäre	506
bb)	Faktische Verpflichtung der Aktionäre?	507
cc)	Zwischenfazit	510
b)	Loyalitätsvorwegzeichnungsrecht und der Schutz der freien Handelbarkeit der Aktien	511
3.	Rechtsfolgen eines Verstosses	513
a)	Nichtigkeit	514
aa)	Nichtigkeitsgrund	514
bb)	Verfahren	515
b)	Konversion	515
4.	Fazit	516
C.	Verbot der Ungleichbehandlung	518
1.	Ausgestaltung des Gleichbehandlungsgebots	518
2.	Loyalitätsvorwegzeichnungsrecht und Gleichbehandlungsgebot	519
a)	Vorliegen einer Ungleichbehandlung?	519
b)	Rechtfertigung der Ungleichbehandlung	521
aa)	Zweckmässigkeit	521
bb)	Eignung	522
cc)	Erforderlichkeit	524
dd)	Verhältnismässigkeit im engeren Sinne	524
ee)	Zwischenfazit	525
3.	Rechtsfolgen eines Verstosses	526
a)	Anfechtbarkeit	526
aa)	Anfechtungsgrund	526
bb)	Verfahren	527
b)	Konversion	529
4.	Fazit	529
IV.	Fazit und Ausgestaltung der Statutenbestimmung	530

§ 7	Loyalitätsoptionen	533
I.	Grundmodell	534
A.	Formelle Grundsätze	535
B.	Materielle Grundsätze	537
	1. Vorbemerkung	537
	2. Persönlicher Anwendungsbereich	537
	3. Minimale Dauer der Aktionärsbeteiligung	539
	4. Nachweis der Berechtigung	539
	a) Eintrag im Aktienbuch	539
	aa) Namenaktien	539
	bb) Inhaberaktien	540
	b) Zusätzliche Erklärung des Aktionärs betreffend wirtschaftliche Berechtigung	541
	c) Berechtigung in besonderen Konstellationen	541
	aa) Teilweiser Verkauf der Beteiligung	541
	bb) Übertragung durch Güter- oder Erbrecht	542
	cc) Umstrukturierungen	542
	dd) Gemeinschaftliches Eigentum	542
	ee) Nutzniessung und Pfandrecht	543
	5. Abhängigkeit vom Bezugsrecht	543
	6. Entstehung und Untergang der Berechtigung	544
	7. Art der Privilegierung	544
	8. Mass der Privilegierung	545
II.	Materielle Gültigkeit	547
A.	Anwendbares Recht	548
B.	Zustandekommen einer Statutenklausel betreffend bedingtes Kapital mit Loyalitätsoptionen	548
	1. Loyalitätsoptionen als möglicher Statuteninhalt	548
	a) Gesetzliche Schranken	548
	b) Loyalitätsoptionen als Teil des gesellschaftsrechtlichen Innenverhältnisses	549
	2. Erforderlichkeit einer statutarischen Grundlage	549
	3. Erforderlichkeit einer separaten Aktienkategorie	550
	4. Form der Statuten und Beschlussquorum	551
	a) Form der Statuten	551
	b) Beschlussquorum	551
	5. Wirksamkeit der Statutenklausel	552
	6. Notwendiger Inhalt	553
	a) Vorbemerkung zur Bestimmtheit der Regelung	553

b)	Voraussetzungen der Berechtigung	553
c)	Mass der Berechtigung	554
d)	Beginn der Berechtigung	554
e)	Weitere Angaben	555
C.	Subjektiver Geltungsbereich	555
1.	Bindungswirkung für die Gesellschaft	555
2.	Bindungswirkung für die Aktionäre	556
a)	Anordnungskompetenz der Gesellschaft	556
b)	Vom Geltungsbereich erfasste Mitglieder der Gesellschaft	556
aa)	Umfassender und beschränkter Geltungsbereich	556
bb)	Geltung für bestehende und neue Aktionäre	557
cc)	Keine Geltung für ausgetretene Aktionäre	558
3.	Bindungswirkung für Organmitglieder	558
4.	Bindungswirkung für Dritte	559
5.	Bindungswirkung im Konzern	559
6.	Fazit	559
D.	Objektiver Geltungsbereich	560
E.	Zeitlicher Geltungsbereich	560
III.	Aktienrechtliche Zulässigkeit	561
A.	Aktionärsrechte als Schranke der aktienrechtlichen Gestaltungsfreiheit	561
B.	Verbot statutarischer Nebenleistungspflichten	563
1.	Ausgestaltung des Nebenleistungsverbots	563
2.	Loyalitätsoptionen und Nebenleistungsverbot	563
a)	Loyalitätsoptionen und der Schutz vor ungewollten Verpflichtungen	564
aa)	Keine rechtliche Verpflichtung der Aktionäre	564
bb)	Faktische Verpflichtung der Aktionäre?	565
cc)	Zwischenfazit	568
b)	Loyalitätsoptionen und der Schutz der freien Handelbarkeit der Aktien	569
3.	Rechtsfolgen eines Verstosses	571
a)	Nichtigkeit	571
aa)	Nichtigkeitsgrund	571
bb)	Verfahren	572
b)	Konversion	573
4.	Fazit	574
C.	Verbot der Ungleichbehandlung	576
1.	Ausgestaltung des Gleichbehandlungsgebots	576

2.	Loyalitätsoptionen und Gleichbehandlungsgebot	577
a)	Vorliegen einer Ungleichbehandlung?	577
b)	Rechtfertigung der Ungleichbehandlung	579
aa)	Zweckmässigkeit	579
bb)	Eignung	581
cc)	Erforderlichkeit	582
dd)	Verhältnismässigkeit im engeren Sinne	585
ee)	Zwischenfazit	585
3.	Rechtsfolgen eines Verstosses	586
a)	Anfechtbarkeit	586
aa)	Anfechtungsgrund	586
bb)	Verfahren	587
b)	Konversion	589
4.	Fazit	589
IV.	Fazit und Ausgestaltung der Statutenbestimmung	590
3. Teil:	Ausblick betreffend Loyalitätsaktien de lege ferenda	593
§ 8	Bisherige Gesetzgebungsarbeiten	597
I.	Gesetzesentwürfe im Rahmen der Aktienrechtsrevision	597
A.	Loyalitätsdividenden	597
B.	Loyalitätsbezugsrechte im Zusammenhang mit Kapitalband und ordentlicher Kapitalerhöhung	599
1.	Vorzugsrecht	599
2.	Tieferer Ausgabebetrag	601
C.	Loyalitätsbezugsrechte im Zusammenhang mit Aktionärsoptionen	603
1.	Vorzugsrecht	603
2.	Tieferer Optionspreis	604
II.	Kommissionspostulat zu den Auswirkungen von Loyalitätsaktien	606
III.	Interpretation des Ergebnisses der Einigungskonferenz	607
§ 9	Regelungsvorschläge	609
I.	Im Allgemeinen	609
II.	Im Besonderen	610
A.	Vorbemerkungen	610
B.	Loyalitätsdividenden	612
C.	Loyalitätsoptionen	613

4. Teil: Schlussbetrachtung	617
§ 10 Zusammenfassung	619
I. Aktionärsloyalität und langfristige Aktionärsbeteiligungen	619
II. Loyalitätsaktien und -optionen im schweizerischen Recht de lege lata	621
III. Ausblick betreffend Loyalitätsaktien und -optionen de lege ferenda	622
§ 11 Fazit	625
Anhang – Vorschläge für Muster-Statutenbestimmungen	627
Anhang 1 – Muster-Statutenbestimmung betreffend Loyalitätsdividenden	631
Anhang 2 – Muster-Statutenbestimmung betreffend Loyalitätsbezugsrechte	635
Anhang 3 – Muster-Statutenbestimmung betreffend Loyalitätsvorwegzeichnungsrecht	637
Anhang 4 – Muster-Statutenbestimmung betreffend Loyalitätsoptionen	639
Stichwortverzeichnis	641