



Dr. iur. Adrian Bieri

Statutarische Beschränkungen des Stimmrechts bei Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	VII
Abkürzungsverzeichnis.....	XXXI
Literaturverzeichnis	XXXVII
Materialienverzeichnis	LIX
Einführung.....	1
1. Teil: Grundlagen	3
§ 1 Rechtliches Umfeld und Wesensmerkmale der idealtypischen Aktiengesellschaft	5
I. Börsengesellschaftsrecht	5
1. Börsengesellschaftsrecht als Schnittmenge des Aktien- und des Finanzmarktrechts	6
a. Aktienrecht als Organisationsrecht	7
b. Wandel der Bedeutung von Publikumsgesellschaften.....	7
c. Erlass des Börsengesetzes.....	9
d. Weitere Erlasse des Bundesrechts	10
e. Fazit	10
2. Börsengesellschaftsrecht als Schnittmenge des Privat- und des öffentlichen Rechts	11
a. Börsengesellschaftsrecht als teils Privatrecht, teils öffentliches Recht	11
b. Die Beachtung öffentlicher Interessen im Rahmen des Börsengesellschaftsrechts	12
II. Wesensmerkmale der idealtypischen Aktiengesellschaft	14
1. Leitbild des Gesetzgebers bei der Aktiengesellschaft.....	14
2. Wesensmerkmale einer idealtypischen Aktiengesellschaft.....	15
a. Körperschaftliche Struktur.....	16

b.	Ausgeprägte Kapitalbezogenheit als grundlegendes Strukturelement.....	17
aa.	Soviel Kapital – soviel Rechte	17
aaa.	Verbriefung der Aktienrechte in der Aktie	17
bbb.	Grundsatz des Gleichlaufs von Herrschaft und Risiko	18
bb.	Unpersönlichkeit der aktienrechtlichen Mitgliedschaft – Liberierung der Aktien als einzige Aktionärspflicht...	19
cc.	Grundsatz der freien Übertragbarkeit der Aktien – Kapitalmarktorientierung	20
aaa.	Das Prinzip der freien Übertragbarkeit der festen Mitgliedschafts-stellen	20
bbb.	Nutzung des Kapitalmarktes über die Handelsplattform "Börse"	21
§ 2	Schutz der Aktionärsrechte	23
I.	Grundsätzliche Geltung des Mehrheitsprinzips in der Generalversammlung	23
II.	Schutz der Rechtsstellung der Aktionäre vor Beschlüssen der Generalversammlung	25
1.	Anfechtbare Generalversammlungsbeschlüsse	26
a.	Verletzung von Gesetz und Statuten.....	27
b.	Verletzung der allgemeinen Grundprinzipien des Aktienrechts.....	27
aa.	Sachlichkeitsgebot.....	27
bb.	Aktienrechtliches Gleichbehandlungsgebot.....	28
aaa.	Differenzierungen nach dem Massstab der Kapitalbeteiligung.....	29
bbb.	Zulässige Ungleichbehandlungen	29
cc.	Gebot der schonenden Rechtsausübung	30
c.	Bei der Teilnahme unbefugter Personen im Sinne von Art. 691 Abs. 3 OR	31
aa.	Fälle der unbefugten Teilnahme im Sinne von Art. 691 Abs. 3 OR.....	31
bb.	Rechtsschutz bei der Teilnahme unbefugter Personen	32

aaa.	Einsprache gemäss Art. 691 Abs. 2 OR.....	32
bbb.	Anfechtungsklage gemäss Art. 691 Abs. 3 OR.....	33
2.	Nichtige Generalversammlungsbeschlüsse	35
a.	Nichtigkeitstatbestände gemäss Art. 706b OR	35
b.	Nichtigkeitstatbestände gemäss der bisherigen Rechtsprechung.....	36
c.	Rechtsfolgen der Nichtigkeit	37
III.	Schutz der Rechtsstellung der Aktionäre vor Beschlüssen des Verwaltungsrates	37
1.	Allgemeine Pflichten des Verwaltungsrates	38
2.	Aktienrechtliches Gleichbehandlungsgebot gemäss Art. 717 Abs. 2 OR	40
3.	Pflichten des Verwaltungsrates gemäss dem börsenrechtlichen Übernahmerecht	41
4.	Rechtsschutz bei Beschlüssen des Verwaltungsrates	42
§ 3	Gesetzliche und statutarische Regelung des Stimmrechts	45
I.	Voraussetzungen zur Stimmrechtsausübung und Bedeutung des Aktienbuches	45
1.	Voraussetzungen zur Ausübung des Stimmrechts	45
a.	Voraussetzungen zur Ausübung des Stimmrechts bei Inhaberaktien	46
b.	Voraussetzungen zur Ausübung des Stimmrechts bei Namenaktien	46
2.	Bedeutung des Aktienbuches und der Anerkennung für die Ausübung des Aktienstimmrechts.....	47
a.	Deklaratorische Bedeutung des Aktienbuches	48
b.	Konstitutive Bedeutung des Anerkennungsentscheides	49
c.	Pflicht zur Aktualisierung des Aktienbuches?.....	50
aa.	Stichtagsregelung zur Feststellung der Stimm- und Vertretungsverhältnisse	50
bb.	Risiken der Stichtagsregelung	51
aaa.	Ausschluss stimmberechtigter Aktionäre	51
bbb.	Zulassung Unbefugter zur Stimmrechtsausübung	53

II. Gesetzliche Regelung der Stimmkraft	54
1. Grundsatz: Bemessung der Stimmkraft nach der Kapitalbeteiligung	54
2. Gesetzliche Stimmrechtsausschlüsse	55
a. Der Stimmrechtsausschluss beim Décharge-Beschluss.....	55
b. Der Stimmrechtsausschluss beim Halten eigener Aktien.....	56
c. Sinn und Zweck der gesetzlichen Stimmrechtsausschlüsse ...	56
3. Aufsichtsrechtliche Stimmrechtssuspensionen.....	57
a. Suspendierung des Stimmrechts bei der Verletzung der börsenrechtlichen Meldepflichten.....	58
b. Suspendierung des Stimmrechts bei der Verletzung der börsenrechtlichen Angebotspflicht	59
c. Suspendierung des Stimmrechts bei der Verletzung der bankenrechtlichen Meldepflichten.....	60
d. Sinn und Zweck der aufsichtsrechtlichen Stimmrechtssuspensionen.....	61
III. Statutarische Regelung der Stimmkraft	61
1. Beschränkung des Aktienstimmrechts durch die Vinkulierung.....	62
a. Die Vinkulierungsordnung vor der Aktienrechtsrevision von 1991	62
aa. Zulässige Ablehnungsgründe	63
bb. Rechtsfolgen der Ablehnung eines Aktienerwerbers	63
cc. Probleme der Vinkulierungsordnung vor der Revision von 1991	64
aaa. Massive Einschränkung der freien Übertragbarkeit der Aktien	64
bbb. Missachtung der besonderen Anforderungen des Handels von Aktien an der Börse	64
ccc. Transparenzeinbussen	65
ddd. Schwächung der Corporate Governance.....	65
dd. Fazit.....	66
b. Zwecküberlegungen des Gesetzgebers bei der Revision der Vinkulierungsordnung im Rahmen der Aktienrechtsrevision von 1991	67

aa.	Unterschiedliche Vinkulierungsordnungen für börsenkotierte und nicht börsenkotierte Namenaktien...	67
bb.	Gesetzlicher Numerus clausus der zulässigen Ablehnungsgründe.....	68
cc.	Verbesserung der Transparenz	69
dd.	Übergang der Aktienrechte trotz Zustimmungsverweigerung	70
ee.	Fazit	71
aaa.	Einschränkung der statutarischen Vinkulierung.	71
bbb.	Stärkung des Kapitalmarktes	72
c.	Beschränkung des Stimmrechts als einheitliche Rechtsfolge der Zustimmungsverweigerung	73
d.	Verbreitung in der Praxis	73
2.	Statutarische Stimmrechtsbeschränkung.....	74
a.	Beschränkung der Stimmkraft durch Höchststimmklauseln ..	74
b.	Beschränkung der Stimmkraft durch Höchststimmübungsklauseln.....	75
c.	Verbreitung in der Praxis.....	76
3.	Stimmrechtsaktien	76

2. Teil: Bedeutung des Stimmrechts..... 79

§ 4 Die Bedeutung des Stimmrechts aus der Perspektive des Aktionärs.... 82

1.	Das Stimmrecht als Schlüssel zur Einflussnahme auf die kollektive Willensbildung der Gesellschaft	82
2.	Der ökonomische Wert des Stimmrechts	83
3.	Das Verhältnis zwischen Stimmrecht und Teilnahmerecht	85
a.	Das Teilnahmerecht als Voraussetzung und Hilfsrecht für die Ausübung des Stimmrechts	85
b.	Wegfall des Teilnahmerechts bei fehlendem Stimmrecht?	86
4.	Die mit dem Stimmrecht zusammenhängenden Rechte.....	87
aa.	Die Aufzählung beim Partizipant gemäss Art. 656c Abs. 2 OR	88
bb.	Aktionärsrechte zur Einflussnahme auf die Willensbildung der Gesellschaft	88

§ 5 Die Bedeutung des Stimmrechts aus der Perspektive der Corporate Governance	90
I. Grundlagen der Corporate Governance	91
1. Bedeutung und Ziele der Corporate Governance	91
2. Ausgangsproblematik: Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt in der Aktiengesellschaft	93
a. Gründe für die Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt in der Aktiengesellschaft	94
aa. Qualifiziertes Fachwissen des Managements und Koordinationsvorteile	94
bb. Kapitalsammelfunktion der Aktiengesellschaft und Ermöglichung der Portfoliobildung	95
b. Die Umsetzung der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt im Aktienrecht	96
aa. Gesetzliche Kompetenzordnung	96
bb. Zuständigkeit des Verwaltungsrates zur Führung der Geschäfte der Gesellschaft	97
cc. Übereinstimmung der gesetzlichen Kompetenzverteilung mit der kapitalbezogenen Struktur der Aktiengesellschaft	98
c. Konsequenzen der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt: Kontrollprobleme in der echten Publikumsgesellschaft	99
aa. Prinzipal-Agenten-Verhältnis und zersplitterte Prinzipale	99
bb. Typische Merkmale eines Mandatsverhältnisses	100
aaa. Interessendivergenz zwischen Auftraggeber und Beauftragtem	100
bbb. Informationsasymmetrie zwischen Auftraggeber und Beauftragtem	101
cc. Konsequenzen des Mandatsverhältnisses: Erfordernis der Kontrolle über den Beauftragten durch den Auftraggeber	102
II. Instrumente für eine gute Corporate Governance	103
1. Gewaltenteilung, Transparenz und externe Kontrolle der Unternehmensleitung	104

a.	Gewaltenteilung und Transparenz	104
b.	Externe Kontrollinstrumente	106
2.	Interne Kontrolle der Aktionäre über die Unternehmensleitung..	107
a.	Die dem Aktionär zugedachte Rolle im Gefüge der Aktiengesellschaft.....	109
aa.	Gemäss der gesetzlichen Kompetenzordnung.....	109
bb.	Willensbildungsfunktion der Aktionäre	110
cc.	Kontrollfunktion der Aktionäre.....	110
dd.	Fehlen einer gesetzlichen Mitwirkungspflicht der Aktionäre	111
b.	Aktionärsrechte zur Ausübung interner Kontrolle	112
aa.	Aktionärsrechte mit Blick auf die Willensbildungsfunktion	113
bb.	Aktionärsrechte mit Blick auf die Kontrollfunktion	113
cc.	Fazit: Genügend Rechte zur Ausübung interner Kontrolle.....	115
c.	Das Aktienstimmrecht als internes Kontrollinstrument und seine überindividuelle Komponente	115
aa.	Das Aktienstimmrecht als Instrument zur Wahr- nehmung der Willensbildungs- und Kontrollfunktion der Aktionäre	115
bb.	Die überindividuelle Komponente des Aktienstimmrechts.....	117
aaa.	Ausübung interner Kontrolle als überindi- viduelle Komponente des Aktienstimmrechts ..	117
bbb.	Der ökonomische Wert interner Aktionärskontrolle	118
cc.	Fazit	120
3.	Tatsächliche Wahrnehmung der Kontrollfunktion in der Praxis .	120
a.	Die Handlungsoptionen der Aktionäre	121
b.	Das Problem der Passivität der Aktionäre	122
aa.	Zersplittertes Aktionariat.....	123
bb.	Geringe Nutzen und hohe Kosten der Handlungsoption "voice".....	124
cc.	Interne Kontrolle als Kollektivgut.....	125

dd. Fazit	126
c. Die Stärkung der Aktionäre als politisches Postulat der Stunde	126
4. Begünstigende Faktoren für die Ausübung interner Kontrolle durch die Aktionäre	128
a. Konzentrierte Stimmkraft und genügend Informationen.....	129
b. Zeitlicher Anlagehorizont	130
c. Fazit	131
5. Die Folgen statutarischer Stimmkraftbeschränkungen für die interne Kontrolle durch Aktionäre	131
a. Schwächung der internen Kontrolle der Aktionäre über die Unternehmensleitung	133
b. Schwächung der externen Kontrolle durch die Behinderung des Marktes für Unternehmenskontrolle	135
c. Stärkung der Unternehmensleitung und Schwächung der Aktionäre	135
d. Abweichung vom Grundsatz des Gleichlaufs von Herrschaft und Risiko	137
e. Schlechtere Unternehmensbewertung durch den Markt.....	138
f. Fazit	139

3. Teil: Statutarische Beschränkungen des Stimmrechts 141

§ 6 Institute zur statutarischen Beschränkung des Stimmrechts 143

I. Statutarische Vinkulierung.....	143
1. Allgemeine Voraussetzungen für die Abweisung eines Anerkennungsgesuches	144
2. Prozent-Vinkulierung gemäss Art. 685d Abs. 1 OR.....	144
a. Gesetzliche Grundlage.....	144
b. Regelungszweck	145
aa. Dekonzentration von Stimmkraft	145
bb. Wahrung des Publikumscharakters – aktienrechtlicher Minderheitenschutz	146
cc. Erhaltung der wirtschaftlichen Selbständigkeit – präventive Abwehrmassnahme gegen Kontrollübernahmen.....	147

c.	Anforderungen an die Statuten	148
3.	Treuhänder-Vinkulierung gemäss Art. 685d Abs. 2 OR.....	149
a.	Gesetzliche Grundlage.....	149
b.	Regelungszweck	150
aa.	Historische Betrachtung: Durchsetzung anderer Ablehnungsgründe.....	150
bb.	Teleologische Betrachtung	151
aaa.	Zur Durchsetzung des Gleichlaufs von Herrschaft und Risiko	151
bbb.	Zur Schaffung von Transparenz im Aktionariat	152
ccc.	Fazit.....	154
c.	Besondere Voraussetzungen für die Abweisung eines Anerkennungsgesuches.....	155
aa.	Aufforderung durch die Gesellschaft	155
bb.	"Im eigenen Namen und auf eigene Rechnung".....	155
aaa.	Inhalt der Offenbarungserklärung.....	155
bbb.	Auf eigene Rechnung – Tragung des Aktionärsrisikos	156
ccc.	Offenbarung des "wirtschaftlich Berechtigten"?.	157
ddd.	Fazit mit Blick auf die Treuhänder- Vinkulierung	158
d.	Anforderungen an die Statuten	159
4.	Ausländer-Vinkulierung gemäss Art. 4 SchlB OR	160
a.	Gesetzliche Grundlage.....	160
b.	Regelungszweck	161
c.	Besondere Voraussetzungen für die Abweisung eines Anerkennungsgesuches.....	162
aa.	Einschlägige Bundeserlasse im Zusammenhang mit der Ausländer-Vinkulierung.....	163
aaa.	Bewilligungsgesetz	164
bbb.	Bankengesetz	166
ccc.	Börsengesetz	167

ddd.	Missbrauchsbeschluss betreffend ungerechtfertigte Inanspruchnahme internationaler Doppelbesteuerungsabkommen	168
eee.	Luftfahrtgesetz	170
fff.	Weitere, im Zusammenhang mit der Ausländer-Vinkulierung einschlägige Bundeserlasse	170
bb.	"Soweit und solange" – ernsthafte Gefährdung.....	171
aaa.	Beim Bewilligungsgesetz.....	172
bbb.	Beim Bankengesetz.....	174
ccc.	Beim Börsengesetz.....	175
ddd.	Beim Missbrauchsbeschluss betreffend ungerechtfertigte Inanspruchnahme internationaler Doppelbesteuerungsabkommen	175
eee.	Beim Luftfahrtgesetz.....	176
fff.	Beim Bundesgesetz über Radio und TV	177
d.	Anforderungen an die Statuten	178
II.	Statutarische Stimmrechtsbeschränkung.....	179
1.	Gesetzliche Regelung.....	179
2.	Regelungszweck.....	181
a.	Dekonzentration von Stimmkraft	181
b.	Aktienrechtlicher Minderheitenschutz – Wahrung des Publikumscharakters.....	181
c.	Erhaltung der wirtschaftlichen Selbständigkeit	182
d.	Ergänzung einer statutarischen Vinkulierung.....	183
3.	Anforderungen an die Statuten.....	184
§ 7	Schranken der statutarischen Ausgestaltung und der nachträglichen Einführung.....	185
I.	Statutarische Vinkulierung.....	185
1.	Gesetzlich abschliessend geregelte Elemente der Vinkulierung..	186
2.	Nachträgliche Einführung oder Verschärfung einer statutarischen Vinkulierung.....	187
a.	Formelle Voraussetzungen	188
b.	Materielle Voraussetzungen	189

aa.	Zu beachtende Grundsätze	189
bb.	Aspekte des Sachlichkeitsgebots	189
cc.	Aspekte des Gleichbehandlungsgebotes	190
dd.	Aspekte der schonenden Rechtsausübung	191
c.	Keine Rückwirkung	191
II.	Statutarische Stimmrechtsbeschränkung	192
1.	Der Grundsatz des Mindeststimmrechts	192
a.	Das Mindeststimmrecht als unentziehbares Aktionärsrecht	192
b.	Das Mindeststimmrecht als unterste Grenze einer statutarischen Höchststimmlimite	194
2.	Nachträgliche Einführung oder Verschärfung einer statutarischen Stimmrechtsbeschränkung	194
a.	Formelle Voraussetzungen	195
b.	Materielle Voraussetzungen	196
aa.	Mittelbare Beschränkung der Stimmkraft bisheriger Aktionäre	196
bb.	Unmittelbare Beschränkung der Stimmkraft bisheriger Aktionäre	198
III.	Exkurs: Vereinbarkeit statutarischer Beschränkungen des Stimmrechts mit den Regularien der SIX Exchange Regulation	199
1.	Kotierungsreglement der SIX Exchange Regulation	199
2.	Richtlinie der SIX Exchange Regulation betreffend Informationen zur Corporate Governance	200
3.	Fazit	201
§ 8	Geltungsbereich	203
I.	Statutarische Vinkulierung	203
1.	Allgemeine Grundsätze zum Geltungsbereich	204
a.	Bei der Übertragung von Aktien	204
b.	Bei Namenaktien	204
c.	Im Rahmen des Anerkennungsentscheides	206
aa.	Revision eines positiven Anerkennungsentscheides	206
bb.	Keine nachträgliche Anwendung der Vinkulierung	207

aaa.	Die Vinkulierung als Übertragungsbeschränkung mit der möglichen Rechtsfolge einer Beschränkung des Stimmrechts	208
bbb.	Der Anerkennungsentscheid als Ausübung eines Gestaltungsrechts	209
ccc.	Schwächung der Corporate Governance.....	209
ddd.	Fazit.....	210
2.	Bei besonderen Erwerbsgründen im Sinne von Art. 685d Abs. 3 OR.....	210
a.	Der Erwerb durch Erbgang, Erbteilung und eheliches Güterrecht	210
b.	Abschliessende Aufzählung der besonderen Erwerbstatbestände in Art. 685d Abs. 3 OR?	212
aa.	Grammatisches Element.....	212
bb.	Systematisches Element	213
aaa.	In der Systematik des Aktienrechts.....	213
bbb.	In der Systematik der gesetzlichen Vinkulierungsregelung.....	214
ccc.	Innere Systematik der Bestimmung	215
cc.	Historisches Element	217
dd.	Teleologisches Element.....	218
aaa.	Durchsetzung erb- und ehегüterrechtlicher Bestimmungen – Verhinderung der Entstehung unbelegter Mitgliedschaftsstellen?.....	218
bbb.	Besonderes Schutzbedürfnis des Aktien-erwerbers bei den Erwerbstatbeständen gemäss Art. 685d Abs. 3 OR	219
ccc.	Fazit.....	221
ee.	Fazit: Keine abschliessende Aufzählung.....	221
c.	Analoge Anwendung von Art. 685d Abs. 3 OR auf den Erwerb durch Zwangsvollstreckung oder Fusion?	222
aa.	Voraussetzungen für eine analoge Anwendung	222
bb.	Der Erwerb durch Zwangsvollstreckung.....	223
aaa.	Erwerbstatbestände im Rahmen des Zwangsvollstreckungsrechts	224

bbb.	Kein besonderes Schutzbedürfnis des Erwerbers bei den zwangsvollstreckungsrechtlichen Erwerbstatbeständen.....	225
ccc.	Fazit.....	226
cc.	Der Erwerb durch Fusion	227
aaa.	Der Erwerb von Aktien der übernehmenden Gesellschaft.....	227
bbb.	Der Erwerb von Aktien der übertragenden Gesellschaft.....	229
ccc.	Fazit.....	230
3.	Der Erwerb von Aktien bei Kapitalerhöhungen.....	231
a.	Die ordentliche und die genehmigte Kapitalerhöhung	231
aa.	Der Erwerb durch Ausübung des Bezugsrechts	232
bb.	Der Erwerb durch Ausübung eines abgetretenen Bezugsrechts.....	233
cc.	Der Erwerb durch Ausübung derivativ erworbener Bezugsrechte.....	235
b.	Bei bedingter Kapitalerhöhung.....	236
aa.	Bedeutung des Vorwegzeichnungsrechts	237
bb.	Der Erwerb durch Ausübung von Wandel- und Optionsrechten.....	237
4.	Bei Gesetzes- und Statutenumgehungen	239
a.	Rechtliche Grundlagen zur Erfassung von Gesetzes- und Statutenumgehungen.....	239
aa.	Extensive Auslegung oder analoge Anwendung der umgangenen Bestimmung	240
bb.	Statutenumgehung als Verstoß gegen Treu und Glauben.....	241
cc.	Unstatthafte Überlassung von Aktien im Sinne von Art. 691 Abs. 1 OR.....	242
b.	Elemente eines Umgehungsgeschäfts.....	243
aa.	Sinn und Zweck der statutarischen Vinkulierung	243
bb.	Einräumung der autonomen Kontrolle über die Stimmrechtsausübung an Unbefugte.....	245
cc.	Zeitliche Beschränkung auf die Anerkennungsphase ..	246

c.	Umgehung durch Vorschieben eines formellen Aktienenerwerbers	247
aa.	Umgehung durch fiduziarische Rechtsgeschäfte	247
bb.	Umgehung durch Vorschieben einer juristischen Person	248
cc.	Rechtsfolgen	249
aaa.	Rechtsfolgen mit Blick auf die Aktionärsstellung	249
bbb.	Rechtsfolgen mit Blick auf die abgegebenen Aktienstimmen	249
dd.	Verhinderung einer Umgehung durch Anwendung der Treuhänder-Vinkulierung	250
d.	Umgehung durch Stimmbindungsvereinbarungen in Aktionärbindungsverträgen	250
aa.	Grundsätzliche Zulässigkeit von Aktionärbindungsverträgen	251
aaa.	Bedeutung von Aktionärbindungsverträgen mit Blick auf die Willensbildungs- und Kontrollfunktion der Aktionäre	252
bbb.	Unzulässigkeit von Aktionärbindungsverträgen zwecks Umgehung statutarischer Vinkulierungsbestimmungen	253
ccc.	Grundsätzliche Zulässigkeit von Stimm- bindungsvereinbarungen unter eingetragenen Aktionären	254
bb.	Aktionärbindungsvertrag mit einseitiger Stimmbindung	255
cc.	Aktionärbindungsvertrag mit mehrseitiger Stimmbindung	256
aaa.	Einstimmigkeitserfordernis im Rahmen der internen Willensbildung des Aktionärskonsortiums	257
bbb.	Mehrheitsprinzip im Rahmen der internen Willensbildung des Aktionärskonsortiums	257
dd.	Rechtsfolgen eines unzulässigen Aktionärbindungsvertrages	259

aaa.	Rechtsfolgen mit Blick auf die Aktionärsstellung	259
bbb.	Rechtsfolgen mit Blick auf die abgegebenen Stimmen	260
ccc.	Rechtsfolgen mit Blick auf den Stimmbindungsvertrag	260
e.	Gruppenklauseln	261
aa.	Bedeutung und Zulässigkeit	261
bb.	Grenzen von Gruppenklauseln	262
5.	Beim Securities Lending	264
a.	Qualifikation und Funktionsweise des Securities Lending ..	264
b.	Anwendbarkeit der Vinkulierung auf Securities Lending-Transaktionen gemäss geltendem Recht.....	265
aa.	Ablehnung eines Wertschriftenborgers gestützt auf die Treuhänder-Vinkulierung?	265
bb.	Bei Umgehungen durch einen Stimmbindungsvertrag	266
c.	Mögliche Änderungen im Rahmen der Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts bei Securities Lending-Transaktionen.....	266
6.	Bei der Stimmrechtsvertretung.....	267
a.	Anwendbarkeit der Vinkulierung bei der individuellen und der institutionellen Stimmrechtsvertretung.....	267
b.	Verhinderung von Umgehungen.....	268
II.	Statutarische Stimmrechtsbeschränkung.....	269
1.	Allgemeine Grundsätze zum Geltungsbereich.....	270
a.	Bei Aktionären der Gesellschaft.....	270
b.	Bei Namen- und Inhaberaktien.....	271
c.	Bei der Stimmrechtsausübung an der Generalversammlung	272
2.	Bei Gesetzes- und Statutenumgehungen	273
a.	Rechtliche Grundlagen zur Erfassung von Gesetzes- und Statutenumgehungen.....	273
b.	Elemente eines Umgehungsgeschäfts.....	275

- aa. Überschreitung der Höchststimmllimite durch Einräumung der autonomen Kontrolle über die Stimmrechtsausübung275
- bb. Umgehung durch Dritte?276
- c. Umgehung durch Vorschieben von Strohleuten277
 - aa. Umgehung durch fiduziarische Rechtsgeschäfte277
 - bb. Umgehung durch Vorschieben einer juristischen Person278
 - cc. Rechtsfolgen des Umgehungsgeschäfts279
- d. Umgehung durch Stimmbindungsvereinbarungen in Aktionärbindungsverträgen280
 - aa. Aktionärbindungsvertrag mit einseitiger Stimmbindung281
 - bb. Aktionärbindungsvertrag mit mehrseitiger Stimmbindung282
 - aaa. Einstimmigkeitserfordernis im Rahmen der internen Willensbildung des Aktionärskonsortiums283
 - bbb. Mehrheitsprinzip im Rahmen der internen Willensbildung des Aktionärskonsortiums283
 - cc. Rechtsfolgen eines unzulässigen Aktionärbindungsvertrages285
 - aaa. Rechtsfolgen mit Blick auf die Stimmabgabe...285
 - bbb. Rechtsfolgen mit Blick auf den Stimmbindungsvertrag285
- e. Gruppenklauseln286
 - aa. Bedeutung und Zulässigkeit286
 - bb. Grenzen von Gruppenklauseln287
- 3. Bei Nutzniessung, Verpfändung und Securities Lending288
 - a. Bei der Nutzniessung288
 - b. Bei der Verpfändung.....289
 - c. Beim Securities Lending.....289
 - aa. Qualifikation und Funktionsweise des Securities Lending.....289

bb.	Bei Umgehungen durch einen Stimmbindungsvertrag	290
4.	Bei der Stimmrechtsvertretung.....	291
a.	Geltung der statutarischen Stimmrechtsbeschränkung bei der individuellen und der institutionellen Stimmrechtsvertretung.....	291
b.	Verhinderung von Umgehungen.....	291
§ 9	Gewährung von Ausnahmen.....	293
I.	Statutarische Vinkulierung.....	293
1.	Zulässigkeit von Ausnahmen im Rahmen der Vinkulierung börsenkotierter Aktien?	293
a.	Grammatisches Element	294
b.	Systematisches Element.....	296
c.	Historisches Element	297
aa.	Die Zweckabsichten des Gesetzgebers bei der Revision der Vinkulierungsordnung von 1991	297
aaa.	Sicherstellung der Börsengängigkeit vinkulierter Aktien und Verbesserung der Transparenz.....	297
bbb.	Gesetzlicher Numerus clausus der Ablehnungsgründe und Offenlegung des Vinkulierungsregimes in den Statuten	298
bb.	Fazit mit Blick auf die Zulässigkeit von Ausnahmen ..	299
d.	Teleologische Auslegung.....	299
aa.	Sinn und Zweck der statutarischen Vinkulierung	299
bb.	Irrelevanz persönlicher Eigenschaften des Aktienwerbers	300
cc.	Keine Stärkung des Verwaltungsrates.....	300
dd.	Fazit mit Blick auf die Zulässigkeit von Ausnahmen ..	301
e.	Ergebnis	301
2.	Schranken und Anforderungen bei der Gewährung von Ausnahmen von der statutarischen Vinkulierung	302
a.	Einhaltung des aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgebots	302

b.	Verbot der Verwirklichung unzulässiger Ablehnungsgründe	304
c.	Verbot der Missachtung der Regelungszwecke der Ablehnungsgründe	305
aa.	Regelungszweck der Prozent-Vinkulierung	305
bb.	Regelungszweck der Treuhänder-Vinkulierung	306
cc.	Regelungszweck einer Ausländer-Vinkulierung	307
d.	Erfordernis einer statutarischen Regelung der Ausnahmetatbestände	307
aa.	Genehmigung durch die Aktionäre und Schaffung einer Anfechtungsgrundlage	307
bb.	Schaffung von Transparenz und Rechtssicherheit	308
cc.	Einschränkung des Ermessensspielraumes des Verwaltungsrates	309
dd.	Fazit	310
3.	Einzelne Ausnahmegründe näher betrachtet	311
a.	Ausnahmen zu Gunsten eines "white knight"	311
aa.	Gründe für Ausnahmen zu Gunsten von "white knights"	311
bb.	Zulässigkeit der Gewährung von Ausnahmen zu Gunsten von "white knights"	311
aaa.	Unzulässige Abwehrmassnahmen gemäss Börsenrecht	312
bbb.	Verletzung des aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgebotes als unzulässige Abwehrmassnahme gemäss Börsenrecht	313
b.	Ausnahmen zu Gunsten von langfristigen Aktionären	315
aa.	Gründe für die Gewährung von Ausnahmen zu Gunsten von langfristigen Aktionären	315
bb.	Zulässigkeit der Gewährung von Ausnahmen zu Gunsten langfristiger Aktionäre	317
aaa.	Verletzung des aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgebotes?	317
bbb.	Missachtung des Regelungszwecks einer Prozent-Vinkulierung?	317

ccc.	Verbot der Verwirklichung unzulässiger Ablehnungsgründe?	318
ddd.	Erfordernis der statutarischen Regelung des Ausnahmetatbestandes	318
c.	Ausnahmen bei Kooperationen und strategischen Allianzen	319
d.	Ausnahmen von der Erbringung der Offenbarungserklärung zu Gunsten von Nominees	321
aa.	Gründe für die Gewährung von Ausnahmen zu Gunsten von Nominees	322
bb.	Zulässigkeit der Gewährung von Ausnahmen zu Gunsten von Nominees	323
cc.	Mögliche Änderungen im Rahmen der Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts	325
II.	Statutarische Stimmrechtsbeschränkung	326
1.	Zulässigkeit von Ausnahmen von einer statutarischen Höchststimmllimite	326
aa.	Lehre und Rechtsprechung	326
bb.	Grammatisches Element	327
cc.	Systematisches Element	327
aaa.	Restriktive Anwendung systemfremder Normen	328
bbb.	Verhältnis zwischen statutarischer Vinkulierung und statutarischer Stimmrechtsbeschränkung	328
ccc.	Schutz der unverfälschten Willensbildung der Generalversammlung	329
ddd.	Fazit	329
dd.	Historisches Element	330
ee.	Teleologisches Element	331
ff.	Ergebnis	331
2.	Anforderungen und Schranken bei Ausnahmen von einer statutarischen Höchststimmllimite	332
a.	Einhaltung des aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgebots	332

b.	Missachtung des Regelungszwecks einer statutarischen Stimmrechtsbeschränkung	333
c.	Erfordernis einer statutarischen Regelung der Ausnahmetatbestände	333
aa.	Genehmigung durch die Aktionäre und Schaffung einer Anfechtungsgrundlage.....	334
bb.	Schaffung von Transparenz und Rechtssicherheit	334
cc.	Einschränkung des Ermessensspielraumes des Verwaltungsrates	335
dd.	Fazit	336
3.	Einzelne Ausnahmegründe näher betrachtet	336
a.	Ausnahmen zu Gunsten von institutionellen Stimmrechtsvertretern und Nominees	336
b.	Ausnahmen aufgrund von Ausnahmen von einer Prozent-Vinkulierung	338
§ 10	Durchsetzung und Zuständigkeit	340
I.	Statutarische Vinkulierung.....	340
1.	Zuständigkeit für den Entscheid über die Anerkennung eines Aktienerwerbers	340
a.	Zuständigkeit des Verwaltungsrates	340
b.	Zuständigkeit der Generalversammlung?	341
aa.	Aus der Corporate-Governance-Perspektive.....	341
bb.	Rechtliche und praktische Hindernisse	342
2.	Zuständigkeit und Durchsetzung im Hinblick auf die Generalversammlung.....	343
a.	Zuständigkeit zur Prüfung der Teilnahme- und Stimmberechtigung im Vorfeld der Generalversammlung...	343
b.	Zuständigkeit zur Prüfung der Teilnahme- und Stimmberechtigung an der Generalversammlung	344
II.	Statutarische Stimmrechtsbeschränkung.....	345
1.	Zuständigkeit zur Prüfung der Teilnahme- und Stimmberechtigung im Vorfeld der Generalversammlung	346
2.	Zuständigkeit zur Prüfung der Teilnahme- und Stimmberechtigung an der Generalversammlung	346

§ 11 Rechtsfolgen.....	348
I. Statutarische Vinkulierung.....	348
1. Der Rechtsübergang bei der Übertragung börsenkotierter und vinkulierter Namenaktien	348
a. Erwerb und Übergang der Aktienrechte	349
aa. Börsenmässiger Erwerb vinkulierter Namenaktien.....	349
bb. Der Rechtsübergang bei der Übertragung von Wertpapieren sowie Wertrechten im Sinne des Obligationenrechts und des Bucheffektengesetzes	350
cc. Ausserbörslicher Erwerb vinkulierter Namenaktien	352
dd. Mögliche Änderung im Rahmen der Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts	353
b. Ausübung der Aktionärsrechte bis zur Anerkennung.....	354
aa. Ausübbarkeit der nicht vermögensmässigen Aktionärsrechte.....	354
bb. Ausübbarkeit der vermögensmässigen Aktionärsrechte.....	354
cc. Fazit	355
2. Rechtsfolgen der Ablehnung eines Aktienerwerbers	356
a. Ruhen des Stimmrechts	356
b. Ruhen der mit dem Stimmrecht zusammenhängenden Rechte	357
c. Die Rechtsstellung des "Aktionärs ohne Stimmrecht"	358
aa. Vermögensmässige Aktionärsrechte	359
bb. Schutz- und Informationsrechte	359
cc. Mitwirkungsrechte.....	360
dd. Fernwirkung der Vinkulierung auf die Ausübung von Minderheitenrechten?	361
aaa. Die Ansichten in der Lehre	362
bbb. Eigene Ansicht: Einberufungs- und Traktandierungsrecht als mit dem Stimmrecht zusammenhängende Rechte	364
ccc. Keine Einschränkung der Ausübbarkeit bei anderen Minderheitenrechten.....	366
ddd. Fazit.....	366

eee.	Mögliche Änderungen im Rahmen der Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.....	367
3.	Rechtsschutz im Zusammenhang mit der Vinkulierung	368
a.	Widerrechtliche Ablehnung eines Aktienerwerbers durch die Gesellschaft.....	368
aa.	Klage auf Eintragung mit Stimmrecht ins Aktienbuch	369
bb.	Erhebung einer Verantwortlichkeitsklage	371
b.	Unrechtmässige Eintragung eines Aktienerwerbers als "Aktionär mit Stimmrecht"	372
aa.	"Streichung" aus dem Aktienbuch.....	372
aaa.	Voraussetzungen einer rechtmässigen "Streichung"	372
bbb.	Rechtsfolgen einer "Streichung" im Hinblick auf die Rechtsstellung des im Aktienbuch Eingetragenen.....	373
ccc.	Rechtsfolgen im Hinblick auf die an der Generalversammlung gefassten Beschlüsse.....	374
bb.	Zu Unrecht erfolgte Anerkennung mit Stimmrecht	375
aaa.	Erhebung einer Verantwortlichkeitsklage.....	375
bbb.	Anfechtung des Generalversammlungs- beschlusses	375
ccc.	Weitere Rechtsbehelfe gegen eine zu Unrecht erfolgte Anerkennung	376
II.	Statutarische Stimmrechtsbeschränkung.....	376
1.	Ruhen des Stimmrechts	376
a.	Bei Stimmenquoten	377
b.	Bei Kapitalquoten	377
2.	Einfluss auf andere Mitwirkungsrechte.....	378
a.	Keine Auswirkung auf die mit dem Stimmrecht zusammenhängenden Rechte	378
b.	Keine Auswirkung auf die Ausübung von Minderheiten- rechten.....	378

3. Einschränkung des Vertretungsrechts bei Höchststimmübungsklauseln	379
4. Rechtsschutz im Zusammenhang mit der statutarischen Stimmrechtsbeschränkung	379
a. Beim Überschreiten einer statutarischen Höchst- stimmlimite	379
aa. Anfechtung von Generalversammlungsbeschlüssen	379
bb. Erhebung einer Verantwortlichkeitsklage	380
b. Beim Unterschreiten einer statutarischen Höchst- stimmlimite	380

4. Teil: Würdigung des geltenden Rechts 383

§ 12 Beurteilung statutarischer Beschränkungen des Stimmrechts 385

I. Kapitalmarkt.....	386
1. Sicherstellung der Funktionsfähigkeit.....	386
2. Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit	386
a. Ex-ante-Betrachtung	387
b. Ex-post-Betrachtung	387
aa. Nachträgliche Einführung oder Verschärfung einer bisherigen Prozent-Vinkulierung oder Höchst- stimmlimite.....	387
bb. Gewährung von Ausnahmen	388
II. Corporate Governance	389
1. Plafonierung der Stimmkraft.....	389
a. Gesetzliches Verbot von Stimmkraftbeschränkungen?	389
aa. Einschränkung der internen Kontrolle	390
bb. Einschränkungen des Marktes für Unternehmens- kontrolle.....	391
cc. Fazit	392
b. Keine Erweiterung statutarischer Stimmkraft- beschränkungen durch Gruppenklauseln	393
2. Schaffung von Transparenz.....	394

III. Aktienrechtlicher Minderheitenschutz und Gläubigerschutz.....	395
1. Aktienrechtlicher Minderheitenschutz	395
2. Gläubigerschutz.....	396
IV. Fazit.....	396