

den Interessen der Aktionäre ausrichten soll. Aktionärsdemokratie ist insofern nicht nur ein Organisations- und Entscheidungsmodell, sondern auch eine Richtschnur für die Unternehmensleitung.

Die Ausrichtung auf die Aktionärsinteressen – und nicht auf die Interessen anderer Anspruchsgruppen – ist der Kern des *«shareholder value»*-Konzepts.⁷¹ Dieses Konzept hängt entsprechend dem eben Gesagten mit dem Leitbild der Aktionärsdemokratie zusammen. Der Zusammenhang ist jedoch schwierig. Dem Leitbild der Aktionärsdemokratie ist keine eindeutige Stellungnahme zum potenziellen Spannungsverhältnis zwischen den *shareholders* und den (sonstigen) *stakeholders* zu entnehmen; mit dem zwischen ihnen bestehenden Prinzipal-Agenten-Verhältnis befasst sich das Leitbild der Aktionärsdemokratie nicht.⁷² Es befasst sich mit dem Verhältnis zwischen den Aktionären und der Unternehmensleitung, und die Ausrichtung der Unternehmensleitung auf die Aktionärsinteressen ist im Rahmen dieses Prinzipal-Agenten-Verhältnisses vor allem als Verbot der Verfolgung von Eigeninteressen durch die Unternehmensleitung zum Nachteil der Aktionäre zu verstehen. Darum ist auch der politische und ideologische Gehalt des *«shareholder value»*-Konzepts und der Aktionärsdemokratie unterschiedlich: Während die Unternehmensleitungen mit dem Primat des *«shareholder value»* auf eine Steigerung des Unternehmenswertes im Interesse der Aktionäre verpflichtet werden sollten, hat genau dies – so manche Kritiker des Konzepts – zuerst zu den Rechnungslegungs-skandalen und dann zu Exzessen bei den Managergehältern geführt, was inskünftig mit einem Ausbau der Aktionärsdemokratie vermieden werden soll.⁷³

⁷¹ Siehe hierzu RAPPAPORT, *Shareholder Value*, *passim*; DERS., *Ten Ways*, S. 66 f., 76 f.; sodann BAINBRIDGE, *New Corporate Governance*, S. 53, 66; KRAAKMAN *et al.*, S. 28; siehe auch die in den USA geführte Debatte betreffend die soziale Verantwortung der Unternehmen zwischen Adolf Berle, E. Merrick Dodd und Milton Friedman, dargestellt bei CHOPER/COFFEE/GILSON, S. 34 ff.; siehe zur Ausrichtung auf die Aktionärsinteressen auch den Swiss Code, Ziff. 2.2; MALIK, S. 138 ff.

⁷² Siehe vorn S. 14 f.

⁷³ Vgl. hierzu auch hinten S. 32 ff.

IV. Aktionärsdemokratie: funktions- und systemgerechte Aufgabenverteilung in der Aktiengesellschaft

Eine Aktionärsdemokratie wird vor allem dadurch verwirklicht, dass dem Demokratiedanken im Rahmen der Aufgabenverteilung in der Aktiengesellschaft möglichst weitgehend Nachachtung verschafft wird. Davon handelt der vorliegende Abschnitt. Zudem geht es darum, dass die von den Aktionären getroffenen Entscheidungen unter Demokratiesichtspunkten legitim sind und die Unternehmensleitung für ihr Verhalten rechenschaftspflichtig ist; dazu nachstehend V. bzw. VI.

A. Grundlagen

1. Aktionärsdemokratie und Gewaltenteilung

Soll die Aktiengesellschaft (verstärkt) entsprechend dem Idealtypus der Aktionärsdemokratie ausgestaltet werden, geht es insbesondere darum, den Aktionären bzw. der Generalversammlung (zusätzliche) Mitwirkungsrechte und Entscheidungszuständigkeiten zuzuweisen und dafür zu sorgen, dass sie ihre Rolle in der Aktiengesellschaft tatsächlich wirksam wahrnehmen können. Über welche Rechte und Zuständigkeiten die Aktionäre bzw. die Generalversammlung verfügen sollen, ist eine Frage der *Gewaltenteilung in der Aktiengesellschaft*. Aktionärsdemokratie bedeutet, gleich wie Demokratie im politischen System, nicht, dass die Aktionäre alle Entscheidungen selber treffen und hernach auch alle Beschlüsse selber ausführen sollen.⁷⁴ Der Ruf nach mehr Aktionärsdemokratie ist darum vor allem als eine Aufforderung zu verstehen, über die Prinzipien der Gewaltenteilung in der Aktiengesellschaft nachzudenken.

Bei der Gewaltenteilung geht es darum, den einzelnen Funktionsträgern⁷⁵ und Organen die angesichts ihrer Funktion und Rechtsstellung in der Gesellschaft, aber auch die mit Rücksicht auf ihre Funktionsweise und das

⁷⁴ Siehe vorn S. 6 f. und 8.

⁷⁵ Aktionäre sind Funktionsträger in der Aktiengesellschaft, aber keine Organe.

Zusammenspiel der Organe *passenden Aufgaben zuzuweisen* (funktions- und systemgerechte Aufgabenverteilung)⁷⁶ und die *Funktionsfähigkeit der Organe sicherzustellen*.⁷⁷ Für das Aktienrecht bedeutet dies, dass die Verteilung der Aufgaben auf die Organe und Funktionsträger der Aktiengesellschaft – ein Kernthema der Corporate Governance⁷⁸ – kritisch überprüft und für die optimale Ausgestaltung und Funktionsweise der Organe gesorgt werden muss.

Der normative Gehalt des Leitbildes der Aktionärsdemokratie erschöpft sich jedoch nicht darin, die Prinzipien der Gewaltenteilung zu beachten. Unter dem Aspekt der funktions- und systemgerechten Aufgabenverteilung bedeutet Aktionärsdemokratie vielmehr, dass die Aktionäre die *wichtigen Entscheidungen selber treffen* sollen und dass eine Zuständigkeit der Generalversammlung nicht leichthin, etwa mit dem Hinweis auf fehlenden Sachverstand der Aktionäre oder die Untauglichkeit des Generalversammlungsverfahrens, verworfen wird.

Bei der funktions- und systemgerechten Aufgabenverteilung geht es im Übrigen nicht einfach darum *festzustellen*, welches Organ bzw. welcher Funktionsträger zur Erfüllung einer Aufgabe am besten *geeignet* ist. Es geht darüber hinaus darum zu *entscheiden*, ob eine bestimmte Aufgabe angesichts der Funktion, Rechtsstellung und Funktionsweise der verschiedenen Organe dem einen oder aber dem anderen Organ zugewiesen, nach welchen Regeln und in welchem Verfahren die Aufgabe somit erfüllt werden *soll*. Die Verteilung der Aufgaben in der Aktiengesellschaft auf die verschiedenen Funktionsträger und Organe ist, mit anderen Worten, weder aufgrund der Natur der Aufgabe noch der Eigenheiten der Organe vorgegeben, sondern bedingt einen wertenden Entscheid.⁷⁹

2. Kriterien einer funktions- und systemgerechten Aufgabenverteilung

In Anlehnung an die Gewaltenteilungslehre im Staat⁸⁰ lassen sich verschiedene Kriterien einer funktions- und systemgerechten Aufgabenverteilung in der Aktiengesellschaft bestimmen. Als Erstes muss eine Aufgabe zu den *Funktionen des Organs bzw. Funktionsträgers in der Aktiengesellschaft* passen. Es gilt der Grundsatz der Organadäquanz (wovon die Eignung des Organs mit Blick auf seine Funktionen ein erster Aspekt ist).⁸¹ So sollen die Aktionäre bzw. soll die Generalversammlung im Prinzip nur Aufgaben wahrnehmen, die zur Funktion des Aktionärs als Eigenkapitalfinanzierer passen.⁸² Das Anliegen einer funktionsgerechten Aufgabenverteilung setzt einer Aktionärsdemokratie somit Grenzen, wenn das Funktionieren des Systems Aktiengesellschaft nicht gefährdet sein soll.

Die Funktionen der Organe und Funktionsträger sind freilich weder gottgegeben noch in Stein gemeißelt. Sie ergeben sich aus deren grundsätzlicher Rechtsstellung (wie etwa der Haftungsbeschränkung für die Aktionäre oder der Sorgfaltspflicht für die Mitglieder der Unternehmensleitung),⁸³ folglich aus dem positiven Recht. Das bedeutet aber nicht, dass die Verteilung der Aufgaben in der Aktiengesellschaft praktisch im Belieben des jeweiligen Gesetzgebers stünde. Die geschichtliche Entwicklung der Aktiengesellschaft, ihre ökonomische Logik und ihre Verbreitung als Organisations- und Finanzierungsrahmen für unternehmerische Tätigkeit haben vielmehr einen *Kernbestand an Überzeugungen über die Funktionen der Organe* und die Funktionsweise der Aktiengesellschaft schlechthin hervorgebracht, der im Prinzip als gegeben hingenommen

⁷⁶ Näheres dazu sogleich hinten S. 23 ff.

⁷⁷ Die Funktionsfähigkeit der Organe, insbesondere der Generalversammlung, wird vorliegend im Zusammenhang mit der Legitimität der Aktionärsentscheidungen abgehandelt (siehe dazu hinten S. 96 ff. und 104 ff.). Man könnte sie auch dem Gesichtspunkt der funktions- und systemgerechten Aufgabenverteilung zuordnen, sollten doch Aufgaben keinen nicht funktionsfähigen Organen zugewiesen werden (siehe zu diesem Zusammenhang auch hinten S. 24).

⁷⁸ Siehe die Botschaft 2007, S. 1606 f.; BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET, S. 77 f.; HOFSTETTER, Corporate Governance, S. 6.

⁷⁹ Vgl. hierzu hinten S. 26 f., 27 f., 31 f., 77 f. und 80 f.

⁸⁰ Siehe hierzu MASTRONARDI, Kommentar BV, Vorbemerkungen zu Art. 143–191c BV N 22; SEILER, S. 304 ff., 618 ff.; vgl. auch BLAGGINI, Vorbemerkungen zu Art. 143–191c BV N 3 ff.; HALLER/KÖLZ/GÄCHTER, S. 189 f.; RHINOW/SCHEFER, N 2296 ff.

⁸¹ Siehe FLEISCHER, Aktionärsdemokratie, S. 90.

⁸² Dazu hinten S. 26 f.

⁸³ Dazu im Einzelnen hinten S. 27 f. und 77 ff. bzw. S. 79 ff.

wird.⁸⁴ Folglich ist vor dem Hintergrund dieses Kernbestandes zu beurteilen, ob eine bestimmte Aufgabe zu den Funktionen eines Organs passt.

Zweitens muss bei der Zuweisung einer Aufgabe zu einem Organ darauf geachtet werden, dass das Organ auch angesichts seiner *Funktionsweise und rechtlichen Ausgestaltung im Einzelnen* zur Wahrnehmung der Aufgabe geeignet ist. Das ist der zweite Aspekt des Grundsatzes der Organadäquanz. Hier spielen namentlich die Zusammensetzung und Grösse des Organs, seine Entscheidungsabläufe und die ihm zur Verfügung stehenden Informationen eine Rolle. Offensichtlich eignet sich insbesondere die Generalversammlung nicht zur Erfüllung aller Aufgaben in der Aktiengesellschaft.⁸⁵

Die Berücksichtigung der Funktionsweise und Ausgestaltung der Organe muss freilich ihre Grenzen haben, sollte das Aktienrecht die Organe doch gerade so regeln und ausgestalten, dass sie die Aufgaben, die zu ihren Funktionen passen, *tatsächlich wirksam erfüllen können*. Ein wesentliches Anliegen im Zusammenhang mit der Verbesserung der Aktionärsdemokratie ist es denn auch, für die Funktionsfähigkeit der Generalversammlung zu sorgen.⁸⁶ Immerhin: Sieht sich ein Gesetzgeber mit der Frage konfrontiert, welchem Organ er eine bestimmte Aufgabe (zum Beispiel die Festsetzung der Vergütungen des Managements) zuweisen soll, und will er die Rollen und das Zusammenspiel der Organe nicht von Grund auf neu festlegen (namentlich deshalb nicht, weil die Organe bezüglich der übrigen Aufgaben als funktionsfähig erscheinen), wird er die Funktionsweise der Organe und ihre rechtliche Ausgestaltung als gegeben hinnehmen, diese Tatsachen aber bei der Entscheidung über die Zuweisung der Aufgabe berücksichtigen.⁸⁷

⁸⁴ Seinen prominentesten Niederschlag hat dieser Kernbestand im Werk von KRAAKMAN *et al.* gefunden; vgl. sodann auch HANSMANN/KRAAKMAN, S. 33; VOGT, Konvergenz, *passim*.

⁸⁵ Dazu im Einzelnen hinten S. 37 ff.

⁸⁶ Siehe hierzu hinten S. 96 ff. und 104 ff.

⁸⁷ Vgl. auch die Botschaft 2007, S. 1611.

Das dritte Kriterium der Verteilung der Aufgaben in der Aktiengesellschaft ist die *relative Eignung eines Organs* zur Erfüllung einer Aufgabe, bezogen auf den *Gesamtzusammenhang der Aktiengesellschaft*. Eine Aufgabe soll dem im Rahmen einer vergleichenden und abwägenden Betrachtung am besten geeigneten Organ zugewiesen werden. Die Funktionen der Organe und ihre Funktionsweise und rechtliche Ausgestaltung sind zwar die wichtigsten, aber nicht immer die ausschlaggebenden Gesichtspunkte; unter Umständen ist eine Aufgabe einem an sich weniger gut geeigneten Organ zuzuweisen. So kann beispielsweise eine Generalversammlungszuständigkeit mit dem Interessenkonflikt zu rechtfertigen sein, dem die Mitglieder der Unternehmensleitung unterlägen, wenn sie die betreffende Aufgabe übernehmen würden.⁸⁸ Insofern muss die Zuweisung von Aufgaben nicht nur funktions-, sondern auch systemgerecht – bezogen auf das System der Aktiengesellschaft – sein.

Im Folgenden wird untersucht, was das Programm einer funktions- und systemgerechten Aufgabenverteilung für die Aktionäre bzw. die Generalversammlung (B.) und für die Unternehmensleitung (C.) bedeutet. Daraus ergeben sich die massgeblichen Gesichtspunkte für einen Ausbau und eine Verbesserung der Aktionärsdemokratie.

B. Welche Rolle für die Aktionäre und die Generalversammlung?

In Anwendung der zuvor dargestellten Kriterien der Aufgabenverteilung in der Aktiengesellschaft wird hernach zuerst in allgemeiner Weise umschrieben, welche Aufgaben den Aktionären bzw. der Generalversammlung zugewiesen werden sollen (1.). Vor diesem Hintergrund sind anschliessend die Vorschläge zu beurteilen, mit denen im Rahmen der laufenden Aktienrechtsrevision die Rechte der Aktionäre und die Zuständigkeiten der Generalversammlung ausgebaut werden sollen (2.).

⁸⁸ Siehe hierzu auch hinten S. 44 und 53.

1. Allgemeine Umschreibung

a) Funktion und Rechtsstellung des Aktionärs

aa. Eigenkapitalfinanzierung

Die Hauptfunktion des Aktionärs ist es, der Gesellschaft zu einem bestimmten Zweck Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Diese Funktion des Aktionärs ergibt sich daraus, dass er zu nichts anderem als zu einer Beitragsleistung – der Liberierung des von ihm gezeichneten Aktienkapitals – verpflichtet ist.⁸⁹ Im Übrigen kommt die (blosse) Finanzierungsfunktion des Aktionärs in verschiedenen Aspekten seiner kapitalbezogenen Mitgliedschaft zum Ausdruck,⁹⁰ etwa in dem an der Kapitalbeteiligung bemessenen Stimmrecht,⁹¹ aber auch im Grundsatz der freien Übertragbarkeit der Aktien.⁹²

Aus der Funktion des Aktionärs als Eigenkapitalfinanzierer ergibt sich für die Verteilung der Aufgaben in der Aktiengesellschaft kaum etwas Zwingendes. Insbesondere folgt aus der Finanzierungsfunktion für sich allein nicht, dass den Aktionären nicht auch *Geschäftsführungsaufgaben* übertragen werden könnten. Es sind andere Gründe, die diesbezüglich für Zurückhaltung sprechen,⁹³ und zudem ist die Unternehmensleitung aufgrund ihrer Funktion sowie ihrer rechtlichen Ausgestaltung und Funktionsweise für die Geschäftsführung besser geeignet.⁹⁴

Zu den rechtlichen Grundnormen, welche die Rolle des Aktionärs in der Aktiengesellschaft definieren, gehört auch – verknüpft mit dessen Finanzierungsfunktion –, dass sich aus dem *Ausmass der Kapitalbeteiligung* im Prinzip der *Einfluss in der Gesellschaft* ergibt, namentlich in Bezug auf das

Stimmrecht und den Anteil am Gewinn.⁹⁵ Wenn man den Aktionären bzw. der Generalversammlung Zuständigkeiten zuweist, weitet man folglich den Anwendungsbereich des Mehrheitsprinzips aus und stärkt man zudem nicht eine nach Köpfen bestimmte Mehrheit, sondern die Kapitalmehrheit.

bb. Haftungsbeschränkung und beschränkte Verantwortung

Mit der Rolle des Aktionärs als Eigenkapitalfinanzierer sind, wenn auch nicht logisch zwingend, die Beschränkung seiner Haftung auf den Betrag des gezeichneten Aktienkapitals und der Haftungsausschluss mit Bezug auf Verbindlichkeiten der Gesellschaft verbunden. Die Rechtssubjektivität der Aktiengesellschaft befreit ihn überdies von öffentlichrechtlichen Verantwortlichkeiten, zum Beispiel gegenüber Aufsichtsbehörden. Doch nicht nur in rechtlicher, auch in wirtschaftlicher Hinsicht trägt der Aktionär eine beschränkte Verantwortung. Er riskiert einzig, dass seine Aktie ihren Wert verliert. Darüber hinaus muss er im Grundsatz weder für das, was die Unternehmensleitung mit dem ihr zur Verfügung gestellten Kapital tut, noch für die Folgen der Beschlüsse, bei denen er mitwirkt, noch für die Ausübung seiner Rechte Verantwortung übernehmen oder wirtschaftliche Nachteile gewärtigen, sei es gegenüber der Gesellschaft, anderen Aktionären oder Dritten. Der Aktionär darf insofern *verantwortungslos* und darum *eigennützig und opportunistisch* sein.⁹⁶ Darin liegt die fundamentale Bedeutung der rechtlichen Aussage, der Aktionär unterliege keiner Treuepflicht gegenüber der Gesellschaft und den Mitaktionären.⁹⁷ Er kann seine Aktie verkaufen, wenn er mit der Entwicklung ihres Wertes

⁸⁹ Vgl. allgemein etwa FLECKNER, S. 47 f., 48 f.; KRAAKMAN *et al.*, S. 14 ff.; sodann für das schweizerische Aktienrecht Art. 680 Abs. 1 OR.

⁹⁰ Siehe zur Kapitalbezogenheit der Aktionärsstellung etwa BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 8; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 2 N 23 sowie § 39 N 2 ff.

⁹¹ KRAAKMAN *et al.*, S. 14 f.; sodann Art. 692 Abs. 1 OR.

⁹² Siehe zur grundsätzlich freien Übertragbarkeit der Aktien FLECKNER, S. 51 f.; KLEIN/COFFEE/PARTNOY, S. 144 ff.; KRAAKMAN *et al.*, S. 11 f.; sodann Art. 684 Abs. 1 OR.

⁹³ Siehe hierzu hinten S. 27 f., 31 f. und 77 f.

⁹⁴ Siehe zur Funktion der Unternehmensleitung hinten S. 74 f. und 79 ff.

⁹⁵ Siehe Art. 692 Abs. 1 bzw. Art. 660 f. OR.

⁹⁶ Vgl. zum Ganzen ALLEN/KRAAKMAN/SUBRAMANIAN, S. 96; BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 152; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 1 N 59; KRAAKMAN *et al.*, S. 9 f.; VOGT/LEU, S. 466 f.; VOGT/SCHIOW/WIEDMER, S. 1385 f.; VON PLANTA, Eigentümer, S. 403; WATTER/ROTH PELLANDA, Shareholder Activism, S. 82.

⁹⁷ In einzelnen Rechtsordnungen besteht eine Treuepflicht des Hauptaktionärs gegenüber Minderheitsaktionären (vgl. ALLEN/KRAAKMAN/SUBRAMANIAN, S. 309; SIEMS, S. 265; ablehnend für die Schweiz BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 664; differenzierend WOHLMANN, Treuepflicht, S. 138 f. und 144 f.). In Deutschland wird ganz allgemein eine Treuepflicht des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft angenommen (siehe BGHZ 129, 136, S. 143 f.; SCHMIDT, S. 799 ff.).

nicht zufrieden ist (entsprechend der «Wall Street rule»),⁹⁸ und er kann sogar das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals noch dadurch reduzieren, dass er in verschiedene Unternehmen investiert, sein Risiko also diversifiziert.

Eine Konsequenz der fehlenden rechtlichen Verantwortung des Aktionärs für sein Verhalten und des Fehlens einer Treuepflicht besteht darin, dass er *keiner Geheimhaltungspflicht* mit Bezug auf Informationen der Gesellschaft unterliegt, insbesondere solchen Informationen, welche die Gesellschaft den Aktionären als Grundlage für die Beschlussfassung zur Verfügung stellt.⁹⁹ Das spricht im Allgemeinen dagegen, die Aktionäre in die Geschäftsführung einzubeziehen.

Mit der Rolle des Aktionärs als blossem Eigenkapitalfinanzierer, der sich nicht um die Geschäftsführung kümmern muss und will, geht auch einher, dass Aktionäre vielfach *nicht* über das erforderliche *Wissen* und den nötigen *Sachverstand* zur Beurteilung der ihnen unterbreiteten Geschäfte verfügen.¹⁰⁰ Auch daraus ergeben sich Grenzen eines Einbezugs der Aktionäre in die Geschäftsführung.

cc. Der Aktionär als Eigentümer?

Angesichts der beschränkten Verantwortung des Aktionärs ist auch der in der Corporate-Governance-Diskussion und als Begründung für mehr Aktionärsdemokratie hergestellte Vergleich des Aktionärs mit dem Eigentü-

mer¹⁰¹ nur beschränkt tragfähig.¹⁰² Anders als der Aktionär, der geschützt durch den Mantel der Haftungsbeschränkung und der Rechtspersönlichkeit der Aktiengesellschaft seine vermögensmässigen Interessen verfolgen kann, ist der Eigentümer der gesamten Rechtsordnung, nicht nur der Ordnung seines Verbandes, unmittelbar unterworfen. Die Rechtsordnung setzt der Ausübung seiner Rechte Grenzen.¹⁰³ Er ist *privat- und öffentlichrechtlich unbeschränkt verantwortlich*, nach Massgabe der einschlägigen Normen.

Wer den Aktionär als Eigentümer bezeichnet, ist sich dieses Unterschieds bewusst. Der Vergleich ist damit noch nicht hinfällig. Er zielt in Wirklichkeit nämlich darauf ab, die Sachherrschaft in Form des Eigentums der sich aus dem Verband ergebenden *mitgliedschaftsrechtlichen Herrschaft über die Beteiligung* gegenüberzustellen. Die Herrschaft über die Beteiligung ist dabei von vornherein naturgemäss verschiedenen Beschränkungen unterworfen: solchen, die dem Zusammenwirken der Gemeinschaft der Aktionäre dienen, und solchen, die eine hierarchische Struktur in der Gesellschaft einrichten und der Unternehmensleitung Pflichten auferlegen, gerade weil die Aktionäre keine Pflichten gegenüber der Umwelt ihres Verbandes haben.¹⁰⁴ Mit der Verwendung des Eigentumsbegriffs wird indessen der wirtschaftliche Wert der Mitgliedschaft im Verband betont, und mit der Anrufung des Eigentümers wird die Herrschaft derjenigen postuliert, denen das Unternehmen aus wirtschaftlicher Sicht gehört. Das passt zur Forderung nach mehr Aktionärsdemokratie, weil auch sie zur Hauptsache das Verhältnis zwischen den Verbandsmitgliedern und der Exekutive betrifft.¹⁰⁵ Der Vergleich zwischen dem Aktionär und dem Eigentümer scheint folglich im Ausgangspunkt insofern gerechtfertigt, als er sich auf die *Mitverwaltung eines gemeinschaftlichen wirtschaftlichen Wertes* bezieht.

⁹⁸ Siehe BAINBRIDGE, *New Corporate Governance*, S. 202 f.; HIRSCHMAN, insbesondere S. 46: «When the management of a corporation deteriorates, the first reaction of the best-informed stockholders is to look around for the stock of better-managed companies. In thus orienting themselves toward exit, rather than toward voice, investors are said to follow the Wall Street rule»; KRAAKMAN *et al.*, S. 72; NOBEL, *Stakeholders*, S. 174; siehe im Übrigen zur rationalen Apathie der Aktionäre hinten S. 37 ff.

⁹⁹ Siehe FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 40 N 148.

¹⁰⁰ Vgl. BÖCKLI, *Aktienrecht*, § 13 N 295e; BÜHLER, *Corporate Governance*, § 8 N 672; FLEISCHER, *Aktionärsdemokratie*, S. 90 f., 112.

¹⁰¹ Siehe nur die Botschaft 2007, S. 1607, wonach das erste Ziel der Verbesserung der Corporate Governance im schweizerischen Aktienrecht darin besteht, die «Eigentumsrechte der Aktionäre [...] inhaltlich besser zu schützen».

¹⁰² Vgl. hierzu und zum Folgenden auch BÖCKLI, *Aktienrecht*, § 1 N 152; VON PLANTA, *Eigentümer*, S. 398 f.; WOHLMANN, *Netzwerk*, S. 370 ff.

¹⁰³ Siehe Art. 641 Abs. 1 ZGB, wonach der Eigentümer «in den Schranken der Rechtsordnung» über seine Sache nach seinem Belieben verfügen kann.

¹⁰⁴ Siehe zu den hier angesprochenen Funktionen der Unternehmensleitung hinten S. 74 f. bzw. S. 79 f.

¹⁰⁵ Siehe vorn S. 4, 8 und 14 f.

Die Parallele zwischen Aktionär und Eigentümer besteht darin von vornherein nur im Fall einer *Gemeinschaft von Eigentümern*. Insbesondere bestehen die Probleme kollektiven Handelns und die rationale Apathie, welche die Stellung des Publikumsaktionärs auszeichnen,¹⁰⁶ beim Alleineigentümer nicht. Anders gewendet: Die Situation des Alleinaktionärs ist derjenigen des Alleineigentümers unter dem Aspekt der Verwaltung eines wirtschaftlichen Wertes gleich. Doch selbst wer einer grossen Gemeinschaft von Eigentümern angehört, hat oftmals ein grösseres Interesse an der im gemeinschaftlichen Eigentum stehenden Sache als der Publikumsaktionär an der Gesellschaft; dies vor allem deshalb, weil der Eigentümer sich seines Anteils (soweit rechtlich überhaupt möglich) nicht so leicht entledigen kann wie einer frei handelbaren Aktie. Er ist darum auch stärker an den Verband gebunden, der die Sache verwaltet.¹⁰⁷ Der Eigentümer muss eine Werteinbusse auf seinem Anteil an der im Gemeinschaftseigentum stehenden Sache hinnehmen, ohne dass er die Einbusse leicht durch rechtzeitigen Verkauf des Anteils abwenden könnte. Seine Situation ist mit derjenigen eines Aktionärs in einer Gesellschaft vergleichbar, bei der die Übertragbarkeit der Aktien stark eingeschränkt ist. Zudem sind die verschiedenen Formen von Eigentümergemeinschaften bzw. die ihnen zugrunde liegenden Personenverbindungen weniger hierarchisch strukturiert als die Aktiengesellschaft und stärker gemeinschaftlich ausgestaltet, sodass der Eigentümer sich nicht gleichgültig gegenüber der Gemeinschaft verhalten kann und im eigenen Interesse Verantwortung wahrnimmt (anders als in der Aktiengesellschaft, wo eine Unternehmensleitung das Gesellschaftsinteresse, also die Interessen der Gemeinschaft, selbständig wahr)¹⁰⁸. Insgesamt ist die Position von gemeinschaftlichen Eigentümern sowohl rechtlich als auch wirtschaftlich stärker auf eine Mitverantwortung gegenüber der Gemeinschaft ausgerichtet als die Stellung von Publikumsaktionären. Das ändert aber nichts daran, dass der Vergleich des Aktionärs mit dem Eigentümer insofern seine Berechtigung hat, als sowohl der Aktionär wie auch der Eigentümer Herrschaft über einen ihnen zugewiesenen wirtschaftlichen Wert ausüben.

¹⁰⁶ Siehe vorn S. 10 f. und hinten S. 37 ff.

¹⁰⁷ Vgl. hierzu auch vorn S. 11 f.

¹⁰⁸ Siehe hinten S. 79 f.

dd. Bedeutung der Haftungsbeschränkung und der beschränkten Verantwortung des Aktionärs für die Aktiengesellschaft und die Aktionärsdemokratie

Dass Aktionäre nur beschränkt haften und im Übrigen keine rechtliche und nur eine beschränkte wirtschaftliche Verantwortung tragen, ist nicht etwa ein Mangel der Organisations- und Finanzierungsform «Aktiengesellschaft»; und wenn man ihren Beitrag zu einem kapitalistischen Wirtschaftssystem gutheisst, ist das Recht der Aktionäre, verantwortungslos zu sein, auch nichts Unethisches. Die Haftungsbeschränkung und beschränkte Verantwortung sind vielmehr *für die Funktionsweise der Aktiengesellschaft und ihre gesamtwirtschaftliche Funktion zentral*. Sie machen die Aktiengesellschaft zu einem attraktiven rechtlichen Rahmen für die Organisation und Finanzierung unternehmerischer Tätigkeit und sind eine Voraussetzung dafür, dass die Aktiengesellschaft als Kapitalsammelbecken funktionieren kann. Die schwache Bindung eines Publikumsaktionärs an die Gesellschaft und die leichte Handelbarkeit der Aktien ermöglichen es, dass Investitionskapital in die rentabelsten Unternehmen investiert wird, woraus sich für die Unternehmensleitungen ein Ansporn zu guter Leistung ergibt. Die Aktiengesellschaft ist umgekehrt nicht darauf angewiesen, dass die Interessen und Ziele der Aktionäre den Unternehmensinteressen entsprechen.¹⁰⁹

Die Haftungsbeschränkung und beschränkte Verantwortung als zentrale Merkmale der Funktion und Rechtsstellung des Aktionärs muss man stets bedenken, wenn man den Aktionären im Bestreben um mehr *Aktionärsdemokratie* neue Aufgaben zuweisen will. Es steht ihnen frei, von ihren Rechten *ohne Rücksicht auf die Interessen der Gesellschaft, der anderen Aktionäre oder Dritter* Gebrauch zu machen oder ihre Rechte aus Gleichgültigkeit überhaupt nicht auszuüben. Wenn man den Aktionären Aufgaben zuweist, nimmt man in Kauf, dass sie entsprechend ihrer Funktion und Rechtsstellung entscheiden: als Eigenkapitalgeber interessiert an einer positiven Entwicklung des Werts ihrer Beteiligung, im Bewusstsein,

¹⁰⁹ Siehe zum Ganzen etwa ALLEN/KRAAKMAN/SUBRAMANIAN, S. 99 f.; FLECKNER, S. 48 f.; KRAAKMAN *et al.*, S. 11 f.; VOGT/SCHWOW/WIEDMER, S. 1386; abweichend BINDER, M&A-Rechtsentwicklungen, S. 508, wonach es eine Leitidee der Aktiengesellschaft sei, dass der Aktionär Langfristinvestor ist und seine Interessen in der Regel den Unternehmensinteressen entsprechen.

IV. Aktionärsdemokratie: funktions- und systemgerechte Aufgabenverteilung

dass ihr Verlustrisiko beschränkt ist, die Gewinnchancen aber unbegrenzt sind und ein Ausstieg im Übrigen jederzeit möglich ist. Die Zuweisung von Aufgaben an die Aktionäre bietet darum keine Gewähr für massvolle, umsichtige, vernünftige, sozialadäquate, ethische Entscheidungen; sie bietet keine Gewähr für *irgendein* Ergebnis, lässt aber immerhin Entscheidungen erwarten, die den (allenfalls kurzfristigen) finanziellen Interessen der Aktionäre dienen. Welche Aufgaben unter diesen Umständen den Aktionären zugewiesen werden sollen, wird man an verschiedenen Orten und zu verschiedenen Zeiten unterschiedlich beantworten. Fest steht, dass mit der Übertragung von Aufgaben auf die Aktionäre die Entscheidungslogik der Eigenkapitalgeber ein grösseres Gewicht in der Aktiengesellschaft bekommt und die Aktiengesellschaft noch stärker in den Dienst einer kapitalistischen Wirtschaftsordnung gestellt wird.¹¹⁰ Die Antwort auf die Frage, welche Aufgaben in der Aktiengesellschaft von den Aktionären übernommen werden sollen, hängt vor diesem Hintergrund auch damit zusammen, ob ihrer Beschlussfassungskompetenz zwingende rechtliche Grenzen mit Rücksicht auf die Interessen der Gesamtheit der Aktionäre sowie Dritter gesetzt sind, etwa aufgrund von Vorschriften des Kapitalschutzes. Zu entscheiden bleibt letztlich aber immer, ob eine Aufgabe einem Funktionsträger zugewiesen werden soll, der für sein Verhalten nur eine beschränkte Verantwortung trägt.

ee. Zuständigkeiten der Generalversammlung als Mittel, um ein gesellschaftlich verantwortungsvolles Verhalten der Unternehmensleitung zu erzwingen?

Die beschränkte Verantwortung der Aktionäre für ihr Verhalten und insbesondere für die Beschlüsse, die sie in der Gesellschaft fassen, dürfte zumal im Bereich der *Vergütungen von Verwaltungsratsmitgliedern und Managern* von den Aktionärsdemokratie- und den «*say on pay*»-Promotoren, welche die Generalversammlung in den Prozess der Festsetzung der Vergütungen einbeziehen wollen, übersehen oder zumindest unterschätzt werden. Solange ein Vergütungssystem oder die Leistung einzelner Vergütun-

B. Welche Rolle für die Aktionäre und die Generalversammlung?

gen den Wert ihrer Beteiligung nicht zu vermindern droht, werden sich Aktionäre, die sich allein als Eigenkapitalgeber verstehen, nicht gegen die vom Verwaltungsrat beantragten Vergütungen bzw. das von ihm vorgeschlagene Vergütungssystem aussprechen. Für die negativen Auswirkungen bestimmter Vergütungsleistungen und -systeme – unmittelbar der Vermögensabfluss, mittelbar unter Umständen ein zu risikofreudiges Geschäftsgebaren – tragen die Aktionäre nur eine beschränkte wirtschaftliche Verantwortung, während sie von den allfälligen positiven Auswirkungen unbeschränkt profitieren. Es gibt insofern keinen Grund, warum Aktionäre sich gegen Vergütungen aussprechen sollten, welche die Interessen einzelner Aktionärsgruppen, der Gesellschaft oder von Anspruchsgruppen ausserhalb der Gesellschaft gefährden. Das gilt nicht zuletzt deshalb, weil hohe Entschädigungen im Normalfall dann bezahlt werden, wenn es der Gesellschaft – und damit auch den Aktionären – finanziell gut geht.¹¹¹ In letzter Zeit haben sich zwar vermehrt Aktionäre im Rahmen von Konsultativabstimmungen gegen Vergütungsleistungen oder ein Vergütungssystem aufgelehnt, für eine Ablehnung reichte es aber nur selten; es waren dies Fälle von offensichtlich nicht im Gesellschaftsinteresse liegenden Entschädigungsleistungen, oder eine Krisensituation oder ein seit Jahren sinkender Börsenkurs hat die Aktionäre bzw. die Stimmrechtsberater und -vertreter zu mobilisieren vermocht.¹¹²

¹¹¹ Siehe auch NOBEL, Bonusregelung, S. 461.

¹¹² Im Jahr 2011 wurden in der Schweiz bei knapp 20 der 30 grössten börsenkotierten Gesellschaften Konsultativabstimmungen über das Vergütungssystem oder den Vergütungsbericht durchgeführt. Die Berichte wurden – mit einer Ausnahme – alle gutgeheissen, wobei es in zwei Fällen nur dank der Zustimmung der Grossaktionäre zu einem positiven Abstimmungsergebnis kam (siehe «Was Aktionäre zum Lohn der Topmanager sagen», NZZ am Sonntag vom 24. Juli 2011, S. 22). Für die Ausnahme sorgten die Aktionäre der seit November 2010 an der SIX Swiss Exchange kotierten Weatherford International Ltd.: 56% der Aktionäre lehnten den Vergütungsbericht an der Generalversammlung im Mai 2011 ab (vgl. Ethos Quarterly 2/2011, S. 2, abrufbar unter <http://www.ethosfund.ch/upload/publication/p360d_110722_Ethos_Quarterly_Quartal_.pdf> [zuletzt besucht am 8. Dezember 2011]; die Abstimmung erfolgte gestützt auf US-amerikanisches Recht). Gross war der Unmut auch bei 42,6% der Aktionäre der Lonza Group AG, die sich gegen die Genehmigung des Entschädigungsberichts aussprachen (siehe <http://www.lonza.com/group/en/company/investor_relations/businesses/annual_general_meeting-ParSys-0002-DownloadFile.tmp/Protokoll_AGM_d.pdf> [zuletzt besucht am 8. Dezember 2011]). Immerhin 39,43% der Aktionäre sprachen sich an der Generalversammlung der UBS AG im Frühling 2010 gegen den Vergütungsbe-

¹¹⁰ Vgl. zum Ganzen auch BINDER, M&A-Rechtsentwicklungen, S. 509; VON PLANTA, Entwurf, S. 2.

IV. Aktionärsdemokratie: funktions- und systemgerechte Aufgabenverteilung

Die Erwartung von Politik und Gesellschaft im Zusammenhang mit dem Ausbau der Aktionärsdemokratie und namentlich einem «*say on pay*» der Aktionäre ist indessen die, dass dadurch die Unternehmensleitungen besser kontrolliert und zu mehr Rechenschaft gegenüber den Aktionären gezwungen werden. Die Aktionäre sollen die Abzocker zur Vernunft bringen. Mit mehr Aktionärsdemokratie verbindet sich die Erwartung einer wirksameren Kontrolle, als der Kapitalmarkt sie leistet. Dessen Kontrollleistung ist nicht zuletzt deshalb beschränkt, weil es für die Aktionäre viel leichter ist, ihre Aktien zu verkaufen, als gegenüber den Unternehmensleitungen Kontrolle auszuüben.¹¹³ Wenn man sich die Funktion und Rechtsstellung des Aktionärs vergegenwärtigt, dann wird deutlich, dass Entscheidungszuständigkeiten der Generalversammlung eine *gemessen an den politischen und gesellschaftlichen Erwartungen untaugliche Massnahme* darstellen.¹¹⁴ Daran würden Politik, Medien und Gesellschaft keinen Moment zweifeln, wenn sie auch in der Diskussion über Aktionärsdemokratie in den Aktionären «Heuschrecken», «Fonds», «Finanzinvestoren» und dergleichen sähen. Gegebenenfalls verstärkt ein positives Abstimmungsergebnis in der Generalversammlung gar die aktienrechtliche Legitimation der Anträge des Verwaltungsrates.¹¹⁵

Zudem würden die Gesellschaftsbeschlüsse mit der Zuweisung einer Zuständigkeit an die Generalversammlung einer *politischen und gesellschaftlichen Kritik entzogen*: Die Zuweisung von Aufgaben an ein atomisiertes Aktionärs-

richt für das Jahr 2009 aus (siehe <http://www.ubs.com/global/de/about_ubs/investor_relations/agm/2010/results.html> [zuletzt besucht am 8. Dezember 2011]). Aus früheren Jahren bekannt sind vor allem die Fälle «GlaxoSmithKline» und «Royal Dutch Shell». Im Mai 2003 führte die Ablehnung des Vergütungsberichts durch die Aktionäre von GlaxoSmithKline dazu, dass die umstrittene Abgangsschädigung an den CEO, Jean-Pierre Garnier, in der Höhe von zwei Jahreslöhnen im Falle einer vorzeitigen Kündigung aufgehoben und neu verhandelt werden musste (siehe «Aktionäre senkeln den Konzernchef. Jean-Pierre Garnier, Pharma-Chef, muss seine Gier zügeln», NZZ am Sonntag vom 25. Mai 2003, S. 21). Und die Aktionäre von Royal Dutch Shell lehnten an der Generalversammlung im Jahr 2009 den Vergütungsbericht mit 60 % der Stimmen ab, weil den Managern ein Bonus ausbezahlt wurde, obwohl sie die dafür vorgesehenen Ziele verfehlt hatten (siehe «Rote Karte für Shell-Manager», NZZ vom 20. Mai 2009, S. 25).

¹¹³ Vgl. vorn S. 11 und 27 f.

¹¹⁴ Vgl. auch FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, S. 28 Fn. 150.

¹¹⁵ Siehe VOGT, Good Regulation, S. 27.

B. Welche Rolle für die Aktionäre und die Generalversammlung?

riat bedeutet eine Diffusion von Verantwortung gegenüber der gesellschaftlichen Umwelt des Unternehmens und eine Entpersonalisierung der im Unternehmen getroffenen Entscheide.

Entscheidungszuständigkeiten der Generalversammlung zwingen die Unternehmensleitung nicht zu einem gesellschaftlich verantwortungsvollen Verhalten, sondern legitimieren eine kapitalistische Geschäftsführung. Derweil ist gerade die Unternehmensleitung – deren Macht mit der Forderung nach mehr Aktionärsdemokratie beschränkt werden soll – rechtlich dazu verpflichtet, ihre Aufgaben sorgfältig, im Interesse aller Aktionäre und unter Berücksichtigung der Interessen anderer Anspruchsgruppen zu erfüllen.¹¹⁶

ff. Aktionärspflichten?

Wenn die Aktionäre, deren Stellung im gegenwärtigen rechtspolitischen Klima gestärkt werden soll, eigennützig handeln und man der Unternehmensleitung, die das Gesellschaftsinteresse zu wahren hat, misstraut, fragt sich, ob nicht den Aktionären, namentlich den institutionellen Anlegern, Pflichten auferlegt werden sollten: eine Zählung des Leviathans in der Aktiengesellschaft. Die OECD¹¹⁷ und auch die EU¹¹⁸ scheinen dies über Empfehlungen bzw. *best practices* anzustreben. In England haben solche Bestrebungen zum *UK Stewardship Code for Institutional Investors* geführt. Die Stimmpflicht für Pensionskassen, welche die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» fordert,¹¹⁹ scheint ebenfalls Ausdruck dieser Tendenz zu sein.

Die genannten Empfehlungen und Regelungen auferlegen den Aktionären jedoch *keine Pflichten*, welche die *Ausübung ihrer Rechte gegenüber der Gesellschaft* betreffen und ihnen diesbezüglich *inhaltliche Vorgaben* machen würden. Einzig die Empfehlung der Europäischen Kommission zur Re-

¹¹⁶ Siehe zu dieser Pflicht der Unternehmensleitung hinten S. 79 f.

¹¹⁷ OECD-Bericht Corporate Governance, Ziff. 66 ff.

¹¹⁸ EU-Bericht Corporate Governance, S. 185 ff.; Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen, S. 3 f. und Ziff. 2; siehe auch BINDER, M&A-Rechtentwicklungen, S. 510.

¹¹⁹ Siehe Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 3 E-BV (Volksinitiative) und dazu hinten S. 141 f.

IV. Aktionärsdemokratie: funktions- und systemgerechte Aufgabenverteilung

gelung der Vergütung in börsenkotierten Gesellschaften scheint den Aktionären, insbesondere den institutionellen, insofern eine eigentliche Aktionärspflicht aufzuerlegen, als sie von ihrem Stimmrecht «angemessenen»¹²⁰ Gebrauch machen und so eine «führende Rolle im Hinblick auf die Gewährleistung einer stärkeren Rechenschaftspflicht sämtlicher Mitglieder der Unternehmensleitung spielen» sollen.¹²¹ Im Übrigen beschlagen die vorher angesprochenen Regelungen und Empfehlungen nicht die Art und Weise der Rechteausübung der Aktionäre in der Gesellschaft. Sie bedeuten darum keine Aufweichung des Grundsatzes, dass Aktionäre nur eine beschränkte Verantwortung tragen und ansonsten verantwortungslos handeln dürfen. Den Aktionären werden lediglich Vorschriften *im Zusammenhang mit der Ausübung ihrer Aktionärsrechte* gemacht bzw. entsprechende Empfehlungen gegeben. Dazu gehören namentlich die für Pensionskassen vorgesehene Pflicht zur Offenlegung des Abstimmungsverhaltens und die Stimmpflicht.¹²²

Aktionärspflichten im Sinne von inhaltlichen Vorgaben dazu, wie Aktionärsrechte auszuüben sind, wären *abzulehnen*. Für die Funktionsfähigkeit der Aktiengesellschaft und im Besonderen ihre Rolle als Organisation zur Finanzierung grosser Vorhaben ist die Beschränkung auf die Liberierungspflicht zentral und wäre eine wie auch immer im Einzelnen umschriebene Treue- oder Sorgfaltspflicht von Aktionären eine Belastung; sie würde die Bereitschaft, in solche Unternehmen zu investieren, erheblich reduzieren.¹²³

Wenn im Besonderen *institutionelle Anleger* ins Visier genommen werden sollen, wäre eher beim Verhältnis zwischen ihnen und den *wirtschaftlich Berechtigten* anzusetzen. Die Wahrung der Interessen dieser Berechtigten kann für die institutionellen Anleger bedeuten, dass sie sich aufgrund *die-*

¹²⁰ Empfehlung der Europäischen Kommission zur Regelung der Vergütung, Ziff. 6.1.

¹²¹ Empfehlung der Europäischen Kommission zur Regelung der Vergütung, E. 10. Im Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen wird angeregt «zu überlegen, ob nicht mehr Aktionäre dazu angehalten werden könnten, sich für nachhaltige Gewinne und längerfristige Leistungen zu interessieren» (S. 3 f.).

¹²² Siehe dazu hinten S. 141 f.

¹²³ Siehe zur volkswirtschaftlichen Bedeutung der beschränkten Verantwortung des Aktionärs vorn S. 31.

B. Welche Rolle für die Aktionäre und die Generalversammlung?

ses Rechtsverhältnisses – nicht aufgrund ihrer Aktionärsstellung in der Gesellschaft – für eine nachhaltige Wertschöpfung einsetzen.¹²⁴ Das ist nicht das Gleiche wie eine Pflicht der Aktionäre zur Wahrung des Gesellschaftsinteresses; ein auf kurzfristigen Profit gerichtetes Anlageverhalten kann, etwa bei bestimmten kollektiven Kapitalanlagen, im Interesse der wirtschaftlich Berechtigten liegen, dem Gesellschaftsinteresse jedoch zuwiderlaufen.¹²⁵

b) Eignung der Generalversammlung zur Erfüllung einer Aufgabe aufgrund ihrer Funktionsweise und rechtlichen Ausgestaltung

Die zweite Frage im Zusammenhang mit der funktions- und systemgerechten Aufgabenverteilung in der Aktiengesellschaft lautet: Für welche Aufgaben ist die Generalversammlung – einerseits das Organ und andererseits das Verfahren, in dessen Rahmen die Gemeinschaft der Aktionäre ihre Beschlüsse fasst – aufgrund ihrer Funktionsweise und rechtlichen Ausgestaltung geeignet? Die Schranken ihrer Eignung stellen Schranken demokratischer Einflussmöglichkeiten der Aktionäre und der Generalversammlung dar, die sich ergeben, wenn man die Funktionsweise und Ausgestaltung der Generalversammlung gemäss dem geltenden Recht im Wesentlichen als gegeben hinnimmt.¹²⁶

aa. Rationale Apathie der Aktionäre

Für Aktionäre, die nur einen *kleinen Anteil am Aktienkapital* halten, lohnt es sich nicht, Aufwand im Zusammenhang mit der Ausübung ihrer Mitwirkungs- und Kontrollrechte zu betreiben. Die Früchte ihrer Anstrengungen müssten sie mit den anderen Aktionären teilen, während sie umgekehrt die Auswirkungen einer nicht erfolgreichen Geschäftsführung rechtlich nicht verantworten müssen und diese Auswirkungen in wirtschaftlicher Hinsicht begrenzt sind. Es ist für die Aktionäre darum rational, sich «apathisch» zu verhalten. Die «rationale Apathie» der Aktionäre ist ein Aspekt der Proble-

¹²⁴ Siehe «A different class», The Economist vom 20. Februar 2010, S. 62.

¹²⁵ Vgl. zum Ganzen auch hinten S. 137 ff.

¹²⁶ Siehe zum Gesagten allgemein vorn S. 24.

me kollektiven Handelns, mit denen ein stark zersplittertes, kaum organisiertes Aktionariat konfrontiert ist.¹²⁷ Vernünftigerweise passiv verhalten sich dabei nicht nur kleine Privatanleger, sondern auch die meisten institutionellen Anleger. Auch sie verfügen meist weder über genügend grosse Anteile an den einzelnen Gesellschaften noch über die Ressourcen, um ihre Mitwirkungs- und Kontrollrechte mit Sachverstand und auf der Grundlage genügender Informationen auszuüben.¹²⁸ Wenn man der Generalversammlung Zuständigkeiten zuweist in der Hoffnung, die Aktionäre würden bei der Beschlussfassung mitwirken und die Unternehmensleitung kontrollieren, so sind dies, angesichts der Apathie der Aktionäre, vielfach unberechtigte Erwartungen. Das ist ein Gesichtspunkt, der jedenfalls nicht für einen Ausbau der Aktionärsdemokratie spricht.

Etwas anders verhält es sich, wenn es in einer Gesellschaft einen *Grossaktionär, mehrere aktive kleinere Aktionäre oder aktive professionelle Stimmrechtsvertreter und -berater* gibt bzw. sich solche in einer Gesellschaft besonders engagieren. In solchen Fällen wird mit einer Generalversammlungszuständigkeit eine Mitwirkung und Kontrolle wenigstens durch diese Aktionäre oder Aktionärsgruppe erreicht bzw. werden die Probleme kollektiven Handelns der Kleinaktionäre reduziert.¹²⁹ Gerade Grossaktionäre und aktive kleinere Aktionäre sind jedoch oft auch ohne eine solche Zuständigkeit in der Lage, im Rahmen von Gesprächen mit der Unternehmensleitung im Vorfeld der Generalversammlung ihre Zustimmung, Kritik und ihre Anliegen zu äussern. Noch stärker ist diese informelle Einflussnahme ausserhalb der Generalversammlung, wenn ein Grossaktionär auch im Verwaltungsrat vertreten ist.¹³⁰

Die *Bedeutung einer Generalversammlungszuständigkeit* ist bei Gesellschaften mit aktiven Aktionären (einem Grossaktionär oder aktiven kleineren Aktionären) je nach deren Einfluss in der Gesellschaft unterschiedlich. *Be-*

herrscht ein Aktionär mit seinem Stimmengewicht die Generalversammlung, wird mit einem Generalversammlungsbeschluss meistens nur noch formalisiert, aktienrechtlich legitimiert und öffentlich bezeugt, was aufgrund des formellen und informellen Einflusses des Aktionärs auf die Unternehmensleitung bereits feststeht. In diesen Fällen leistet eine Beschlussfassung in der Generalversammlung keinen Beitrag zur Kontrolle der Unternehmensleitung; es fehlt bereits weitgehend am Prinzipal-Agenten-Verhältnis, das überhaupt erst Anlass zu einer Kontrolle durch die Aktionäre gibt.¹³¹

Kontrolliert ein Aktionär die Gesellschaft in der Generalversammlung nur mit der *Unterstützung durch andere Aktionäre*, ermöglicht ihm eine Zuständigkeit in der Generalversammlung, dort zusammen mit den anderen Aktionären und allenfalls mit der Unterstützung von professionellen Stimmrechtsberatern und -vertretern seine Anliegen durchzusetzen, falls ihm dies im informellen Gespräch mit der Unternehmensleitung nicht gelungen ist. In diesen Fällen eröffnet die Generalversammlungszuständigkeit den Aktionären tatsächlich eine Mitwirkungsmöglichkeit und trägt sie zur Kontrolle der Unternehmensleitung bei. Zudem wirkt sie sich im informellen Dialog mit der Unternehmensleitung als ein Druckmittel in der Hand der betreffenden aktiven Aktionäre aus. Diese Konstellation ist in den letzten Jahren vor allem wegen der zunehmend aktiven Rolle der professionellen Stimmrechtsberater und -vertreter häufiger geworden und dürfte es weiter werden. In diesen Fällen ist die Generalversammlung trotz der grundsätzlichen rationalen Apathie der Kleinaktionäre in Grossgesellschaften unter Umständen ein geeignetes Organ zur Erfüllung bestimmter Aufgaben.¹³²

¹²⁷ Der Topos der rationalen Apathie der Aktionäre kommt bereits bei BERLE/MEANS, S. 76, vor; siehe sodann etwa ALLEN/KRAAKMAN/SUBRAMANIAN, S. 170 f.; AMSTUTZ, Macht, S. 93 f.; CLARK, S. 390 ff.; ISLER, S. 253 f.; OLSON, S. 55 f.; RUFFNER, S. 176.

¹²⁸ Siehe BAINBRIDGE, *New Corporate Governance*, S. 203 f.; HOFSTETTER, *Schlüsselrolle*, S. 514 f.; vgl. auch MÜLLER, S. 172 f.

¹²⁹ Vgl. KRAAKMAN *et al.*, S. 63.

¹³⁰ Siehe HOFSTETTER, *Schlüsselrolle*, S. 521.

¹³¹ Vgl. VOGT/SCHIWOW/WIEDMER, S. 1387 f. – In den hier angesprochenen Fällen besteht ein Prinzipal-Agenten-Verhältnis zwischen dem kontrollierenden Aktionär und den Minderheitsaktionären. Für die Letzteren bedeutet eine Generalversammlungszuständigkeit, dass sie ihre Mitwirkungs- und nötigenfalls auch ihre Schutzrechte geltend machen können, währenddem sie gegenüber einer informellen Einflussnahme des kontrollierenden Aktionärs auf die Unternehmensleitung weitgehend schutzlos sind (vgl. KRAAKMAN *et al.*, S. 89 ff.).

¹³² Vgl. auch HOFSTETTER, *Schlüsselrolle*, S. 512 f.; SPILLMANN, S. 265 f.; WATTER/ROTH PELLANDA, *Shareholder Activism*, S. 87.

Im Übrigen wird ein Gesetzgeber, der die Aktionärsdemokratie verbessern und ausbauen möchte, vor dem Hintergrund der rationalen Apathie der Aktionäre nach rechtlichen Mitteln suchen, um trotz dieser wirtschaftlichen Gegebenheit, die er als solche nicht ändern kann, *Aktionäre zur Ausübung von Mitwirkungs- und Kontrollrechten zu motivieren*.¹³³

bb. Funktionsweise der Generalversammlung als Entscheidungsverfahren

Nebst dem oftmals nur schwachen Anreiz der Aktionäre, in der Gesellschaft Einfluss auszuüben, ist die Funktionsweise der Generalversammlung als Entscheidungsverfahren ein weiterer Punkt, aus dem sich Vorbehalte gegenüber einer Zuweisung von Aufgaben an die Generalversammlung ergeben. Zu ihrer Funktionsweise als Entscheidungsverfahren gehört einmal die grundsätzlich binäre Struktur der Beschlussfassung, die nur *ein Ja oder ein Nein zu einem Antrag* zulässt.¹³⁴ Diese Struktur erschwert eine Entscheidungsfindung in den Formen des Dialogs und der Verhandlung – Formen der Entscheidungsfindung, die einen sachgerechten Ausgleich von Interessen begünstigen. Freilich können auch noch an der Generalversammlung zu traktandierten Verhandlungsgegenständen Anträge gestellt werden, es besteht also keine Bindung an die vom Verwaltungsrat oder von einem Aktionär im Vorfeld gestellten Anträge.¹³⁵ Praktisch ist es indessen schwierig, anlässlich der Generalversammlung spontan, als Reaktion auf den Verlauf einer Diskussion neue Anträge zu stellen, wollen solche doch genau bedacht und hinsichtlich ihrer Zulässigkeit geprüft sein.

Im Übrigen bedeutet bereits die Tatsache, dass über *Anträge zu einem Verhandlungsgegenstand* abgestimmt wird, in den meisten Fällen, dass über ein einzelnes, bestimmtes Geschäft Beschluss gefasst wird, während über damit zusammenhängende andere Geschäfte Eventualabstimmungen durchzuführen sind oder zum ersten Geschäft ein bedingter Beschluss zu fassen ist. Damit stösst man rasch an die Grenzen der Durchführbarkeit eines solchen Entscheidungsverfahrens.

¹³³ Siehe zu entsprechenden Vorschlägen hinten S. 133 ff.

¹³⁴ Siehe DUBS, Beschlussfassung, S. 356.

¹³⁵ Art. 700 Abs. 4 OR.

Schliesslich schränkt auch die *Bindung an die traktandierten Verhandlungsgegenstände*¹³⁶ eine mit Blick auf ihr Ergebnis offene Entscheidungsfindung ein. Beschlossen werden darf nur, was aus der Sicht eines vernünftigen Dritten nach Treu und Glauben vom Verhandlungsgegenstand erfasst ist.¹³⁷ Ähnlich wie die Beschlussfassung über Anträge führt auch die Beschränkung auf die traktandierten Verhandlungsgegenstände dazu, dass mitunter nicht über alle sachlich zusammenhängenden Geschäfte Beschluss gefasst werden kann.

Die Generalversammlung als Entscheidungsverfahren lässt es auch *nicht* zu, dass ein *Nein* zu einem Antrag in der Weise eindeutig *begründet* wird, dass der Verwaltungsrat daraus konkrete Schlüsse im Hinblick auf einen neuen Antrag ziehen könnte. Das Entscheidungsverfahren mündet in ein Plebiszit; es hat nicht den Charakter eines Wettstreits von Argumenten, dessen Ausgang aufgrund des vorangegangenen Diskurses vollständig nachvollziehbar ist.¹³⁸

¹³⁶ Art. 700 Abs. 3 OR.

¹³⁷ BGE 121 III 420 E. 2a, S. 424; 103 II 141 E. a, S. 143.

¹³⁸ Instruktiv sind in diesem Zusammenhang die Erläuterungen zum Antrag des Verwaltungsrates der Novartis AG mit Bezug auf eine von verschiedenen Aktionären für die Generalversammlung 2009 beantragte Änderung der Statuten, wonach die Generalversammlung jährlich konsultativ über den Vergütungsbericht abstimmt. Der Verwaltungsrat führte unter anderem Folgendes aus: «Eine Abstimmung über den Vergütungsbericht ist wenig aussagekräftig, weil die Abstimmung die unterschiedlichsten Anliegen der Aktionäre zusammenfasst, ohne dass bestimmt werden könnte, welche Elemente des Vergütungssystems oder der Vergütungen beanstandet werden. Es kann nicht festgestellt werden, ob ein Aktionär durch die Abstimmung zum Ausdruck bringen will, dass er mit dem Vergütungssystem als solchem, mit allen oder nur mit einigen Vergütungen an die Mitglieder der Geschäftsleitung oder den Verwaltungsrat nicht einverstanden ist oder aber, dass er mit dem Verwaltungsrat, der Geschäftsleitung oder der Leistung von Novartis unzufrieden ist.» (Einladung zur ordentlichen Generalversammlung der Novartis AG vom 24. Februar 2009, Traktandum 5.1, Erläuterungen zu den Anträgen des Verwaltungsrats, abrufbar unter <http://www.novartis.com/downloads/investors/presentations-events/shareholder-meeting/2009/2009-AGM_Einladung_DE.pdf> [zuletzt besucht am 8. Dezember 2011]). Die Novartis AG hat in der Folge an der Generalversammlung vom 26. Februar 2010 eine Statutenbestimmung über eine konsultative Abstimmung zum Vergütungssystem beschlossen (siehe Ziff. 4.2 des Protokolls über die 14. ordentliche Generalversammlung der Novartis AG vom 26. Februar 2010, abrufbar unter <http://www.novartis.com/downloads/investors/shareholders-information/annual-general-meeting/gv_protokoll_2010.pdf> [zuletzt besucht am 8. Dezember 2011]).

Die genannten Beschränkungen des Generalversammlungsverfahrens hängen alle mit dem es beherrschenden *Unmittelbarkeitsprinzip* zusammen: Beraten und Beschluss gefasst wird anlässlich der Zusammenkunft der Aktionäre.¹³⁹ Das Unmittelbarkeitsprinzip erlaubt bei börsenkotierten Gesellschaften, aber auch bei nicht börsenkotierten Gesellschaften, die eine grössere Zahl von Aktionären haben, keinen Dialog und keine Verhandlung (worin die Vorzüge einer Entscheidungsfindung in einem diskursiven, kontradiktorischen Verfahren zur Geltung kommen könnten), keine Meinungsbildung gestützt auf einen solchen Meinungs austausch (obwohl gerade dies der Kern der Idealvorstellung ist, die sich mit dem Unmittelbarkeitsgrundsatz verbindet), keine Auseinandersetzung in der Generalversammlung mit Dokumenten und Stellungnahmen von Experten, keine gründliche Befragung von Kandidaten für ein Amt. Deliberation und Debatte, die den Demokratieprozess im politischen System auszeichnen,¹⁴⁰ können in einem unmittelbaren Verfahren, das gemäss den Regeln über die Beschlussfassung in der Generalversammlung abläuft, mit einer grösseren Zahl von Teilnehmern kaum verwirklicht werden. Die Entscheidungen werden bei den börsenkotierten Gesellschaften darum grösstenteils im Vorfeld der Generalversammlung getroffen.¹⁴¹ Damit verknüpft ist die Tatsache, dass die Aktionäre ihre Stimmrechtsvertreter bereits vor der Generalversammlung instruieren. Die Meinungen sind anlässlich der Generalversammlung schon gemacht.¹⁴²

Das Zusammenkommen einer grossen Zahl von Aktionären und der damit verbundene Aufwand der Vorbereitung und Durchführung einer Generalversammlung sowie die erforderliche rechtzeitige Einladung *erschweren* es auch, *rasch und immer wieder bei Bedarf Generalversammlungen durchzuführen*. Das macht die Generalversammlung für all diejenigen Beschlüsse zu einem ungeeigneten Organ, die rasch oder häufig (nicht bloss im Jahresrhythmus) gefasst werden sollen, und für Beschlüsse, die für das Funktionieren der Gesellschaft oder den Betrieb des Unternehmens im positiven Sinn gefasst werden *müssen*, sodass es unabdingbar ist, dass

im Fall eines negativen Abstimmungsergebnisses rasch über einen geänderten Antrag abgestimmt werden kann.

Damit die Generalversammlung als Verfahren der Beratung und Beschlussfassung im Rahmen einer Zusammenkunft der Aktionäre funktionsfähig ist, muss die *Stimmrechtsausübung vertretungsfreundlich geregelt* sein, ganz besonders in börsenkotierten Gesellschaften. Ein Gesetzgeber, der die Aktionärsdemokratie verbessern und ausbauen möchte, wird darum der institutionellen Stimmrechtsvertretung besondere Aufmerksamkeit schenken.¹⁴³ Und er wird im Übrigen prüfen, ob an der Unmittelbarkeit des Generalversammlungsverfahrens festzuhalten sei.¹⁴⁴

cc. Die Generalversammlung als öffentliche Veranstaltung

Die Forderung nach mehr Aktionärsdemokratie und insbesondere einem Ausbau der Zuständigkeiten der Generalversammlung dürfte, wenn Politik und Medien sie erheben, auch so zu verstehen sein, dass von den Unternehmen mehr Öffentlichkeit und mehr Rechenschaft der Unternehmensleitungen verlangt wird. Denn Generalversammlungen sind bei den grossen, im Rampenlicht stehenden börsenkotierten Gesellschaften zu öffentlichen Veranstaltungen geworden, deren Traktanden in den Medien «vorberaten» werden und zu denen sich Experten fachkundig äussern. Die öffentliche Inszenierung der Generalversammlungen koppelt die betreffenden Unternehmen und damit einen Ausschnitt aus der Wirtschaft an die Gesellschaft. Dadurch wird nicht eigentlich eine aktienrechtliche, sondern gesellschaftliche Transparenz und Rechenschaft verwirklicht.¹⁴⁵ Insofern wäre die Generalversammlung als Entscheidungsverfahren durchaus geeignet, die in den Ausbau der Aktionärsdemokratie gesetzten Hoffnungen zu erfüllen. Die Erfahrung von Aktionären jedoch – insbesondere von solchen, die in Wirklichkeit eher als Vertreter der gesellschaftlichen Öffentlichkeit denn als Aktionäre an den Generalversammlungen teilnehmen –, dass in diesen Versammlungen eine oft nur mit ihren Vertretern sichtbare Kapitalmehrheit das Sagen hat, irritiert

¹³⁹ Vgl. die Botschaft 2007, S. 1682.

¹⁴⁰ Siehe vorn S. 7 und 9.

¹⁴¹ Siehe HOFSTETTER, *Landsgemeinde*, S. 566 f.; WATTER/MAIZAR, S. 424 f.

¹⁴² Siehe FORSTMOSER, *Aktienrechtsreform*, S. 50; HOFSTETTER, *Reform*, S. 482.

¹⁴³ Siehe zu den entsprechenden Gesetzesvorschlägen hinten S. 98 f. und 108 ff.

¹⁴⁴ Siehe hierzu hinten S. 100 ff.

¹⁴⁵ Siehe bereits HAEFLIGER, S. 15.

dann jeweils die Öffentlichkeit und löst Frustration aus. Die Öffentlichkeit realisiert, dass sie in den Generalversammlungen als öffentlichen Veranstaltungen nur einen Beobachterstatus hat. Insofern tragen diese Veranstaltungen letztlich wenig zur gesellschaftlichen Akzeptanz der Unternehmen und ihrer Exekutiven bei.

c) Relative Eignung der Generalversammlung zur Erfüllung einer Aufgabe

Bei der funktions- und systemgerechten Aufgabenverteilung in der Aktiengesellschaft geht es schliesslich darum, ob Umstände vorliegen, die dafür sprechen, eine Aufgabe *nicht* dem *funktional geeigneten Organ oder Funktionsträger* zuzuweisen.¹⁴⁶ Dazu lassen sich kaum allgemeine Feststellungen machen. Es geht, was die Generalversammlung betrifft, um Konstellationen, in denen rechtliche Gründe oder tatsächliche Zusammenhänge für bzw. gegen eine Zuständigkeit sprechen. Bereits erwähnt wurde die Beschlussfassung in Angelegenheiten, welche die Unternehmensleitung zwar eigentlich am besten erledigen könnte, sie jedoch wegen des *Interessenkonflikts*, dem ihre Mitglieder dabei unterliegen würden, die Entscheidung nicht alleine treffen soll.¹⁴⁷ Das lässt sich anhand der im Bereich der Vergütungen von Verwaltungsratsmitgliedern und Managern vorgeschlagenen Regeln illustrieren.¹⁴⁸ Die Festsetzung der Vergütungen ist eine Aufgabe, zu deren Erfüllung die Unternehmensleitung aufgrund ihrer Funktion und Rechtsstellung in der Gesellschaft am besten geeignet ist, weil sie über die notwendigen Informationen verfügt, namentlich bezüglich der Aufgaben und der Leistung der zu entschädigenden Personen sowie bezüglich der zur Verfügung stehenden Gesellschaftsmittel. Indessen spricht der Interessenkonflikt, der bei den Verwaltungsratsmitgliedern jedenfalls mit Bezug auf ihre eigene Entschädigung besteht, für eine Zuständigkeit der Generalversammlung. Die Generalversammlung ist insofern die relativ optimale Funktionsträgerin im System der Aktiengesellschaft.

¹⁴⁶ Siehe allgemein vorn S. 25.

¹⁴⁷ Siehe vorn S. 25 und hinten S. 53.

¹⁴⁸ Siehe zu den hier angesprochenen Gesetzesvorschlägen hinten S. 47 ff.

Unter dem Aspekt der relativen Eignung ist sodann auch zu beachten, dass *Aufgaben*, die *sachlich zusammengehören*, entweder vom gleichen Organ oder aber so koordiniert von unterschiedlichen Organen erfüllt werden sollen, dass die getrennten Entscheidungsverfahren und auch die Beschlüsse der betreffenden Organe aufeinander abgestimmt sind.¹⁴⁹

2. Aktienrechtsrevision: neue Zuständigkeiten der Generalversammlung

Im Folgenden geht es darum aufzuzeigen, wie im Rahmen der laufenden Aktienrechtsrevision¹⁵⁰ die Aktionärsdemokratie mittels erweiterter Zuständigkeiten verbessert und ausgebaut werden soll. Die entsprechenden Regelungsvorschläge sind dabei im Lichte der zuvor dargestellten Grundsätze einer funktions- und systemgerechten Aufgabenverteilung in der Aktiengesellschaft zu beurteilen und zu würdigen.

a) Ausgangslage

Mit der Revision des Aktienrechts soll der Einfluss der Aktionäre gegenüber der Unternehmensleitung unter anderem dadurch verstärkt werden, dass der Generalversammlung gewisse neue Aufgaben und Zuständigkeiten zugewiesen werden bzw. durch eine entsprechende statutarische Regelung zugewiesen werden können. Aktionärsdemokratie ist darum zweifellos ein Kernanliegen der verschiedenen Reformvorschläge, wenn auch der Bundesrat in seiner Botschaft 2007 vor allem von einer Stärkung der

¹⁴⁹ Siehe für ein Beispiel hinten S. 53 ff.

¹⁵⁰ Siehe dazu namentlich die Botschaft und den Entwurf 2007; die Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei»; die Botschaft und den Entwurf 2008; den Beschluss des Ständerates vom 11. Juni 2009 (dazu AB 2009 S 601 ff., 616 ff., 699 ff.); den Beschluss des Nationalrates vom 17. März 2010 (dazu AB 2010 N 328 ff., 435 ff.); den Beschluss des Ständerates vom 16. Dezember 2010 (dazu AB 2010 S 1233 ff., 1243 ff., 1328 ff.); den Beschluss des Nationalrates vom 1. Juni 2011 (dazu AB 2011 N 254 ff., 835 ff., 868 ff.); den Beschluss des Ständerates vom 12. September 2011 (dazu AB 2011 S 725 ff.); und den Beschluss des Nationalrates vom 7. Dezember 2011 (dazu AB 2011 N [Protokoll der Sitzung vom 7. Dezember 2011]).