

## Vinkulierung und Stimmrechtsvertretung bei nicht börsenkotierten Gesellschaften

Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 4C.35/2007 vom 18. April 2007 i.S. A. GmbH (Klägerin und Berufungsklägerin) gegen D. Holding AG (Beklagte und Berufungsbeklagte)

Mit Bemerkungen von lic. iur. Matthias Hirschle und Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, beide Zürich\*

### Inhaltsübersicht

#### I. Sachverhalt

#### II. Erwägungen des Bundesgerichts

##### A. Vinkulierung

##### B. Stimmrechtsvertretung

#### III. Bemerkungen

##### A. Vinkulierung

1. Vinkulierung bei nicht börsenkotierten Gesellschaften im Allgemeinen
2. Der Vinkulierungsgrund der «wirtschaftlichen Selbständigkeit» im Besonderen
3. Nachträgliche Einführung von Vinkulierungsbestimmungen

##### B. Stimmrechtsvertretung

1. Vertretungsbeschränkungen im Allgemeinen
2. Nachträgliche Einführung von Vertretungsbeschränkungen im Besonderen
3. Revision

#### IV. Fazit

### I. Sachverhalt

Die D. Holding AG (Beklagte und Berufungsbeklagte) ist eine international tätige Gesellschaft mit Sitz im Kanton Freiburg. Ihr Aktienkapital ist eingeteilt in 17 000 Namenaktien, die an keiner Börse kotiert sind. Das Aktionariat setzt sich aus insgesamt 48 Personen zusammen. Der Verwaltungsratspräsident hält als grösster Aktionär eine Beteiligung von 38,14%. Die zweitgrösste Aktionärin verfügt über 10,19% der Aktien. Die A. GmbH (Klägerin und Berufungsklägerin) mit Sitz in Deutschland hält eine Minderheitsbeteiligung von 3,08%.

An einer Generalversammlung im November 2004 beschlossen die Aktionäre der Beklagten mit 14 748 von 16 823 der abgegebenen Stimmen eine Statutenrevision. Neu eingeführt wurden eine Vinkulierung und eine Einschränkung der Vertretung der Aktionäre an der Generalversammlung. Durch die Vinkulierungsbestimmung wurde der Verwaltungsrat ermächtigt, das Gesuch um Zustimmung zur Aktienübertragung abzulehnen, «wenn im Falle der Zustim-

mung der Erwerber mehr als 9,5% aller Namenaktien der Gesellschaft halten würde, da dadurch die wirtschaftliche Selbständigkeit der Gesellschaft gefährdet wäre». Die neu eingeführte Bestimmung über die Stimmrechtsvertretung hielt fest, dass sich die Aktionäre an der Generalversammlung nur durch andere Aktionäre vertreten lassen können. Bisher war eine Vertretung durch beliebige Dritte zulässig.

Am 19. Januar 2005 focht die Klägerin den Generalversammlungsbeschluss der Beklagten an und beantragte, die Vinkulierungsbestimmung und die Bestimmung betreffend die Stimmrechtsvertretung seien aufzuheben. Das Zivilgericht des Seebezirks des Kantons Freiburg wies die Klage mit Urteil vom 3. November 2005 ab. Dieser Entscheid wurde vom Appellationshof des Kantonsgerichts Freiburg mit Urteil vom 2. Oktober 2006 bestätigt. Dagegen erhebt die Klägerin Berufung ans Bundesgericht.

### II. Erwägungen des Bundesgerichts

Das Bundesgericht prüft, ob die neu eingeführte Vinkulierungsbestimmung [A.] und die Bestimmung betreffend die Stimmrechtsvertretung [B.] rechtmässig sind. Da es die Rechtmässigkeit in beiden Fällen bejaht, weist es die Berufung ab.

#### A. Vinkulierung

Das Bundesgericht führt einleitend aus, dass eine Vinkulierung mittels Prozentklausel bei nicht börsenkotierten Gesellschaften grundsätzlich gesetzmässig sei.<sup>1</sup> Der Ablehnungsgrund des Überschreitens einer prozentmässigen Begrenzung werde für börsenkotierte Gesellschaften in Art. 685d Abs. 1 OR ausdrücklich als zulässig erklärt und es sei nicht erkennbar, weshalb diese Vinkulierung für nicht börsenkotierte Namenaktien nicht in Frage kommen sollte, für welche das Gesetz weitergehend statistische Ablehnungsgründe zulasse. In der Lehre werde denn auch dargelegt, dass eine prozentmässige Begrenzung des Namenaktienenerwerbs zur Durchsetzung des Ziels der wirtschaftlichen Selbständigkeit als nahe liegend erscheine.

\* Matthias Hirschle ist wissenschaftlicher Assistent am Rechtswissenschaftlichen Institut der Universität Zürich, Hans Caspar von der Crone Ordinarius für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich. Der vorliegende Beitrag ist im Internet verfügbar unter <http://www.rwi.uzh.ch/vdc>.

<sup>1</sup> BGer 4C.35/2007, Erw. 3.1.

Anschliessend untersucht das Bundesgericht, ob die nachträgliche Einführung der Prozentklausel gegen aktienrechtliche Grundprinzipien verstösst.<sup>2</sup> Die Klägerin hatte nämlich gerügt, die Beklagte verstosse gegen das Sachlichkeitsgebot, das Verhältnismässigkeitsprinzip und das Gleichbehandlungsgebot. Zudem liege ein offensichtlicher Rechtsmissbrauch vor.

Zunächst führt das Bundesgericht aus, der Ansicht der Klägerin könne nicht gefolgt werden, wonach die Beklagte allein wegen der Mehrheitsbeteiligung eines einzelnen Aktionärs in der Höhe von 38,14% die wirtschaftliche Selbständigkeit schon vor der Einführung der neuen Vinkulierungsbestimmung verloren habe, sodass der für die neue Statutenbestimmung angeführte Grund der Erhaltung der wirtschaftlichen Selbständigkeit überhaupt nicht erreicht werden könne.<sup>3</sup> Da nach den verbindlichen Feststellungen der Vorinstanz auch keine anderen Indizien für eine wirtschaftliche Beherrschung etwa durch eine Gruppe von Aktionären bestünden, sei die Vorinstanz zutreffend davon ausgegangen, die Beklagte sei wirtschaftlich selbständig. Das Recht der Aktionäre zur unbeschränkten Übertragung ihrer Aktien werde daher durch die Vinkulierung nicht in unsachlicher Weise beschränkt.

Danach hält das Bundesgericht fest, dass mit der in den Statuten ausdrücklich genannten prozentualen Grenze eine Bestimmtheit erreicht werde, wie sie für eine verhältnismässige und rechtsgleiche Anwendung der Vinkulierung erforderlich sei.<sup>4</sup> Die prozentual definierte Beschränkung gelte für die Übertragung sämtlicher Aktien und somit für alle Aktionäre gleichermassen. Sie treffe die bisherigen Mehrheitsaktionäre einschneidender als die bisherigen Minderheitsaktionäre, welche, wie etwa die Klägerin, ihren Anteil noch erhöhen könnten, während alle Aktionäre bei einem allfälligen Verkauf insofern eingeschränkt würden, als sie ihre Aktien nicht einem der Mehrheitsaktionäre und unter Umständen nicht insgesamt veräussern könnten. Laut Bundesgericht sind allfällige unterschiedliche Wirkungen der Beschränkung auf einzelne Aktionäre durch das Ziel gerechtfertigt, die wirtschaftliche Selbständigkeit der Beklagten zu gewährleisten.

Das Bundesgericht führt weiter aus, dass für ein rechtsmissbräuchliches Verhalten der Beklagten Anhaltspunkte fehlten. Entgegen der Auffassung der Klägerin sei die prozentuale Grenze von 9,5% für eine ausgewogene Verteilung der Gesellschaftsanteile nicht zu gering, sondern im Gegenteil verhältnismässig hoch angesetzt.<sup>5</sup> Gemäss Bundesgericht ist nicht nachvollziehbar, welche objektiven Gründe für die von der Klägerin befürwortete Erhöhung auf 10% oder darüber hinaus bestehen. Es gebe nämlich keinen Anspruch des einzelnen Aktionärs auf Ausübung entsprechender Minderheitsrechte.

Das Bundesgericht kommt damit zum Schluss, dass die Vorinstanz die Rechtmässigkeit der neu eingeführten Vinkulierungsbestimmung zu Recht bejaht habe.<sup>6</sup>

## B. Stimmrechtsvertretung

Zunächst hält das Bundesgericht fest, dass der Aktionär seine Aktien in der Generalversammlung selbst vertreten oder durch einen Dritten vertreten lassen könne, der nach Art. 689 Abs. 2 OR unter Vorbehalt abweichender statutarischer Bestimmungen nicht Aktionär zu sein brauche. Es ergebe sich somit bereits aus dem Gesetzeswortlaut, dass eine Statutenbestimmung, welche die Vertretung auf andere Aktionäre beschränke, grundsätzlich rechtmässig sei.<sup>7</sup>

Danach setzt sich das Bundesgericht mit dem Einwand der Klägerin auseinander, für die neu eingeführte Vertretungsbeschränkung bestünden keine sachlichen Gründe, und die Interessen der Gesellschaft an der Einführung der neuen Bestimmung seien weniger hoch zu bewerten als diejenigen der Aktionäre an der Beibehaltung der bisherigen Rechtslage. Es führt aus, dass nach den Feststellungen der Vorinstanz die Generalversammlung der Beklagten Gelegenheit biete, um informell mit den Aktionären zu sprechen und Marktstrategien zu entwickeln, die Konkurrenzsituation zu erläutern und neue Produkte zu erörtern.<sup>8</sup> Es entspreche auch der bisherigen Übung, dass die Aktionäre mit ganz wenigen Ausnahmen an den Generalversammlungen selbst teilnahmen oder sich durch andere Aktionäre vertreten liessen. Dass die Beklagte die Statutenrevision zum

<sup>2</sup> BGer 4C.35/2007, Erw. 3.2 bis 3.4.

<sup>3</sup> BGer 4C.35/2007, Erw. 3.2.

<sup>4</sup> BGer 4C.35/2007, Erw. 3.3.

<sup>5</sup> BGer 4C.35/2007, Erw. 3.4.

<sup>6</sup> BGer 4C.35/2007, Erw. 3.5.

<sup>7</sup> BGer 4C.35/2007, Erw. 4.1.

<sup>8</sup> BGer 4C.35/2007, Erw. 4.2 ff.

Anlass nahm, diese Praxis festzuhalten, erachtet das Bundesgericht als sachlich gerechtfertigt.

Im Weiteren nimmt das Bundesgericht eine Interessenabwägung vor.<sup>9</sup> Bei objektiver Betrachtung könne ein Interesse sowohl der Beklagten am Einbezug der für sie tätigen Personen als auch der Aktionäre an einer aktiven Mitgestaltung der Unternehmenspolitik nicht verneint werden. Das Interesse der Aktionäre, sich unter Umständen fachkundig beraten zu lassen, bedürfe keiner eigentlichen Vertretung an der Generalversammlung selbst. Ein solches Interesse lasse sich durch fachkundige Beratung nach Kenntnis der Traktanden befriedigen und könne für Aktionäre, die wie die Klägerin juristische Personen seien, durch Delegation an fachkundige Organe sichergestellt werden.

Abschliessend hält das Bundesgericht fest, dass die Vorinstanz einen sachlichen Grund für die neu eingeführte Statutenbestimmung zu Recht bejaht habe. Die Frage, ob bei der nachträglichen Einführung einer Vertretungsbeschränkung – wie von der Klägerin geltend gemacht – neben einem sachlichen Grund auch ein überwiegendes Interesse der Gesellschaft gegeben sein müsse, könne hingegen offen bleiben, da ein solches im vorliegenden Fall ohnehin vorhanden sei.<sup>10</sup>

### III. Bemerkungen

#### A. Vinkulierung

Nach Art. 684 Abs. 1 OR sind Namenaktien grundsätzlich frei übertragbar. Die freie Übertragbarkeit der Mitgliedschaft entspricht der Struktur der AG als kapitalbezogene Gesellschaft. Gerade in kleineren Gesellschaften mit personalistischem Einschlag kann aber ein Bedürfnis bestehen, auf die Zusammensetzung des Mitgliederkreises Einfluss zu nehmen und unerwünschten Personen den Eintritt in die AG zu verwehren. Aber auch in grossen Publikumsgesellschaften besteht unter Umständen ein Interesse, die Struktur des Aktionariats zu beeinflussen und eine Machtkonzentration bei einzelnen Mitgliedern zu verhindern. Nach Art. 685a Abs. 1 OR kann in den Statuten deshalb festgehalten werden, dass Namenaktien nur mit Zustimmung der Gesellschaft

übertragen werden dürfen. Zuständig für den Entscheid ist nach Art. 716 Abs. 1 OR grundsätzlich der Verwaltungsrat. Denkbar und gerade in kleineren Verhältnissen unter Umständen sinnvoll ist auch eine Zuweisung der Entscheidkompetenz an die Generalversammlung.<sup>11</sup> Den Interessen der Gesellschaft, die Zustimmung zur Aktienübertragung zu verweigern, stehen die Interessen des austrittswilligen Aktionärs gegenüber. Da ihm kein Austrittsrecht zukommt, bleibt er an die Gesellschaft gebunden, wenn die Gesellschaft die Aktienübertragung ablehnt. Durch die Regelung der Voraussetzungen der Ablehnung und ihrer Wirkungen bringt der Gesetzgeber die divergierenden Interessen von Gesellschaft und austrittswilligem Aktionär zu einem Ausgleich.

Bei *nicht börsenkotierten Namenaktien* kann die Gesellschaft eine Übertragung ablehnen, wenn sie hierfür einen in den Statuten genannten wichtigen Grund bekannt gibt oder wenn sie dem Veräusserer anbietet, die Aktien zum wirklichen Wert zu übernehmen (Art. 685b Abs. 1 OR). Fehlt die Zustimmung der Gesellschaft, bleiben nach Art. 685c OR sämtliche Rechte aus der Aktie beim Veräusserer. Stärker eingeschränkt ist die Vinkulierung bei *börsenkotierten Aktien*. Nach Art. 685d Abs. 1 OR kann ein Erwerber nur abgelehnt werden, wenn seine Beteiligung eine statutarisch festgesetzte prozentmässige Begrenzung überschreitet.<sup>12</sup> Auch die Wirkungen der Vinkulierung sind beschränkt. Von der Gesellschaft nicht anerkannte Aktionäre werden gemäss Art. 685f Abs. 3 OR als «Aktionäre ohne Stimmrecht» im Aktienbuch eingetragen. Die wirtschaftliche Substanz der Aktie geht somit auch ohne Anerkennung durch die Gesellschaft auf den Erwerber über.

#### 1. Vinkulierung bei nicht börsenkotierten Gesellschaften im Allgemeinen

Als wichtige Gründe, die einem Aktienerwerber von der Gesellschaft entgegengehalten werden können, gelten nach Art. 685b Abs. 2 OR «Bestimmungen über die Zusammensetzung des Aktionärskreises, die im Hinblick auf den Gesellschaftszweck oder die wirtschaftliche Selbständigkeit des Unternehmens

<sup>9</sup> BGer 4C.35/2007, Erw. 4.4.

<sup>10</sup> BGer 4C.35/2007, Erw. 4.6.

<sup>11</sup> Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 44 N 129.

<sup>12</sup> Daneben ist nach Art. 4 SchIT unter bestimmten Umständen auch die Ablehnung von ausländischen Erwerbem möglich (sog. Ausländervinkulierung).

die Verweigerung rechtfertigen». Aus diesem Wortlaut ergeben sich gemäss h.L. Anforderungen auf zwei verschiedenen Ebenen:<sup>13</sup> Zum einen müssen die Vinkulierungsgründe in den *Statuten* hinreichend klar umschrieben sein und entweder der Erreichung des Gesellschaftszwecks oder dem Erhalt der wirtschaftlichen Selbständigkeit dienen. Zum anderen muss der *Entscheid* über die Ablehnung im Einzelfall gerechtfertigt sein. Diese beiden Ebenen unterliegen einer getrennten Rechtskontrolle.<sup>14</sup> Die Aufnahme eines unrechtmässigen Ablehnungsgrundes in die Statuten kann – unabhängig vom Vorliegen eines Ablehnungsentscheids – mittels Anfechtung des betreffenden Generalversammlungsbeschlusses (Art. 706 OR) verhindert werden. Die Unrechtmässigkeit eines konkreten Ablehnungsentscheids ist demgegenüber durch Klage gemäss Art. 685c Abs. 3 OR geltend zu machen.

Die statutarische Grundlage für die Ablehnung eines Erwerbers muss, wie angetönt, zwei Voraussetzungen erfüllen: Einerseits müssen die Statuten die Vinkulierungsgründe *hinreichend klar und bestimmt* umschreiben, sodass für den Veräusserer und den Erwerber zum Voraus erkennbar ist, ob eine Übertragung abgelehnt werden kann.<sup>15</sup> Eine blosser Verweisung auf Art. 685b Abs. 2 OR, eine blosser Paraphrase des Gesetzestextes oder verschwommene Generalklauseln stellen hingegen keine rechtmässige Grundlage für eine Ablehnung dar. Auch eine nicht abschliessende Aufzählung von Ablehnungsgründen oder eine Delegation der Umschreibung an den Verwaltungsrat sind unzulässig.<sup>16</sup> Die im vorliegenden Fall angefochtene Vinkulierungsbestimmung genügt diesen Anforderung klarerweise. Wie das Bundesgericht festhält, wird mit einer Prozentklausel notwendigerweise die für die Umschreibung der Vinkulierung erforderliche Bestimmtheit erreicht.<sup>17</sup>

Andererseits müssen die Ablehnungsgründe der Sicherung des *Gesellschaftszwecks* oder der Wahrung der *wirtschaftlichen Selbständigkeit* des Unternehmens dienen. Bestimmungen über die Zusammensetzung des Aktionärskreises ohne klaren und direkten Bezug zu einer dieser Zielsetzungen stellen keine rechtmässigen Vinkulierungsgründe dar.<sup>18</sup> Mit Bezug auf die Erhaltung der wirtschaftlichen Selbständigkeit sind als Ablehnungsgründe insbesondere Prozentklauseln wie die vorliegende anerkannt. Unterschiedliche Auffassungen bestehen allerdings, was die zulässige Höhe solcher prozentualen Beschränkungen anbelangt.<sup>19</sup> Der Ablehnungsentscheid muss, wie erwähnt, *sachlich gerechtfertigt* sein. Dies setzt nach einhelliger Auffassung voraus, dass der Aktien-erwerber vom in den Statuten abstrakt umschriebenen Ablehnungsgrund überhaupt erfasst wird.<sup>20</sup> Welche übrigen Anforderungen erfüllt sein müssen, damit der Ablehnungsentscheid als sachlich gerechtfertigt gilt, ist im Einzelnen sodann umstritten.<sup>21</sup> Einigkeit herrscht allerdings darüber, dass es bei Prozentklauseln weniger auf die Rechtfertigung des konkreten Ablehnungsentscheids ankommt, als vielmehr auf die Festsetzung einer sachlich gerechtfertigten Quote in den Statuten.<sup>22</sup>

## 2. Der Vinkulierungsgrund der «wirtschaftlichen Selbständigkeit» im Besonderen

Die Wahrung der wirtschaftlichen Selbständigkeit stellt bei nicht börsenkotierten Namenaktien einen zulässigen Grund für die Ablehnung eines Aktien-erwerbers dar. In der Lehre wird allerdings darauf hingewiesen, dass der Begriff der «wirtschaftlichen Selbständigkeit» bei genauer Betrachtung unscharf

diesen Anforderungen nicht genügen. Vgl. BGER 4C.35/2007, Erw. 3.3.

<sup>13</sup> *Hanspeter Kläy* (Fn. 13), 146.

<sup>14</sup> Vgl. unten III.A.2.

<sup>15</sup> *Peter Böckli* (Fn. 13), § 6 N 250; *Hanspeter Kläy* (Fn. 13), 139 f.

<sup>16</sup> *Kläy* (Fn. 13), 154 ff., verlangt eine Abwägung zwischen den Interessen der Gesellschaft und den Interessen des Aktionärs. Eine Ablehnung ist somit nur gerechtfertigt, wenn das Ablehnungsinteresse der Gesellschaft das Veräusserungsinteresse des Aktionärs überwiegt. Nach *Böckli* (Fn. 13), § 6 N 250 ff., soll hingegen nur geprüft werden, ob die Interessen der Gesellschaft durch den beantragten Aktionärswechsel gefährdet werden. Eine eigentliche Interessenabwägung lehnt dieser Autor ab.

<sup>17</sup> *Hanspeter Kläy* (Fn. 13), 164, 166; vgl. auch *Peter Böckli* (Fn. 13), § 6 N 274 ff.

<sup>13</sup> *Peter Böckli*, Schweizer Aktienrecht, 3. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2004, § 6 N 243 ff.; *Hanspeter Kläy*, Die Vinkulierung, Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht, Diss. Basel 1996, 136.

<sup>14</sup> *Hanspeter Kläy* (Fn. 13), 136.

<sup>15</sup> *Peter Böckli* (Fn. 13), § 6 N 247; *Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel* (Fn. 11), § 44 N 137; *Hanspeter Kläy* (Fn. 13), 143.

<sup>16</sup> *Peter Böckli* (Fn. 13), § 6 N 247; *Hanspeter Kläy* (Fn. 13), 144.

<sup>17</sup> Die blosser Nennung des Ablehnungsgrunds der Erhaltung der wirtschaftlichen Selbständigkeit, wie sie von der Klägerin als gegenüber der Prozentklausel schonender beantwortet wurde, würde – ohne weitere Konkretisierung –

ist.<sup>23</sup> Je nach Auslegung des Begriffs ergibt sich ein enger oder weiter Fächer von konkreten Ablehnungsgründen, die sich mit dem Erhalt der wirtschaftlichen Selbständigkeit rechtfertigen lassen.

Ausgehend vom Wortlaut kann man die «wirtschaftliche Selbständigkeit» eines Unternehmens dann als gegeben betrachten, wenn es weder rechtlich noch faktisch von einem Konzern kontrolliert wird.<sup>24</sup> Unselbständig wäre eine Gesellschaft somit dann, wenn sie im Rahmen des Konzerns nur noch Teilaufgaben erfüllt und selbst nicht mehr gewinnstrebig ist. Versteht man den Begriff der «wirtschaftlichen Selbständigkeit» in diesem engen Sinn, müsste eine Gesellschaft hingegen als selbständig gelten, die zwar von einem einzelnen Aktionär kontrolliert wird, gegen aussen aber wirtschaftlich autonom ist. Nach diesem Begriffsverständnis könnten die Statuten somit vorsehen, dass eine Aktienübertragung abgelehnt werden darf, wenn sie zur Eingliederung in einen Konzern führt. Hingegen würde das Erreichen einer bestimmten Beteiligungsquote durch einen einzelnen Aktionär keinen zulässigen Ablehnungsgrund darstellen.

In einem weiteren Sinn kann man die «wirtschaftliche Selbständigkeit» einer Gesellschaft aber auch darin erblicken, dass sie über ein breit gestreutes Aktionariat verfügt. Selbständig wäre eine Gesellschaft somit dann, wenn eine gewisse innere Autonomie besteht und wesentliche Fragen unabhängig von der individuellen Interessenlage eines einzelnen Aktionärs entschieden werden können.<sup>25</sup> Dieses weite Verständnis des Begriffs der «wirtschaftlichen Selbständigkeit» wird durch die Entstehungsgeschichte gestützt. Der Begriff wurde im Laufe der parlamentarischen Beratungen als Ersatz für den umstrittenen Ablehnungsgrund der «Erhaltung des schweizerischen Charakters der Gesellschaft» ins Gesetz eingefügt und sollte es den Gesellschaften erlauben, ohne Diskriminierung von Ausländern zahlenmässige Betei-

gungsbeschränkungen festzulegen.<sup>26</sup> Legt man den Begriff der «wirtschaftlichen Selbständigkeit» in diesem weiten Sinn aus, ergibt sich ohne Weiteres, dass auch Prozentklauseln durch den Vinkulierungsgrund der wirtschaftlichen Selbständigkeit gerechtfertigt sind.

Die Lehre versteht die «wirtschaftliche Selbständigkeit» mehrheitlich in einem weiten Sinn und es besteht relative Einigkeit darüber, welche Ablehnungsgründe sich mit der Wahrung der wirtschaftlichen Selbständigkeit rechtfertigen lassen. Unterschiedlich beurteilt wird aber, wie diese konkreten Ablehnungsgründe im Einzelnen auszugestalten sind:

Unbestritten ist zunächst, dass die Statuten eine Bestimmung enthalten können, die es dem Verwaltungsrat erlaubt, eine Aktienübertragung abzulehnen, wenn die Gesellschaft ansonsten unter die rechtliche oder tatsächlich Kontrolle eines *Konzerns* gerät.<sup>27</sup> Eine solche Konzernklausel lässt sich ohne Weiteres auch bei einem engen Begriffsverständnis mit dem Schutz der wirtschaftlichen Selbständigkeit des Unternehmens begründen.

Nach dem überwiegenden Teil der Lehre rechtfertigt die Wahrung der wirtschaftlichen Selbständigkeit sodann auch die Ablehnung einer Aktienübertragung, welche die Gesellschaft unter die Kontrolle eines *individuellen Aufkäufers* bringt.<sup>28</sup> *Kläy* beurteilt die Zulässigkeit einer solchen Vinkulierungsbestimmung, die darauf abzielt, Kontrollwechsel unabhängig von einer allfälligen Konzernierung zu verhindern, allerdings kritisch.<sup>29</sup> Der Autor argumentiert, dass ein blosser Kontrollwechsel die wirtschaftliche Autonomie des Unternehmens in der Regel nicht berühre. Es sei im Interesse der Gesellschaft wesentlich, dass sich im Aktionariat neue Mehrheiten bilden könnten. Der Schutz einflussrelevanter Beteiligungen gegenüber dem Entstehen neuer Mehrheiten liege nicht im Interesse der Gesellschaft, sondern lediglich im Ei-

<sup>23</sup> *Hanspeter Kläy*, Bundesgesetzgebung im Bereich des privaten Wirtschaftsrechts, SZW 1991, 161; vgl. auch *Rudolf Tschäni*, Vinkulierung nicht börsenkotierter Aktien, Zürich 1997, 22.

<sup>24</sup> Vgl. *Andreas Bohrer*, Unfriendly Takeovers, Unfreundliche Unternehmensübernahmen nach schweizerischem Kapitalmarkt- und Aktienrecht, Diss. Zürich 1997, 216 f.

<sup>25</sup> Vgl. *Christoph Lüscher*, Statutarische Konkurrenzklauseln – Voraussetzungen und Schranken der Ablehnung von Konkurrenten als Erwerber von nicht kotierten Namenaktien, SZW 1997, 145 f.

<sup>26</sup> AB SR 1988, 490.

<sup>27</sup> *Peter Böckli* (Fn. 13), § 6 N 268; *Hanspeter Kläy* (Fn. 13), 167; *Matthias Oertle/Shelby du Pasquier*, in: *Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II*, 2. Auflage, Basel/Genf/München 2002, N 5 zu Art. 685b OR; *Rudolf Tschäni* (Fn. 23), 21.

<sup>28</sup> *Peter Böckli* (Fn. 13), § 6 N 269; *Matthias Oertle/Shelby du Pasquier* (Fn. 27), N 5 zu Art. 685b OR; *Francine Defferrard*, Le transfert des actions nominatives liées non cotées, Diss. Freiburg 1999, 69 ff.

<sup>29</sup> *Hanspeter Kläy* (Fn. 13), 168 f.

geninteresse der bisherigen Kontrollaktionäre. Dem wird von *Böckli* entgegengehalten, dass die wirtschaftliche Selbständigkeit auch dann verloren gehen müsse, wenn ein individueller Aufkäufer die Kontrolle übernehme.<sup>30</sup> Jede andere Auslegung würde die Umgehung einer Konzernklausel ermöglichen und den übernahmewilligen Konzern veranlassen, einen individuellen Käufer vorzuschieben.

Unseres Erachtens fokussiert die Argumentation von *Klät* zu stark auf die Situation, in der bereits eine Mehrheitsbeteiligung besteht, die nachträglich durch eine Vinkulierung geschützt werden soll. Wie sich zeigen wird, ist die nachträgliche Einführung einer Vinkulierung unter diesen Umständen tatsächlich problematisch. Abgesehen von diesem Sonderfall hat eine Vinkulierung zum Schutz von Kontrollübernahmen aber durchaus ihre Berechtigung. Dies obwohl sie aus dem Blickwinkel der Corporate Governance häufig negativ beurteilt wird, weil sie – so die Kritik – dem Verwaltungsrat erlaube, sich gegenüber den Aktionären abzuschotten. Gerade mit Bezug auf nicht börsenkotierte Gesellschaften zeigt sich aber, dass auch eine positivere Sichtweise möglich ist. Der Erwerber von nicht börsenkotierten Aktien ist – anders als der Erwerber von börsenkotierten Aktien gemäss Art. 32 BEHG – nicht verpflichtet, ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten, wenn seine Beteiligung eine kontrollrelevante Grösse erreicht. Bei nicht börsenkotierten Gesellschaften verschafft das Gesetz den Minderheitsaktionären somit keine Möglichkeit, zu angemessenen Konditionen aus der Gesellschaft auszusteigen, wenn die Kontrolle übernommen wird. Durch die Einführung einer Vinkulierungsbestimmung, die es erlaubt, den Erwerber einer Kontrollmehrheit abzulehnen, kann nun auch bei nicht börsenkotierten Gesellschaften ein vergleichbarer Schutz der Minderheitsaktionäre erreicht werden. Wie viele praktische Fälle belegen, stellt eine Vinkulierung nämlich kein Übernahmehindernis dar. Der Übernahmehinteressent ist lediglich gezwungen, darauf hinzuwirken, dass die Vinkulierungsbestimmung aus den Statuten der Gesellschaft entfernt wird. Dies wird ihm am ehesten gelingen, wenn er allen Aktionären ein genügend attraktives Kaufangebot unterbreitet und dieses mit der Bedingung verknüpft, dass die Vinkulierung anlässlich einer (ausserordentli-

chen) Generalversammlung abgeschafft wird.<sup>31</sup> Wie sich also zeigt, kann die Vinkulierung zum Schutz vor Kontrollübernahmen bei nicht börsenkotierten Gesellschaften durchaus im Interesse aller Beteiligten liegen. Sie sollte deshalb auch nicht generell ausgeschlossen werden.

Weiter ist kaum bestritten, dass zur Wahrung der wirtschaftlichen Selbständigkeit grundsätzlich auch *Prozentklauseln* in die Statuten aufgenommen werden können.<sup>32</sup> Die Zulässigkeit von Prozentklauseln wird meist damit begründet, dass der Gesetzgeber diesen Vinkulierungsgrund in Art. 685d Abs. 1 OR für börsenkotierte Namenaktien explizit vorgesehen habe. Da die Vinkulierungsmöglichkeiten für börsenkotierte Aktien stärker beschränkt werden sollten als für nicht börsenkotierte, müssten Prozentklauseln auch bei nicht börsenkotierten Gesellschaften statthaft sein.<sup>33</sup> Weit auseinander gehen allerdings die Meinungen über die zulässige Höhe der prozentmässigen Beschränkung. Zwar besteht Einigkeit darin, dass die Statuten Prozentzahlen auch unterhalb der Mehrheitsgrenze von 50% festsetzen können. Wie weit diese Grenze unterschritten werden darf, wird aber je nach Standpunkt unterschiedlich beurteilt. Nach *Lüscher* erscheint die wirtschaftliche Selbständigkeit dann gefährdet, wenn eine Beteiligung einen bestimmenden Einfluss vermitteln kann. Je nach Streuung der Aktien könne dies bei einer Beteiligung von mehr als 20% der Fall sein. Der Autor erachtet deshalb Prozentklauseln, die unter 10% liegen, als problematisch.<sup>34</sup> Ebenso geht *Bohrer* davon aus, dass die Quote in einer Höhe angesiedelt werden müsse, die Übernahmerelevanz habe. Dies sei unterhalb von 10% kaum der Fall.<sup>35</sup> *Du Pasquier/Oertle* erachten eine Quote von etwas weniger als 10% gerade noch als zulässig.<sup>36</sup> Für *Defferrard* ist im Normalfall eine Prozentklausel von 10% statthaft. Tiefere Quoten von

<sup>31</sup> Vgl. *Andreas Bohrer* (Fn. 24), 224.

<sup>32</sup> *Peter Böckli* (Fn. 13), § 6 N 270 ff.; *Hanspeter Klät* (Fn. 13), 163 ff.; *Matthias Oertle/Shelby du Pasquier* (Fn. 27), N 6 zu Art. 685b OR; *Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel* (Fn. 11), § 44 N 151; *Francine Defferrard* (Fn. 28), 74 f.; *Rudolf Tschäni* (Fn. 23), 22; kritisch *Jacques-André Reymond*, Les clauses statutaires d'agrément, SZW 1992, 262.

<sup>33</sup> *Peter Böckli* (Fn. 13), § 6 N 271; *Hanspeter Klät* (Fn. 13), 163; vgl. auch BGer 4C.35/2007, Erw. 3.1.

<sup>34</sup> *Christoph Lüscher* (Fn. 25), 146.

<sup>35</sup> *Andreas Bohrer* (Fn. 24), 217.

<sup>36</sup> *Shelby du Pasquier/Matthias Oertle*, Les restrictions au transfert des actions nominatives liées, AJP 1992, 759 f.

<sup>30</sup> *Peter Böckli* (Fn. 13), § 6 N 269.

3% und mehr, wie sie bei börsenkotierten Gesellschaften als zulässig erachtet würden, kämen vor allem bei grossen nicht börsenkotierten Gesellschaften in Betracht.<sup>37</sup> Kläy zufolge ist je nach Umständen eine Prozentklausel von über 5% sachlich gerechtfertigt.<sup>38</sup> Nach Böckli schliesslich dürfte die unterste Grenze bei 3% liegen.<sup>39</sup>

Wie dargelegt muss eine Vinkulierung zum Schutz vor Kontrollübernahmen bei nicht börsenkotierten Gesellschaften zulässig sein. Aus Praktikabilitätsgründen sollte es deshalb auch statthaft sein, mit einer Prozentklausel abstrakt festzulegen, ab welcher Grösse eine Beteiligung kontrollrelevant ist. Wie gross eine Beteiligung sein muss, um dem Aktionär einen bestimmenden Einfluss zu vermitteln, hängt allerdings von verschiedenen Faktoren ab (Streuung des Aktienbesitzes, Beteiligung an der Generalversammlung etc.). Deshalb lässt sich kaum eine allgemein gültige Aussage machen. Für börsenkotierte Gesellschaften geht der Gesetzgeber von der Annahme aus, dass der Aktionär spätestens mit dem Erreichen einer Beteiligung von 33⅓% einen bestimmenden Einfluss erhält (Art. 32 BEHG). Die praktische Erfahrung zeigt aber, dass in vielen börsenkotierten Gesellschaften schon eine Beteiligung von 20 bis 30% einen substanziellen Einfluss vermittelt. Aufgrund des meist weniger stark gestreuten Aktionariats wird bei nicht börsenkotierten Gesellschaften die kontrollrelevante Beteiligungsgrösse in der Regel aber höher liegen.

Ob man auch Prozentklauseln unter 20 oder 10% als zulässig erachten will, hängt letztlich davon ab, welches Mass der Gefährdung der wirtschaftlichen Selbständigkeit der Gesellschaft für die Ablehnung eines Aktienerwerbers vorausgesetzt werden soll. Hält man eine konkrete Gefährdung der wirtschaftlichen Selbständigkeit für erforderlich, ist es kaum gerechtfertigt, eine Prozentzahl weit unterhalb der kontrollrelevanten Grösse festzusetzen. Will man hingegen bereits eine abstrakte Gefahr für die wirtschaftliche Selbständigkeit genügen lassen, sind auch sehr tiefe Quoten zu rechtfertigen. Von Kläy wird darauf hingewiesen, dass es legitim sei, Prozentklauseln auch zur Organisation der Beteiligungsstruktu-

ren zu verwenden.<sup>40</sup> Die Beibehaltung einer bestimmten Streuung des Aktienbesitzes sichere letztlich ebenfalls die Selbständigkeit der Gesellschaft. Unseres Erachtens erscheint es zweckmässig, mit Prozentklauseln nicht nur Fälle des eigentlichen Kontrollübergangs zu erfassen, sondern auch eine bestimmte Streuung des Aktionariats sicherzustellen. Allerdings stellt sich die Frage, wie weit man Prozentklauseln, die bloss mittelbar dem Schutz der wirtschaftlichen Selbständigkeit dienen, zulassen will. Von besonderer Bedeutung ist dabei die Frage, ob auch Höchstquoten unterhalb der für die Ausübung der Minderheitenschutzrechte relevanten 10%-Limite statthaft sein sollen.<sup>41</sup> Die Befürworter von Prozentklauseln unter 10% argumentieren, dass sich Limiten von 3 oder 5% wie bei börsenkotierten Unternehmen durchaus auch bei nicht börsenkotierten Gesellschaften einführen liessen. Gerade mit Blick auf die Möglichkeit zur Ausübung von Minderheitenschutzrechten erscheint dieser Vergleich jedoch problematisch. Bei börsenkotierten Gesellschaften sind die Wirkungen der Vinkulierung stark eingeschränkt. Ein von der Gesellschaft nicht anerkannter Aktionär wird gemäss Art. 685f Abs. 3 OR als Aktionär ohne Stimmrecht im Aktienbuch eingetragen. Es bleibt ihm also möglich, seine Beteiligung trotz einer allfälligen Höchstquote von 3 oder 5% auf über 10% auszubauen. Nach richtiger, aber nicht unumstrittener Auffassung sind bei der Berechnung der 10%-Schwelle zumindest bei gewissen Minderheitsrechten die Aktien ohne Stimmrecht nun mitzuzählen.<sup>42</sup> Bei börsenkotierten Gesellschaften ist der einzelne Aktionär also trotz

<sup>37</sup> Francine Defferrard (Fn. 28), 75.

<sup>38</sup> Hanspeter Kläy (Fn. 13), 164.

<sup>39</sup> Peter Böckli (Fn. 13), § 6 N 272.

<sup>40</sup> Hanspeter Kläy (Fn. 13), 163 f.; vgl. auch Peter Böckli (Fn. 13), § 6 N 271.

<sup>41</sup> So das Recht auf Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung (Art. 699 Abs. 3 OR), das Recht auf Ernennung eines Sonderprüfers (Art. 697b OR) oder das Recht auf Auflösung der Gesellschaft aus wichtigen Gründen (Art. 736 Ziff. 4 OR).

<sup>42</sup> So für das Einberufungsrecht Dieter Dubs/Roland Truffer; in: Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, 2. Auflage, Basel/Genf/München 2002, N 13 zu Art. 699 OR; Urs Bertschinger, Ausgewählte Fragen zur Einberufung, Traktandierung und Zuständigkeit der Generalversammlung, AJP 2001, 901 f.; Peter V. Kunz, Das Einberufungsrecht für GV sowie weitere Aktionärsrechte zwischen Hammer und Amboss von Managementwillkür und Rechts(un)sicherheit, Jusletter vom 19. November 2007, Rz. 24; a.M. Peter Nobel, Das Aktienrecht nicht vergewaltigen, Jusletter vom 26. November 2007, Rz. 18; Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel (Fn. 11), § 44 N 218.

einer Prozentklausel unter 10% nicht generell von der Ausübung der Minderheitenschutzrechte ausgeschlossen. Ganz anders stellt sich die Situation bei nicht börsenkotierten Gesellschaften dar. Hier kann der Aktionär seine Beteiligung nicht über eine Prozentschwelle unter 10% ausbauen und ihm bleibt die Ausübung der Minderheitsrechte folglich generell verwehrt.

Das Bundesgericht führt in seinem Urteil zur Frage der Prozentschwelle lediglich aus, dass eine Grenze von 9,5% für eine ausgewogene Verteilung der Gesellschaftsanteile nicht zu gering sei, sondern im Gegenteil verhältnismässig hoch. Dass es sich nicht weiter mit der Thematik auseinandersetzt, erstaunt, denn der Blick in die Literatur zeigt, dass Prozentklauseln unter 10% von verschiedenen Autoren kritisch beurteilt werden. In einer Gesellschaft wie der Beklagten, in welcher eine Beteiligung von 38% offenbar noch keine Kontrolle vermittelt, werden mit einer Prozentvinkulierung bei 9,5% Fälle anvisiert, die der eigentlichen Gefährdung der wirtschaftlichen Selbständigkeit weit vorgelagert sind. Gerade in einer solchen Situation erscheint die Einschränkung der Möglichkeit, gewisse Minderheitenschutzrechte auszuüben, kaum gerechtfertigt.

### 3. *Nachträgliche Einführung von Vinkulierungsbestimmungen*

Werden Aktien bereits bei der Gründung vinkuliert, ergeben sich im Hinblick auf den Schutz der Aktionäre keine besonderen Probleme, weil sämtliche Aktionäre der Vinkulierung in den Urstatuten zustimmen müssen. Hingegen kann es einen erheblichen Eingriff in die Rechtsstellung des Aktionärs darstellen, wenn zunächst frei übertragbare Aktien nachträglich vinkuliert werden oder eine bereits bestehende Vinkulierung verschärft wird.<sup>43</sup> Es bestehen deshalb sowohl formelle als auch materielle Schranken. Als *formelle Schranke* für die nachträgliche Einführung oder Verschärfung einer Vinkulierung verlangt Art. 704 Abs. 1 Ziff. 3 OR ein qualifiziertes Quorum. Daneben müssen als *materielle Schranke* nach Art. 706 OR die aktienrechtlichen Grundprinzipien, namentlich das Sachlichkeitsgebot, das Verhältnismässigkeitsprinzip und das Gleichbehandlungsgebot beachtet werden.

In Bezug auf die nachträgliche Einführung von Prozentklauseln leitet die Lehre aus den aktienrechtlichen Grundprinzipien spezifische Erfordernisse ab. Als unzulässig gilt die Einführung einer Prozentklausel etwa dann, wenn eine Gesellschaft bereits von einem Aktionär oder einer Aktionärsgruppe beherrscht wird.<sup>44</sup> Hat eine Gesellschaft ihre wirtschaftliche Selbständigkeit bereits verloren, widerspricht die Einführung einer Vinkulierung zu deren Wahrung klarerweise dem Sachlichkeitsgebot. Aus dem Verhältnismässigkeitsprinzip wird sodann abgeleitet, dass eine Prozentklausel nicht tiefer angesetzt werden darf, als es zur Wahrung der wirtschaftlichen Selbständigkeit erforderlich ist.<sup>45</sup> Unter dem Aspekt des Gleichbehandlungsgebots ist bei der Festlegung der Beteiligungsschranke schliesslich den gegebenen Beherrschungsverhältnissen Rechnung zu tragen.<sup>46</sup> Wenn bereits grössere Aktienpakete bestehen, kann eine massgeblich tiefer angesetzte Limite dazu missbraucht werden, die bestehenden Kontrollverhältnisse abzusichern.

Zum Sachlichkeitsgebot führt das Bundesgericht in seinem Urteil aus, dass die Vorinstanz zu Recht festgestellt habe, dass die Beklagte nicht durch einen einzelnen Aktionär beherrscht werde. Die Beteiligung des Verwaltungsratspräsidenten in der Höhe von 38,14% lasse den Schluss nicht zu, dass die Beklagte ihre wirtschaftliche Selbständigkeit bereits verloren habe.<sup>47</sup> Auf den ersten Blick mag diese Begründung nachvollziehbar sein, liegt doch die Beteiligung des Hauptaktionärs rund 12% unter der Mehrheitsgrenze von 50%. Aus dem Urteil der Vorinstanz geht jedoch hervor, dass die Beklagte ca. 9% eigene Aktien hält.<sup>48</sup> Die Vorinstanz führte zu diesem Umstand aus, es könne nicht gefolgert werden, dass der Verwaltungsratspräsident auch die eigenen Aktien der Gesellschaft kontrolliere, denn das Stimmrecht aus diesen Aktien ruhe (Art. 659a Abs. 1 OR). Von Relevanz ist hingegen, dass eigene Aktien in der Generalversammlung als nicht vertreten gelten und sich deshalb das absolute Mehr von Art. 703 OR nach un-

<sup>43</sup> Hanspeter Kläy (Fn. 13), 340.

<sup>44</sup> Peter Böckli (Fn. 13), § 6 N 275.

<sup>45</sup> Hanspeter Kläy (Fn. 13), 164.

<sup>46</sup> Hanspeter Kläy (Fn. 13), 164.

<sup>47</sup> BGer 4C.35/2007, Erw. 3.2.

<sup>48</sup> Urteil des Kantonsgerichts Freiburg vom 2. Oktober 2006, A1 2005-74, Erw. 2c.

ten verschiebt.<sup>49</sup> In der Generalversammlung der Beklagten vermittelt aufgrund der von ihr gehaltenen eigenen Aktien somit schon eine Beteiligung von rund 45% die absolute Mehrheit. Vor diesem Hintergrund wird ersichtlich, dass die Beklagte nicht weit entfernt von einer Beherrschung durch einen einzelnen Aktionär ist. Eine nachträgliche Vinkulierung unter diesen Umständen erscheint mit Blick auf das Sachlichkeitsgebot somit zumindest heikel.

Wie bereits erwähnt, erfasst die vorliegende Vinkulierung Fälle, die einer eigentlichen Gefährdung der wirtschaftlichen Selbständigkeit der Beklagten weit vorgelagert sind. Insofern erscheint die Festsetzung der Beteiligungsgrenze bei 9,5% auch unter dem Aspekt des Verhältnismässigkeitsprinzips als problematisch. Es ist jedenfalls kaum nachvollziehbar, dass eine prozentmässige Beschränkung bei 9,5% für die Wahrung der wirtschaftlichen Selbständigkeit der Beklagten erforderlich ist, wo nach Auffassung des Bundesgerichts doch feststeht, dass selbst eine Beteiligung von rund 38% keine Kontrolle über die Gesellschaft vermittelt.

Hinsichtlich des Gleichbehandlungsgebots stellt das Bundesgericht in seinem Urteil sodann fest, die prozentual definierte Beschränkung gelte für alle Aktionäre gleichermassen. Sie treffe die bisherigen Mehrheitsaktionäre sogar einschneidender als die bisherigen Minderheitsaktionäre. Dem ist entgegenzuhalten, dass bei nicht börsenkotierten Aktien faktisch meist nur die Aktien der Minderheitsaktionäre vinkuliert sind.<sup>50</sup> Die Mehrheitsaktionäre sind aufgrund ihres Einflusses auf den Verwaltungsrat häufig in der Lage, für eine Genehmigung einer Aktienübertragung zu sorgen. Wenn die Vinkulierungsbestimmung, wie im vorliegenden Fall, als Kann-Vorschrift formuliert ist, darf der Verwaltungsrat einen Erwerber nämlich über die statutarische Quote hinaus als Aktionär anerkennen, sofern dies sachlich begründet ist und einer willkürfreien Praxis entspricht. Gerade wenn man es – wie ein Teil der Lehre – als sachlichen Grund betrachten will, zur Wahrung der wirtschaftlichen Selbständigkeit einzelnen Aktionären grössere Beteiligungen zuzugestehen,<sup>51</sup> wird die Übertragung von grösseren Aktienpaketen somit meist leicht zu

rechtfertigen sein. Abschliessend ist festzuhalten, dass die Struktur des Aktionariats der Beklagten den Schluss zulässt, dass mit der Vinkulierung vor allem eine Absicherung der bereits bestehenden Mehrheitsverhältnisse bezweckt wurde. Ein solches Vorhaben steht im Widerspruch zum Gleichbehandlungsgebot und hält vor Art. 706 OR nicht stand.

## B. Stimmrechtsvertretung

Art. 689 Abs. 1 OR bestimmt, dass der Aktionär seine Mitgliedschaftsrechte in der Generalversammlung ausübt. Das wichtigste dieser Mitgliedschaftsrechte ist das Stimmrecht. Es umfasst unmittelbar auch weitere Teilrechte wie das Diskussionsrecht, das Antragsrecht und das Recht auf Auskunft und Einsicht. Das Stimmrecht kann einerseits durch den Aktionär selbst ausgeübt werden. Wie Art. 689 Abs. 2 OR festhält, kann der Aktionär seine Aktien in der Generalversammlung selbst «vertreten». Gemeint ist damit allerdings keine Vertretung im juristischen Sinn, sondern die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte aus eigenem Recht.<sup>52</sup> Andererseits kann der Aktionär seine Aktien gemäss Art. 689 Abs. 2 OR durch einen Dritten vertreten lassen, der unter Vorbehalt abweichender statutarischer Bestimmungen selber nicht Aktionär zu sein braucht. Dass sich der Aktionär bei der Ausübung des Stimmrechts vertreten lassen kann, ergibt sich neben dieser gesetzlichen Bestimmung bereits aus der Natur des Stimmrechts. Bei den aktienrechtlichen Mitgliedschaftsrechten handelt es sich um nicht höchstpersönliche, vertretungsfreundliche Rechte.<sup>53</sup>

### 1. Vertretungsbeschränkungen im Allgemeinen

Dass die Statuten das Recht des Aktionärs, sich durch einen Dritten vertreten zu lassen, beschränken können, ergibt sich nicht nur aus Art. 689 Abs. 2 OR, sondern auch aus Art. 627 Ziff. 10 OR, der in allgemeiner Form von Beschränkungen des Vertretungsrechts spricht. Einschränkungen des Vertretungs-

<sup>49</sup> Peter Böckli (Fn. 13), § 12 N 355; Dieter Dubs/Roland Truffer (Fn. 42), N 9 zu Art. 703 OR.

<sup>50</sup> Peter Böckli (Fn. 13), § 6 N 5.

<sup>51</sup> Hanspeter Kläy (Fn. 13), 166; vgl. auch Peter Böckli (Fn. 13), § 6 N 75.

<sup>52</sup> Ulysses von Salis, Die Gestaltung des Stimm- und des Vertretungsrechts im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 1996, 311; Hans-Peter Schaad, in: Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, 2. Auflage, Basel/Genf/München 2002, N 21 zu Art. 689 OR.

<sup>53</sup> Ulysses von Salis (Fn. 52), 302; Hans-Peter Schaad (Fn. 52), N 24 zu Art. 689 OR.

rechts sind in der Praxis weit verbreitet.<sup>54</sup> Viele Gesellschaften machen gerade von der in Art. 689 Abs. 2 OR vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch, nur andere Aktionäre als Vertreter zuzulassen.

Vertretungsbeschränkungen sollen verhindern, dass Aussenstehende an gesellschaftsinternen Vorgängen teilhaben können. Eine Teilnahme von Nichtaktionären an der Generalversammlung kann den Interessen der Gesellschaft insbesondere aus Gründen der Geheimhaltung widersprechen.<sup>55</sup> Der Schutz der Geheimsphäre der Gesellschaft scheint auch im vorliegenden Fall ausschlaggebend für die Vertretungsbeschränkung gewesen zu sein. An der Generalversammlung der Beklagten wurden, wie sich aus dem Urteil des Bundesgerichts ergibt, teilweise vertrauliche Angelegenheiten wie die zukünftige Geschäftsstrategie besprochen.<sup>56</sup>

Die möglichen Interessen der Gesellschaft, das Vertretungsrecht zu beschränken, kollidieren mit den Interessen der Aktionäre an einer möglichst uneingeschränkten Vertretung. Das Vertretungsrecht kann unter Umständen eine notwendige Voraussetzung für die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte sein. Es ermöglicht dem Aktionär, sein Stimmrecht auch dann wahrzunehmen, wenn er etwa wegen Krankheit oder Ortsabwesenheit verhindert ist, an der Generalversammlung persönlich teilzunehmen. Aber selbst wenn ihm eine Teilnahme an der Generalversammlung möglich ist, kann der Aktionär ein Interesse haben, sich vertreten zu lassen. Verfügt er nämlich nicht über die erforderlichen Fachkenntnisse (z.B. im juristischen Bereich), gestattet ihm das Vertretungsrecht, die Ausübung des Stimmrechts an einen sachkundigen Experten zu delegieren.<sup>57</sup> Im vorliegenden Fall machte die Klägerin in diesem Sinn geltend, durch die Vertretungsbeschränkung werde ihr eine optimale Interessenwahrung verunmöglicht. Sie argumentierte, in einem internationalen Unternehmen habe der Aktionär ein berechtigtes Interesse, sich durch einen Fachmann (d.h. einen Anwalt) vertreten zu lassen.<sup>58</sup>

In welchem Umfang das Vertretungsrecht durch die Statuten beschränkt werden darf, wird im Einzelnen unterschiedlich beurteilt.<sup>59</sup> Unumstritten ist hingegen, dass ein völliger Ausschluss der Vertretung unzulässig wäre.<sup>60</sup> Ein Vertretungsverbot würde dazu führen, dass jeder Aktionär seine Mitgliedschaftsrechte persönlich ausüben müsste. Dies käme einer indirekten Pflicht, an der Generalversammlung teilzunehmen, sehr nahe und widerspräche der Unpersönlichkeit der aktienrechtlichen Mitgliedschaft.<sup>61</sup> Einig ist man sich ebenfalls, dass eine Vertretungsbeschränkung unzulässig ist, die faktisch einem Stimmrechtsausschluss gleichkommt oder die Stimmrechtsausübung übermässig behindert.<sup>62</sup> Diese Gefahr besteht insbesondere dann, wenn der Kreis der zur Vertretung zugelassenen Personen durch die Voraussetzung bestimmter persönlicher Eigenschaften sehr eng gezogen wird. Unter diesem Gesichtspunkt können gerade Statutenbestimmungen, die nur Aktionäre als Vertreter zulassen, problematisch sein. In geschlossenen Gesellschaften mit einem engen Aktionärskreis können derartige Vertretungsbeschränkungen nämlich dazu führen, dass ein Aktionär sich vor die Wahl gestellt sieht, entweder eine zu ihm in Opposition stehende Person mit seiner Vertretung zu betrauen oder seine Aktien unvertreten zu lassen.<sup>63</sup> Von *Böckli* wird deshalb vorgeschlagen, dass die Gesellschaft einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter zu bezeichnen habe, wenn für einen Aktionär infolge einer Vertretungsbeschränkung keine Auswahl an zumutbaren Vertretern mehr gegeben ist.<sup>64</sup> Andernfalls

<sup>54</sup> *Ulysses von Salis* (Fn. 52), 499; *Peter Böckli*, Das Aktienstimmrecht und seine Ausübung durch Stellvertreter, Diss. Basel 1961, 178.

<sup>55</sup> *Ulysses von Salis* (Fn. 52), 309; *Wolfhart F. Bürgi*, in: Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, V. Bd. Obligationenrecht, 5./b/1, Zürich 1957, N 23 zu Art. 689 OR.

<sup>56</sup> Vgl. BGER 4C.35/2007, Erw. 4.2 ff.

<sup>57</sup> Vgl. *Ulysses von Salis* (Fn. 52), 306 f.

<sup>58</sup> Vgl. BGER 4C.35/2007, Erw. 4.3 und 4.5.

<sup>59</sup> Strittig ist insbesondere, welche persönlichen Eigenschaften neben der Aktionärs Eigenschaft von einem Vertreter verlangt werden dürfen. Vgl. *Ulysses von Salis* (Fn. 52), 358 f. mit weiteren Hinweisen und *Hans-Peter Schaad* (Fn. 52), N 29 zu Art. 689 OR.

<sup>60</sup> *Ulysses von Salis* (Fn. 52), 330 f.; *Peter Böckli* (Fn. 13), § 16 N 161; *Eugenie Hagmann*, Die Vertretung der Aktien in der Generalversammlung der Aktiengesellschaft, Diss. Zürich 1951, 34; a.M. noch *Eduard Moser*, Die Ausübung des Aktienstimmrechts nach schweizerischem, sowie nach deutschem und italienischem Recht, Diss. Zürich 1945, 54.

<sup>61</sup> *Ulysses von Salis* (Fn. 52), 331.

<sup>62</sup> *Hans-Peter Schaad* (Fn. 52), N 29 zu Art. 689 OR; *Ulysses von Salis* (Fn. 52), 329 f.; *Wolfhart F. Bürgi* (Fn. 55), N 22 f. zu Art. 689 OR; *Peter Böckli* (Fn. 54), 174 f.; *Eugenie Hagmann* (Fn. 60), 34.

<sup>63</sup> *Peter Böckli* (Fn. 13), § 12 N 139; *Ulysses von Salis* (Fn. 52), 361.

<sup>64</sup> *Peter Böckli* (Fn. 13), § 12 N 140. Vgl. auch *Ulysses von Salis* (Fn. 52), 369.

könne die Vertretungsbeschränkung dem Aktionär nicht entgegengehalten werden. Auch aus der Praxis liegt ein entsprechendes Urteil vor, in welchem die Pflicht des Verwaltungsrats, einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter zur Verfügung zu stellen, bejaht wurde.<sup>65</sup>

## 2. Nachträgliche Einführung von Vertretungsbeschränkungen im Besonderen

Beschränkungen des Vertretungsrechts können in den Urstatuten enthalten sein, welchen sämtliche Aktionäre zustimmen müssen. Wie bei der Vinkulierung kann nur die nachträgliche Einführung einer Vertretungsbeschränkung zu einem problematischen Eingriff in die Rechtsstellung des Aktionärs führen. Allerdings fehlen hier *formelle Schranken*. Da das Gesetz in Art. 704 OR kein qualifiziertes Quorum für die Einführung von Vertretungsbeschränkungen vorsieht, gilt das allgemeine Quorum von Art. 703 OR. Hingegen finden für die nachträgliche Beschränkung des Vertretungsrechts wie bei der Vinkulierung die *materiellen Schranken* von Art. 706 OR Anwendung, wobei nach der Lehre insbesondere eine Interessenabwägung vorzunehmen ist.<sup>66</sup>

Auch das Bundesgericht wägt die Interessen der Beklagten und ihrer Aktionäre im vorliegenden Entscheid gegeneinander ab und kommt zum Schluss, dass die Vorinstanz ein überwiegendes Interesse der Beklagten an der Einführung der Vertretungsbeschränkung zu Recht bejaht habe.<sup>67</sup> Hierzu ist zu bemerken, dass ein Interesse der Gesellschaft an der Geheimhaltung vertraulicher Informationen zwar durchaus besteht. Festzuhalten ist aber auch, dass dieses Interesse mit einer Vertretungsbeschränkung nur bedingt geschützt werden kann. Aufgrund der fehlenden Treupflicht ist es – zumindest gesellschaftsrechtlich – nicht möglich, zu verhindern, dass der Aktionär vertrauliche Informationen an Dritte weitergibt. Ob sich das Interesse der Aktionäre an fachkundiger Beratung stets schon im Vorfeld der Generalversammlung vollumfänglich befriedigen lässt, wie das Bundesgericht ausführt, erscheint zu-

dem eher fraglich. Denn es besteht letztlich immer die Möglichkeit, dass an der Generalversammlung – in dem durch die Traktanden abgesteckten Rahmen – neue, nicht vorhersehbare Anträge gestellt werden.

Ein Aspekt, der unseres Erachtens ebenfalls in die Interessenabwägung einfließen müsste, vom Bundesgericht aber nicht berücksichtigt wurde, ist die Grösse des Aktionariats der Beklagten. Denn je kleiner das Aktionariat einer Gesellschaft ist, desto schwieriger wird es für den einzelnen Aktionär, eine Person zu finden, welcher er seine Vertretung anvertrauen kann. Bei kleinen Gesellschaften werden die Interessen des einzelnen Aktionärs durch eine Beschränkung des Vertretungsrechts auf andere Aktionäre somit stärker beeinträchtigt als bei grossen. Vertretungsbeschränkungen auf andere Aktionäre dürften bei Gesellschaften mit kleinem Aktionariat deshalb auch schwieriger zu rechtfertigen sein.<sup>68</sup> Das Bundesgericht lässt eine Auseinandersetzung mit dieser Problematik vermissen. Dies obwohl kaum von der Hand zu weisen ist, dass es sich bei der Beklagten um eine geschlossene Gesellschaft mit eher engem Aktionärskreis handelt. Allerdings ist festzuhalten, dass bei einem Aktionariat von 48 Personen zumindest eine gewisse Auswahlmöglichkeit bestehen bleibt und der Aktionär mit einiger Wahrscheinlichkeit einen Vertreter finden wird, der nicht in Opposition zu ihm steht. Zieht man ausserdem in Betracht, dass die Interessen des Aktionärs bei Unzumutbarkeit der Vertretung durch einen anderen Aktionär durch die Bestellung eines unabhängigen Stimmrechtsvertreters geschützt werden können, erscheint die Interessenabwägung des Bundesgerichts zumindest im Ergebnis vertretbar.

## 3. Revision

Abschliessend ist darauf hinzuweisen, dass mit der Teilrevision des Aktienrechts auch die Bestimmungen über die Stimmrechtsvertretung revidiert werden sollen. Nach dem Entwurf können nur noch nicht börsenkotierte Gesellschaften eine Beschränkung des Vertretungsrechts auf andere Aktionäre vorsehen (Art. 689d Abs. 1 E-OR<sup>69</sup>). Macht eine Gesell-

<sup>65</sup> Urteil des Handelsgerichts des Kantons Aargau vom 26. Januar 2001, ZBGR 83 (2002), 367 ff.

<sup>66</sup> *Ulysses von Salis* (Fn. 52), 368; *Hans-Peter Schaad* (Fn. 52), N 30 zu Art. 689 OR; vgl. auch *Peter Böckli* (Fn. 54), 175 und *Wolfhart F. Bürgi* (Fn. 55), N 22 zu Art. 689 OR.

<sup>67</sup> Vgl. BGer 4C.35/2007, Erw. 4.6.

<sup>68</sup> Vgl. *Ulysses von Salis* (Fn. 52), 369.

<sup>69</sup> Entwurf zum Obligationenrecht (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007.

schaft von dieser Möglichkeit Gebrauch, muss sie auf Verlangen eines Aktionärs eine unabhängige Person bezeichnen, die mit der Vertretung in der Generalversammlung beauftragt werden kann (Art. 689d Abs. 2 E-OR). Durch diese Bestimmung sollen die Interessen des Aktionärs besser geschützt werden, da er sich inskünftig nicht nur bei Unzumutbarkeit der Vertretung durch einen anderen Aktionär, sondern *in jedem Fall* durch eine neutrale Person vertreten lassen können soll.<sup>70</sup>

#### IV. Fazit

Das vorliegende Urteil vermag in zweierlei Hinsicht nicht vollends zu überzeugen. Einerseits erscheint eine nachträgliche Vinkulierung mittels Prozentklausel problematisch, wenn bereits eine grössere Beteiligung besteht und die prozentuale Begrenzung weit unterhalb dieser Beteiligung festgelegt wird. Andererseits fehlt eine Auseinandersetzung mit der Problematik, dass in einer geschlossenen Gesellschaft mit engem Aktionärskreis eine Beschränkung des Vertretungsrechts auf andere Aktionäre die Auswahl an Vertretern unter Umständen übermässig einschränkt.

<sup>70</sup> Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, 80.