

**Hans-Ueli Vogt**

Professor an der Universität Zürich, Rechtsanwalt in Zürich

# **Aktionärsdemokratie**

Über die Möglichkeiten und Grenzen der  
Verwirklichung eines politischen Leitbildes im  
Aktienrecht, mit besonderer Berücksichtigung  
der Revision des schweizerischen Aktienrechts



# Inhaltsverzeichnis

Materialienverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XXI
I. Einleitung	1
II. Aktionärsdemokratie: ein politisches Leitbild als Leitbild der Aktiengesellschaft	4
A. Idealtypus der Machtverteilung und der Organisation von Machtausübung in der Aktiengesellschaft	4
B. Die Parallele zum Staat und zum politischen System	6
1. Demokratie als politisches Leitbild	6
2. Gemeinsamkeiten zwischen einem demokratischen Staat und einer Aktionärsdemokratie	8
3. Unterschiede zwischen einem demokratischen Staat und einer Aktionärsdemokratie	10
a) Institutionen zur Verminderung der Probleme kollektiven Handelns	10
b) Bindung der Mitglieder an ihren Verband	11
c) Veränderbarkeit der Machtverhältnisse in der demokratischen Basis	13
III. Aktionärsdemokratie und Aktienrecht	14
A. Aktionärsdemokratie und die verschiedenen Prinzipal- Agenten-Verhältnisse in der Aktiengesellschaft	14
B. Aktionärsdemokratie und Aktionärsrechte	15
C. Aktionärsdemokratie und Minderheitenschutz	16
D. Aktionärsdemokratie und aktienrechtliche Organisations- und Verfahrensvorschriften	17
E. Aktionärsdemokratie und Ausrichtung der Geschäftsführung auf die Aktionärsinteressen	19

IV. Aktionärsdemokratie: funktions- und systemgerechte Aufgabenverteilung in der Aktiengesellschaft	21
A. Grundlagen	21
1. Aktionärsdemokratie und Gewaltenteilung	21
2. Kriterien einer funktions- und systemgerechten Aufgabenverteilung	23
B. Welche Rolle für die Aktionäre und die Generalversammlung?	25
1. Allgemeine Umschreibung	26
a) Funktion und Rechtsstellung des Aktionärs	26
aa. Eigenkapitalfinanzierung	26
bb. Haftungsbeschränkung und beschränkte Verantwortung	27
cc. Der Aktionär als Eigentümer?	28
dd. Bedeutung der Haftungsbeschränkung und der beschränkten Verantwortung des Aktionärs für die Aktiengesellschaft und die Aktionärsdemokratie	31
ee. Zuständigkeiten der Generalversammlung als Mittel, um ein gesellschaftlich verantwortungsvolles Verhalten der Unternehmensleitung zu erzwingen?	32
ff. Aktionärspflichten?	35
b) Eignung der Generalversammlung zur Erfüllung einer Aufgabe aufgrund ihrer Funktionsweise und rechtlichen Ausgestaltung	37
aa. Rationale Apathie der Aktionäre	37
bb. Funktionsweise der Generalversammlung als Entscheidungsverfahren	40
cc. Die Generalversammlung als öffentliche Veranstaltung	43
c) Relative Eignung der Generalversammlung zur Erfüllung einer Aufgabe	44
2. Aktienrechtsrevision: neue Zuständigkeiten der Generalversammlung	45
a) Ausgangslage	45

b)	Einbezug der Generalversammlung in die Festsetzung der Vergütungen von Verwaltungsrat und Management	47
aa.	Regelungsvorschläge	47
bb.	Funktion und Rechtsstellung des Aktionärs	48
cc.	Funktionsweise und rechtliche Ausgestaltung der Generalversammlung	52
dd.	Relative Eignung der Generalversammlung	53
aaa.	Bedenken gegenüber einem Einbezug der Generalversammlung in die Festsetzung der Vergütungen	53
bbb.	Vorschlag einer funktions- und systemgerechten Zuständigkeit der Generalversammlung bei der Festsetzung der Vergütungen	56
c)	Regelungen für den Vergütungsausschuss	59
aa.	Wahl der Mitglieder des Vergütungsausschusses durch die Generalversammlung	59
bb.	Vorschlag einer wirkungsvollen Ausgestaltung des Vergütungsausschusses	61
d)	Alljährliche Wahl der Verwaltungsratsmitglieder	65
e)	Wahl des Verwaltungsratspräsidenten durch die Generalversammlung	67
f)	Allgemeiner statutarischer Genehmigungsvorbehalt zu Gunsten der Generalversammlung	69
3.	Aktienrechtsrevision: Stärkung der Aktionärsrechte	71
C.	Welche Rolle für die Unternehmensleitung?	73
1.	Geschäftsführung	74
a)	Zentralisierung und Hierarchie als Anforderungen an eine unternehmerische Tätigkeit in einem Verband	74
b)	Einflussmöglichkeiten der Aktionäre im Bereich der Geschäftsführung	75
aa.	Keine Behinderung der Unternehmensleitung bei der Erfüllung ihrer Geschäftsführungsaufgabe	76
bb.	Beschränkte Verantwortung und fehlende Treuepflicht des Aktionärs	77
2.	Pflicht zur Wahrung des Gesellschaftsinteresses und Sorgfaltspflicht	79

a)	Allgemeine Pflichten der Unternehmensleitung	79
b)	Bedeutung der Pflichten der Unternehmensleitung für die Aufgabenverteilung in der Aktiengesellschaft	80
D.	Aktionärsausschüsse	81
1.	Grundlagen	81
a)	Funktionen	82
aa.	Verbesserung der Kommunikation zwischen der Unternehmensleitung und den Aktionären	82
bb.	Objektivierung von Entscheiden und informationelle Gleichbehandlung der Aktionäre	85
cc.	Aktionärsausschüsse und Aktionärsdemokratie	85
b)	Einsatzmöglichkeiten	86
2.	Ausgestaltung von Aktionärsausschüssen	87
a)	Exekutiv-Modell	87
b)	Eigentümer-Modell	90
c)	Parlamentarisches Modell	92
3.	Rechtliche Grundlagen einer Regelung von Aktionärsausschüssen	93
V.	Aktionärsdemokratie: Legitimität der Aktionärsentscheidungen	96
A.	Funktionsfähigkeit der Generalversammlung als Entscheidungsverfahren	96
1.	Durchführung der Generalversammlung	97
2.	Abbau von Hindernissen bei der Stimmrechtsausübung	97
a)	Vertretungsfreundliche Ordnung der Stimmrechtsausübung	98
b)	Stichtag zur Festlegung der Stimmrechtsberechtigung	99
3.	Die Generalversammlung als vom Unmittelbarkeitsgrundsatz beherrschtes Entscheidungsverfahren	100
a)	Ideal und Wirklichkeit	100
b)	Von der Beschlussfassung nach dem Unmittelbarkeitsgrundsatz zu einer modernen Form der Urabstimmung	101
B.	Funktionsfähigkeit der Generalversammlung als Eigentümerversammlung	104
1.	Kein ungerechtfertigter Einfluss auf die Stimmrechtsausübung der Aktionäre	105

a)	Beschränkung des Einflusses der Unternehmens-	
	leitung auf die Stimmrechtsausübung der Aktionäre	105
aa.	Kritik an der Organ- und der Depotvertretung	106
bb.	Institutionelle Stimmrechtsvertretung	
	ausschliesslich durch einen unabhängigen	
	Stimmrechtsvertreter	108
cc.	Kritik an der vorgeschlagenen Regelung der	
	institutionellen Stimmrechtsvertretung	110
b)	Zum Einfluss der professionellen Stimmrechts-	
	berater und -vertreter	111
2.	Stimmrechtsausübung durch die wirtschaftlich	
	Berechtigten	113
a)	Zur Stimmrechtsausübung durch Nominees	
	und andere Intermediäre	113
aa.	Stimmrechtsausübung durch die wirtschaftlich	
	Berechtigten als aktienrechtspolitisches Ziel	114
bb.	Kritik am Anliegen der Stimmrechtsausübung	
	durch die wirtschaftlich Berechtigten	115
cc.	Einheitliche Regeln für die gewerbsmässige	
	Stimmrechtsvertretung in börsenkotierten	
	Gesellschaften	117
b)	Zur Stimmrechtsausübung durch «empty voters»	
	und «hidden owners»	119
c)	Transparenz im Aktionariat, insbesondere	
	hinsichtlich der wirtschaftlich Berechtigten	122
3.	«One share, one vote»	123
4.	Repräsentativität: Mitwirkung möglichst vieler Aktionäre	
	bei der Beschlussfassung in der Generalversammlung	125
a)	Repräsentativität von Aktionärsentscheidungen	
	als Element einer Aktionärsdemokratie	125
b)	Stimmrecht der Verwahrungsstelle als Lösung	
	des Problems der Dispoaktien?	128
c)	Präsenz- und Beschlussfassungsquoten	131
d)	Anreize zur Stimmrechtsausübung	133
aa.	Erhöhte Dividende für Aktionäre, die ihr	
	Stimmrecht ausüben	134
bb.	Erhöhte Dividende für Aktionäre, die ihre	
	Aktien während einer bestimmten Dauer halten	136

## Inhaltsverzeichnis

C. Aktienrechtliche Regeln für die institutionellen Anleger	137
1. Die institutionellen Anleger als Akteure in der Aktiengesellschaft	137
2. Regelungsstrategien und -inhalte	140
VI. Aktionärsdemokratie: Rechenschaft der Unternehmensleitung	143
A. Wahlrecht der Aktionäre	143
B. Verantwortlichkeit der Organe	144
1. Organverantwortlichkeit und Aktionärsdemokratie	144
2. Aktivlegitimation und Kostenregelung bei Verantwortlichkeitsklagen in aufrechtstehenden Gesellschaften	145
3. Vorschlag: Teilhabe des klagenden Aktionärs am Prozessergebnis	147
VII. Schluss	150
Literaturverzeichnis	155