

Dr. iur. Karim Maizar, Rechtsanwalt

Die Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre in schweizerischen Publikumsgesellschaften

Grundlagen – Analysen – Ansätze einer Reform

INHALTSVERZEICHNIS

Inhaltsübersicht	VII
Inhaltsverzeichnis	VIII
Literaturverzeichnis	XXXII
Materialienverzeichnis	LXXXVI
Abkürzungsverzeichnis	LXXX
1. TEIL: GRUNDLAGEN	1
§ 1 Einleitung	1
A. Gegenstand der Untersuchung	1
B. Abgrenzung und Terminologisches	4
C. Berücksichtigung der laufenden Aktienrechtsrevision	6
I. Bedeutung der laufenden Aktienrechtsrevision für die vorliegende Arbeit	6
II. Überblick über den bisherigen Verlauf der Aktienrechtsrevision	7
1. Vorarbeiten und Entwürfe	7
2. Volksinitiative „gegen die Abzockerei“	7
3. Parlamentarische Beratungen	8
III. Zielsetzung(en) der Aktienrechtsrevision	10
D. Gang der Untersuchung	11
§ 2 Rechtliche Grundlagen	13
A. Stellung der GV	13
B. Arten der GV	16
C. Kompetenzen der GV	17
I. Kompetenzen de lege lata	17
1. Kompetenzen gemäss OR	17
a. (Festsetzung und) Änderung der Statuten (Ziff. 1)	17
b. Wahl (und Abwahl) der Mitglieder des VR und der RS (Ziff. 2)	18
c. Genehmigung des Jahresberichtes und der Konzernrechnung (Ziff. 3)	20
d. Genehmigung der Jahresrechnung sowie die Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinnes (Ziff. 4)	21
e. Entlastung der Mitglieder des VR (Ziff. 5)	22

f. Beschlussfassung über die Gegenstände, die der GV durch das Gesetz oder die Statuten vorbehalten sind (Ziff. 6)	23
2. Weitere Kompetenzen	23
a. Kompetenzen gemäss FusG	23
b. Kompetenzen gemäss BEHG	25
c. Kompetenzen gemäss dem (unverbindlichen) SCBP	25
II. Kompetenzregelung de lege ferenda?	26
1. Einführung neuer GV-Kompetenzen	26
a. Neue Kompetenzen im Bereich von Vergütungen	26
b. Weitere Kompetenzen	28
2. Modifizierung bestehender Kompetenzen	28
III. Exkurs: Verhältnis der GV zum VR?	30
1. Ausgangspunkt der Fragestellung	30
2. Eingriffsmöglichkeiten der GV	30
3. Konsultativbeschlüsse	34
D. Funktionen der GV	34
I. Basisfunktion der GV	35
II. Aufsichtsfunktion der GV	36
1. Unmittelbare Aufsichtsmittel der GV	36
a. Wahl und Abwahl der Mitglieder des VR und der RS	36
b. Genehmigung des Geschäftsberichts	38
c. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinnes	38
d. Entlastung der Mitglieder des VR	39
e. Weitere unmittelbare Aufsichtsmittel der GV	39
2. Mittelbare Aufsichtsmittel der GV	40
a. Statutenänderungen	40
b. Weitere mittelbare Aufsichtsmittel der GV	41
3. Exkurs: Die Aufsichtsfunktion der GV im rechtshistorischen Kontext	41
a. Vom Konzessionssystem zum System der Normativbestimmungen	42
b. Bedeutung des Systemwechsels für die Aufsichtsfunktion der GV	44
E. Schlussfolgerungen	47

§ 3 Rechtstatsächliche Grundlagen	48
A. Aktionariatsstrukturen im Wandel	48
I. Zunehmende Globalisierung der Aktionariate	48
1. Globalisierung der Aktionariate im Allgemeinen	48
2. Globalisierung der Aktionariate in der Schweiz	49
3. Ausgewählte Ursachen	51
a. Internationale Diversifikation der Portfolios	51
b. „Direkte“ und „indirekte“ Sekundärkotierungen im Ausland (insbesondere ADRs)	54
c. Ausländische Handelsplätze und „global registered shares“	57
d. Zunehmende Rechtssicherheit bei grenzüberschreitenden Aktientransaktionen	58
e. Fortschreitende Integration von Finanzmarktinfrastrukturen	61
4. Schlussfolgerungen und Tendenzen	62
II. Zunahme von Nominees	63
1. Was ist ein Nominee?	63
2. Ausgewählte Ursachen	65
3. Die Etablierung der Nominees insbesondere in den USA und in England	68
4. Die Bedeutung von Nominees in der Schweiz	71
a. Die Bedeutung ausländischer Nominees in der Schweiz	71
b. Die Bedeutung schweizerischer Nominees in der Schweiz	73
5. Schlussfolgerungen und Tendenzen	74
III. Zunahme institutioneller Investoren	74
1. Terminologische Vorbemerkung	74
2. Das Aufkommen institutioneller Investoren	77
3. Institutionelle Investoren in der Schweiz	79
a. Vorsorgeeinrichtungen	80
b. Kollektive Kapitalanlagen	84
aa. Im Allgemeinen	84
bb. Hedge Funds im Besonderen	87
c. Versicherungen	91
d. Banken	94
4. Ausgewählte Ursachen	98

a. Demographische Entwicklung und Institutionalisierung von Vorsorgesystemen	99
b. Professionalisierung der Vermögensverwaltung	100
5. Schlussfolgerungen und Tendenzen	101
IV. Zunehmende Atomisierung der Aktionariate?	103
1. Weltweite Zunahme atomisierter Aktionariatsstrukturen?	105
2. Zunehmende Atomisierung der Aktionariate in der Schweiz	107
3. Ausgewählte Ursachen	109
a. Marktkräfte	109
b. Ausprägung des Anlegerschutzes	110
c. Ausprägung des Arbeitnehmerschutzes	112
d. Kompetenzverteilung zwischen Unternehmensleitung und Gesellschafterversammlung	115
4. Schlussfolgerungen und Tendenzen	118
V. Ein helvetischer Sonderfall: Dispoaktien	120
1. Entstehung und Ausmass von Dispoaktien in der Schweiz	121
2. Ausgewählte Ursachen	123
a. Rationale Apathie der Aktionäre	123
b. Anonymität	124
c. Die Gewährleistung vermögensrechtlicher Ansprüche trotz fehlenden Eintrages im Aktienbuch	124
3. Schlussfolgerungen und Tendenzen	125
VI. Zunehmende Verbreitung der Namenaktie	126
1. Verbreitung der Namenaktie	126
2. Ausgewählte Ursachen	126
3. Schlussfolgerungen und Tendenzen	127
B. Aktionärsverhalten im Wandel	128
I. Zunehmende Bedeutung der (institutionellen) Stimmrechtsvertretung	128
1. Rechtliche Entwicklung institutioneller Stimmrechtsvertreter in der Schweiz	128
2. Bedeutung der institutionellen Stimmrechtsvertretung in der Schweiz	130
3. Ausgewählte Ursachen	134
a. Effizienz	135

b. Zunehmende Kapitalmarkttransparenz	135
c. Komplexität in Einzelfällen	135
4. Schlussfolgerungen und Tendenzen	136
II. Zunehmender Aktionärsaktivismus	136
1. Terminologische Vorbemerkung	136
2. Aktionärsaktivismus im Allgemeinen	137
a. Die Anfänge: Aktionärsaktivismus durch US-amerikanische Vorsorgeeinrichtungen	137
b. Die Fortsetzung: Aktionärsaktivismus durch Hedge Funds	139
c. Die Zukunft: Professionelle Stimmrechtsberater und Stimmrechtsvertreter?	143
3. Bedeutung des Aktionärsaktivismus in der Schweiz	145
a. Aktionärsaktivismus durch Vorsorgeeinrichtungen	145
b. Aktionärsaktivismus durch kollektive Kapitalanlagen	147
aa. Im Allgemeinen	147
bb. Hedge Funds im Besonderen	148
c. Die Rolle von Stimmrechtsberatern in der Schweiz	149
aa. Im Allgemeinen	149
bb. „Ethos“ im Besonderen	150
4. Ausgewählte Ursachen	152
a. Rechtliche Vorgaben	152
b. Corporate Governance und Performance	155
c. Zunehmende Grösse und Fachkenntnis von Vorsorgeeinrichtungen	159
d. Das Aufkommen von Hedge Funds	160
e. Stimmrechtsberater und Interessenvereinigungen als Katalysatoren	160
f. „Unternehmensskandale“ und Finanzkrise	161
5. Schlussfolgerungen und Tendenzen	163
III. Zunehmender Einsatz von Derivaten und der Effektenleihe im Zusammenhang mit der Stimmrechtsausübung	165
1. Entkoppelung der Stimmrechtsmacht vom wirtschaftlichen Risiko („empty voting“)	165
a. Entkoppelung durch Absicherung mit Aktienderivaten („hedging“)	166

b. Abkoppelung durch Effektenleihe („securities lending“)	168
2. Exkurs: Einsatz von Derivaten beim Beteiligungsaufbau („hidden morphable ownership“)	170
3. Bedeutung in der Schweiz	171
4. Ausgewählte Ursachen	172
5. Schlussfolgerungen und Tendenzen	172
C. Etablierung des Internets	173
D. Schlussfolgerungen	174
§ 4 Ökonomische Grundlagen	175
A. Vorbemerkung: Ökonomische Analyse des Rechts	175
I. Ursprung und Ziele der ökonomischen Analyse des Rechts	175
II. Die positive Prämisse: Homo oeconomicus	177
1. Konstituierende Elemente des homo oeconomicus	177
2. Relativierungen des Standardmodells	180
3. Stellungnahme	182
III. Die normative Forderung: Effizienz	184
IV. Schlussfolgerungen	186
B. Ausgewählte ökonomische Grundlagen und ihre Bedeutung für das (Gesellschafts-)Recht	187
I. „Nexus of contracts“-Theorie	187
II. Theorie der Verfügungsrechte („property rights theory“)	190
III. Transaktionskostentheorie	191
IV. Agenturtheorie („agency theory“)	192
V. Theorie des kollektiven Handelns („collective action theory“)	195
C. Schlussfolgerungen	199
§ 5 Die Stellung der GV aus Sicht der Corporate Governance	200
A. Ursprung und Begriff der „Corporate Governance“	200
I. Ursprung der Debatte	200
II. Ansätze einer Begriffsklärung	207
B. Corporate Governance-Mechanismen	210
I. Extern wirkende Governance-Mechanismen	210
II. Intern wirkende Governance-Mechanismen	212
C. Schlussfolgerungen	213

2. TEIL: ANALYSE	215
§ 6 Die Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre de lege lata	215
A. Vorbemerkung	215
B. Initiierung der Willensbildung und Beschlussfassung	215
I. Einberufung der GV	216
1. Zuständigkeit für die Einberufung	216
2. Zeitpunkt der Einberufung und Einberufungsfrist	219
3. Form der Einberufung	222
4. Inhalt der Einberufung	224
5. Adressaten der Einberufung	224
a. Aktionäre	225
aa. Inhaberaktionäre	225
bb. Namenaktionäre	225
b. Weitere Adressaten	227
6. Folgen einer mangelhaften Einberufung	228
II. Weitere Möglichkeiten der Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre?	229
1. Delegiertenversammlung	229
2. Schriftliche Abstimmungen	230
3. Fern-Teilnahme via Internet und virtuelle GV	231
a. „Traditionelle“ GV mit gleichzeitiger Teilnahmemöglichkeit via Internet	232
aa. Indirekte Teilnahme mit elektronischer Weisungserteilung	232
bb. Direkte Teilnahme via Internet	232
b. Virtuelle GV	233
C. Information der Aktionäre	234
I. Allgemeines zur Information der Aktionäre	234
1. Erforderlichkeit der Information	234
2. Erforderlichkeit einer Interessenabwägung zwischen Gesellschaft und Aktionären	235
3. Grundsatz der informationellen Gleichbehandlung	236
II. Informationsvermittlung durch die Gesellschaft vor der GV	238
1. Aktive (spontane) Informationsvermittlung	238
a. Einladung zur GV	238

aa. Traktanden, Anträge und Erläuterungen des VR	238
bb. Traktanden, Anträge und Erläuterungen von Aktionären	240
cc. Hinweise betreffend Legitimationsnachweis	241
(1) Vorbemerkung	241
(2) Namenaktien	242
(3) Inhaberaktien	246
dd. Zeitpunkt und Ort der Versammlung	247
ee. Weitere Hinweise und Anordnungen	248
ff. Zustellung der Einladung	249
b. Geschäfts- und Revisionsbericht	249
aa. Geschäftsbericht	250
(1) Jahresbericht (Lagebericht)	250
(2) Jahresrechnung (und Konzernrechnung)	252
(3) Informationen zur Corporate Governance gemäss RLCG	255
bb. Revisionsbericht	257
cc. Bekanntgabe und Offenlegung des Geschäfts- und Revisionsberichts	258
c. Informationen über Fusionen, Spaltungen, Umwandlungen und Vermögensübertragungen gemäss FusG	259
2. Reaktive Informationsvermittlung durch die Gesellschaft	260
a. Auskunftsrecht	260
b. Einsichtsrecht	264
c. Recht auf Sonderprüfung	264
III. Informationsvermittlung durch die Gesellschaft während der GV	268
1. Aktive (spontane) Informationsvermittlung durch die Gesellschaft	268
a. Erläuterung der Traktanden und Anträge	268
b. Angaben über die institutionelle Stimmrechtsvertretung	269
c. Bekanntgabe eines allfälligen Sonderprüfungsberichts	271
d. Verkündung der Abstimmungsergebnisse	271
2. Reaktive Informationsvermittlung durch die Gesellschaft	271
IV. Informationsvermittlung durch die Gesellschaft nach der GV	272

V. Nicht GV-bezogene Informationen	272
1. Ad hoc-Publizität	272
2. Zwischenberichterstattung	274
3. Offenlegungsmeldungen gemäss BEHG	274
a. Allgemeines	274
b. Meldepflichtige Tatbestände	276
aa. Erwerb bzw. Veräusserung von Aktien	276
(1) Direkter Erwerb bzw. direkte Veräusserung von Aktien	276
(2) Indirekter Erwerb bzw. indirekte Veräusserung von Aktien	277
(3) Erwerb bzw. Veräusserung von Aktien in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe	278
bb. Erwerb bzw. Veräusserung sowie Ausübung von Finanzinstrumenten	282
cc. Weitere meldepflichtige Tatbestände	284
c. Inhalt der Meldung	285
4. Bekanntgabe der Organisation der Geschäftsführung	285
5. Handelsregister und SHAB	285
6. Prospekte	286
D. Kommunikation der Aktionäre	287
I. Allgemeines zur Bedeutung der Kommunikation der Aktionäre	287
II. Kommunikation der Aktionäre vor der GV	288
1. Traktandierungsrecht	288
2. (Gegen-)Antragsrecht?	292
3. Weiterleitungspflicht der Gesellschaft und Intermediäre?	292
4. Informationsquellen zwecks informeller Kontaktaufnahme	293
a. Börsengesetzliche Offenlegungsmeldungen	293
b. Geschäftsbericht	293
aa. Anhang zur Jahres- bzw. Konzernrechnung	293
bb. Informationen zur Corporate Governance	294
c. Aktienbuch	294
aa. Auskunftserteilung in Bezug auf Einträge im Aktienbuch	295
bb. Einsichtnahme ins Aktienbuch	299

cc. Sonderprüfung in Bezug auf den Inhalt des Aktienbuches?	301
d. Weitere Informationsquellen der Aktionäre	302
III. Kommunikation der Aktionäre während der GV	303
1. Rederecht	303
2. (Gegen-)Antragsrecht	304
a. (Gegen-)Antragsrecht der Aktionäre	304
b. Exkurs: Antragsrecht der Mitglieder des VR	306
3. Traktandierungsrecht	308
E. Stimmabgabe der Aktionäre	308
I. Stimmabgabe der Aktionäre vor der GV	309
II. Stimmabgabe der Aktionäre während der GV	310
1. Persönliche Stimmabgabe des Aktionärs	310
2. Stimmabgabe des Aktionärs durch einen Stellvertreter	310
a. Individuelle Stellvertretung	310
b. Institutionelle Stellvertretung	313
aa. Depotvertreter	313
bb. Organvertreter	315
cc. Unabhängiger Stimmrechtsvertreter	318
dd. Bekanntgabepflicht der institutionellen Stimmrechtsvertreter anlässlich der GV	323
ee. Exkurs: Gewerbsmässige Stimmrechtsvertretung und Stimmrechtsvertretung durch opponierende Aktionäre	324
3. Stimmrechtsbemessung	324
4. Stimmrechtsbeschränkungen	325
a. Gesetzliche Stimmrechtsbeschränkungen	325
b. Statutarische Stimmrechtsbeschränkungen	326
aa. Vinkulierungsklauseln	326
(1) Quotenregelung	327
(2) Treuhandvinkulierung	328
bb. Höchststimm- und Höchstvertretungsklauseln	331
5. Verfahren der Stimmabgabe	334
III. Exkurs: Auswirkungen des BEHG auf die Ausübung des Stimmrechts	334

F. Beschlussfassung der Aktionäre	335
I. Erforderliche Quoren	336
II. Ermittlung und Bekanntgabe des Ergebnisses	337
G. Schlussfolgerung: Das Prinzip der Unmittelbarkeit der GV	338
§ 7 Konzeptionelle Mängel im Bereich der Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre	341
A. Das Unmittelbarkeitsprinzip der GV im Spannungsfeld rechtstatsächlicher Entwicklungen	341
I. Weitgehender Funktionsverlust des Unmittelbarkeitsprinzips der GV infolge der Verbreitung der institutionellen Stimmrechtsvertretung	342
1. Ausgangslage: Fiktion GV	342
2. Mangelnde Gewährleistung einer hinreichenden Information der Aktionäre im Vorfeld der GV	344
a. Mangelnder Informationsgehalt vor der GV	344
aa. Mangelnder Informationsgehalt der Einladung zur GV	344
(1) In Bezug auf Traktanden und Anträge des VR	344
(2) In Bezug auf Traktanden und Anträge von Aktionären	349
(3) In Bezug auf weitere GV-relevante Aspekte	350
bb. Eingeschränkte Informationsrechte vor bzw. ausserhalb der GV	352
cc. Exkurs: Fehlen einer „Investorenerklärung“ in börsengesetzlichen Offenlegungsmeldungen?	353
b. Mängel bei der (rechtzeitigen) Informationsvermittlung	358
aa. Zu kurze Einberufungsfrist für die GV	358
(1) Gesellschaften mit Inhaberaktien	359
(2) Gesellschaften mit Namenaktien	359
bb. Keine Pflicht der Gesellschaft zur (unaufgeforderten) Zustellung GV-relevanter Informationen	362
(1) Einladung zur GV	362
(2) Geschäfts- und Revisionsbericht	363
(3) Fusionsgesetzliche Unterlagen	365
cc. Beschränkte Transparenz GV-relevanter Informationen im Internet	365
dd. Mangelnder Einbezug der wirtschaftlich Berechtigten	367
(1) Im Falle von Nominees	367

(2) Im Falle von depotführenden Instituten bei Inhaberaktien	373
ee. Keine Information der Dispoaktionäre	373
3. Mangelnde Kommunikationsmöglichkeiten der Aktionäre im Vorfeld der GV	374
a. Zu hohe Schwellenwerte bei der Einberufung und Traktandierung durch Aktionäre	375
b. Zu kurze Einberufungsfrist als Hindernis für die Kommunikation	377
c. Mangelnde Bekanntgabemöglichkeiten von Gegenanträgen	378
d. Fehlende Strukturen für einen Wettbewerb um Stimmrechtsvollmachten („proxy contest“) als Mangel der geltenden Rechtsordnung?	379
aa. Ausgangslage	379
bb. Beurteilung	380
e. Beeinträchtigung der Kommunikation durch die Statuierung von Gruppentatbeständen	385
aa. Ausgangslage	385
bb. Gruppentatbestand im Rahmen der börsengesetzlichen Meldepflicht	387
cc. Gruppentatbestände im Übernahmerecht	394
(1) Gruppentatbestand im Rahmen der Angebotspflicht	394
(2) Gruppentatbestand im Rahmen freiwilliger öffentlicher Kaufangebote	399
dd. Statutarische Gruppentatbestände	402
(1) Vorbemerkung	402
(2) Gruppentatbestand im Rahmen von Höchststimmklauseln	403
(3) Gruppentatbestand im Rahmen der Quotenregelung	407
II. Ungerechtfertigte Versammlungsgebundenheit der Stimmrechtsausübung und Beschlussfassung	408
1. (Formelle) Stimmrechtsausübung vor bzw. ausserhalb der GV	409
a. Briefliche oder elektronische Stimmabgabe vor einer physisch stattfindenden GV	409
b. Elektronische Stimmabgabe während einer physisch stattfindenden GV	412
2. Beschlussfassung ohne physische Versammlung?	413

3. Exkurs: Unzulässigkeit der Delegiertenversammlung als Mangel der geltenden Rechtsordnung?	416
III. Schlussfolgerungen	416
B. Konzeptionelle Mängel des geltenden Stellvertretungsrechts	419
I. Mängel im Bereich der institutionellen Stimmrechtsvertretung	420
1. Mängel im Bereich der Organvertretung	420
a. Ausgangspunkt: Zielsetzung der gesetzlichen Regelung der Organvertretung	420
b. Ungerechtfertigte „in dubio pro administratione“-Praxis?	421
c. Ungerechtfertigter Stimmrechtsausschluss beim Déchargebeschluss	422
d. Weitere Mängel	425
aa. Fehlen einer expliziten Weisungseinholungspflicht	425
bb. Fehlende Regelung des Stimmverhaltens bei Weisungen, die sich gegen die Anträge des VR richten	425
e. Generell fehlende Eignung des Organvertreters als Massenvertreter?	426
2. Mängel im Bereich der unabhängigen Stimmrechtsvertretung	428
a. Ausgangspunkt: Zielsetzung der gesetzlichen Regelung der unabhängigen Stimmrechtsvertretung	428
b. Rechtsunsicherheit bezüglich der Stimmrechtsausübung bei fehlenden Weisungen	429
c. Bezeichnung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters durch den VR	430
d. Weitere Mängel	431
aa. Keine generelle Pflicht zur Ernennung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters	431
bb. Fehlende Regelung der Weisungseinholungspflicht	432
e. Generell fehlende Eignung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters als Massenvertreter?	432
3. Mängel im Bereich der Depotvertretung	434
a. Ausgangspunkt: Zielsetzung der gesetzlichen Regelung der Depotvertretung	434
b. Ungerechtfertigte „in dubio pro administratione“-Regelung	435
c. Weitere Mängel	438
aa. Ungerechtfertigte Zulässigkeit von Dauervollmachten?	438

bb. Weisungseinholungspflicht vor jeder GV als Mangel?	438
cc. Exkurs: Mangelhafte Regelung der Depotvertretung in der eigenen GV	439
d. Generell fehlende Eignung der Depotvertreter als Massenvertreter?	440
4. Fehlende Regelung des Stimmrechtsformulars	441
5. Keine (spezifische) Regelung für sich öffentlich anbietende Stimmrechtsvertreter	443
a. Gewerbsmässige (unabhängige) Stimmrechtsvertreter	445
b. Opponierende Aktionäre	446
II. Mängel im Bereich der individuellen Stimmrechtsvertretung	447
1. Ungerechtfertigte Beschränkungsmöglichkeiten der Stellvertretung auf andere Aktionäre	447
2. Weitere ungerechtfertigte Beschränkungsmöglichkeiten	449
III. Gemeinsame Mängel	449
1. Mangelnde Informationen und unzureichende Kommunikationsmöglichkeiten im Vorfeld der GV	449
2. Behinderung elektronischer Vollmachten	449
3. (Gegen-)Antragsrecht und „spontanes“ Traktandierungsrecht anlässlich der GV als Stolperstein der Stellvertretung?	450
IV. Schlussfolgerungen	452
1. Die ungelöste Problematik weisungsloser Stimmrechtsvollmachten und fehlende Strukturen für einen Markt für Stimmrechtsvertreter	452
2. Zu geringe „Vertretungsfreundlichkeit“ des Aktienrechts	455
C. Weitere ausgewählte konzeptionelle Mängel im Bereich der Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre	456
I. Diskriminierung von via Nominees investierten wirtschaftlich Berechtigten	456
1. Vorbemerkung	456
2. Ungerechtfertigte Diskriminierung von Nominees bzw. wirtschaftlich Berechtigten durch statutarische Bestimmungen	457
a. Treuhandvinkulierung	457
aa. Anrufung der Treuhandvinkulierung bei gleichzeitig bestehender Quotenvinkulierung	457
bb. Anrufung der Treuhandvinkulierung unabhängig von einer allfälligen Quotenvinkulierung	458

b. Höchststimmklauseln	459
3. Fehlende Regelung der Informationsvermittlung durch Nominees	460
4. Fehlende Regelung der Stimmrechtsausübung durch Nominees	460
II. Das Problem der Dispoaktien	461
III. Fehlende Regelung der Teilnahmebefugnis von Aktionären	463
1. Fehlende Regelung der „record date“-Praxis bei Inhaber- und Namenaktien	463
2. Ungerechtfertigte Hinterlegungspflicht bei Inhaberaktien	464
IV. Fehlende Regelung von „depository receipts“	465
V. Inkongruenz zwischen Stimmrechtsmacht und wirtschaftlichem Risiko	468
1. „(Negative) empty voting“: Stimmrechtsausübung ohne wirtschaftliches Risiko als konzeptioneller Störfaktor im Aktienrecht?	468
a. Vorbemerkung	468
b. Defizite im Rahmen der börsengesetzlichen Meldepflicht	470
aa. Im Bereich der Effektenleihe	470
bb. Im Bereich von Aktienderivaten	471
c. Aktienrechtliche Defizite	472
2. Exkurs: Statutarisch vorgesehene Inkongruenz zwischen Stimmrechtsmacht und wirtschaftlichem Risiko	475
D. Schlussfolgerungen	477
§ 8 Rechtsvergleich: Die Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre in den USA	481
A. Einleitung	481
B. Grundlagen	482
I. Vorbemerkung	483
II. Terminologisches	485
III. Generelle Funktionsweise und rechtstatsächliche Bedeutung der Ausübung des Stimmrechts durch Stellvertreter („proxy voting“)	486
IV. Rechtsquellen des US-amerikanischen „proxy voting“	489
1. Vorbemerkung	489
2. Section 14 SEA	489
a. Section 14(a) SEA	489
b. Section 14(b) und (c) SEA	490

3. Regulation 14A der SEC („SEC Rules“)	491
a. Kerngehalt der SEC Rules	491
b. Wichtige Reformen der SEC Rules	492
c. Geltungsbereich der SEC Rules	494
4. Weitere Rechtsquellen	496
5. Exkurs: Übernahmerechtliche Regelungen (Section 13(d) SEA)	498
V. Kompetenzen der Aktionäre	499
1. Wahl und Abwahl von „directors“	499
2. Änderung der Statuten und „bylaws“, Umstrukturierungen und Auflösung der Gesellschaft	501
3. Vergütungen von Organpersonen (inkl. „golden parachutes“)	502
4. Weitere Kompetenzen	503
C. Regelung der Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre de lege lata	504
I. Initiierung der Willensbildung und Beschlussfassung	504
1. Einberufung des „shareholders’ meeting“	504
2. Weitere Möglichkeiten der Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre?	506
a. Schriftliche Abstimmung	506
b. Elektronische Abstimmung (virtuelle Versammlung)	507
c. Schriftliche und elektronische Stimmabgabe anlässlich einer physisch stattfindenden Versammlung	507
II. Information der Aktionäre	508
1. Information vor dem „shareholders’ meeting“	508
a. „Proxy solicitation“ durch die Gesellschaft	508
aa. Anlass für eine „proxy solicitation“ durch die Gesellschaft	508
bb. Erforderliche Stimmrechtsunterlagen	508
(1) „Proxy statement“	508
(2) Stimmrechtsformular („form of proxy“)	510
(3) Jahresbericht („annual report“)	512
(4) Exkurs: Vorgezogene Kontaktnahme mit Aktionären	512
cc. Einreichen der Stimmrechtsunterlagen bei der SEC	513
dd. Zustellung der Stimmrechtsunterlagen an die Aktionäre	513
(1) Aufschalten der Stimmrechtsunterlagen im Internet	513

(2) Zustellung der Stimmrechtsunterlagen per Post	515
ee. Bedeutung von „proxy solicitations“ durch die Gesellschaft	518
b. „Proxy solicitation“ durch opponierende Aktionäre („proxy contests“)	518
aa. Anlass für eine „proxy solicitation“ durch Aktionäre	518
bb. Erforderliche Stimmrechtsunterlagen	520
(1) „Proxy statement“	520
(2) Stimmrechtsformular („form of proxy“)	521
(3) Exkurs: Vorgezogene Kontaktnahme mit Aktionären	521
cc. Einreichen der Stimmrechtsunterlagen bei der SEC	522
dd. Zustellung der Stimmrechtsunterlagen	522
(1) Aufschalten der Stimmrechtsunterlagen im Internet	522
(2) Zustellung der Stimmrechtsunterlagen per Post	523
ee. Einreichen der Stimmrechtsvollmachten beim opponierenden Aktionär	526
ff. Kostentragung	526
(1) Allgemeines	526
(2) Kosten der Gesellschaft	527
(3) Kosten des opponierenden Aktionärs	528
(4) Offenlegung der Kosten im jeweiligen „proxy statement“	530
gg. Bedeutung von „proxy solicitations“ durch opponierende Aktionäre	531
2. Information am „shareholders’ meeting“	535
III. Kommunikation der Aktionäre	535
1. Kommunikation vor dem „shareholders’ meeting“	535
a. Traktandierungsbegehren von Aktionären gemäss SEC Rule 14a-8 („shareholder proposals“)	535
aa. Anlass für Traktandierungsbegehren von Aktionären	535
bb. Formelle Voraussetzungen	536
cc. Ablehnungsgründe	537
(1) Mangelnde Zuständigkeit des „shareholders’ meeting“	537

(2) Keine hinreichende Bedeutung des Verhandlungsgegenstandes	539
(3) Gegenanträge zum Antrag des „board of directors“	539
(4) Kein Bezug zur Wahl in das „board of directors“	540
dd. Die Rolle der SEC	543
ee. Bedeutung von Traktandierungsbegehren in den USA	543
b. „Proxy solicitation“ durch opponierende Aktionäre	547
2. Kommunikation am „shareholders’ meeting“	547
IV. Stimmabgabe und Beschlussfassung der Aktionäre	547
1. Vor dem „shareholders’ meeting“	547
2. Am „shareholders’ meeting“	548
a. Ausfüllen und Einreichen der Stimmrechtsvollmachten	548
b. Durchführung der Abstimmung in der Versammlung	549
V. Folgen im Falle der Verletzung der SEC Rules	551
1. Strafrechtliche Sanktionen	551
2. Zivilrechtliche Sanktionen	552
3. Administrative Massnahmen der SEC	553
VI. Würdigung des US-amerikanischen „proxy voting“-Systems	553
1. Gewährleistung von Information im Vorfeld eines „shareholders’ meeting“	554
2. Gewährleistung von Kommunikationsmöglichkeiten im Vorfeld eines „shareholders’ meeting“	556
a. Geltungsbereich der SEC Rules; Bedeutung übernahmerechtlicher Bestimmungen	556
b. Mangelhafte Ausgestaltung des Traktandierungsrechts	557
c. Defizite in Bezug auf die Möglichkeit, einen „proxy contest“ zu lancieren	560
aa. Vorteile von „proxy contests“	560
(1) Verlagerung des (Gegen-)Antragsrechts ins Vorfeld des „shareholders’ meeting“	560
(2) Frühzeitige Rechenschaftsablage der Unternehmensleitung gegenüber den Aktionären; Schaffung von ex ante-Anreizen	560
(3) Positive Auswirkungen auf den Shareholder Value	561
(4) Stärkung des Unternehmenskontrollmarktes	563

(5) Stärkung des Traktandierungsrechts	565
bb. Nachteile von „proxy contests“	565
(1) Das Kostenproblem	565
(2) Vormachtstellung der Gesellschaft	569
cc. Würdigung der „proxy contest“-Regulierung	570
3. Exkurs: Würdigung weiterer ausgewählter Aspekte des Willensbildungs- und Beschlussfassungsprozesses in US-amerikanischen Publikumsgesellschaften	573
a. Beschränkter Kompetenzbereich der Aktionäre	574
b. Negative Auswirkungen des Intermediärssystems	575
4. Schlussfolgerung	577
D. Rechtsvergleichende Schlussbemerkungen	578
I. Unmittelbarkeitsprinzip vs. Prinzip der Willensbildung der Aktionäre im Vorfeld der Versammlung	579
II. Unterschiedliche Systeme der Stimmrechtsvertretung	580
III. Unterschiedlicher Einbezug von Intermediären im Rahmen der Willensbildung und Beschlussfassung	582
IV. Unterschiedliches Verständnis in Bezug auf die Mitsprachemöglichkeiten der Aktionäre in Angelegenheiten der Gesellschaft	583
3. TEIL: ANSÄTZE EINER REFORM	585
§ 9 Grundlagen	585
§ 10 Reformansätze im Einzelnen	588
A. Erhöhung des Informationsniveaus vor der GV	588
I. Ausbau der Information in der Einladung zur GV	588
1. Erläuterung und Begründung der Traktanden und Anträge des VR	588
a. Im Allgemeinen	588
b. Bei Wahlen im Besonderen	589
2. Erläuterung und Begründung der von Aktionären eingebrachten Traktanden und (Gegen-)Anträge	590
3. Gegenanträge	592
4. Weitere GV-relevante Informationen	594
II. Recht auf Auskunftserteilung vor der GV	595

III. Verhältnis der vorgeschlagenen Reformvorschläge zur laufenden Aktienrechtsrevision	595
B. Verbesserte Gewährleistung der Informationsvermittlung	596
I. Verlängerung der Einberufungsfrist der GV	597
II. Regelung eines Zeitrahmens für die Einreichung von Traktandierungsbegehren und Gegenanträgen	597
III. Statuierung einer Zustellungspflicht der Gesellschaft in Bezug auf GV-relevante Unterlagen	598
1. GV-Einladung	598
2. Geschäfts- und Revisionsberichte sowie fusionsgesetzlich vorgeschriebene Unterlagen	599
IV. Statuierung einer Weiterleitungspflicht von Nominees und depotführenden Instituten	600
1. Weiterleitungspflicht für Nominees	600
2. Weiterleitungspflicht für depotführende Institute im Fall von Inhaberaktien	600
V. Schaffung von mehr Transparenz im Internet	600
VI. Verhältnis der vorgeschlagenen Reformvorschläge zur laufenden Aktienrechtsrevision	601
C. Verbesserte Gewährleistung der Kommunikation vor der GV	602
I. Senkung der Schwellenwerte für die Einberufung und Traktandierung	602
1. Bezugsgrößen bei Einberufung und Traktandierung	602
2. Höhe des Schwellenwerts beim Traktandierungsrecht	603
3. Höhe des Schwellenwerts beim Einberufungsrecht	604
II. Verlängerung der Einberufungsfrist	605
III. Förderung wettbewerblicher Strukturen	605
1. Gewährleistung eines (indirekten) Zugangs zu den Mitaktionären	605
a. Statuierung einer gesetzlichen Weiterleitungspflicht der Gesellschaft im Zusammenhang mit Traktandierungsbegehren und Gegenanträgen von Aktionären	605
b. Voraussetzungen und Umfang der Weiterleitungspflicht	606
2. Reformen bei der institutionellen Stimmrechtsvertretung	607
3. Gewährleistung der Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben: Schaffung einer schweizerischen SEC?	608
4. Regelung der Kostentragung	608

IV. Klarstellungen hinsichtlich gesetzlicher und statutarischer Gruppenklauseln	609
1. Restriktivere Ausgestaltung des Gruppentatbestandes im Rahmen der börsengesetzlichen Meldepflicht	609
2. Restriktivere Ausgestaltung des übernahmerechtlichen Gruppentatbestands	611
3. Präzisierungen bezüglich des zulässigen Umfangs statutarischer Gruppenklauseln	611
V. Verhältnis der vorgeschlagenen Reformvorschläge zur laufenden Aktienrechtsrevision	612
D. Flexibilisierung der Stimmabgabe- und Beschlussfassungsformen	613
I. Einführung der brieflichen/elektronischen Stimmabgabe vor der GV sowie der elektronischen Stimmabgabe während der GV	613
II. Möglichkeit zur Beschlussfassung ohne Versammlung der Aktionäre	615
III. Verhältnis der vorgeschlagenen Reformvorschläge zur laufenden Aktienrechtsrevision	615
E. Reformen im Recht der Stellvertretung des Aktionärs	617
I. Reform der institutionellen Stimmrechtsvertretung	617
1. Ausgangslage	617
2. Vorschlag für eine Reform der institutionellen Stimmrechtsvertretung durch Abschaffung der unabhängigen Stimmrechtsvertretung unter gleichzeitiger Schaffung wettbewerblicher Strukturen	618
a. Grundsätzliche Gewährleistung der institutionellen Stimmrechtsvertretung	618
b. Beibehaltung der Organvertretung und Massnahmen zur Kompensierung der damit einhergehenden Stimmrechtsmacht	619
aa. Bestätigung bzw. Aufwertung der Organvertretung	619
bb. Legitimation der Organvertretung durch Schaffung von Strukturen für einen Wettbewerb um Stimmrechtsvollmachten	620
cc. Abschaffung der Depotvertretung und unabhängigen Stimmrechtsvertretung	621
c. Ergreifen flankierender Massnahmen	622
aa. Schaffung wettbewerblicher Strukturen im Zusammenhang mit dem Gegenantrags- und Traktandierungsrecht	622

bb.	Verbot von Dauervollmachten / Pflicht zur Weisungseinholung	622
cc.	Statuierung von Regeln für den Fall fehlender Weisungen	622
dd.	Gewährleistung der Weisungsbefolgung durch Einführung eines unabhängigen Stimmeninspektors	623
ee.	Regelung des Stimmrechtsformulars	623
ff.	Statuierung von Regeln für sich öffentlich anbietende Stimmrechtsvertreter	624
d.	Rekapitulation	626
3.	Alternative Reformkonzepte im Bereich der institutionellen Stimmrechtsvertretung	627
a.	Alternative I: Abschaffung der Organ- und Depotvertretung unter Beibehaltung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters	628
aa.	Inhalt der Regelungsvorschläge	628
bb.	Beurteilung	629
b.	Alternative II: Beibehaltung des Status Quo unter Vornahme gewisser Retuschen	630
II.	Retuschen bei der individuellen Stellvertretung	631
III.	Förderung elektronischer Vollmachten	632
IV.	Verhältnis der vorgeschlagenen Reformvorschläge zur laufenden Aktienrechtsrevision	632
F.	Behebung weiterer konzeptioneller Mängel im Bereich der Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre	633
I.	Vorschläge zur Regulierung von Nominees	633
1.	Vorbemerkung	633
2.	Regelung von Nominees in Zusammenhang mit statutarischen Vinkulierungs- und Höchststimmklauseln	634
3.	Statuierung einer Pflicht zur Weiterleitung von Informationen	637
4.	Gewährleistung der Möglichkeit für wirtschaftlich Berechtigte zur (mittelbaren) Wahrnehmung des Stimmrechts	638
5.	Kostenregelung	641
II.	Überwindung der Dispoaktienproblematik	642
1.	Ausgangslage	642
2.	Einführung eines Nominee-Modells zur Abschaffung von Dispoaktien	642
a.	Vorbemerkung	642

b.	Bisherige Nominee-Modelle in der rechtspolitischen Diskussion	643
aa.	Nominee-Modell von VON DER CRONE (2003b)	643
bb.	Nominee-Modell von VON DER CRONE/ISLER (2008)	644
cc.	Nominee-Modell von BÖCKLI/BANGERT (2008)	645
dd.	Nominee-Modell gemäss Beschluss des Ständerates vom 11. Juni 2009	646
c.	Vergleich der Nominee-Modelle	647
d.	Würdigung der Nominee-Modelle	649
aa.	Unbestrittene Elemente einer Nominee-Regelung	649
(1)	Subsidiarität des Nominee-Modells	649
(2)	Pflicht zur Weiterleitung von Informationen	649
(3)	Persönliche Anforderungen an Nominees	649
bb.	Standpunkt in Bezug auf kontroverse Aspekte	649
(1)	Meldepflicht der Erwerberbank	649
(2)	Direkte oder indirekte Gewährleistung des Stimmrechts	650
(3)	Rechtsstellung des Nominee	651
(4)	Transparenz im Aktionariat	651
(5)	Kostenregelung	651
(6)	Opting-Out Möglichkeit	651
(7)	Vereinbarkeit mit Regelungen zur institutionellen Stimmrechtsvertretung	652
e.	Vorgeschlagene Nominee-Modelle im Überblick	653
3.	Exkurs: Würdigung alternativer Lösungsansätze zur Überwindung der Dispoaktienproblematik	654
a.	Unterbindung der faktischen Gewährung des Dividendenanspruchs	654
b.	Zusatzdividende / Stimmrechtsprämie	656
III.	Regelung von „depository receipts“	656
IV.	Einführung einer einheitlichen „record date“-Regelung sowie Untersagung der Hinterlegung von Inhaberaktien vor einer GV	657
V.	Massnahmen hinsichtlich eines „(negative) empty voting“	659
1.	Verbesserungen der börsengesetzlichen Meldepflicht in Bezug auf Aktienderivate	659

2. Verbesserungen im nachträglichen Rechtsschutz bei einem „negative empty voting“	660
VI. Verhältnis der vorgeschlagenen Reformvorschläge zur laufenden Aktienrechtsrevision	660
G. Exkurs: Einführung von Aktionärsausschüssen?	662
I. Inhalt der Regelungsvorschläge	662
II. Beurteilung	663
4. TEIL: ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK	669
§ 11 Zusammenfassung	669
§ 12 Ausblick	681