

# Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht in Deutschland, Österreich und der Schweiz 2014

Herausgegeben von

Hans-Ueli Vogt, Holger Fleischer  
und Susanne Kalss

Mohr Siebeck

Digitaler Sonderdruck des Autors mit Genehmigung des Verlags

*Hans-Ueli Vogt* ist Professor für Handels-, Wirtschafts- und Immaterialgüterrecht an der Universität Zürich.

*Holger Fleischer* ist Direktor des Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg.

*Susanne Kals* ist Universitätsprofessorin am Institut für Zivil- und Unternehmensrecht an der Wirtschaftsuniversität Wien.

ISBN 978-3-16-153638-0

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2014 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohr.de](http://www.mohr.de)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und gebunden.

Digitaler Sonderdruck des Autors mit Genehmigung des Verlags

## Inhaltsverzeichnis

*Susanne Kals*

Zwingende Vorschriften im Aktienrecht –  
die Entwicklung im österreichischen Recht ..... 1

*Christoph B. Bühler*

Zwingendes Aktienrecht: Rechtfertigungsgründe und Alternativen.  
Grundsätzliche Überlegungen zur Zukunft der Gestaltungsfreiheit  
im Schweizer Aktienrecht nach der Annahme der Volksinitiative  
„gegen die Abzockerei“ ..... 27

Diskussion (*Hans-Ueli Vogt*) ..... 47

*Walter Bayer*

Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung.  
Neue Entwicklungen im Aktien- und GmbH-Recht ..... 51

*Peter V. Kunz*

Grundpfeiler des Eigenkapitals:  
Kapitalaufbringung sowie Kapitalerhaltung..... 81

Diskussion (*Hans-Ueli Vogt*) ..... 103

*Klaus Ulrich Schmolke*

Joint Ventures:  
Vertrags- und gesellschaftsrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten ..... 107

*Stefan Knobloch*

Joint Ventures:  
Vertrags- und gesellschaftsrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten ..... 137

Diskussion (*Hans-Ueli Vogt*) ..... 177

*Inhaltsverzeichnis*

*Holger Fleischer*

Zur Auslegung von Gesellschaftsverträgen und Satzungen.

Notizen aus rechtsdogmatischer und rechtsvergleichender Sicht ..... 181

Diskussion (*Hans-Ueli Vogt*) ..... 211

*Lukas Handschin*

Die Auflösung der einfachen Gesellschaft ..... 215

*Markus Dellinger*

Auflösung und Liquidation der

(österreichischen) Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GesbR),

ein Thema, das es gar nicht gibt – oder doch? ..... 255

Diskussion (*Hans-Ueli Vogt*) ..... 269

Autorenverzeichnis ..... 273

# Zwingendes Aktienrecht: Rechtfertigungsgründe und Alternativen

Grundsätzliche Überlegungen  
zur Zukunft der Gestaltungsfreiheit im Schweizer Aktienrecht  
nach der Annahme der Volksinitiative „gegen die Abzockerei“\*

CHRISTOPH B. BÜHLER

I.	Einleitung .....	28
II.	Zwingendes Aktienrecht .....	29
	1. Begriffsdefinition .....	29
	2. Schweizer Aktienrecht im Spannungsfeld von Gestaltungsfreiheit und Numerus Clausus .....	29
	3. Das zwingend vorgegebene Normengerüst der Schweizer Aktiengesellschaft .....	30
	a) Grundstruktur der organisatorischen Ausgestaltung der AG .....	31
	b) Unentziehbare Aktionärsrechte und Minderheitenschutz .....	32
	c) Kapitalschutz .....	33
	d) Rechnungslegungsrecht und das Revisionsrecht .....	35
III.	Rechtfertigung von zwingendem Aktienrecht .....	36
	1. Konstitutive Grundlage des Handelns der Aktiengesellschaft .....	36
	2. Grundfunktion der Korrektur von Marktversagen .....	37
	3. Steuerungsfunktion .....	38
	4. Ordnungs- und Orientierungsfunktion .....	38
	5. Legitimierungsfunktion .....	39
IV.	Alternativen zu zwingendem Aktienrecht .....	39
	1. Dispositives Aktienrecht .....	39
	2. Opting-Varianten .....	40
	3. Delegation an den Verordnungsgeber .....	41
	4. Staatlich gesteuerte Selbstregulierung .....	43
	5. Gestaltungsfreiheit .....	44
V.	Schlussfolgerungen .....	44

---

\* Der Verfasser dankt Herrn Sebastian Flückiger, MLaw, für die Mitwirkung bei der Erschließung der Quellen und für verschiedene Hinweise. Erstveröffentlichung dieses Beitrags in GesKR 2013, 541–550.

## I. Einleitung

Die Schweizer konnten bisher für sich in Anspruch nehmen, über ein Aktienrecht zu verfügen, das sich im internationalen Vergleich durch eine *große Gestaltungsfreiheit* kennzeichnet. Diese räumt den Organen von Aktiengesellschaften bei der individuellen Ausgestaltung ihrer Corporate Governance einen relativ breiten Ermessensbereich ein.<sup>1</sup> Um die Zukunft dieser helvetischen Eigenheit scheint es nach der eidgenössischen Abstimmung über die Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ indessen nicht mehr so gut bestellt zu sein.<sup>2</sup> Am 3. März 2013 ist die heiß umstrittene Initiative von rund 68% der Stimmenden und sämtlichen Kantonen klar angenommen worden. Damit ist auf Verfassungsebene ein 24-Punkte-Katalog verabschiedet worden, der das zwingende Normengerüst des Schweizer Aktienrechts in Bezug auf die Vergütung der Spitzenorgane von börsenkotierten Aktiengesellschaften weiter verdichtet. Die Süddeutsche Zeitung titelte nach dem Abstimmungstag gar, das „merkwürdige Bergvolk“ in der Schweiz sei zu Wutausbrüchen fähig und hätte sich nun das weltweit schärfste Aktiengesetz gegeben.<sup>3</sup> Die neuen Verfassungsvorgaben im Vergütungsbereich weisen in der Tat bereits einen relativ hohen Determinierungsgrad auf; sie sind jedoch nicht unmittelbar anwendbar, sondern vom Gesetzgeber – bzw. übergangsweise innerhalb eines Jahres vom *Bundesrat* – noch umzusetzen. Dieser hat in seiner Botschaft zur Aktienrechtsrevision vom Dezember 2007 zwar noch betont, dass die Gestaltungsfreiheit des schweizerischen Aktienrechts richtungsweisend bleiben solle:

„Insbesondere gilt es, die grosse Elastizität des schweizerischen Aktienrechts zu bewahren und die neuen Regelungen flexibel zu gestalten“.<sup>4</sup>

Trotz dieser guten Vorsätze dürfte jedoch die anstehende Aktienrechtsrevision, die sich im dornigen Gestrüpp der Abzocker-Initiative verheddert hat und nach dem gesprochenen Machtwort des Volkes nun wieder aus dem Dornröschenschlaf wachgeküsst worden ist<sup>5</sup>, punktuell verschiedene weitere Eingriffe in die Gestaltungsfreiheit der Aktiengesellschaft bringen<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> Vgl. *Forstmoser*, ZGR 1997, 254, 256; *Böckli*, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., 2009, § 1 Rn. 32 ff.; *Böckli/Bühler*, in: *Liber Amicorum Watter*, 2008, S. 37, 44; *Bühler*, ZGR 2012, 228, 232.

<sup>2</sup> In diesem Sinne bereits *Böckli*, GesKR 2011, 8.

<sup>3</sup> Süddeutsche Zeitung vom 4. März 2013 „Eidgenössische Aufruhr gegen Abzocker“.

<sup>4</sup> Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassung im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, 1606 ff.

<sup>5</sup> Das zuständige Bundesamt für Justiz ist beauftragt, bis Ende 2014 einen Vorentwurf für eine überarbeitete Gesetzesvorlage zur Aktienrechtsrevision auszuarbeiten, der dann

Vor diesem Hintergrund gilt es aufzuzeigen, wo die freie Gestaltung der Aktiengesellschaften in der Schweiz heute tatsächlich durch *zwingende Bestimmungen* eingeschränkt ist, wie diese zu rechtfertigen sind und worin für die Zukunft mögliche regulatorische Alternativen bestehen.

## II. Zwingendes Aktienrecht

### 1. Begriffsdefinition

Zwingendes Aktienrecht im hier verstandenen Sinne ist das Ergebnis eines Rechtsetzungsverfahrens, das für seine Adressaten *verbindlich* ist. Es lässt seinen Adressaten nicht die Wahl, eine von der Norm abweichende Regelung zu treffen.<sup>7</sup>

Zwingendes Aktienrecht zeichnet sich also einerseits durch eine *demokratische Legitimation* und andererseits durch eine relativ umfassende *Verbindlichkeit* aus; es kann nötigenfalls *mit staatlichen Mitteln durchgesetzt* werden.<sup>8</sup>

### 2. Schweizer Aktienrecht im Spannungsfeld von Gestaltungsfreiheit und Numerus Clausus

Um das zwingende Aktienrecht helvetischer Prägung verstehen und im Gefüge des Gesellschaftsrechts einordnen zu können, muss man zunächst wissen, dass es im Schweizer Recht kein Prinzip der Satzungsstrenge im deutschen oder österreichischen Sinne gibt, wonach die Satzung von den Vorschriften des Gesetzes nur abweichen kann, wenn dies ausdrücklich zugelassen ist.<sup>9</sup> Nach dem Grundsatz der *Privatautonomie*, der im Gesellschaftsrecht im *Prinzip der Gestaltungsfreiheit* Ausdruck gefunden hat, sind die aktienrechtlichen Vorschriften in der Schweiz im Zweifel *dispositiver* Natur.<sup>10</sup> Dies lässt

---

voraussichtlich im ersten Semester 2015 in die Vernehmlassung gegeben wird. Die betreffende Botschaft dürfte somit Ende 2015 oder Anfang 2016 vorliegen.

<sup>6</sup> Vgl. dazu *Böckli*, GesKR 2011, 8, 10 ff.

<sup>7</sup> *Forstmoser/Vogt*, Einführung in das Recht, 5. Aufl., 2012, § 4 Rn. 126; v. *Werder*, in: Hommelhoff/Hopt/v. *Werder* (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance, 2013, S. 3, 16.

<sup>8</sup> Vgl. *Bühler*, Regulierung im Bereich der Corporate Governance, 2009, Rn. 59 f. m.w.N.

<sup>9</sup> Vgl. für Deutschland § 23 Abs. 5 dAktG sowie *Bak*, Aktienrecht zwischen Markt und Staat, Eine ökonomische Kritik des Prinzips der Satzungsstrenge, Diss. Hamburg, 2003; *Petrikowski*, Satzungsstrenge contra Gestaltungsfreiheit im Recht der „Deutschen“ AG und SE, Diss. Bielefeld, 2009, S. 10, und für *Österreich* implizit § 199 Abs. 1 AktG; *Nowotny*, FS Doralt, 2004, S. 411 ff.

<sup>10</sup> Vgl. BGE 114 II 70 E. 2 „die dispositive Natur beträchtlicher Teile des Handelsrechts“ m.w.N.; *Forstmoser*, ZGR 1997, 254, 256; *Kunz*, REPRAX 1/2000, 18 ff., 31; v. *Büren/Bürgi*, REPRAX 1/1999, 3 ff., 7.

Raum für die Anpassung an individuelle Verhältnisse und ermöglicht es, dass die Aktiengesellschaft für verschiedene Zwecke und unterschiedliche Konstellationen als rechtliche Trägerin dienen kann.

Eingeschränkt wird die gesellschaftsrechtliche Gestaltungsfreiheit aus Gründen der Rechts- und Verkehrssicherheit insbesondere durch den *Numerus Clausus* der zur Verfügung gestellten Gesellschaftsformen (sog. *Typenzwang*). Darüber hinaus sind die verfügbaren Gesellschaftsformen aber auch *inhaltlich* limitiert (sog. *Typenfixierung*), d.h. es müssen auch die zwingenden gesetzlichen Vorgaben der Rechtsformen beachtet werden.<sup>11</sup> So sind etwa Typenvermischungen ausgeschlossen. Unzulässig ist auch die Verwendung der Rechtsformen für andere Zwecke als für die gesetzlich zwingend vorgegebenen.<sup>12</sup> Innerhalb dieser Schranken ist indessen von einer *Gestaltungsfreiheit* der Rechtsunterworfenen auszugehen. Die Privatautonomie ist also auch im Gesellschaftsrecht die „Regel und nicht der Ausnahmefall“.<sup>13</sup>

Das heisst indessen nicht, dass es in der Schweiz zum Schutz von Gläubigern, Minderheiten, Anlegern und der allgemeinen Verkehrssicherheit kein zwingendes Aktienrecht gäbe, das die Handlungsfreiheit der Aktiengesellschaft und der Aktionäre einschränkt.<sup>14</sup>

### 3. *Das zwingend vorgegebene Normengerüst der Schweizer Aktiengesellschaft*

Es besteht kein Zweifel, dass die Aktiengesellschaft – auch wenn man hierzu lande einen weniger „strengen“ Ansatz verfolgt als in Deutschland oder Österreich<sup>15</sup> – eines Gerüsts von zwingenden Gesetznormen bedarf. Dazu gehören in der Schweiz im Wesentlichen vier Bereiche<sup>16</sup>:

- (i) die Mindestanforderungen hinsichtlich der *Grundstruktur* der Aktiengesellschaft, insbesondere hinsichtlich der *organisatorischen Ausgestaltung*;
- (ii) der *Kapitalschutz*;
- (iii) die *unentziehbaren Aktionärsrechte* und der *Minderheitenschutz*, sowie
- (iv) das *Rechnungslegungs- und Revisionsrecht*.

---

<sup>11</sup> Kunz, Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht, Habil. Bern, 2001, § 2 Rn. 7; Meier-Hayoz/Forstmoser, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 11. Aufl., 2012, § 11 Rn. 2 ff.

<sup>12</sup> BGE 74 I 519; BGE 92 I 404; Kläy, FS Koller, 2006, S. 133 ff.

<sup>13</sup> V. Büren/Bürgi, REPRAX 1/1999, 3, 7; Kunz, Rundflug über's schweizerische Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., 2012, S. 34; Kunz, REPRAX 1/2000, 18, 31; Meier-Schatz, ZSR 113 (1994), 353, 359.

<sup>14</sup> Kunz, REPRAX 1/2000, 18, 31; vgl. Herold, Zwingendes Aktienrecht – Untersuchungen über das Wesen des zwingenden Privatrechts, Diss. Zürich, 1931; Burckhardt, Die Organisation der Rechtsgemeinschaft, 2. Aufl., 1971, S. 26 ff.

<sup>15</sup> Vgl. Bak (Fn. 9), S. 1; Nowotny, FS Doralt, 2004, S. 411 ff.

<sup>16</sup> Böckli, GesKR 2011, 8, 9.



a) Grundstruktur der organisatorischen Ausgestaltung der AG

Zwingend fixiert durch gesetzliche Mindestanforderungen, die in der Praxis weitgehend in die statutarische Ordnung übernommen werden, ist die *Grundstruktur der organisatorischen Ausgestaltung der Aktiengesellschaft*, namentlich die *notwendigen Organe* und deren *Verantwortlichkeit* sowie die Kompetenzen und Durchführung der *Generalversammlung*. Auch die Anforderungen an die *Abschlussprüfer* und ihre Tätigkeit sind durch gesetzliche Minimalanforderungen umschrieben.<sup>17</sup>

Für die Organisation der aktienrechtlichen *Exekutive* – die Strukturierung der Geschäftsführung und deren Beaufsichtigung – besteht dagegen große Freiheit, die es ermöglicht, unterschiedlichsten betriebswirtschaftlichen Bedürfnissen nachzukommen. Gesetzlich verlangt ist ein einziges Organ, der Verwaltungsrat. Doch kann statutarisch – in gewissem Umfang zumindest – auch eine Zweiteilung in ein geschäftsführendes und ein beaufsichtigendes Organ vorgesehen werden, was in der Praxis den Regelfall bildet.<sup>18</sup> Wird die Geschäftsführung an nicht dem Verwaltungsrat angehörende Manager delegiert, kann das dualistische System nachempfunden werden, freilich nicht in der Konsequenz eines eigentlichen Aufsichtsratssystems. Denn das Schweizer Aktienrecht enthält in Art. 716a OR einen gehaltvollen Katalog von *unübertragbaren und unentziehbaren Kernkompetenzen des Verwaltungsrates*, Aufgaben, die er nicht an einzelne seiner Mitglieder oder Ausschüsse, an die operative Geschäftsleitung oder gar – nach oben – an die Generalversammlung abgeben kann.<sup>19</sup> Im Wesentlichen geht es darum, dass der Verwaltungsrat als Gremium und damit auch seine einzelnen Mitglieder persönlich verantwortlich bleiben für die Oberleitung der Aktiengesellschaft und die Oberaufsicht über die mit der Geschäftsführung betrauten Personen. Der Gesetzgeber hat sich damit in Bezug auf die Organisationsstruktur der Aktiengesellschaft für das *Paritätsprinzip* ausgesprochen, das von einer *zwingenden Gewaltenteilung* ausgeht und jedem Organ der Aktiengesellschaft gewisse Funktionen zwingend zuweist.<sup>20</sup> Dieses Prinzip hat auch nach der Annahme der Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ noch Bestand, doch werden die Kompetenzen in Zusammenhang mit der Vergütung der Spitzenorgane nach

---

<sup>17</sup> Art. 727 ff. OR; Bundesgesetz über die Zulassung und Aufsicht der Revisorinnen und Revisoren vom 16. Dezember 2005 (RAG), SR 221.302.

<sup>18</sup> *Bühler* (Fn. 8), Rn. 638; *Kunz*, REPRAX 1/2000, 18, 83 f.; *Meier-Hayoz/Forstmoser* (Fn. 11), § 16 Rn. 403 f.

<sup>19</sup> *Böckli* (Fn. 1), § 13 Rn. 284 ff.; *Meier-Hayoz/Forstmoser* (Fn. 11), § 16 Rn. 410 ff.; *Watter/Roth Pellanda*, in: *Basler Kommentar, Obligationenrecht II*, 4. Aufl., 2012, Art. 716 lit. a Rn. 8; *Bühler* (Fn. 8), Rn. 611, 616.

<sup>20</sup> BGE 100 II 384 ff.; 78 II 369 ff.; *Bühler*, ZGR 2012, 228, 229; *ders.* (Fn. 8), Rn. 611; *Meier-Hayoz/Forstmoser* (Fn. 11), § 16 Rn. 352 ff.; *Böckli* (Fn. 1), § 12 Rn. 3, § 13 Rn. 284 ff.

der Umsetzung der einschlägigen Verfassungsgrundsätze nun klar vom Verwaltungsrat hin zur Generalversammlung verlagert.<sup>21</sup>

Das Aktienrecht gibt also *in organisatorischer Hinsicht* im Wesentlichen den Ermessens- und Gestaltungsrahmen vor, belässt aber den betroffenen Gesellschaften eine relativ grosse Freiheit zur individuell angepassten Ausgestaltung ihrer Corporate Governance.<sup>22</sup> Daneben enthält das Gesetz aber insbesondere im Bereich der Vergütungen von Publikumsgesellschaften auch verschiedene hoch determinierte Einzelanweisungen, die dem Verwaltungsrat praktisch keinen Ermessensspielraum in der Ausführung belassen. So verpflichten Art. 663b<sup>bis</sup> und Art. 663 lit. c Abs. 3 OR börsenkotierte Aktiengesellschaften bereits *de lege lata* zur relativ detaillierten Offenlegung der Vergütungen, Beteiligungen sowie Wandel- und Optionsrechte ihrer Leitungsorgane.<sup>23</sup> *De lege ferenda* wird sodann, wie erwähnt, in Umsetzung der Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ ein relativ rigides 24-Punkte Programm die Gestaltungsfreiheit sowohl des Verwaltungsrates als auch der Generalversammlung bei der *Festlegung der Vergütungen* erheblich einschränken.<sup>24</sup>

#### b) Unentziehbare Aktionärsrechte und Minderheitenschutz

Die Beschlussfassungen in der Aktiengesellschaft beruhen auf dem *Mehrheitsprinzip*.<sup>25</sup> Dies gilt insbesondere für die Generalversammlung, in der die Aktionäre grundsätzlich nach dem Nennwert ihrer Aktien stimmberechtigt sind und so die Gesellschaftsstatuten festlegen, Verwaltungsrat und Revisionsstelle wählen, die Rechenschaftslegung genehmigen und über die Gewinnverwendung beschliessen. Das Mehrheitsprinzip birgt die Gefahr in sich, dass die Mehrheit ihre eigenen Interessen gegen diejenigen von Minderheiten willkürlich durchsetzt.<sup>26</sup> Umgekehrt kann aber auch die Minderheit gesetzliche oder statutarische Schutzbestimmungen dazu missbrauchen, Sonderinteressen zulasten der Mehrheit zu verfolgen. Aktionärsinteressen – auch jene

---

<sup>21</sup> Gemäß Art. 95 Abs. 3 lit. a BV und Art. 2 Ziff. 4 des Vorentwurfs der Verordnung gegen die Abzockerei (VgdA) vom 14. Juni 2013 hat die Generalversammlung neu insbesondere die übertragbare Befugnis, die Vergütungen des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates zu genehmigen.

<sup>22</sup> Böckli, FS Forstmoser, 2003, S. 257 ff., 263 f.; Bühler, ZGR 2012, 228, 232.

<sup>23</sup> Vgl. dazu *Watter/Maizar* in: Basler Kommentar, Obligationenrecht II (Fn. 19), Art. 663 lit. b<sup>bis</sup> Rn. 5 ff. und Art. 663 lit. c Rn. 6.

<sup>24</sup> Dazu weiterführend vor allem *Glanzmann*, GesKR Online 1/2013, 1 ff.; *Vogt/Baschung*, GesKR 2013, 5 ff.; *Bühler*, ST 87 (2013), 332 ff.; *ders.*, Entschädigungsrecht „ad interim“, NZZ Nr. 99 vom 30. April 2013, 21.

<sup>25</sup> BGE 102 II 269: „Die Struktur des Gesellschaftsrechts lässt den Willen der Mehrheit der Aktionäre ausschlaggebend sein. Mit dem Eintritt in die Gesellschaft unterwirft sich der Aktionär diesem Grundsatz, und er anerkennt, dass die Mehrheit dann bindend entscheidet, wenn sie nicht die bestmögliche Lösung trifft.“ Vgl. auch BGE 99 II 55; BGE 95 II 163; BGE 93 II 35.

<sup>26</sup> *Kunz* (Fn. 11), § 1 Rn. 36; *Müller/Lipp/Plüss*, AJP 2011, 587 ff.

der Mehrheit – sind nicht zwingend deckungsgleich mit den Interessen der Gesellschaft. In dieses Spannungsfeld greift der *gesetzliche Minderheitenschutz* ein.<sup>27</sup> Dieser wird im Schweizer Aktienrecht einerseits gewährleistet durch allgemeine aktienrechtliche Bestimmungen wie das Rechtsmissbrauchsverbot und den Grundsatz der schonenden Rechtsausübung sowie die Pflicht des Verwaltungsrats, die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen zu wahren und die Aktionäre unter gleichen Umständen gleich zu behandeln.<sup>28</sup> Andererseits werden den Aktionären bestimmte unentziehbare Individualrechte und Minderheitenrechte einräumt. So ist auch eine qualifizierte Mehrheit von Gesetzes wegen nicht in der Lage die Mitwirkungs-, Informations-, Vermögens- und Klagerechte der Aktionäre zu entziehen.<sup>29</sup> Das Aktienrecht gewährt sodann näher definierten Minderheiten unter den Aktionären namentlich das Einberufungs- und Traktandierungsrecht<sup>30</sup> sowie das Recht auf Sonderprüfung<sup>31</sup> und zur Auflösungsklage aus wichtigen Gründen<sup>32</sup>. Es statuiert sodann ein qualifiziertes Mehrheitserfordernis für wichtige Beschlüsse in der Generalversammlung<sup>33</sup> sowie bestimmte Rechte auf Vertretung im Verwaltungsrat<sup>34</sup>.

Im Zuge der hängigen Aktienrechtsrevision soll der Minderheitenschutz insbesondere durch eine *Erweiterung der Auskunfts- und Einsichtsrechte* der Aktionäre sowie durch eine *Herabsetzung der Schwellenwerte* für das Einberufungs- und Traktandierungsrecht, die Erhebung der Auflösungsklage und für die Beantragung der Sonderprüfung weiter ausgebaut werden.<sup>35</sup>

### c) Kapitalschutz

Der *Kapitalschutz* gehört nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung zu den „wichtigsten Prinzipien des Aktienrechts“<sup>36</sup> und ist durch zwingende gesetzliche Bestimmungen sicherzustellen.<sup>36</sup> In dessen Dienst steht eine ganze Reihe zwingender Bestimmungen, mit denen gewährleistet werden soll, dass der Gesellschaft stets ein „Reinvermögen – d.h. Aktiven minus Fremdkapital –

<sup>27</sup> Vgl. Kunz (Fn. 11), § 1 Rn. 182 ff.; Müller/Lipp/Plüss, AJP 2011, 587.

<sup>28</sup> Vgl. Böckli/Bühler (Fn. 1), 40; Tanner, Die Generalversammlung, Zürcher Kommentar zu Art. 698-706 lit. b OR, 2. Aufl., 2003, Art. 703 Rn. 22; Kunz (Fn. 11), § 1 Rn. 107 ff.; Watter, AJP 1993, 117 ff., 121.

<sup>29</sup> Vgl. Kunz (Fn. 11), § 1 Rn. 213; Meier-Hayoz/Forstmoser (Fn. 11), § 16 Rn. 260 ff.

<sup>30</sup> Art. 699 Abs. 3 OR.

<sup>31</sup> Art. 697 lit. a Abs. 1 und Art. 697 lit. b Abs. 1 OR.

<sup>32</sup> Art. 736 Ziff. 4 OR.

<sup>33</sup> Art. 704 Abs. 1 OR.

<sup>34</sup> Art. 709 OR; Wernli/Rizzi, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht II (Fn. 19), Art. 709 Rn. 4 ff.

<sup>35</sup> Vgl. Art. 697 Abs. 2 und 3 E-OR 2007; Art. 697<sup>bis</sup> Abs. 3 E-OR 2007 und Art. 697<sup>quinquies</sup> E-OR 2007; vgl. Müller/Lipp/Plüss, AJP 2011, 597.

<sup>36</sup> BGer Urteil vom 7.1.2013, 4A\_248/2012, E. 3.2 = BGE 132 III 668 E. 3.2.; vgl. dazu auch Baisch/Weber, SZW 83 (2011), 416, 417.

mindestens im Umfang von Grundkapital und gebundenen Reserven“ erhalten bleibt.<sup>37</sup> Dazu gehört unter anderem das in Art. 680 Abs. 2 OR verankerte *Verbot der Einlagenrückgewähr* in Form von Dividenden.<sup>38</sup> Nach dieser Norm steht dem Aktionär kein Recht zu, den für die Liberierung seiner Aktien einbezahlten Betrag zurückzufordern, woraus Lehre und Rechtsprechung ein *Kapitalrückzahlungsverbot* ableiten, das auch die Gesellschaft bindet.<sup>39</sup> Außer bei der Herabsetzung des Aktienkapitals nach Art. 732 ff. OR ist die Rückzahlung von Aktienkapital an einen Aktionär unzulässig und ein gleichwohl ausbezahlter Betrag muss zurückerstattet werden.<sup>40</sup> Hierfür steht dem Aktionär das Rechtsmittel der *Rückerstattungsklage* zur Verfügung.<sup>41</sup>

Dem Kapitalschutz dient sodann das *Verbot verdeckter Gewinnausschüttungen*, die Einschränkung der *Darlehen an eigene Aktionäre* und die *Vorschriften über die Dividendenausschüttung*.<sup>42</sup> Der verhältnismässige Anteil am Bilanzgewinn, der jedem Aktionär nach Art. 660 OR zusteht, darf nur aus dem Bilanzgewinn und aus hierfür gebildeten Reserven ausgerichtet werden.<sup>43</sup> Der mit dieser Regel verfolgte Schutz vor ungerechtfertigten Eigenkapitalmassnahmen, der u.a. durch zwingende formelle Anforderungen an einen Dividendenbeschluss sichergestellt wird, dient nicht nur den Interessen der Gesellschaftsgläubiger, sondern auch den Interessen der Gesellschaft selbst, allfälliger Minderheitsaktionäre sowie weiterer Wirtschaftsteilnehmer.<sup>44</sup>

Das Schutzsystem wird abgerundet durch die zwingende „*Alarmglocke*“<sup>45</sup> in Art. 725 OR, wonach der Verwaltungsrat bei hälftigem Kapitalverlust unverzüglich die Sanierung einzuleiten hat, sowie das *Verbot des Weiterwirtschaftens* ohne richterliche Genehmigung bei Überschuldung.<sup>46</sup> Dabei wird deutlich, dass der Kapitalschutz letztlich der Erhaltung des „going concern“ dient. Es geht nicht nur um den Schutz der Gesellschaftsgläubiger. Schrumpft

<sup>37</sup> BGE 117 IV 259 E. 5 lit. a m.w.N.

<sup>38</sup> BGer Urteile vom 14. Februar 2011, 4A\_496/2010, E. 2.1 und vom 13. September 2007, 4A\_188/2007, E. 4.3.2. Vgl. *Kurer/Kurer*, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht II (Fn. 19), Art. 680 Rn. 17; *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel*, Schweizerisches Aktienrecht, 1996, § 50 Rn. 107 ff.; *Bühler*, Sanierung nach Aktienrecht de lege lata et ferenda, 2010, S. 67.

<sup>39</sup> BGE 61 I 147; BGer Urteil vom 14. Februar 2011, 4A\_496/2010 E. 2.1 = Pra 2011, 828 ff.; vgl. *Böckli* (Fn. 1), § 12 Rn. 526; *Meier-Hayoz/Forstmoser* (Fn. 11), § 16 Rn. 69 ff.

<sup>40</sup> BGer Urteil vom 7.1.2013, 4A\_248/2012 E. 3.2; BGE 109 II 128, E. 2; BGE 87 II 181, E. 9.

<sup>41</sup> Art. 678 OR; vgl. *Böckli* (Fn. 1), § 12 Rn. 560 ff.

<sup>42</sup> *Kurer/Kurer*, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht II (Fn. 19), Art. 675 Rn. 1 ff.; *Druex/Glanzmann*, Gesellschafts- und Handelsrecht, 10. Aufl., 2010, § 8 Rn. 33 ff.

<sup>43</sup> Art. 675 Abs. 2 OR.

<sup>44</sup> BGer Urteil vom 7.1.2013, 4A\_248/2012, E. 3.2; *Kurer/Kurer*, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht II (Fn. 19), Art. 675 Rn. 6; *Böckli* (Fn. 1), § 12 Rn. 515, 518.

<sup>45</sup> *Böckli*, SZW 81 (2009), 1 ff., 6.

<sup>46</sup> *Meier-Hayoz/Forstmoser* (Fn. 11), § 16 Rn. 83 ff.; *Wüstiner*, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht II (Fn. 19), Art. 725 Rn. 1.

das Eigenkapital ohne rechtzeitige Sanierung, so sind in erster Linie die Arbeitsstellen akut in Gefahr. Eigenkapitalschutz ist ebenfalls Schutz der Einzel- und Minderheitsaktionäre und Systemschutz.<sup>47</sup>

Im Zuge der Aktienrechtsrevision soll die Regelung der Kapitalstrukturen *flexibler* werden: Mit dem neuen Rechtsinstitut des „Kapitalbandes“ kann die Generalversammlung dem Verwaltungsrat die Kompetenz zur Erhöhung und Herabsetzung des Aktienkapitals innerhalb einer bestimmten Bandbreite einräumen.<sup>48</sup> Das vertraute Nennwertsystem wird zwar beibehalten, dafür wird aber auf einen bestimmten Mindestnennwert verzichtet. Die bisherige Beschränkung des Partizipationskapitals auf das Doppelte entfällt.<sup>49</sup> Unter dem internationalen Druck sollen sodann im Interesse der Geldwäscherei künftig auch Inhaberaktionäre, welche die Beteiligungsschwelle von 25% an einer nicht börsenkotierten Aktiengesellschaft erreichen oder überschreiten, verpflichtet werden, sich bei der Gesellschaft zu melden und ihre Identität sowie diejenige der wirtschaftlich Berechtigten offen zu legen.<sup>50</sup>

#### d) Rechnungslegungsrecht und das Revisionsrecht

Verhaltensnormen, die der Kapitalerhaltung dienen, haben nur Sinn, wenn das Eigenkapital, das geschützt werden soll, *in einer methodisch vertretbaren und folgerichtigen Art ermittelt* und nicht nur den Beteiligten, sondern auch der Kritik Dritter unterbreitet wird – einer möglichst sachverständigen *Revisionsstelle*. Rechnungslegung und Revision gehören daher zum Kernbestand des Konzepts einer Kapitalgesellschaft und sind von zentraler Bedeutung für das Funktionieren des Aktienrechts.<sup>51</sup>

Das Schweizer *Rechnungslegungsrecht* beinhaltet zwingende Grundsätze einer ordnungsgemässen Buchführung und kennt relativ strenge Vorschriften über die von der Aktiengesellschaft zu erstellenden Bilanz, die Mindestgliederung des Jahresabschlusses und die Konzernrechnung. Die Neuordnung des

---

<sup>47</sup> Böckli, SZW 81 (2009), 1, 7; vgl. auch Meyer, Gläubigerschutz durch Kapitalschutz, Diss. Zürich, 2009 (= SSHW Bd. 282), S. 38.

<sup>48</sup> Vgl. Botschaft 2007 (FN. 4), 1615, 1652 ff., Ziff. 2.1.8; Art. 653 lit. s ff. E-OR 2007.

<sup>49</sup> Vgl. Botschaft 2007 (FN. 4), 1656, Ziff. 2.1.9; Art. 656 lit. b Abs. 1 S. 1 E-OR 2007.

<sup>50</sup> Art. 697 lit. i und 679 lit. j des Vorentwurfs für ein Bundesgesetz zur Umsetzung der 2012 revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière vom 27. Februar 2013 sowie Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage «Umsetzung der 2012 revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière vom 27. Februar 2013, 10. Vgl. zur Diskussion um die ursprünglich diskutierte, inzwischen aber verworfene Variante der Abschaffung der Inhaberaktie Kläy, FS Koller, 2006, S. 144; Vogt/Baschung, GesKR 2013, 5, 47; vgl. auch Botschaft 2007 (FN. 4), 1617 ff.

<sup>51</sup> Böckli (Fn. 1), § 8 Rn. 1, 10; Handschin, Rechnungslegung im Gesellschaftsrecht, 2013, § 1 Rn. 8 ff.

Rechnungslegungsrechts, die per 1. Januar 2013 in Kraft getreten ist<sup>52</sup>, erfasst alle Rechtsformen des Privatrechts, differenziert aber nach der wirtschaftlichen Bedeutung der Rechtssubjekte. Die Spielräume bei der Bewertung bleiben erhalten, doch Publikumsgesellschaften müssen zwingend einen zusätzlichen Abschluss nach einem anerkannten Regelwerk erstellen.<sup>53</sup>

Auch die *zwingenden Vorschriften über die Revisionsstelle* stehen im Zusammenhang mit dem Kapitalschutz: Diese hat die Korrektheit und Rechtmässigkeit der Bilanz als Grundlage für die Gewinnausschüttungen zu prüfen und den zuständigen Organen, namentlich der Generalversammlung, zu bestätigen, dass ein Bilanzgewinn zur Verfügung steht, der rechtmässig als Dividende in der beabsichtigten Höhe ausgeschüttet werden kann.<sup>54</sup> Ausschüttungen an die Aktionäre, die sich nicht auf eine revidierte und genehmigte Jahresbilanz stützen, sind rechtswidrig.<sup>55</sup> Soweit ausnahmsweise eine Dividendenausschüttung während des Geschäftsjahres als zulässig erachtet wird, ist stets vorausgesetzt, dass der für die Ausschüttung verwendete Betrag auf einer revidierten und genehmigten Bilanz beruht.<sup>56</sup>

### III. Rechtfertigung von zwingendem Aktienrecht

#### 1. Konstitutive Grundlage des Handelns der Aktiengesellschaft

Sucht man nach einer Rechtfertigung für zwingendes Aktienrecht, so muss man zuerst erkennen, dass die Privatautonomie an sich grundsätzlich nur als *Vertragsautonomie* besteht: Die Möglichkeit freier Rechtsgeschäfte bezieht sich auf das Instrument zwei- oder mehrseitiger Rechtsgeschäfte; die Rechtsgestaltung durch körperschaftliche Gesamtkte stellt dabei einen *Sonderfall* dar.<sup>57</sup> Die Vertragsfreiheit ist im Gesellschaftsrecht zwar nicht völlig ausgeschaltet, aber sie funktioniert anders als im Schuldrecht; sie ist von qualitativ

---

<sup>52</sup> Obligationenrecht (Rechnungslegungsrecht), Änderung vom 23. Dezember 2011, BBl 2012, 63 ff.; Vgl. dazu Kläy, FS Koller, 2006, S. 145; Handschin (Fn. 51), § 1 Rn. 1 ff.; Glanzmann, SJZ 108 (2012), 205 ff.; Böckli, ST 86 (2012), 821 ff.

<sup>53</sup> Art. 962 OR. Vgl. Verordnung über die anerkannten Standards zur Rechnungslegung (VASR) vom 21. November 2012, SR 221.432.

<sup>54</sup> Art. 728 lit. a OR; vgl. Watter/Maizar, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht II (Fn. 19), Vor Art. 727/727 lit. a Rn. 15 ff.; Böckli, SZW 80 (2008), 117 ff.; Forstmoser, SJZ 104 (2008), 133 ff., 135; Bühler (Fn. 8), Rn. 735 ff.; BGE 133 III 459.

<sup>55</sup> Böckli (Fn. 1), § 12 Rn. 521, 532; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (Fn. 38), § 40 Rn. 54 ff.

<sup>56</sup> Kurer/Kurer, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht II (Fn. 19), Art. 675 Rn. 35; Böckli (Fn. 1), § 12 Rn. 532 ff.; Forstmoser/Zindel/Meyer Bahar, SJZ 105 (2009), 205 ff.

<sup>57</sup> Bucher, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht I, 5. Aufl., 2011, Vor Art. 1-40 Rn. 20; vgl. auch Forstmoser/Vogt (Fn. 7), § 4 Rn. 105.

anderer *Tragweite* als im Bereich des vertraglichen Handelns, namentlich aus folgenden Gründen<sup>58</sup>:

(i) Gesellschaftsrechtliche Gestaltungen sind, wie erwähnt, an den *Numerus clausus der Rechtsformen* und den *Grundsatz der Formenfixierung* gebunden.<sup>59</sup>

(ii) Die *Aussenwirkung* der gesellschaftsrechtlichen Normsetzung durch Rechtssubjekte des Privatrechts ist regelmässig grösser als jene der vertraglichen Normsetzung. Verschiedene gesellschaftsrechtliche Bestimmungen dienen daher dem Schutz Dritter.<sup>60</sup>

(iii) Die Normsetzung erfolgt im Gesellschaftsrecht durch *Beschlüsse* der zuständigen Organe und nicht auf einer Vereinbarung, der alle Parteien zustimmen müssen. Die Aufstellung privater Normen durch *Mehrheitsentscheid* gegen den Willen der Minderheit ist nur insoweit möglich, als dafür eine *gesetzliche Grundlage* besteht.<sup>61</sup> Würde im Gesellschaftsrecht allein die Privatautonomie angerufen, so müsste im Grunde für jeden Eingriff in die Rechtsstellung der Gesellschafter die Zustimmung aller Betroffenen verlangt werden. Dabei wird klar, dass die „gesetzliche Ordnung keineswegs nur Beschränkung, sondern auch konstitutive Grundlage gesellschaftsrechtlichen Handelns“ ist.<sup>62</sup>

## 2. Grundfunktion der Korrektur von Marktversagen

Im Lichte der ökonomischen Theorie lassen sich *zwingende Rechtsnormen* prinzipiell nur dadurch rechtfertigen, dass sie der Behebung bestimmter Formen des Marktversagens dienen<sup>63</sup>: Die Idee der Marktwirtschaft basiert grundsätzlich darauf, dass in einem vollkommenen Markt jeder seinen Eigennutzen im Rahmen minimaler Spielregeln maximiert und damit die Ressourcen effizient alloziert werden.<sup>64</sup> Märkte sind jedoch nicht vollkommen. Der Zustand vollständiger Konkurrenz ist in einer realen Marktwirtschaft unerreichbar, weil die Voraussetzungen vollständiger Konkurrenz nicht herstell-

---

<sup>58</sup> Dies hat bereits Kläy, FS Koller, 2006, S. 137 treffend dargelegt. Vgl. zudem Meier-Hayoz/Forstmoser (Fn. 11), § 11 Rn. 6.

<sup>59</sup> Kunz (Fn. 11), § 2 Rn. 7; Meier-Hayoz/Forstmoser (Fn. 11), § 11 Rn. 2 ff.

<sup>60</sup> Kläy, FS Koller, 2006, S. 137 f.; vgl. z.B. BGE 125 III 18 ff. (= REPRAX 1/1999, 32 ff.).

<sup>61</sup> Vgl. Böckli/Bühler, in: Liber Amicorum Watter, 2008, S. 40 f.

<sup>62</sup> Kläy, FS Koller, 2006, S. 138; vgl. auch v. Büren/Bürgi, REPRAX 1/1999, 3, 33.

<sup>63</sup> Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, 4. Aufl., 2005, S. 107 ff., 394; Bak (Fn. 9), S. 19 f.; Bühler (Fn. 8), Rn. 25 ff.

<sup>64</sup> Kilgus, Effektivität von Regulierung im Finanzmarktrecht, Habil. Zürich, 2007, S. 184; Fritsch/Wein/Ewens, Marktversagen und Wirtschaftspolitik, 6. Aufl., 2005, S. 32 ff.; Cooter/Ulen, Law and Economics, 4. Aufl., 2004, S. 16 f.; Samuelson/Nordhans, Economics, 17. Aufl., 2001, S. 157 f.; Weimann, Wirtschaftspolitik. Allokation und kollektive Entscheidung, 2. Aufl., 2001, S. 17 ff.; Schäfer, in: Ott/Schäfer (Hrsg.), Allokationseffizienz in der Rechtsordnung, 2000, S. 25 ff.

bar sind. Die Funktionsfähigkeit einer liberalen Marktwirtschaft wird durch das Fehlen klarer Rahmenbedingungen gefährdet, was dann zu Wohlfahrtsverlusten, Verteilungsproblemen oder dann eben gar zu einem sogenannten „*Marktversagen*“ führen kann, einer Situation, in der es einem sich selbst überlassenen Markt nicht – oder zumindest nicht innert nützlicher Frist – gelingt, die Ressourcen effizient zu allozieren und somit das erwünschte Marktgleichgewicht nicht entsteht.<sup>65</sup> Zwingendes Aktienrecht kompensiert insoweit die Funktion der „unsichtbaren Hand“<sup>66</sup> in Bereichen, in denen es dieser nicht gelingt, das Marktgeschehen effizient zu koordinieren.

### 3. Steuerungsfunktion

Aus der Grundfunktion des zwingenden Rechts als Mechanismus zur Korrektur eines Marktversagens folgt sachlogisch dessen *Steuerungsfunktion*<sup>67</sup>: Die heutige Auffassung vom Staat und seinem Verhältnis zur Gesellschaft ist geprägt von der Vorstellung, künftiges Geschehen lasse sich durch zwingende Rechtsnormen so programmieren, dass bestimmte *öffentliche Interessen* befriedigt und gewisse politische Zielvorstellungen erreicht werden. Die Praxis zeigt allerdings, dass die Möglichkeiten des Gesetzgebers, gesellschaftliche Prozesse in einem komplexen, sich rasch ändernden Umfeld zu lenken, begrenzt sind.<sup>68</sup> Regulierung ist deshalb oft weniger eine Gestaltung künftiger Entwicklungen als eine *Reaktion* auf bereits eingetretene Veränderungen der Verhältnisse oder ein *Nachvollzug* von gewandelten Wertauffassungen in der Gesellschaft.<sup>69</sup>

### 4. Ordnungs- und Orientierungsfunktion

Zwingendes Aktienrecht zielt im Grunde darauf ab, eine Verhaltensordnung aufzustellen. Es setzt die Rahmenbedingungen, welche, wie erwähnt, überhaupt erst die *konstitutive Grundlage* des Handelns der Aktiengesellschaft bilden, indem es dieses gestaltet und präventiv für dessen ordnungsgemässes

---

<sup>65</sup> Bühler (Fn. 8), Rn. 27; vgl. *Milgrom/Roberts*, Economics, Organization and Management, Englewood Cliffs 1992, S. 126 ff.; *Schäfer/Ott* (Fn. 63), S. 107; *Stiglitz*, Im freien Fall, Vom Versagen der Märkte zur Neuordnung der Weltwirtschaft, 2010, S. 40 ff.

<sup>66</sup> *Smith*, An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, London 1789, Book 1, Chapter 2, S. 13.

<sup>67</sup> *Müller*, Elemente einer Rechtsetzungslehre, 2. Aufl., 2006, S. 12; *Forstmoser*, in: Jakob/Naumann (Hrsg.), Wege aus der Vertrauenskrise, 2003, S. 115 ff., 193; *Holzinger*, Die Technik der Rechtsetzung, in: Heinz Schäfer (Hrsg.), Theorie der Rechtsetzung, 1988, S. 275 ff.; *Hill*, Einführung in die Gesetzgebungslehre, 1982, S. 666 ff.

<sup>68</sup> Bühler (Fn. 8), Rn. 29; *ders.*, SJZ 106 (2010), 469 ff., 471; vgl. *Müller* (Fn. 67), S. 7; *Ritter*, in: Dieter Grimm (Hrsg.), Wachsende Staatsaufgaben – sinkende Steuerungsfähigkeit des Rechts, 1990, S. 69 ff., 72 ff.; *Hill* (Fn. 67), S. 666 ff.

<sup>69</sup> Bühler (Fn. 8) Rn. 28 f.; *Schulze/Felitz*, Theorie und Praxis parlamentarischer Gesetzgebung, 1988, S. 184 ff.; *Mader*, ZSR 123 (2004), 1 ff., 34.



Funktionieren sorgt. Dieser Ordnungsrahmen soll es den Anspruchsgruppen des Unternehmens, Behörden und Gerichten ermöglichen, einigermaßen gesicherte Erwartungen in ihren Umgang mit der Aktiengesellschaft zu entwickeln.<sup>70</sup> Er verschafft ihnen eine Orientierung und sorgt für *Rechtssicherheit* im Sinne des Vertrauens auf die Geltung, Durchsetzung und Kontinuität des Aktienrechts.<sup>71</sup> Zwingende Normen schaffen mithin ein sachlich einheitliches Schutzniveau und gewährleisten eine gewisse *Kohärenz* des Aktienrechts.

### 5. Legitimierungsfunktion

Bei zwingenden Gesetzesnormen geht es sodann einerseits um die *Sicherung der individuellen Freiheit* als einer wesentlichen Errungenschaft sowohl des römischen Rechts als auch der Aufklärung und der französischen Revolution sowie der Privatrechtsentwicklung des 19. Jahrhunderts. Es geht darüber hinaus aber auch um *Machtkontrolle* zur Sicherung dieser Freiheit und damit auch um ein Element der *Demokratie*.<sup>72</sup>

Zwingende Gesetzesnormen setzen eine *demokratische Mitwirkung* voraus und stellen damit eine politische Legitimierung sicher. Dies führt dazu, dass die Adressaten und die Stimmberechtigten die Rechtsnormen tendenziell als sachlich und politisch richtig *anerkennen*. Zur Legitimierung tragen die Öffentlichkeit des Rechtsetzungsverfahrens, die Mitwirkungsrechte der Betroffenen sowie die Autorität der staatlichen Regelungsorgane bei.<sup>73</sup>

## IV. Alternativen zu zwingendem Aktienrecht

Worin bestehen nun mögliche *Alternativen* zu zwingendem Aktienrecht?

### 1. Dispositives Aktienrecht

Das Gegenstück zu zwingendem Aktienrecht bilden zunächst *dispositive* Bestimmungen, die nur zur Anwendung kommen, wenn die Normadressaten im Rahmen ihrer Gestaltungsautonomie keine eigene Lösung treffen.<sup>74</sup> Das dispositive Aktienrecht hat somit eine *Auffangfunktion*: es verhindert, dass in einem für regelungsbedürftig erkannten Bereich ein Regelungsvakuum entsteht, und es fordert implizit zur Ergreifung einer bestimmten regulatorischen

---

<sup>70</sup> Lombardo, Regulatory Competition in Company Law in the European Community: Prerequisites and Limits, 2002.

<sup>71</sup> Bühler (Fn. 8), Rn. 30; Altbundesrat Hans-Rudolf Merz hielt im Vorwort zu den Richtlinien für Finanzmarktregulierung der Eidgenössischen Finanzverwaltung EFV vom September 2005, S. 2, fest: «Regulierung schafft Vertrauen und Stabilität».

<sup>72</sup> Blaurock, BJM 2012, 1 ff., 25.

<sup>73</sup> Bühler (Fn. 8), Rn. 31 f.; Kläy, FS Koller, 2006, S. 140 f.; Müller (Fn. 67), S. 15.

<sup>74</sup> Forstmoser/Vogt (Fn. 7), Rn. 113; Bühler (Fn. 8), Rn. 60.

Massnahme auf, ohne das Regelungsprimat für sich selbst zu beanspruchen. Es soll nur subsidiär zur Anwendung kommen, wenn der Normadressat von seiner Gestaltungsverantwortung keinen Gebrauch macht. Dispositives Recht ist somit das primär der Gestaltungsfreiheit der Parteien überlassene Recht. Während im Vertragsrecht eine dispositive Regelung durch Parteivereinbarung derogiert wird, erfolgt die Derogation im Aktienrecht *in den Statuten*.<sup>75</sup>

In der Schweiz gilt, wie erwähnt, nicht das Prinzip der Satzungsstrenge.<sup>76</sup> Im Gegenteil: Aus dem Grundsatz der Gestaltungsfreiheit im Schweizer Aktienrecht kann vielmehr eine *Vermutung zugunsten des dispositiven Aktienrechts* abgeleitet werden.<sup>77</sup> Außerhalb der dargelegten Bereiche des zwingenden Rechts, sind die aktienrechtlichen Bestimmungen somit grundsätzlich als dispositiv zu qualifizieren. So sieht z.B. Art. 716 Abs. 1 OR vor, dass der Verwaltungsrat in allen Angelegenheiten Beschluss fassen kann, die nach Gesetz und Statuten nicht der Generalversammlung zugeteilt sind.<sup>78</sup> Es liegt mithin in der Gestaltungsfreiheit der einzelnen Gesellschaft, ausserhalb des dargelegten zwingenden Kernkompetenzkatalogs seiner Organe eine abschließende Aufgabenverteilung vorzunehmen. Unterlässt sie dies, so ist im Sinne einer *Auffangkompetenz* der Verwaltungsrat zuständig.<sup>79</sup> Dabei wird auch der Vorteil dispositiver aktienrechtlicher Normen deutlich: sie belassen den Akteuren von Aktiengesellschaften ausreichend Raum, die Gesellschaftsstatuten jeweils auf ihre konkreten Verhältnisse abzustimmen und laufend neuen Gegebenheiten und Entwicklungen anzupassen.<sup>80</sup>

## 2. *Opting-Varianten*

Einen hybriden Regelungsansatz zwischen dispositivem und zwingendem Recht stellen „Opting“-Varianten<sup>81</sup> dar. Im Schweizer Aktienrecht finden sich im Wesentlichen drei Kategorien von „Opting“-Varianten<sup>82</sup>:

---

<sup>75</sup> Bühler (Fn. 8), Rn. 60; vgl. Giger, Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich, 2003 (= SSHW Bd. 224), S. 65.

<sup>76</sup> Vgl. Bak (Fn. 9), S. 1 ff.; Aeschlimann, Zur Entstehung und Entwicklung der schweizerischen GmbH - Eine rechtsvergleichende Untersuchung unter Berücksichtigung der Entwicklungen in den europäischen GmbH-Rechten, 2012, S. 192; Forstmoser ZGR 1997, 254, 256.

<sup>77</sup> Forstmoser (Fn. 1), 256; Kunz, REPRAX 1/2000, 18, 31; v. Büren/Bürgi, REPRAX 1/1999, 3, 7.

<sup>78</sup> Meier-Hayoz/Forstmoser (Fn. 11), § 16 Rn. 395; Bühler (Fn. 8), Rn. 614; Watter/Roth Pellanda, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht II (Fn. 19), Art. 716 Rn. 10.

<sup>79</sup> Bertschinger, FS Druey, 2002, S. 399 ff., 312; Böckli (Fn. 1), § 13 Rn. 297 f.; Watter/Roth Pellanda, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht II (Fn. 19), Art. 716 Rn. 1.

<sup>80</sup> Ruffner, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft, 2000, S. 319.

<sup>81</sup> Kunz, REPRAX 1/2000, 18, 32.

<sup>82</sup> Bühler (Fn. 8), Rn. 61; Kunz, REPRAX 1/2000, 18, 32.; Ruffner (Fn. 80), S. 314.

(i) Nach dem „*Opting-up*“-Ansatz kann das Gesetz bloss die Einhaltung gewisser Mindestgrundsätze fordern, über die hinauszugehen erlaubt ist. So können die Statuten gemäss Art. 727 Abs. 3 OR beispielsweise vorsehen oder die Generalversammlung kann beschliessen, dass die Jahresrechnung ordentlich geprüft wird, wenn das Gesetz keine ordentliche Abschlussprüfung verlangt.<sup>83</sup>

(ii) Beim „*Opting-out*“ ist eine gesetzliche Regelung automatisch anwendbar, soweit sie durch die Gesellschaft – z.B. durch eine Statutenrevision – nicht ganz oder teilweise ausgeschlossen wird. Ein typischen Beispiel findet sich auch hier in den Bestimmungen über die Abschlussprüfung: Gemäss Art. 727 lit. a Abs. 2 OR können sich Gesellschaften, die zur eingeschränkten Revision verpflichtet sind, wenn sie nicht mehr als zehn Vollzeitstellen haben, durch einvernehmlichen Willensakt aller Aktionäre von der Revisionspflicht freistellen. Kommt es zu diesem „*Opting-out*“, so entfällt das sonst obligatorische Organ „Revisionsstelle“ vollständig.<sup>84</sup>

(iii) Beim „*Opting-in*“ gilt schliesslich ein bestimmter Normenkomplex nur, wenn er durch die Gesellschaft in Kraft gesetzt wird. So lässt sich beispielsweise der Anwendungsbereich der Normen über die Rechte, die mit dem Stimmrecht zusammenhängen, gemäss Art. 656 lit. c Abs. 1 OR auf Partizipanten erweitern.<sup>85</sup>

### 3. *Delegation an den Verordnungsgeber*

Gemäss Art. 164 Abs. 2 BV können sodann Rechtsetzungsbefugnisse durch ein Bundesgesetz übertragen werden, soweit dies nicht durch die Verfassung ausgeschlossen wird. Die Delegationsnorm muss zudem in einem Gesetz enthalten sein und sich auf ein bestimmtes, genau umschriebenes Sachgebiet beschränken. Schliesslich müssen die Grundzüge der delegierten Materie, d.h. die wichtigen Regelungen, im Gesetz selbst enthalten sein.<sup>86</sup> Entscheidend ist die gegenüber dem Gesetz vereinfachte Erlassform: es fehlt insbesondere die Unterstellung unter das Referendum. Dies ermöglicht eine rasche Abänderbarkeit und Anpassung an veränderte Umstände.<sup>87</sup>

Von dieser alternativen Regulierungsmethode hat der Gesetzgeber im Bereich des Aktienrechts allerdings bisher kaum Gebrauch gemacht. Das Schweizer Aktienrecht ist bisher fast ausschliesslich *auf der Gesetzesstufe*

---

<sup>83</sup> Meier-Hayoz/Forstmoser (Fn. 11), § 16 Rn. 508; Watter/Maizar, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht II (Fn. 19), Art. 727 Rn. 39 ff.

<sup>84</sup> Böckli (Fn. 1), § 15 Rn. 513; Watter/Maizar, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht II (Fn. 19), Art. 727 lit. a Rn. 13 ff.

<sup>85</sup> Vgl. Hess/Rampini/Spillmann, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht II (Fn. 19), Art. 656 lit. c Rn. 1; Kunz, REPRAX 1/2000, 18, 32.

<sup>86</sup> Vgl. BGE 128 I 327 E. 4.1.; Häferlin/Haller/Keller, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 8. Aufl., 2012, Rn. 1872; Jaag, ZBI 112 (2011), 629 ff., 644 f.

<sup>87</sup> Häferlin/Haller/Keller (Fn. 86), Rn. 1851; Häferlin/Müller/Uhlmann, Allgemeines Verwaltungsrecht, 4. Aufl., 2010, Rn. 151.

geregelt. Sieht man einmal vom Sonderfall der demnächst – wenn auch nur interimistisch – rechtskräftigen gesetzesvertretenden *Verordnung* „gegen die *Abzockerei*“<sup>88</sup> ab, hat der staatliche Regulator neben der gerade erst in Kraft getretenen *Verordnung über die anerkannten Standards zur Rechnungslegung*<sup>89</sup> und der *Handelsregisterverordnung*<sup>90</sup>, welche die Offenlegung von Schlüsselinformationen über die Aktiengesellschaft gewährleistet<sup>91</sup>, im Bereich des Aktienrechts bisher weitgehend auf das Instrument der *Verordnung* verzichtet. Das ist eigentlich erstaunlich, wenn man den hohen Zeitdruck bedenkt, dem wirtschaftsrechtliche Gesetzgebungsprojekte zunehmend ausgesetzt sind. Es ist stets viel Aufwand, Koordination und Sachverstand notwendig, um Gesetze erfolgreich durch das hierfür vorgesehene Verfahren zu schleusen und diese dann stimmig in das komplexe Ganze der bestehenden normativen Landschaft einzufügen. Vermag das gemächliche Tempo des schweizerischen Gesetzgebungsverfahrens mit den Anforderungen eines dynamischen Aktienrechts nicht mehr Schritt zu halten, sind neue regulatorische Modelle in Betracht zu ziehen. Insoweit wäre für bestimmte Bereichen des Aktienrechts in einer Rahmengesetzgebung mit weitgehender Verweisung der Detailregelung an die leicht änderbare *Verordnungsstufe* nach dem Vorbild der *Börsenregulierung*<sup>92</sup> möglicherweise eine zeitgemässe regulatorische Alternative zu erblicken<sup>93</sup>. Gerade im Bereich der Vergütungen der Spitzenorgane, wo aktienrechtliche Verhaltensgrundsätze nun sogar auf Verfassungsebene verankert sind<sup>94</sup>, könnte sich der Gesetzgeber im Grunde auf ein Rahmenwerk beschränken, dass durch Detailbestimmungen auf *Verordnungsstufe* konkretisiert würde. Zu denken ist dabei zum Beispiel an die konkreten Vorgaben zur Offenlegung der einzelnen Vergütungsbestandteile oder zur Ausgestaltung eines Vergütungsreglements.

---

<sup>88</sup> Vgl. Vorentwurf der *Verordnung* gegen die *Abzockerei* (VgdA) und Erläuternder Bericht vom 14. Juni 2013.

<sup>89</sup> *Verordnung* über die anerkannten Standards zur Rechnungslegung (VASR) vom 21. November 2012 (SR 221.432).

<sup>90</sup> *Handelsregisterverordnung* (HRegV) vom 17. Oktober 2007 (SR 221.411).

<sup>91</sup> Vgl. Art 1 HRegV; *Böckli* (Fn. 1), § 1 Rn. 533; *Meier-Hayoz/Forstmoser* (Fn. 11), § 6 Rn. 9; *Turin*, in: Siffert/Turin (Hrsg.), *Handelsregisterverordnung* (HRegV) – Handkommentar, Art. 1 Rn. 13 f.

<sup>92</sup> Vgl. *Verordnung* über die Börsen und den Effektenhandel, SR 954.11.

<sup>93</sup> *Bühler* (Fn. 8), Rn. 786; so auch bereits *Kunz*, FS *Böckli*, 2006, S. 471 ff., 494; *ders.*, SJZ 104 (2008), 557 ff., 567; *Forstmoser*, Im Huckepackverfahren und auf der Überholspur, Zwei fragwürdige „Novitäten“ schweizerischer Gesetzgebung, NZZ Nr. 44 vom 22. Februar 2007, 27.

<sup>94</sup> Vgl. Botschaft des Bundesrats zur Volksinitiative „Gegen die *Abzockerei*“ und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008, BBl 2008, 299 ff., 309 f.; *Glanzmann*, GesKR Online 1/2013, 1 f.; *Vogt/Baschung*, GesKR 2013, 5 f.

#### 4. Staatlich gesteuerte Selbstregulierung

Eine weitere Form der Gesetzesdelegation stellt die staatlich gesteuerte Selbstregulierung dar, bei welcher der Gesetzgeber *Privaten* rechtsetzungsähnliche Befugnisse überträgt.<sup>95</sup> Dabei setzt der Staat die Rahmenbedingungen bezüglich Verhaltensanforderungen fest, während die Umsetzung und Konkretisierung dieser Anforderung nicht der Exekutive, sondern den von der Regelung selbst betroffenen Privaten – vor allem Wirtschaftsverbänden oder Fachvereinigungen – überlassen wird.<sup>96</sup>

Da die Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen an nichtstaatliche, in der Verfassung nicht verankerte Organisationen einen erheblichen Eingriff in die von der Verfassung vorgesehene Kompetenzordnung im Bereich der Rechtsetzung darstellt, muss sich die Übertragung auf eine Grundlage in einem Erlass der Gesetzesstufe stützen können und sich auf Fragen untergeordneter Natur beschränken. Ausserdem ist es angezeigt, dass allgemeinverbindliche Vorschriften Privater generell einer staatlichen Genehmigung unterstellt werden.<sup>97</sup>

Die Selbstregulierung steht dabei vor allem in Bereichen offen, in denen die Bedeutung der Materie oder die Interessenlage nicht einen demokratischen Gesetzgebungsprozess erfordern.<sup>98</sup> Insbesondere in stark technisch und international ausgerichteten Bereichen, welche Spezialwissen und erhöhte Flexibilität voraussetzen, hat die Selbstregulierung Vorteile.<sup>99</sup> Spezifische Chancen eröffnen sich der Selbstregulierung schliesslich auch dort, wo Märkte territorial nicht mehr abgrenzbar sind und somit nicht mehr allein durch staatliche Normen reguliert werden können. Im Aktienrecht findet sich hierfür ein junges Beispiel: Gemäss Art. 962 Abs. 1 OR müssen Publikumsgesellschaften zusätzlich zur Jahresrechnung nach Obligationenrecht einen Abschluss *nach einem anerkannten Standard zur Rechnungslegung* erstellen. Gemäss der einschlägigen Verordnung wird dabei unter anderem auf die Schweizerischen Fachempfehlungen für Rechnungslegung sowie auf international anerkannte Standards, wie die IFRS und die US GAAP, verwiesen, die von nichtstaatlichen Organisationen verfasst und periodisch angepasst werden.<sup>100</sup>

---

<sup>95</sup> Vgl. *Giger* (Fn. 75), S. 59; *Marti*, ZBI 101 (2000), 561, 568; *Watter/Dubs*, ST 79 (2005), 743 ff., 744.; *Kunz*, FS Böckli, 2006, S. 565 f. sowie eingehend *Bühler* (Fn. 8), Rn. 125 f. und 158 ff.; *Bühler*, SJZ 106 (2010), 469, 475.

<sup>96</sup> *Bühler* (Fn. 8), Rn. 158; *Häferlin/Haller/Keller*, Schweizerisches Bundesstaatsrecht (Fn. 86), Rn. 1889.

<sup>97</sup> *Häferlin/Haller/Keller* (Fn. 86), Rn. 1890.

<sup>98</sup> *Kläy*, FS Koller, 2006, S. 140 f.; *Koller*, ST 73 (1999), 427 ff.

<sup>99</sup> *Bühler* (Fn. 8), 67; *Renz*, FS Zobl, 2004, S. 129 ff., 140; *Watter/Dubs*, ST 79 (2005), 743, 748.

<sup>100</sup> Vgl. *Böckli* (Fn. 1), § 8 Rn. 42, 56; *Meier-Hayoz/Forstmoser* (Fn. 11), § 8 Rn. 114.

### 5. Gestaltungsfreiheit

Eine *Alternative* zu zwingendem Recht bleibt schliesslich die weitgehende *Gestaltungsfreiheit*, wie sie etwa im Unternehmensrecht des Staates Delaware in den USA vorzufinden ist.<sup>101</sup> Dieses enthält nur wenige zwingende Vorgaben für die Satzung – so etwa die Vorschrift, wonach das Unternehmen eine Rechtsperson sein muss. Damit kann die Satzung auf die individuellen Bedürfnisse eines bestimmten Unternehmens zugeschnitten werden. Die sich dadurch eröffnende opportunistischen Handlungsfreiheit für Manager und Mehrheitsaktionäre werden durch die „fiduciary duties“ der Organe wieder eingeschränkt. Diese stehen gegenüber den Aktionären in der Verantwortung, wenn es durch eine Verletzung ihrer Treue- und Sorgfaltspflicht gegenüber dem Unternehmen zu Schäden kommt. Das Instrument der „class action“ sorgt dabei für eine effektive Durchsetzung dieser Ansprüche.<sup>102</sup>

In der Schweiz wäre die *vollständige Deregulierung* des Aktienrechts aus den dargelegten Gründen freilich keine Option. Verlässliche Signale des Gesetzgebers sind eine unentbehrliche Voraussetzung für das Funktionieren der Aktiengesellschaften und ihr Marktumfeld geworden.

## V. Schlussfolgerungen

Das Schweizer Aktienrecht ist nach wie vor vom Leitgedanken der *Gestaltungsfreiheit* geprägt. Mit der Annahme der Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ ist indessen zuletzt deutlich geworden, dass zentrale Anliegen des Aktienrechts auch weiterhin Gegenstand des *zwingenden Rechts* sein sollen. Geht es darum, die Interessen der verschiedenen Anspruchsgruppen im Unternehmen sowie *öffentliche Interessen* autoritativ gegeneinander abzuwägen, so kann diese Aufgabe aus Gründen der *demokratischen Legitimation* nur dem Gesetzgeber zukommen. Staatliches Recht kann auch aufgrund des damit verbundenen *Rechtswangs* erforderlich sein. Bei der Regulierung ist zudem die *Kohärenz des Gesellschaftsrechts* zu wahren.

Ausserhalb dieser Bereiche ist stets danach zu fragen, ob überhaupt ein *öffentliches Interesse an einem staatlichen Zwang* und damit ein *Regelungsbedarf* besteht. Wird dies verneint oder bestehen Zweifel, so ist die Gestaltungsfreiheit zu wahren. Es geht dabei nicht nur um die Wahrung eines Standortvorteils für die Schweiz, sondern vor allem darum, dass die Aktiengesellschaft für viele verschiedene Zwecke und in unterschiedlichen tatsächlichen Konfigurationen als rechtliche Trägerin dienen muss, und dass das dynamische Marktumfeld, in dem sich die Aktiengesellschaften bewegen, Flexibilität

---

<sup>101</sup> Vgl. Delaware General Corporation Law, Titel 8, Kapitel 1 Delaware Code.

<sup>102</sup> Schäfer/Ott (Fn. 63), S. 649.

und eine möglichst große Anpassungsfähigkeit erfordert.<sup>103</sup> Gerade in Bezug auf die neuen Vergütungsregeln<sup>104</sup>, welche nun eine starke Zunahme des Anteils zwingender Normen im Aktienrecht bringen, stellt sich die Frage, ob diese Regulierungsleitlinie eingehalten wurde. Diese Reform schränkt bei genauer Betrachtung nämlich nicht nur die Entscheidungsfreiheit der Leitungsorgane im Vergütungsbereich erheblich ein, sondern auch diejenige der Aktionäre. Verschiedene zwingende Bestimmungen werden mithin auch zum Schutz der Aktionäre vor sich selbst eingesetzt, was im Grunde ziemlich undemokratisch ist.<sup>105</sup> Das Aktienrecht wird hier auch in Bereichen mit zwingenden Bestimmungen beladen, in denen dispositives Recht ausgereicht hätte.

Der Staat ist gefordert, die für das Gedeihen der Wirtschaft notwendige Freiheit mit den legitimen Schutzinteressen der Aktionäre sowie anderer Stakeholder und der Öffentlichkeit abzuwägen. Er sollte sich dabei nicht in den unternehmerischen Entscheidungsprozess einschalten, sondern nur sicherstellen, dass die „checks and balances“ im Unternehmen gewährleistet sind. Der Staat hat jedes Interesse daran, dass die Unternehmen prosperieren, und er muss ihnen die Freiheit überlassen, jene Strukturen zu entwickeln, die sie zur Entfaltung einer erfolgreichen Geschäftstätigkeit für richtig erachten.<sup>106</sup> Die zentrale Herausforderung besteht darin, das richtige Mass an zwingendem Recht und Freiheit zu finden. Bei Reformen ist stets auch die Chance ergreifen, sinnvolle *alternative Gestaltungsinstrumente* zu nutzen. Angesichts des hohen Zeitdrucks, dem Gesetzgebungsprozesse im Bereich des Aktienrechts zunehmend ausgesetzt sind, ist dabei im regulatorischen Modell, in dem zwingende Rahmengesetzgebung mit *dispositiven Normen*, *Verordnungen* oder *Selbstregulierungen* kombiniert werden, durchaus ein zeitgemässer Ansatz zu erblicken. Solche alternativen Regelungsmodelle sind vor allem in Bereichen angezeigt, in denen ein Bedürfnis nach möglichst weitgehender Gestaltungsfreiheit sowie nach praxisnahen und international anerkannten Lösungen besteht. Dies trifft insbesondere auf die institutionelle Umsetzung des Gewaltenteilungsprinzips innerhalb der zwingend vorgegeben Grundstrukturen der Aktiengesellschaft zu. Gesetz, Verordnung und Selbstregulierungen können sich hier zu einer demokratisch legitimierten und zugleich marktnahen und flexiblen Ordnung ergänzen.<sup>107</sup>

---

<sup>103</sup> Böckli, GesKR 2011, 8, 9; ders. (Fn. 1), § 1 Rn. 33; Forstmoser, ZGR 1997, 254, 256; Bühler, SJZ 106 (2010), 469, 477.

<sup>104</sup> Art. 95 Abs. 3 BV und Vorentwurf zur Verordnung gegen die Abzockerei vom 14. Juni 2013.

<sup>105</sup> In diesem Sinne auch bereits Forstmoser, Stärkung der Aktionärsdemokratie – aber wie?, NZZ Nr. 173 vom 29. Juli 2010, 26.

<sup>106</sup> Bühler (Fn. 8), 478; vgl. auch Meier-Hayoz/Forstmoser (Fn. 11), § 10 Rn. 177 ff.

<sup>107</sup> Bühler, ZGR 2012, 228, 244.