Peter V. Kunz
Florian S. Jörg
Oliver Arter
(Herausgeber)

Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI

Harald Bärtschi
Dimitrios Berger
Oliver Blum
Lukas Glanzmann
Florian S. Jörg
Peter Jung
Thomas Jutzi
Peter V. Kunz
Cornelia M. Müller
Thomas Rohde
Urs Schenker

Stämpfli Verlag

Peter V. Kunz
Florian S. Jörg
Oliver Arter
(Herausgeber)

Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI

© Stämpfli Verlag AG Bern

© Stämpfli Verlag AG Bern

Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI

Herausgegeben von:

Peter V. Kunz
Florian S. Jörg
Oliver Arter

Mit Beiträgen von:

Harald Bärtschi
Dimitrios Berger
Oliver Blum
Lukas Glanzmann
Florian S. Jörg
Peter Jung
Thomas Jutzi
Peter V. Kunz
Cornelia M. Müller
Thomas Rohde
Urs Schenker

Stämpfli Verlag

© Stämpfli Verlag AG Bern

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.d-nb.de abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten, insbesondere das Recht der Vervielfältigung, der Verbreitung und der Übersetzung. Das Werk oder Teile davon dürfen ausser in den gesetzlich vorgesehenen Fällen ohne schriftliche Genehmigung des Verlags weder in irgendeiner Form reproduziert (z.B. fotokopiert) noch elektronisch gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

© Stämpfli Verlag AG Bern · 2016
www.staempfliverlag.com

ISBN 978-3-7272-3235-0

Über unsere Online-Buchhandlung www.staempflishop.com
sind zudem folgende Ausgaben erhältlich:

E-Book ISBN 978-3-7272-5967-8
Judocu ISBN 978-3-0354-1403-5

printed in
switzerland

FSC
www.fsc.org
MIX
Papier aus verantwortungsvollen Quellen
FSC® C016087

© Stämpfli Verlag AG Bern

Zu „Exit“ und „Voice“: Grundmechanismen des Minderheitenschutzes bzw. des Aktionärsschutzes

PETER V. KUNZ*

Inhaltsverzeichnis

1.	**Vorbemerkungen**	**18**
1.1	Gesellschaft als „Kapitalpumpe“	18
1.2	Gesellschafterschutz	19
1.2.1	Legitimation(en)	19
1.2.2	Konzeptionelle Schutzmechanismen	21
2.	**Mechanismus „Voice“**	**22**
3.	**Mechanismus „Exit“**	**23**
3.1	Grundverständnis	23
3.1.1	Konzept der AG	23
3.1.2	Übersicht zur „Exit“-Variante	24
3.1.3	Sonstige Gesellschaftsformen	25
3.1.3.1	Juristische Personen	25
3.1.3.2	Rechtsgemeinschaften	26
3.2	Austrittsrecht als positives Element	27
3.2.1	Gesetzliche Ausgangslage	27
3.2.2	Privatautonome Gestaltungsmöglichkeiten	28
3.2.2.1	Statutarisches Austrittsrecht?	28
3.2.2.2	Vertragliches Austrittsrecht?	29
3.2.3	Austrittsnahe Rechtsinstitute	30
3.2.3.1	Auflösungsklage	30
3.2.3.2	Angebotspflicht	32
3.3	Vinkulierung als negatives Element	33
3.3.1	Gesetzliche Ausgangslage	33
3.3.1.1	Private AG	33
3.3.1.2	Publikumsgesellschaften	34
3.3.2	Privatautonome Gestaltungsmöglichkeiten	35
3.3.3	Ausgewählte Einzelfragen	36
3.3.3.1	Vinkulierung als Verteidigungsmassnahme?	36
3.3.3.2	Sanktion(en) bei Vinkulierung?	37
3.3.3.3	Schicksal der Stimmrechte?	38
3.3.3.4	Spezifische Auslegungsprinzipien?	40

* Ich bedanke mich bei Rechtsanwalt ALEX CHRISTEN sowie bei MLaw JONAS PRANGENBERG, wissenschaftliche Assistenten an meinem Lehrstuhl am Institut für nationales und internationales Wirtschaftsrecht der Universität Bern (www.iwr.unibe.ch), für ihre rat- und tatkräftige Unterstützung bei diesem Aufsatz, der im *Dezember 2015* abgeschlossen wurde.

© Stämpfli Verlag AG Bern

4. Schlussbemerkungen 41
4.1 Ausschlussrecht 41
4.2 Verhältnis von „Exit" und „Voice" 42
4.3 Vorschläge de lege ferenda 43
Literaturverzeichnis 45

1. Vorbemerkungen

1.1 Gesellschaft als „Kapitalpumpe"

Gesellschaften sind *juristische Kunstprodukte*, die nicht in der „freien Wildbahn" auftauchen, sondern von der Rechtsordnung geschaffen werden[1]. Gesellschaften sind im Grundsatz *rechtlich autonom* von „ihren" Gesellschaftern, wobei beim *„Näheverhältnis"* zwischen juristischen Personen[2] sowie Rechtsgemeinschaften[3] zu unterscheiden ist[4]. Obwohl heute bei allen Gesellschaftsformen nicht wirtschaftliche Zwecke ebenfalls möglich sind, stehen in der Wirtschaftsrealität die *wirtschaftlichen Tätigkeiten* im Vordergrund. Die *Aktiengesellschaften* befinden sich im Fokus der Überlegungen dieser Abhandlung[5].

Aktivitäten von Gesellschaften setzen *Unternehmensfinanzierungen* voraus[6]. Insbesondere die AG wird als *„Kapitalpumpe"* bezeichnet, die sozusagen das Kapital aus kleinen Bächen und Teichen herauszieht und

---

1 Insbesondere in den USA werden Gesellschaften *konzeptionell auf ein „Vertragsnetz" zurückzuführen* versucht („Nexus of Contracts"); Hinweise: KUNZ, Minderheitenschutz, § 6 N 30.

2 Bei *juristischen Personen* – z.B. AG, GmbH oder Genossenschaften – werden die differenzierten Sphären von Gesellschaft und Gesellschafter beispielsweise ersichtlich anhand der *Rechtspersönlichkeit* der Gesellschaften: „Die juristischen Personen sind aller Rechte und Pflichten fähig, die nicht die natürlichen Eigenschaften des Menschen, wie das Geschlecht, das Alter oder die Verwandtschaft zur notwendigen Voraussetzung haben" (Art. 53 ZGB); das Trennungsprinzip wird nur, aber immerhin, durch den auf dem Rechtsmissbrauchsverbot basierenden *„Durchgriff"* („Piercing the Corporate Veil") relativiert.

3 Bei *Rechtsgemeinschaften* – also v.a. bei einfachen Gesellschaften (eG), bei Kollektivgesellschaften (KlG) und bei Kommanditgesellschaften (KmG) – stehen sich Gesellschaften und Gesellschafter „näher", was z.B. daran ersichtlich wird, dass es kein Gesellschaftsvermögen i.e.S. gibt, sondern vielmehr Gesamt- bzw. Miteigentum der Gesellschafter.

4 Statt aller: MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 2 N 8 ff./N 62 ff.

5 Nichtsdestotrotz sollen einige Hinweise auf *andere Gesellschaftsformen* (Personengesellschaften, GmbH, Genossenschaften) erfolgen: Vgl. dazu hinten Ziff. 3.1.3.

6 Allg.: KUNZ, Unternehmensfinanzierung, *passim*.

© Stämpfli Verlag AG Bern

schliesslich einen See damit zu füllen vermag[7]. Die Bilanz einer Unternehmung zeigt sowohl die Verwendung der Gesellschaftsmittel (Aktiven) als auch deren Finanzierung (Passiven)[8], d.h., die massgeblichen *Quellen des Kapitals* ergeben sich aus den *Passiven*: Fremdkapital auf der einen Seite sowie Eigenkapital auf der anderen Seite.

Bei den *Fremdkapitalgebern* geht es um den *Gläubigerschutz*, denn es handelt sich um Gesellschaftsgläubiger (also um Kreditoren) mit Forderungen gegen die Unternehmung[9]; der Gläubigerschutz ist kein Thema dieser Darstellung. Bei den *Eigenkapitalgebern*, die teils als Risikokapitalgeber bezeichnet werden, handelt es sich nicht um Gläubiger, sondern um Gesellschafter mit Beteiligungen; der *Gesellschafterschutz* ist ein Kernthema des Gesellschaftsrechts[10]. „Exit" und „Voice" werden selten bei Gesellschaftsgläubigern, sondern in erster Linie bei Gesellschaftern (v.a. bei Minderheitsgesellschaftern) thematisiert[11].

1.2 Gesellschafterschutz

1.2.1 Legitimation(en)

Die Begründung für einen *Schutz der Aktionäre* erfolgt meist *axiomatisch*, und die Analyse zu den möglichen Rechtsgrundlagen zeigt: „Der gesellschaftsrechtliche Schutz von Minderheiten entspringt *keinem Naturgesetz*. Nichtsdestotrotz kann für die Schweiz und für die meisten ausländischen Rechtsordnungen festgehalten werden, dass ein Minimalschutz überall und immer gewährt wurde und den Minderheitsaktionären weiterhin zugestanden wird"[12]. Es werden meist *drei abstrakte Legitimationen* zum Gesellschafterschutz vorgebracht:

---

7 Die Bezeichnung „Kapitalpumpe" sowie die Metapher stammen aus einem im Jahr 1949 in Deutschland publizierten Aufsatz von EUGEN SCHMALENBACH („Aktiengesellschaft ausser Dienst").

8 Im Detail: KUNZ, Unternehmensfinanzierung, S. 50 ff. m.w.H.

9 Konzeptionelles: KUNZ, Unternehmensfinanzierung, S. 53 ff.

10 Bei den Begriffen „Gesellschafterschutz", „Minderheitsschutz", „Minderheitenschutz" sowie (bei AG) „Aktionärsschutz" handelt es sich um *Synonyme*.

11 Vgl. dazu hinten Ziff. 1.2.2.

12 KUNZ, Minderheitenschutz, § 5 N 1 (Hervorhebung im Original); zudem: „Die Notwendigkeit eines Minderheitenschutzes stellt schon fast ein *Axiom* dar" (a.a.O.; Hervorhebung im Original).

© Stämpfli Verlag AG Bern

M.E. am überzeugendsten erscheinen *ökonomische* Argumente[13]. Die Rechtsordnung muss die aktuellen sowie die potentiellen Eigenkapitalgeber als „Financiers" schützen, ansonsten diese schlicht nicht (mehr) bereit sind, überhaupt Risikokapital in eine Gesellschaft „einzubringen"[14]. Es gilt m.a.W. das Motto: *„Ohne Schutz keine Investition"*, wobei das Prinzip als solches noch nichts zur Intensität des Schutzes aussagt. Die verschiedenen Rechtsordnungen stehen unter diesem Aspekt im Wettbewerb miteinander[15], d.h., der Gesellschafterschutz stellt durchaus einen *Standortfaktor für internationale Unternehmen* dar.

Ebenfalls vorgebracht werden – weniger überzeugend – *ethische* Argumente[16] und *demokratische* Argumente[17]. Unbesehen dessen, dass der (Wirtschafts-)Ethik im Wirtschaftsrecht keine autonome Bedeutung zukommt[18], steht fest, dass es, selbst auf angeblich „ethischer" Basis, *keinen Sozialschutz* für Klein- oder für sonstige Aktionäre gibt[19]. Begriffe wie beispielsweise „Aktionärsdemokratie"[20] oder „Demokratie des Kapitals" wecken ebenfalls falsche Hoffnungen, denn es besteht *kein „Demokratieschutz"* für Minderheitsaktionäre[21].

---

13 Statt aller: KUNZ, Minderheitenschutz, § 5 N 5 ff. m.w.H.

14 Dies gilt nebst dem *originären* Erwerb ebenso für den *derivativen* Erwerb von Aktien; es geht bei der ökonomischen Argumentationslinie primär um einen „incentive aspect".

15 Insbesondere in den USA und in der Europäischen Union finden rechtspolitische Debatten zu einem *„Race to the Bottom"* oder zu einem *„Race to the Top"* statt.

16 Im Einzelnen: KUNZ, Minderheitenschutz, § 5 N 16 ff.

17 Detailliert: KUNZ, Minderheitenschutz, § 5 N 30 ff.; generell zur Thematik: VOGT, *passim*; FORSTMOSER, S. 20: „Minderheitenrechte können die Aktionärsdemokratie unterstützen, etwa dann, wenn sie einer Minderheit die Möglichkeit geben, ihre Anliegen den Mitaktionären vorzutragen und so eine Mehrheit zu überzeugen" (Hervorhebung des Originals weggelassen).

18 Zurückhaltend: KUNZ, Wirtschaftsethik, *passim*.

19 KUNZ, Wirtschaftsethik, S. 221: „M.E. gilt (…) als Grundsatz de lege lata, dass *kein genereller wirtschaftsrechtlicher Sozialschutz* besteht" (Hervorhebung im Original); ausserdem spezifisch für Aktionäre: KUNZ, Minderheitenschutz, § 5 N 16 ff. sowie § 6 N 14 ff.

20 Dieser Begriff wurde sogar in der Botschaft des Bundesrats zur „grossen" Aktienrechtsrevision in den frühen 1990er Jahren verwendet: BBl 1983 II 838 („mehrere Massnahmen […], um die Aktionärsdemokratie und die Generalversammlung als Institution zu verbessern"); allg.: VOGT, S. 4 ff.; FORSTMOSER, S. 17 ff.; zur Thematik kritisch: BÖCKLI, Schlagwort, *passim*.

21 BÖCKLI, Schlagwort, S. 192, hält (als Schlusswort) fest: „Der Aktionär ist kein Demokrat, und die Aktiengesellschaft ist keine Demokratie":

© Stämpfli Verlag AG Bern

1.2.2 Konzeptionelle Schutzmechanismen

Gesellschafter haben *viele Gesellschafterrechte*: „Für die Eigenkapitalgeber bestehen umfassende juristische Schutzmechanismen. Der Gesellschafterschutz bzw. der Minderheitenschutz kommt sozusagen in jeder gesellschaftsrechtlichen Norm unmittelbar oder zumindest mittelbar zum Ausdruck. Nebst gesetzten Regelungen finden sich zahlreiche ungeschriebene Prinzipien (z.B. der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung), die dem Schutz der Gesellschafter nicht zuletzt im Zusammenhang mit Eigenkapitalfinanzierungen dienen sollen“[22].

Konzeptionell steht der Gesellschafterschutz unter dem *Zweigestirn von „Exit“ und „Voice“*, das auf ALBERT O. HIRSCHMAN zurückgeht[23]. Ökonomisch dürften zumindest institutionelle Aktionäre regelmässig die *"Exit"-Variante bevorzugen*: "When the management of a corporation deteriorates, the first reaction of the best-informed stockholders is to look around for the stock of better-managed companies. In thus *orienting themselves toward exit, rather than toward voice*, investors are said to follow the Wall Street rule (...)"[24]. Die meisten Rechte der Gesellschafter basieren *entweder* auf „Exit“ *oder* auf „Voice“.

Die Schutzmechanismen „Exit“ und „Voice“ sind sowohl bei privaten Gesellschaften als auch bei Publikumsgesellschaften zu debattieren[25]. Die legislativen *Ausgestaltungen* fallen indes, zumindest teilweise (v.a. betreffend „Exit“), unterschiedlich aus, und zwar in Abhängigkeit von einer *Börsenkotierung* der Aktien[26]. In der Rechtsprechung, in der Lehre sowie in der Rechtspolitik steht die „Voice“-Variante[27] im Vordergrund, so dass für die folgenden Ausführungen der Fokus auf die *„Exit“-Variante* gelegt werden soll[28].

---

22 KUNZ, Unternehmensfinanzierung, S. 58 (Hervorhebungen des Originals weggelassen).

23 HIRSCHMAN, *passim*.

24 HIRSCHMAN, S. 46 (Hervorhebung hinzugefügt).

25 Teils wird die Diskussion jedoch auf Publikumsgesellschaften, also auf *AG mit kotierten Beteiligungspapieren*, eingeschränkt: MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 10 N 215.

26 Dies trifft – im Hinblick auf die „Exit“-Variante – etwa für die *Vinkulierung* sowie für die *Angebotspflicht* zu: Vgl. dazu hinten Ziff. 3.2.3.2/Ziff. 3.3.1; die früher als Paradigma betonte „Einheit des Aktienrechts“ besteht schon seit vielen Jahren nicht mehr.

27 Vgl. dazu hinten Ziff. 2.

28 Vgl. dazu hinten Ziff. 3 (de lege lata) sowie Ziff. 4.3 (de lege ferenda); dieser Fokus auf die „Exit“-Variante rechtfertigt sich nicht allein durch deren *generelle Vernachlässigung*, sondern auch durch deren *überwiegende Bedeutung* für die Aktionäre gegenüber der „Voice“-Variante; zur umfassenden Bedeutung der „Wall Street Rule“ (nicht zuletzt bei privaten AG): KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 62 ff.

© Stämpfli Verlag AG Bern

2. Mechanismus „Voice“

Zur möglichen *ökonomischen* Motivation von *„Voice“* wurde anfangs der (bewegten) 1970er Jahre festgehalten: „Yet, in this age of protest, it has become quite apparent that dissatisfied [shareholders et al.], rather than just go over to the competition, can *„kick up a fuss“* and thereby force improved quality of service upon delinquent management“[29]. Bei der *gesellschaftsrechtlichen „Voice“* geht es heute allerdings *selten um Protest* oder um „Krawall“, und „aktivistische“ Aktionäre haben in der Schweiz keine Tradition.

Als Gegensatz zu „Exit“, also „Ausstieg“ aus der AG sowie „Versilberung“ der Beteiligung[30], bedeutet „Voice“ („Stimme“) eine *Mitwirkung bzw. Mitsprache* in Gesellschaftsangelegenheiten[31]. Regelmässig hat die „Voice“-Variante einen offensichtlichen Bezug zu den Gesellschaftsorganen[32], also v.a. zur Generalversammlung (GV) sowie zum Verwaltungsrat (VR). Das *Stimmrecht des Aktionärs* gemäss Art. 692 ff. OR stellt im Prinzip die Grundlage aller Gesellschafterrechte – und damit die eigentliche Essenz von „Voice“ – dar und kann durchaus als *„Mutter-Recht“* der Gesellschafter bezeichnet werden[33].

Es bestehen zahlreiche *Kategorisierungsmöglichkeiten* im Hinblick auf Aktionärsrechte, die teils mehr und teils weniger sinnvoll erscheinen. Unstrittig steht die überwiegende Mehrheit dieser Rechte entweder unmittelbar oder mittelbar mit *„Voice“* in Zusammenhang; dies wird z.B. bei der Kategorisierung „Vermögensrechte“ (Beispiele: Dividendenrecht sowie Bezugsrecht) v. „Mitwirkungsrechte“ (Stimmrecht, Teilnahmerecht an GV, Meinungsäusserungs- und Antragsrecht in GV, Vertretungsrecht etc.) ersichtlich[34].

---

29 HIRSCHMAN, S. 30 (Hervorhebung hinzugefügt).

30 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.1.1.

31 Der *Aktionär ist und bleibt Aktionär* (zumindest vorläufig) und *bewirtschaftet* mittels „Voice“ seine Beteiligung an der AG.

32 Hierzu: KUNZ, Minderheitenschutz, § 6 N 80 ff.

33 In diesem Sinne: KUNZ, Minderheitenschutz, § 1 N 90; die *Basis des Stimmrechts* sind die verschiedenen *Informationsrechte des Aktionärs*: a.a.O. § 12 N 4; generell: BIERI, N 140 ff.

34 Übersicht statt aller: MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 16 N 168 ff./ N 184 ff.; VON DER CRONE, § 8 N 12 f.

© Stämpfli Verlag AG Bern

3. Mechanismus „Exit“

3.1 Grundverständnis

3.1.1 Konzept der AG

Während es bei „Voice“ um eine Mitwirkung bzw. Mitsprache der Gesellschafter in Angelegenheiten der Gesellschaft geht (Fokus: Stimmrecht)[35], soll bei *„Exit“* im Wesentlichen die *Gesellschafterstellung beendet* werden. Dabei lässt die „Exit“-Variante als solche die Frage unbeantwortet, ob der „Ausstieg“ aus der Gesellschaft als eigentliches Austrittsrecht[36] oder als Veräusserung der Beteiligung („Versilberung“)[37] auszugestalten ist; je nach Gesellschaftstypus stehen *unterschiedliche Formen* zur Verfügung[38].

Das *Konzept der AG* beruht auf der Zulässigkeit eines *jederzeitigen „Ausstiegs“* der Risikokapitalgeber. Die Investitionen in die Gesellschaft – originär oder derivativ – erfolgen unter der Grundannahme eines möglichen „Exit“, denn freiwillig „ins Gefängnis“ geht kein vernünftiger Anleger bzw. Aktionär. Zwar haben die Aktionäre *kein Austrittsrecht* aus der AG[39], doch sie dürfen ihre *Beteiligungen veräussern* an Dritte[40]; dass die

---

35 Vgl. dazu vorne Ziff. 2.

36 Bei einem *Austritt* erfolgt eine Rückgabe der Mitgliedschaft des Gesellschafters an die Gesellschaft, und zwar gegen Abfindung („redemption of shares“); der Gesellschafter ist folglich nicht mehr Mitglied, ohne dass eo ipso ein (neuer) Gesellschafter an seiner Stelle hinzugekommen wäre; m.a.W. geht die Gesellschafterstellung als solche unter, und bei der Gesellschaft wird dadurch das Eigenkapital reduziert.

37 Bei einer *„Versilberung“* wird die Beteiligung des Gesellschafters an der Gesellschaft an einen Dritten veräussert (z.B. durch Kauf, Tausch oder Schenkung), der als Erwerber zum (neuen) Gesellschafter wird (ROSENBERG, S. 54: „Ein Mitgliederwechsel findet jedoch nur in der Weise statt, dass ein alter Aktionär aus einigen oder allen seiner Mitgliederstellen ausscheidet und ein neuer Aktionär sofort in die frei gewordenen Stellen einrückt“); die Gesellschafterstellung als solche bleibt erhalten, ebenso wie das Eigenkapital der Gesellschaft; anders als beim Austritt ist die Gesellschaft nicht involviert, also nicht Subjekt, sondern Objekt, d.h., die Transaktion findet zwischen dem veräussernden und dem erwerbenden Gesellschafter statt; eine *Drittintervention* ist möglich durch *Vinkulierung*: Vgl. dazu hinten Ziff. 3.3.

38 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.1.3.

39 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.2.1.

40 Insofern stellt die Übertragbarkeit der Aktien eine Kompensation für das fehlende Austrittsrecht der Aktionäre dar; in diesem Sinne bereits: ROSENBERG, S. 54 (Titel); als *Erwerber* kommt u.a. die *AG selber* im Rahmen von Art. 659 ff. OR in Frage, wobei eine solche Veräusserung durch den Aktionär an die Gesellschaft *keinen Austritt* darstellt.

© Stämpfli Verlag AG Bern

Übertragbarkeit und sogar die Handelbarkeit konzeptionelle Kernelemente der AG sind[41], zeigt sich etwa an der möglichen Ausgestaltung als Wertpapiere[42] (oder Bucheffekten).

Das Gesellschafterrecht zur Veräusserung basiert auf der *Privatautonomie* einerseits[43] sowie auf der *Vertragsfreiheit* gemäss Art. 19 ff. OR andererseits. Vor diesem Hintergrund umfasst die „Exit"-Variante für den *veräusserungswilligen Aktionär* drei Elemente[44], nämlich das Grundelement (prinzipielle Verkaufsfreiheit), das Preiselement sowie die Käuferwahlfreiheit. Nebst vertragsrechtlichen bestehen gesellschaftsrechtliche Aspekte: M.E. stellt das *Veräusserungsrecht* ein *ungeschriebenes Vermögensrecht* des Aktionärs dar[45].

Aktionärsrechte sind durch *VR zu beachten* im Rahmen der Treue-, Sorgfalts- und Gleichbehandlungspflichten (Art. 717 OR). Dies gilt nicht zuletzt für das gesellschaftsrechtliche *Veräusserungsrecht* an Aktien. In der Wirtschaftsrealität der letzten Jahre wurde dieses Aktionärsrecht immer wieder von VR – wohl nicht zuletzt im Eigeninteresse – in Frage gestellt, und zwar als *Verteidigungsmassnahme* gegen „unfreundliche" Übernahmeversuche (Stichwort: missbräuchliche Nutzung von Vinkulierungsordnungen)[46].

3.1.2 Übersicht zur „Exit"-Variante

Der *Schutzmechanismus „Exit"* weist für die Gesellschafter, je nach in Frage stehender Gesellschaftsform, unterschiedliche Formen bzw. *verschiedene Facetten* eines „Ausstiegs" aus einer Gesellschaft auf. Dazu gehören – als Beispiele – das Veräusserungsrecht des Gesellschafters

---

41 Im Detail: KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 62 ff.; zudem generell: KLÄY, Vinkulirung, S. 8 ff.; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 3 N 63/§ 16 N 305; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 44 N 103; DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 10 N 58 („geradezu quer"); BAUEN/BERNET, N 202; jüngst: NAGEL, S. 191.

42 Hierzu: VON BÜREN/STOFFEL/WEBER, N 252; wenn bei der *GmbH* eine Urkunde über Stammanteile ausgegeben wird, kann diese nur als Beweisurkunde oder als Namenpapier errichtet werden: Art. 784 Abs. 1 OR; bei der *Genossenschaft* können Anteilsscheine nicht als Wertpapiere ausgegeben werden: Art. 853 Abs. 3 OR.

43 Für den Aktionär als privaten Investor stehen die *Eigentumsgarantie* (Art. 26 BV) sowie die *Wirtschaftsfreiheit* (Art. 27 BV) im Vordergrund.

44 Grundlegend: KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 79 ff. m.w.H.

45 Zum Veräusserungsrecht als *Aktionärsrecht* statt aller: KUNZ, Aktionärsrechte, Rz. 8 ff. (v.a. Rz. 8 FN 22); zudem: BÖCKLI, Aktienrecht, § 12 N 152a.

46 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.3.3.1.

© Stämpfli Verlag AG Bern

betreffend Beteiligung[47], das Austrittsrecht i.e.S.[48], die „Escape"-Klausel (bei nicht kotierten Aktien)[49] oder die Angebotspflicht (bei kotierten Aktien)[50].

Die „Exit"-Variante kommt nicht allein bei der im Fokus stehenden AG vor, sondern – wenn auch in unterschiedlichen Ausgestaltungen – ausserdem bei den *sonstigen Gesellschaftsformen* des schweizerischen Gesellschaftsrechts[51]. Im Folgenden wird jeweils ein Beispiel für positive und für negative Faktoren der „Exit"-Variante dargestellt[52], nämlich das *Austrittsrecht* auf der einen Seite[53] sowie die *Vinkulierung* auf der anderen Seite[54].

3.1.3 Sonstige Gesellschaftsformen

3.1.3.1 Juristische Personen

Angesichts der bei *juristischen Personen* strikten Trennung zwischen den Gesellschaften einerseits sowie deren Gesellschaftern andererseits sollte die *Mitgliedschaft leicht übertragbar* sein[55], was ein positives Element der „Exit"-Variante darstellt; hierbei spielt es keine Rolle, wie das Gesellschaftsrecht die Übertragbarkeit ausgestaltet hat[56]. Ausserdem sind bei einigen juristischen Personen zusätzlich *Austrittsrechte* vorgesehen[57].

Bei der *GmbH* kommen verschiedene „Exit"-Formen vor[58]. Interessant erscheint das den Gesellschaftern zustehende *Austrittsrecht* gemäss

---

47 Vgl. dazu vorne Ziff. 3.1.1.

48 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.1.3/Ziff. 3.2.1.

49 Art. 685*b* Abs. 1 OR (also „Geld statt Zustimmung"); betreffend Bezug zu „Exit": KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 172; KUNZ, Aktionärsrechte, Rz. 12 ad FN 40.

50 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.2.3.2.

51 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.1.3.

52 Detailliert: KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 67 ff./N 150 ff.

53 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.2.

54 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.3.

55 Dies sind wesentliche Unterschiede zu den Rechtsgemeinschaften: Vgl. dazu hinten Ziff. 3.1.3.2.

56 D.h., es gibt eine *Vielzahl von „Exit"-Formen*.

57 Zum *Verein*: Art. 70 Abs. 2 ZGB.

58 Ähnlich wie der Aktionär (vgl. dazu vorne Ziff. 3.1.1) hat der Gesellschafter bei der *GmbH* ein gesellschaftsrechtliches *Veräusserungsrecht* an seiner Beteiligung, wobei die Übertragbarkeit der Stammanteile relativiert wird (z.B. Abtretung der Stammanteile in schriftlicher Form: Art. 785 OR; gesetzliches Zustimmungserfordernis der Gesellschafterversammlung zur Übertragung: Art. 786 OR).

© Stämpfli Verlag AG Bern

Art. 822 f. OR[59]: Das Austrittsrecht kann sich aus den *Statuten* ergeben[60], ansonsten zumindest eine *Austrittsklage ex lege*, notabene „aus wichtigem Grund", möglich ist (Art. 822 Abs. 1 OR)[61]. Die Wahrnehmung des Austrittsrechts löst für die anderen Gesellschafter ein *Anschlussaustrittsrecht* aus, um eine „Flucht aus der Gesellschaft" infolge Abfindung der (früher) Austretenden zu verhindern[62].

Obwohl der Gesellschafterbestand bei der *Genossenschaft* variabel ist, erscheint eine Übertragung der Mitgliedschaft „grundsätzlich fremd"[63]. Im Vordergrund der „Exit"-Variante steht vielmehr das *Prinzip der „offenen Tür"*, basierend auf dem – grundsätzlich – sowohl Eintritt („Entry") als auch Austritt („Exit") möglich sind[64]. Das *Austrittsprinzip* steht ohne weiteres fest[65], doch *diverse Einschränkungen* sind rechtlich zulässig[66].

3.1.3.2 Rechtsgemeinschaften

Anders als bei den juristischen Personen (GmbH etc.) besteht bei den Personengesellschaften bzw. bei den *Rechtsgemeinschaften* keine scharfe Trennung zwischen den Gesellschaften und deren Gesellschaftern, son-

59 Übersicht: KAUFMANN, S. 270 ff.

60 Statt aller: SANWALD, S. 355 ff.; Art. 822 Abs. 2 OR: „Die Statuten können den Gesellschaftern ein Recht auf Austritt einräumen und dieses von bestimmten Bedingungen abhängig machen".

61 Im Detail: SANWALD, S. 337 ff.

62 MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 18 N 103 f.; es besteht für die GmbH eine *Gleichbehandlungspflicht* gegenüber allen austretenden Gesellschaftern „im Verhältnis des Nennwerts ihrer Stammanteile": Art. 822*a* Abs. 2 OR; zudem: KAUFMANN, S. 272 f.

63 MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 19 N 65; ähnlich wohl bereits: HAGER, S. 8; um eigentliche *genossenschaftsrechtliche Mitgliedschaftsübertragungen* geht es nur, aber immerhin, in Art. 847 Abs. 2/Abs. 3 OR (Übertragung auf Erben) sowie in Art. 849 Abs. 3 OR (Verknüpfung einer Mitgliedschaft mit einem Vertrag).

64 *Eintritt*: Art. 839 OR; *Austritt*: Art. 842 ff. OR; generell: ROTHENBÜHLER, S. 12 ff.

65 Art. 842 Abs. 1 OR: „Solange die Auflösung der Genossenschaft nicht beschlossen ist, steht jedem Genossenschafter der Austritt frei" (Marginalie: „Freiheit des Austrittes"); hierzu etwa: HAGER, S. 11 ff.; ROTHENBÜHLER, S. 33 ff.

66 Die Statuten können eine *Auslösungssumme* zu Lasten des Austretenden festschreiben, wobei dadurch weder ein dauerndes Verbot noch eine übermässige Erschwerung des Austritts bewirkt werden dürfen: Art. 842 Abs. 2/Abs. 3 OR; ein Austritt kann auf maximal *fünf Jahre ausgeschlossen* werden – diese Frist kann durch „wichtige Gründe" verkürzt, aber nicht verlängert werden: Art. 843 Abs. 1/Abs. 2 OR; schliesslich ist eine *Kündigungsfrist* zu beachten: Art. 844 OR; Übersicht: ROTHENBÜHLER, S. 58 ff.

© Stämpfli Verlag AG Bern

dern ein enges „Näheverhältnis", und zwar sowohl auf der Aktivseite[67] als auch auf der Passivseite[68]. Insbesondere wegen der potentiellen Solidarhaftung der Personengesellschafter ist die *Übertragbarkeit der Mitgliedschaft eingeschränkt*, d.h. es besteht ein Zustimmungsvorbehalt zu Gunsten der anderen Gesellschafter[69].

Das Personengesellschaftsrecht kennt zwar Ausschlussrechte (also sozusagen ein zwangsweiser bzw. unfreiwilliger „Exit" zu Lasten der Gesellschafter)[70], hingegen *keine gesetzlichen Austrittsrechte* zu Gunsten der Personengesellschafter[71]; m.E. können die Gesellschafter ein solches Recht zumindest vertraglich vorsehen[72]. Für einen „Ausstieg" aus der Personengesellschaft kommen somit nur, aber immerhin, die *Kündigungsrechte* der Gesellschafter in Frage[73], deren Wahrnehmung ex lege zur Gesellschaftsauflösung führt[74].

3.2 Austrittsrecht als positives Element

3.2.1 Gesetzliche Ausgangslage

Ein Austrittsrecht i.e.S. *würde* ohne Zweifel die „Exit"-Variante als *positives* Element unterstützen. Insbesondere bei den juristischen Personen, etwa bei der GmbH und bei der Genossenschaft, sind Austrittsrechte im

---

67 *Gesamteigentum* der Personengesellschafter am *Gesellschaftsvermögen*: Art. 544 Abs. 1 OR (eG); Hinweise: MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 12 N 17, § 13 N 19 ff. und § 14 N 16 ff.

68 Die *Personengesellschafter* sind persönlich und *solidarisch haftbar* für Schulden der Gesellschaften: Art. 544 Abs. 3 OR/Art. 551 OR; Art. 568 Abs. 1 OR; Art. 594 Abs. 1 OR/Art. 604 ff. OR.

69 Allg.: GNOS, S. 32 ff.; etwa zur *eG*: „Ein Gesellschafter kann ohne die Einwilligung der übrigen Gesellschafter keinen Dritten in die Gesellschaft aufnehmen" (Art. 542 Abs. 1 OR); dazu: BGE 134 III 602 ff. Erw. 3.3.; immerhin kann eine Erleichterung durch Mehrheitsbeschluss vorgesehen werden, was jedoch nicht unumstritten ist: MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 12 N 47/N 99 ff.; zudem für KlG/KmG: Art. 542 Abs. 1 OR i.V.m. Art. 556 Abs. 2 OR i.V.m. Art. 598 Abs. 2 OR.

70 Vgl. dazu hinten Ziff. 4.1.

71 BERGSMA, S. 146 ff.; DORSCHEID, S. 74 f.

72 Gl.M.: GNOS, S. 41; BERGSMA, S. 146 FN 1; DORSCHEID, S. 74 FN 31; es handelt sich nicht um ein Klagerecht, sondern um ein *Gestaltungsrecht*: BOLLMANN, S. 54 ad FN 3.

73 Hinweise: GNOS, S. 38 ff.; z.B. Art. 545 Abs. 1 Ziff. 6 OR/Art. 546 Abs. 1 OR.

74 Generell: MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 12 N 82 ff.; immerhin können die Personengesellschafter die *Fortsetzung vereinbaren*: z.B. Art. 545 Abs. 1 Ziff. 2 OR; Art. 546 Abs. 3 OR; Art. 574 Abs. 1 OR/Art. 576 OR.

© Stämpfli Verlag AG Bern

Gesetz vorgesehen[75]. Bei *AG* bestehen zwar austrittsnahe Rechtsinstitute (z.B. Auflösungsklage[76] und börsengesellschaftsrechtliche Angebotspflicht[77]), im Übrigen jedoch gibt es *kein gesetzliches Austrittsrecht* für Aktionäre[78].

Diese Rechtslage erscheint de lege lata unstrittig, müsste indes rechtspolitisch diskutiert werden; für einen verbesserten Aktionärsschutz sollte m.E. *de lege ferenda* ein Austrittsrecht eingeführt werden[79]. Ob eine entsprechende Änderung des Gesellschaftsrechts vorgenommen wird, muss bezweifelt werden. Im Rahmen der aktuellen „grossen" Aktienrechtsrevision wird ein gesetzliches Austrittsrecht für Aktionäre nicht thematisiert[80]. Somit basiert die gesetzliche „Exit"-Variante im Wesentlichen auf dem *Veräusserungsrecht* des Aktionärs[81].

3.2.2 Privatautonome Gestaltungsmöglichkeiten

3.2.2.1 Statutarisches Austrittsrecht?

Beim *statutarischen Austrittsrecht*, notabene als *Verkaufsrecht* des Aktionärs an seinen Aktien[82], stellt sich die Frage, gegenüber wem ein solches Recht wahrgenommen werden könnte, d.h., *wer als Käufer* aufzutreten hätte (konkret: die AG selber oder die anderen Aktionäre)[83]. M.W. sind statutarische Austrittsrechte in der Wirtschaftsrealität gänzlich unbekannt, doch zumindest die Lehre[84] setzt sich seit Jahr(zehnt)en damit auseinander.

---

75 Vgl. dazu vorne Ziff. 3.1.3.1.

76 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.2.3.1.

77 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.2.3.2.

78 Statt aller: KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 86 ff.; DORSCHEID, S. 107 f., sowie PFITZMANN, S. 147 ff. (zum aOR).

79 Vgl. dazu hinten Ziff. 4.3.

80 Der entsprechende Vorschlag des Unterzeichners anlässlich eines Hearings in der Rechtskommission des Ständerats im Jahr 2008 blieb (zumindest bis anhin) *legislativ folgenlos*: KUNZ, 20xx, Rz. 146.

81 Vgl. dazu vorne Ziff. 3.1.1.

82 Im Detail bereits: KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 98 ff. m.w.H.

83 Die Statuten (und somit ein statutarisches Austrittsrecht) sind ohnehin *unverbindlich für Dritte*, so dass eine Pflicht von Nichtaktionären zum Aktienerwerb a priori kein Thema sein kann.

84 Unter *aOR*: PFITZMANN, S. 148 f.; zum *aktuellen* Aktienrecht: KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 98 ff.; SANWALD, S. 179 ff.

© Stämpfli Verlag AG Bern

Ein Teil der Doktrin macht in diesem Zusammenhang geltend, dass die „körperschaftliche Grundstruktur" der AG „kein Hindernis für die Aufnahme einer Austrittsklausel" in die Statuten darstellt[85]. Ein anderer Teil der Lehre stellt dies in Abrede, und zwar insbesondere unter dem Aspekt der Kapitalerhaltung sowie dem Verbot der Einlagenrückgewähr gemäss Art. 678 OR[86]. Von einer h.M. zur (Un-)Zulässigkeit kann keine Rede sein[87].

Eine statutarische Austrittsklausel *zu Lasten anderer Aktionäre* erscheint *unzulässig*, würde dies doch für diese Gesellschafter eine Aktionärspflicht bedeuten[88], die aktienrechtlich nicht vorgesehen werden kann[89]. M.E. kann indes eine statutarische Austrittsklausel *gegen die AG* beschlossen werden, ohne dass z.B. Art. 680 Abs. 2 OR verletzt würde[90]; die Klausel sollte einen Vorbehalt betreffend den *Erwerb eigener Aktien* (Art. 659 ff. OR) enthalten[91].

3.2.2.2 Vertragliches Austrittsrecht?

Ein vertragliches Austrittsrecht *zu Lasten anderer Aktionäre* (oder von Nichtaktionären) ist ohne weiteres *zulässig*, und zwar basierend auf der Vertragsfreiheit gemäss Art. 19 ff. OR[92]. Gesellschaftsrechtliche Aspekte, wie – beispielsweise – aktienrechtliche Einschränkungen zum Erwerb eigener Aktien oder das Verbot der Einlagenrückgewähr, spielen bei *Aktionärsbindungsverträgen* (ABV) o.Ä. in diesem „Drittverkehr" keine Rolle.

---

85 PFITZMANN, S. 148.

86 SANWALD, S. 185 ff.

87 Hinweise: KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 100 ff.; SANWALD, S. 180 f.

88 Der Austretende *hätte* ein *Verkaufsrecht*, und die verbleibenden Aktionäre *hätten* eine *Kaufpflicht*.

89 Gl.M.: SANWALD, S. 194 f.; Art. 680 Abs. 1 OR: „Der Aktionär kann auch durch die Statuten nicht verpflichtet werden, mehr zu leisten als den für den Bezug einer Aktie bei ihrer Ausgabe festgesetzten Betrag"; es geht um den *originären* Erwerb von Aktien (sc. Gründung oder Kapitalerhöhung).

90 KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 103 f.

91 Die Regelung gemäss *Art. 659 ff. OR* müsste jedoch selbst mangels ausdrücklicher Aufnahme in den Statuten bei einem statutarischen Austrittsrecht beachtet werden, d.h., die „kaufpflichtige" AG dürfte z.B. maximal 10% des Aktienkapitals erwerben, und zwar nur, sofern entsprechendes frei verwendbares Eigenkapital vorhanden wäre: Art. 659 Abs. 1 OR.

92 KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 106; ebenso: SANWALD, S. 203 ff. m.w.H.; vertragliche Austrittsrechte stellen in der Praxis ein *häufiges Thema in ABV* dar.

© Stämpfli Verlag AG Bern

Sofern die Gesellschaft ebenfalls Partei eines ABV ist, kann m.E. ein vertragliches Austrittsrecht auch *gegen die AG* geltend gemacht werden, sofern die Voraussetzungen zum Erwerb eigener Aktien im Rahmen von Art. 659 ff. OR erfüllt sind[93]. Der VR der AG ist gehalten, entsprechende Pflichten in ABV mit *sämtlichen Aktionären* und *nicht allein mit einzelnen* Gesellschaftern zu vereinbaren, ansonsten Verantwortlichkeitsansprüche drohen[94].

3.2.3 Austrittsnahe Rechtsinstitute

3.2.3.1 Auflösungsklage

Das *schweizerische Aktienrecht* kennt zwar kein gesetzliches Austrittsrecht i.e.S.[95], und eine legislative Änderung scheint – obwohl sinnvoll[96] – eher unwahrscheinlich. Unbesehen dessen kennt das Gesellschaftsrecht der Schweiz, also konkret das Aktienrecht, das Börsenrecht, das Kotierungsrecht[97] sowie das Umstrukturierungsrecht[98], verschiedene *austrittsnahe Rechtsinstitute*. Beispielhaft soll auf die aktienrechtliche Auflösungsklage sowie auf die börsenrechtliche Angebotspflicht[99] hingewiesen werden.

Das Aktienrecht sieht eine *Auflösungsklage* vor, die den Aktionären[100] als potentiellen Klägern zur Verfügung steht[101]. Seit der letzten „grossen" Aktienrechtsrevision im Jahr 1993 kann der Richter bei solchen Aktionärsklagen nebst der Auflösung der AG *alternative Rechtsfolgen* ver-

---

93 KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 107; SANWALD, S. 203 (weshalb jedoch die Gültigkeit des Erwerbs durch die AG zusätzlich von der „Zustimmung der übrigen Gesellschafter abhängig" sein sollte [a.a.O. S. 203 FN 1125], ist m.E. nicht nachvollziehbar und abzulehnen).

94 Art. 754 ff. OR i.V.m. Art. 717 Abs. 2 OR (Gleichbehandlungsprinzip); in diesem Sinne: KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 108 a.E.

95 Vgl. dazu vorne Ziff. 3.2.1.

96 Vgl. dazu hinten Ziff. 4.3.

97 Hinweise: VON BÜREN/EGGEN, S. 395 ff.

98 Als Beispiel kann Art. 8 Abs. 1 FusG erwähnt werden: „Die an der Fusion beteiligten Gesellschaften können im Fusionsvertrag vorsehen, dass die Gesellschafterinnen und Gesellschafter zwischen Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten und einer Abfindung wählen können"; allg.: VON BÜREN/EGGEN, S. 402 ff. m.w.H.

99 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.2.3.2.

100 Nebst den Aktionären können die *Partizipanten* klagen: HABEGGER, § 18 N 30.

101 Die Auflösungsklage wurde nicht bereits mit dem ersten, sondern erst mit dem zweiten schweizerischen Aktienrecht, also im Jahr 1937, eingeführt: KUNZ, Auflösungsklage, S. 236.

© Stämpfli Verlag AG Bern

fügen[102]: „Die Gesellschaft wird aufgelöst durch Urteil des Richters, wenn Aktionäre, die zusammen mindestens zehn Prozent des Aktienkapitals vertreten, aus wichtigen Gründen die Auflösung verlangen. Statt derselben kann der Richter auf eine andere sachgemässe und den Beteiligten zumutbare Lösung erkennen" (Art. 736 Ziff. 4 OR).

Als *„andere sachgemässe Lösung"* – anstelle einer Gesellschaftsauflösung – kommt z.B. ein „Auskauf" von verkaufswilligen Aktionären in Frage[103], und zwar mit der passivlegitimierten *AG als (verurteilter) Käuferin* der Aktien[104]. Der mögliche „Exit" basierend auf Art. 736 Ziff. 4 Satz 2 OR wird gelegentlich als „älteste Möglichkeit zum Austritt aus einer AG"[105] oder als „indirektes Austrittsrecht"[106] bezeichnet. M.E. kann der Richter einen Aktienkauf nur, aber immerhin, *im Rahmen von Art. 659 ff. OR* (sc. Erwerb eigener Aktien) anordnen[107], sofern die übrigen Voraussetzungen erfüllt sind.

Für eine Klage bedarf es beim Kläger *10% des Aktienkapitals* einerseits[108] sowie *wichtiger Gründe* andererseits[109]; nach Gesetzestext fehlt dem Klägeraktionär ein formelles Antragsrecht für „andere sachgemässe Lösungen"[110]. Es muss bedauert werden, dass dieses – notabene an das angelsächsische Recht angelehnte – *breite Rechtsfolgeermessen* in der Gerichtspraxis *kaum genutzt* wird[111]. Die Auflösungsklage wäre durchaus ein geeignetes „Schlichtungsinstrument" gerade bei *Aktionärsstreitigkeiten* in kleineren (z.B. Familien-)AG.

---

102 Die Neuordnung führte sogleich nach Inkrafttreten zu mehreren Publikationen: HABEGGER, *passim*; HANDSCHIN, *passim*; HÖHN, *passim*; KUNZ, Auflösungsklage, *passim*.

103 Statt aller: KUNZ, Auflösungsklage, S. 243 ff.; SANWALD, S. 135 ff.

104 Der *Mehrheitsaktionär* oder *andere Aktionäre* können *mangels Passivlegitimation* niemals zum Kauf verpflichtet werden: KUNZ, Auflösungsklage, S. 243 f.; HABEGGER, § 12 N 12.

105 Zitat: VON BÜREN/EGGEN, S. 394.

106 In diesem Sinne der Unterzeichner: KUNZ, Auflösungsklage, *passim*.

107 KUNZ, Auflösungsklage, S. 244 f.

108 Hinweise statt vieler: KUNZ, Auflösungsklage, S. 238.

109 Trotz Verwendung des Plurals im Gesetzestext kann im Einzelfall *ein einziger* wichtiger Grund genügen; was als „wichtige Gründe" nicht ausreicht für eine Gesellschaftsauflösung, kann u.U. indes ausreichend sein für „andere sachgemässe Lösungen": KUNZ, Auflösungsklage, S. 239; HANDSCHIN, S. 30.

110 M.E. sollte dem Kläger indes bereits de lege lata ein solches Antragsrecht zugestanden werden, und zwar *ohne Hauptantrag auf Auflösung* der Gesellschaft: KUNZ, Auflösungsklage, S. 240; generell: HANDSCHIN, S. 44; HÖHN, S. 120.

111 Der Richter muss sein *pflichtgemässes Ermessen* wahrnehmen: HABEGGER, § 5 N 36 ff.; KUNZ, Auflösungsklage, S. 239; zudem: HÖHN, S. 119 f.; Änderungen *de lege ferenda* erscheinen notwendig: Vgl. dazu hinten Ziff. 4.3.

© Stämpfli Verlag AG Bern

3.2.3.2 Angebotspflicht

Die börsenrechtliche *Angebotspflicht* gemäss Art. 32 aBEHG[112] bzw. Art. 135 FinfraG[113] kann als „bedingtes Austrittsrecht" bezeichnet werden[114], also im Wesentlichen „bedingt" durch ein vorangehendes *öffentliches Übernahmeangebot* betreffend *kotierte* Beteiligungspapiere (Art. 125 ff. FinfraG). Die Publikumsaktionäre erhalten, nebst dem Markt für Publikumsgesellschaften (sc. Börse), eine *weitere Möglichkeit zum „Ausstieg"*, was die „Exit"-Variante bei an einer Börse zum Handel zugelassenen Aktien erweitert.

Art. 135 Abs. 1 FinfraG: „Wer [bei Publikumsgesellschaften] direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere [z.B. Aktien] erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3 Prozent der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet, muss ein Angebot unterbreiten für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft. (…)". Der Pflichtanbieter muss den (übrigen) Aktionären u.a. einen *Mindestpreis* anbieten[115].

Die Angebotspflicht als „bedingtes Austrittsrecht" der Gesellschafter dient in erster Linie dem *Minderheitenschutz* der Publikumsaktionäre, bei denen traditionellerweise die „Voice"-Variante entweder überhaupt nicht oder zumindest relativ schlecht funktioniert. D.h., insofern *kompensiert die „Exit"-Variante die „Voice"-Variante* bei den Publikumsgesellschaften[116]. Den Aktionären steht ein Klagerecht zu. Die Angebotspflicht wird relativiert durch Ausnahmen[117] oder ganz bzw. teilweise ausgeschlossen durch statutarische Klauseln[118].

---

112 Vor dem *1. Januar 2016* galt die Regelung gemäss Art. 32 aBEHG; statt aller: KUNZ, Minderheitenschutz, § 10 N 124 ff.; VON BÜREN/EGGEN, S. 397 ff.

113 Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG) vom 19. Juni 2015: SR 958.1.

114 In diesem Sinne: KUNZ, Auflösungsklage, S. 242.

115 Der Preis entspricht dem aktuellen Börsenkurs oder dem „höchsten Preis, den der Anbieter in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat": Art. 135 Abs. 2 FinfraG; anders als unter früherem Börsenrecht ist heute eine *Kontrollprämie unzulässig*.

116 Vgl. dazu hinten Ziff. 4.2.

117 Art. 136 Abs. 1 FinfraG: z.B. Stimmrechtsübertragung in Konzernen oder bloss vorübergehende Überschreitung; Art. 136 Abs. 2 FinfraG: Schenkung, Erbgang, Erbteilung etc.

118 *Opting-up*: „Die Zielgesellschaften können in ihren Statuten den Grenzwert [für eine Angebotspflicht] bis auf 49 Prozent der Stimmrechte anheben" (Art. 135 Abs. 1 Satz 2

© Stämpfli Verlag AG Bern

3.3 Vinkulierung als negatives Element

3.3.1 Gesetzliche Ausgangslage

3.3.1.1 Private AG

Die Übertragbarkeit von *nicht kotierten* Aktien und das entsprechende Veräusserungsrecht privater Aktionäre[119] erweisen sich in der Wirtschaftsrealität nicht selten als illusorisch angesichts eines *fehlenden Marktes* als „Exit"-Form[120]. Hinzu kommt, dass private AG gemäss Art. 685*a* ff. OR[121] in ihren Statuten ein Zustimmungserfordernis für die Übertragung nur, aber immerhin, von *Namenaktien* vorsehen können (sc. Vinkulierung)[122]. Eine solche Vinkulierung von Namenaktien bedeutet gegenüber dem Konzept der AG eine *Systemdurchbrechung*, die in erster Linie die *„Exit"-Variante* für Aktionäre relativiert[123].

Bei Gesellschaften mit nicht kotierten Aktien (Art. 685*b* f. OR) kann ein Gesuch um Zustimmung[124] nur *abgelehnt* werden, „wenn sie [sc. die AG] hierfür einen wichtigen, in den Statuten genannten Grund be-

---

FinfraG); *Opting-out*: "[3]Die Gesellschaften können vor der Kotierung ihrer Beteiligungspapiere (…) in ihren Statuten festlegen, dass ein Übernehmer nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot [gemäss Art. 135 FinfraG] verpflichtet ist. [4]Eine Gesellschaft kann jederzeit eine Bestimmung gemäss Absatz 3 in ihre Statuten aufnehmen, sofern dies nicht eine Benachteiligung der Aktionärinnen und Aktionäre im Sinne von Artikel 706 OR bewirkt." (Art. 125 Abs. 3/Abs. 4 FinfraG).

119 Vgl. dazu vorne Ziff. 3.1.1.

120 Die Angebotspflicht – sozusagen als „Marktgarantie" – kommt ohnehin einzig bei kotierten Beteiligungspapieren vor: Vgl. dazu vorne Ziff. 3.2.3.2.

121 Generell: KLÄY, Vinkulierung, S. 133 ff.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 6 N 194 ff.; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 16 N 311; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/ NOBEL, § 44 N 133 ff.; VON BÜREN/STOFFEL/WEBER, N 319 ff.; DEFFERRARD, transfert, *passim*; DEFFERRARD, Mitwirkung, S. 385 ff.; TSCHÄNI, *passim*; VON DER CRONE, § 3 N 62 ff.; GEHRER, S. 123 ff.; BAUEN/BERNET, N 214 ff.; DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 10 N 77 ff.; KUHN, S. 46 ff.

122 Art. 685*a* Abs. 1 OR: „Die Statuten können bestimmen, dass Namenaktien nur mit Zustimmung der Gesellschaft übertragen werden dürfen"; es geht m.a.W. um eine *Drittintervention*; bei *Inhaberaktien* ist eine Vinkulierung ausgeschlossen, d.h. „Exit" funktioniert ohne Einschränkungen.

123 Hierzu im Einzelnen: KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 153 ff. m.w.H.; zwischen dem Aktionärsschutz und der Vinkulierung besteht ein *erhebliches Spannungsverhältnis*: a.a.O. N 156; ähnlich VON DER CRONE, § 3 N 62: „Angesichts des fehlenden Austrittsrechts ist die Vinkulierung [bei nicht börsenkotierten Namenaktien] eine nicht triviale Einschränkung der wirtschaftlichen Handlungsfreiheit des Aktionärs"; zudem: KLÄY, Vinkulierung, S. 1 ad FN 1.

124 Zum Zeitpunkt des Gesuchs: KUHN, S. 46 f.

© Stämpfli Verlag AG Bern

kanntgibt oder wenn sie dem Veräusserer der Aktien anbietet, die Aktien für eigene Rechnung, für Rechnung anderer Aktionäre oder für Rechnung Dritter zum wirklichen Wert im Zeitpunkt des Gesuches zu übernehmen" (Art. 685*b* Abs. 1 OR)[125]. Insbesondere ist eine *Ablehnung ohne Grundangabe* unter geltendem Recht unzulässig.

Es wäre bei *privaten AG*, gerade im Vergleich zu Publikumsgesellschaften (mit der Börse als eine „Exit"-Form)[126], angebracht, entweder einen Markt zu schaffen oder aber zumindest den Aktientransfer bei vinkulierten Namenaktien nicht (zusätzlich) zu blockieren. Doch die rechtspolitischen Ansichten gehen nicht in diese Richtung. Bei der letzten „grossen" Aktienrechtsrevision wurde die Vinkulierung zwar relativiert und damit die *„Exit"-Variante gestärkt*, doch m.E. nicht in ausreichendem Masse. Seit Jahren wird – nicht zuletzt vom Unterzeichner – de lege ferenda eine weitere *Vinkulierungseinschränkung* gefordert[127].

3.3.1.2 Publikumsgesellschaften

Verglichen mit den privaten AG (sc. Notwendigkeit „wichtiger Gründe" in den Statuten)[128] werden bei den Publikumsgesellschaften die *Vinkulierungsmöglichkeiten eingeschränkt*. Dies steht in Einklang mit dem Konzept von kotierten Aktien, die besonders leicht übertragen werden sollen bei Gesellschaften, die sich über den Kapitalmarkt finanzieren. Ein *Verbot der Vinkulierung* erscheint deshalb *de lege ferenda* naheliegend[129].

Bei kotierten vinkulierten Namenaktien kann ein Erwerber de lege lata insbesondere *abgelehnt* werden, „wenn die Statuten eine prozentmässige Begrenzung der Namenaktien vorsehen, für die ein Erwerber als Aktionär anerkannt werden muss, und diese Begrenzung überschritten wird" (Art. 685*d* Abs. 1 OR)[130]. Zudem sind *Ablehnungen ausgeschlossen*, wenn der Erwerber erklärt, keinen „treuhänderischen Erwerb" vorge-

---

125 Die *„wichtigen Gründe"* für eine *zulässige Ablehnung* des Eintragungsgesuchs ergeben sich aus Art. 685*b* Abs. 2 OR: z.B. „Zusammensetzung des Aktionärskreises" oder „wirtschaftliche Selbständigkeit" der AG; generell: TSCHÄNI, S. 15 ff.

126 KUNZ, Minderheitenschutz, § 6 N 48 ff.

127 Vgl. dazu hinten Ziff. 4.3; in diesem Sinne: KUNZ, 20xx, Rz. 120 f. (die Ausführungen wurden vom Unterzeichner als Experte anlässlich eines Hearings in der Rechtskommission des Ständerats gemacht); KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 158.

128 Vgl. dazu vorne Ziff. 3.3.1.1.

129 Vgl. dazu hinten Ziff. 4.3.

130 Übersicht statt aller: DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 10 N 81 ff.

© Stämpfli Verlag AG Bern

nommen zu haben[131], sowie im Fall eines gesetzlichen Erwerbs der vinkulierten Namenaktien[132].

3.3.2 Privatautonome Gestaltungsmöglichkeiten

Die Gesetzesbestimmungen zur statutarischen Vinkulierung (Art. 685*a* ff. OR)[133] stellen eine *Rahmenordnung* dar, von der eine AG durch eine privatautonome Statutengestaltung abweichen darf[134]. Doch nicht jede Abweichung ist zulässig. Insbesondere hält Art. 685*b* Abs. 7 OR fest: „Die Statuten dürfen die Voraussetzungen der Übertragbarkeit nicht erschweren"[135]. Es müssen in der Vinkulierungspraxis folglich *Statuteninterpretationen* auf der einen Seite sowie *Gesetzesauslegungen* auf der anderen Seite vorgenommen werden[136].

Die Grundsätze der Vinkulierung gelten zwar für sämtliche vinkulierten Namenaktien, also unbesehen der Kotierung. Im Übrigen wird jedoch im Hinblick beispielsweise auf die Voraussetzungen sowie auf die Wirkungen eine *gesetzliche Zweiteilung* der Übertragungsbeschränkungen vorgenommen[137], so dass die (angebliche) „Einheit des Aktienrechts" seit vielen Jahren in Frage gestellt wird[138]. Die Regelungen finden sich in Art. 685*b* f. OR für nicht kotierte Namenaktien sowie in Art. 685*d* ff. OR für kotierte Namenaktien.

---

131 Art. 685*d* Abs. 2 OR: „Die Gesellschaft kann überdies die Eintragung in das Aktienbuch verweigern, wenn der Erwerber auf ihr Verlangen nicht ausdrücklich erklärt, dass er die Aktien im eigenen Namen und auf eigene Rechnung erworben hat".

132 Art. 685*d* Abs. 3 OR: „Sind börsenkotierte Namenaktien durch Erbgang, Erbteilung oder eheliches Güterrecht erworben worden, kann der Erwerber nicht abgelehnt werden".

133 Vgl. dazu vorne Ziff. 3.3.1.

134 KUNZ, Statuten, S. 57; KUNZ, Minderheitenschutz, § 7 N 18 f. sowie § 15 N 4 ff.

135 M.a.W. darf die *„Exit"-Variante nicht ausgehöhlt* werden; statt vieler: KLÄY, Vinkulierung, S. 213 f.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 6 N 293 f.; NAGEL, S. 192.

136 Zur Statuteninterpretation: KUNZ, Statuten, S. 59 f.; im Zusammenhang mit der Vinkulierung gelangen *spezifische Auslegungsprinzipien* zur Anwendung: Vgl. dazu hinten Ziff. 3.3.3.4.

137 Vgl. dazu vorne Ziff. 3.3.1.

138 MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 16 N 309; BÖCKLI, Aktienrecht, § 6 N 11 f.

© Stämpfli Verlag AG Bern

3.3.3 Ausgewählte Einzelfragen

3.3.3.1 Vinkulierung als Verteidigungsmassnahme?

Die Vinkulierung erlaubt es einer AG, sozusagen *vom Objekt zum Subjekt* und somit zu einem eigentlichen „Player" bei Aktientransfers zwischen Dritten zu werden. Dass dadurch von Aktionären angestrebte *Kontrollwechsel* bei den betroffenen Gesellschaften verhindert werden können, erscheint offensichtlich. Dabei dürften nicht selten *Interessenkonflikte* eine Rolle spielen[139]. Es überrascht kaum, dass die Vinkulierung in der Wirtschaftsrealität immer wieder als *Verteidigungsmassnahme instrumentalisiert* wird[140].

Dabei hat sich gezeigt, dass in „unfriendly cases" die Vinkulierungsordnungen von Gesellschaften teils *extensiv sowie exzessiv genutzt* wurden und werden[141]. Kreativ zeigten sich Gesellschaften (und v.a. ihre direkt betroffenen VR), wenn es um *„Ausdehnungen" der Vinkulierung* geht. Gegen drohende Kontrollwechsel wurden – als Beispiele – die Vinkulierungsregimes auf das Einberufungsrecht für die GV[142] oder auf die Aktientransfers nicht bei der betroffenen AG, sondern bei deren Aktionären „ausgedehnt". Ausserdem kam es zu „Stimmrechtsreduktionen" bei der Übertragung nicht kotierter Aktien[143]. M.E. stehen solche und ähnliche „Ausdehnungen" *im Widerspruch* zum Vinkulierungsrecht[144].

Eine missbräuchliche Nutzung der Vinkulierung verletzt das *Veräusserungsrecht des Aktionärs* an seiner Beteiligung (als eine Facette der „Exit"-Variante)[145]. Der VR begeht eine Verletzung seiner Treue-, Sorgfalts- und Gleichbehandlungspflichten, was – gerade bei Interessenkon-

---

[139] Die Abwehr missliebiger Aktionäre vermag u.a. der eigenen *Jobsicherung* zu dienen, wenn etwa der eine Kontrollmehrheit erwerbende Grossaktionär kommuniziert hat, dass er den bisherigen VR personell neu zu besetzen gedenke; statt aller: KLÄY, Vinkulierung, S. 538 f.

[140] Hinweise: KUNZ, Aktionärsrechte, Rz. 3/Rz. 38 ff.; m.E. ist ein solcher *„Heimatschutz" fehlgeleitet* und stellt nicht zuletzt die *Standortqualität* des schweizerischen Aktienrechts ernstlich in Frage; ein erster „Höhepunkt" solcher Abwehrtaktiken wurde in den Jahren 2006/2007 erreicht.

[141] Die „Aktionäre suchen sich den VR aus (nicht umgekehrt)": KUNZ, Aktionärsrechte, Rz. 7.

[142] Zu dieser „Ausdehnung": KUNZ, Aktionärsrechte, Rz. 18 ff.

[143] Faktisch wurden *Sanktionen* auf die Vinkulierung abgestützt: Vgl. dazu hinten Ziff. 3.3.3.2.

[144] KUNZ, Aktionärsrechte, Rz. 23 a.E.; es gibt *keine „Fernwirkungen"* der Vinkulierung: a.a.O. Rz. 24.

[145] Vgl. dazu vorne Ziff. 3.1.1.

© Stämpfli Verlag AG Bern

flikten – zu seiner *Verantwortlichkeit* gemäss Art. 717 OR i.V.m. Art. 754 ff. OR führen kann. Den VR-Mitgliedern sei generell zur Vorsicht geraten angesichts von *Auslegungsprinzipien*, die *gegen „offensive" Nutzungen* der Vinkulierung sprechen[146].

3.3.3.2 Sanktion(en) bei Vinkulierung?

Das durch die Vinkulierung der (kotierten oder nicht kotierten) Namenaktien begründete *Zustimmungserfordernis* zum Aktientransfer stellt *keine Sanktion* dar. Die Übertragung solcher Aktien ist somit nicht unzulässig, sondern bedarf einfach des „Placet" der AG (Art. 6856*a* Abs. 1 OR), nicht mehr und nicht weniger[147]. Wer vinkulierte Namenaktien übertragen möchte, kann dafür nicht sanktioniert werden, und mit einer Nichtzustimmung der Gesellschaft zum Transfer sind ebenfalls keine Sanktionierungen verbunden[148].

In der Wirtschaftsrealität hat sich jedoch gezeigt, dass – wohl im Sinne von Verteidigungsmassnahmen[149] – teils versucht wurde bzw. wird, *Stimmrechte zu reduzieren*, und zwar als *Sanktion* gegen Aktientransfers. M.E. erscheint ein solches Verhalten aktienrechtlich fragwürdig, denn Einschränkungen zu „Voice" sind nur in engem Rahmen zulässig:

Das Aktienrecht kennt zwar *Stimmrechtsausschlüsse*, nämlich beim Erwerb eigener Aktien[150], bei der Décharge oder verwandten Tatbeständen[151], bei börsengesellschaftsrechtlichen Stimmrechtssuspendierungen[152], bei der Verletzung einer neuen aktienrechtlichen Meldepflicht[153]

---

146 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.3.3.4.

147 Es handelt sich m.a.W. um *keine Rechtsverletzung* auf Seiten der Aktionäre.

148 Die Zustimmung oder die Nichtzustimmung wirkt sich nur, aber immerhin, auf das *Schicksal der Stimmrechte* der Aktionäre aus: Vgl. dazu hinten Ziff. 3.3.3.3.

149 Vgl. dazu vorne Ziff. 3.3.3.1.

150 Art. 659*a* Abs. 1 OR: „Das Stimmrecht und die damit verbundenen Rechte eigener Aktien ruhen".

151 Art. 695 Abs. 1 OR: „Bei Beschlüssen über die Entlastung des Verwaltungsrates haben Personen, die in irgendeiner Weise an der Geschäftsführung teilgenommen haben, kein Stimmrecht".

152 Meldepflichtverletzung: Art. 144 lit. a FinfraG (die Suspendierung erfolgt durch die zuständige Behörde, nämlich die Finanzmarktaufsichtsbehörde FINMA); Angebotspflichtverletzung: Art. 135 Abs. 5 lit. a FinfraG (erneut nimmt nicht die Gesellschaft die Suspendierung vor, vielmehr erfolgt eine behördliche Intervention durch die Übernahmekommission UEK).

153 Art. 697*m* Abs. 1 OR: „Solange der Aktionär seinen Meldepflichten [gemäss Art. 697*i* ff. OR] nicht nachgekommen ist, ruhen die Mitgliedschaftsrechte, die mit den Aktien verbunden sind, deren Erwerb gemeldet werden muss".

© Stämpfli Verlag AG Bern

sowie bei der Vinkulierung kotierter Aktien (Art. 685*f* OR)[154]; im Übrigen gibt es keinen aktienrechtlichen Stimmrechtsausschluss. Schliesslich erweisen sich die Voraussetzungen für eine *Streichung im Aktienbuch* durch die AG als hoch[155].

3.3.3.3 Schicksal der Stimmrechte?

Die Vinkulierung sowie die Nichtzustimmung zur Übertragung der vinkulierten Namenaktien wirken sich unmittelbar auf die *Aktionärsrechte* – insbesondere auf das *Stimmrecht* der Aktionäre, also auf „Voice" – aus. Die Vinkulierungsordnung hat unterschiedliche Folgen für den Rechtsübergang vorgesehen bei nicht kotierten Aktien (Art. 685*c* OR) auf der einen Seite sowie bei kotierten Aktien (Art. 685*f* OR) auf der anderen Seite. M.E. als klar erweist sich das Schicksal der Stimmrechte bei *nicht kotierten* Aktien:

Unter dem früheren Aktienrecht vertraten das Bundesgericht sowie die h.M. bei der Nichtzustimmung der AG die *„Spaltungstheorie"* für die Aktionärsrechte[156]. Die letzte „grosse" Aktienrechtsrevision nahm einen Paradigmenwechsel vor. Eine „Aufteilung" der Rechte der Aktionäre erfolgt unter dem geltenden Aktienrecht bei nicht kotierten Aktien nicht (mehr), d.h., es gelangt die *„Einheitstheorie"* zur Anwendung[157]. Das Gesetz enthält eine klare Regelung in diesem Sinne: „Solange eine erforderliche Zustimmung zur Übertragung von Aktien nicht erteilt wird, verbleiben das Eigentum an den Aktien und alle damit verbundenen Rechte beim Veräusserer" (Art. 685*c* Abs. 1 OR)[158]; das Stimmrecht gehört zu den mit dem Aktieneigentum „verknüpften Rechten"[159].

---

154 Vgl. dazu hinten Ziff. 3.3.3.3.

155 Art. 686*a* OR: „Die Gesellschaft kann nach Anhörung der Betroffenen Eintragungen im Aktienbuch streichen, wenn diese durch falsche Angaben des Erwerbers zustande gekommen sind. Dieser muss über die Streichung sofort informiert werden"; hierzu: KLÄY, Vinkulierung, S. 378 ff.; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 16 N 312; BÖCKLI, Aktienrecht, § 6 N 186 ff. sowie N 317 ff.

156 Detailliert: LUTZ, S. 42 ff.; KLÄY, Vinkulierung, S. 96 ff.; zudem: MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 16 N 314; BÖCKLI, Aktienrecht, § 6 N 7 m.w.H. in FN 11; DEFFERRARD, transfert, S. 126 ff.; *damals* stand dem Veräusserer als „Buchaktionär" *kein Stimmrecht* zu: SCHLEIFFER, S. 255 ff.

157 Zum historischen Willen: Amtl. Bull. StR 1988 482 (Berichterstatter SCHMID); zudem: KLÄY, Vinkulierung, S. 198 f.; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 16 N 313 a.E.; SCHLEIFFER, S. 249 ad FN 28; BasK-OERTLE/DU PASQUIER, N 2 zu Art. 685*c* OR.

158 Zu einer „Spaltung" (BAUEN/BERNET, N 221; TROXLER, S. 54/56 FN 14) kommt es im Rahmen von Art. 685*c* Abs. 2 OR: „Beim Erwerb von Aktien durch Erbgang, Erb-

© Stämpfli Verlag AG Bern

Folglich „verbleibt der *Veräusserer* von nicht kotierten [vinkulierten] Namenaktien alleiniger Eigentümer der Aktien und kann sämtliche Mitwirkungs- und Vermögensrechte, insbesondere auch das *Stimmrecht, ausüben* (…)[160]". Die Regelung des „vollständigen Verbleibens" beim Veräusserer entspricht dem gesetzgeberischen Willen[161], und Art. 685*c* Abs. 1 OR stellt *zwingendes Recht* dar, von dem die Statuten nicht abweichen dürfen[162]. Die Stimmen der Aktionäre können durch die AG *nicht* sozusagen einseitig *„stillgelegt"* und in ihrer GV als „herrenlos" oder als derelinquiert behandelt werden[163].

Bei *kotierten* vinkulierten Namenaktien enthält Art. 685*f* OR eine anders lautende Regelung: „Werden [solche Aktien] börsenmässig erworben, so gehen die Rechte mit der Übertragung auf den Erwerber über. Werden [kotierte] Namenaktien ausserbörslich erworben, so gehen die Rechte auf den Erwerber über, sobald dieser bei der Gesellschaft ein Gesuch um Anerkennung als Aktionär eingereicht hat" (Art. 685*f* Abs. 1 OR). Das *Stimmrecht* kann gemäss Art. 685*f* Abs. 2 OR bis zur Anerkennung durch die AG nicht ausgeübt werden[164].

---

teilung, eheliches Güterrecht oder Zwangsvollstreckung gehen das Eigentum und die Vermögensrechte sogleich, die Mitwirkungsrechte erst mit Zustimmung der Gesellschaft auf den Erwerber über"; bei der *rechtsgeschäftlichen* Veräusserung gilt hingegen ausschliesslich die „Einheitstheorie" (Art. 685*c* Abs. 1 OR).

159 Gl.M.: BasK-OERTLE/DU PASQUIER, N 2 zu Art. 685*c* OR; NAGEL, S. 192 f.

160 GEHRER, S. 123 (Hervorhebungen hinzugefügt); ebenso: BÖCKLI, Aktienrecht, § 6 N 305; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 44 N 179; VON DER CRONE, § 3 N 82; BasK-OERTLE/DU PASQUIER, N 3 zu Art. 685*c* OR („Bis zum Zeitpunkt der Zustimmung zur Übertragung der Aktien bleibt der Veräusserer Alleinberechtigter, um die mit den Aktien verbundenen Mitgliedschafts- und Vermögensrechte auszuüben"); SCHLEIFFER, S. 249; TROXLER, S. 54; die „Spaltung" unter früherem Aktienrecht wird damit ganz bewusst vermieden bzw. beseitigt: VON BÜREN/STOFFEL/WEBER, N 331; DEFFERRARD, Mitwirkung, S. 388; de lege lata führt eine Zustimmungsverweigerung m.E. zu einem *Status quo ante* betreffend Aktionärsrechte.

161 Zur parlamentarischen Beratung: Amtl. Bull. StR 1988 482 (Berichterstatter SCHMID), S. 486 (Bundesrätin KOPP: „lapidare Regelung") sowie S. 491 (Bundesrätin KOPP).

162 KLÄY, Statutengestaltung, S. 71.

163 Unter *altem* Aktienrecht wurde vereinzelt eine *„Théorie de la quasi-déréliction"* vertreten, für die sich heute de lege lata niemand mehr ausspricht; Hinweise: DEFFERRARD, transfert, S. 136; zur *„Dereliktionstheorie"*: LUTZ, S. 45 f. (dieser Autor lehnte die These ab: a.a.O. S. 46).

164 In der Wahrnehmung der *übrigen Aktionärsrechte* (z.B. des Bezugsrechts) wird der Erwerber der Aktien indes nicht eingeschränkt; es kommt m.a.W. zu einer *„Spaltung"* der Aktionärsrechte; zur Thematik: BIERI, N 735 f.; es ist von *„Aktionären ohne Stimmrecht"* die Rede: BÖCKLI, Aktienrecht, § 6 N 137 ff.; SCHLEIFFER, S. 257 f.; BIERI, N 735 ff.

© Stämpfli Verlag AG Bern

3.3.3.4 Spezifische Auslegungsprinzipien?

Die Möglichkeit zur Vinkulierung von Namenaktien ist zwar gesetzlich vorgesehen, bedarf jedoch einer statutarischen Umsetzung[165]. D.h., die Basis für Übertragungsbeschränkungen findet sich sowohl im Gesetz als auch in den Statuten. Folglich sind Gesetzesinterpretationen sowie Statuteninterpretationen vorzunehmen. M.E. gelangen dabei *spezifische Auslegungsprinzipien* zur Anwendung, die *restriktive* Anwendungen[166] hinsichtlich der Vinkulierung (als „Exit"-Ausnahme) zur Folge haben[167] – und diese notabene infolge einer aktienrechtlichen *Systemdurchbrechung* durch Übertragungsbeschränkungen[168]:

Als *erstes* Prinzip ist eine Vertragsinterpretationsregel zu erwähnen: „Sämtliche Unklarheiten der statutarischen Vinkulierungsordnung sind nach dem Grundsatz *„in dubio contra stipulatorem"* gegen die Beschränkung der Übertragbarkeit auszulegen. Bestehen Zweifel, ob ein bestimmter Aktienerwerber unter einen Ablehnungsgrund fällt, darf ihm dieser nicht entgegengehalten werden"[169]. Ein *zweites* Prinzip (betreffend Statuten und Gesetz) legt nahe, dass Ausnahmeregelungen – wie z.B. die Vinkulierungsordnung – nach dem Grundsatz *„singularia non sunt extendenda"* einschränkend interpretiert werden müssen[170].

---

165 Vgl. dazu vorne Ziff. 3.3.2.

166 KUNZ, Aktionärsrechte, Rz. 8 FN 30/Rz. 23 a.E., begründet die restriktive Auslegung u.a. mit der „indirekten Drittwirkung" der Eigentumsgarantie.

167 Wohl a.M. (oder zumindest zurückhaltender): BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 635.

168 M.E. spricht das *teleologische* Auslegungselement zur Vinkulierung für eine *restriktive* Interpretation; ebenso die h.M., nämlich beispielsweise: KLÄY, Vinkulierung, S. 18; zudem deutlich: „Die gesetzlichen Anforderungen an statutarische Vinkulierungsgründe und an die Verweigerung der Zustimmung zur Übertragung im Einzelfall sind daher streng auszulegen" (a.a.O. S. 135); FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 44 N 159 FN 52 (es rechtfertigt sich, „Vinkulierungsgründe eher restriktiv zu verstehen").

169 KLÄY, Vinkulierung, S. 140 (Hervorhebung im Original); ähnlich: a.a.O. S. 144; ebenso: KLÄY, Statutengestaltung, S. 61 f.; der Grundsatz „in dubio contra stipulatorem" ist also nicht allein bei Verträgen, sondern ebenfalls bei *Statuten* anwendbar: GEHRER, S. 126; DEFFERRARD, Mitwirkung, S. 387; DEFFERRARD, transfert, S. 98; ebenso in der ständigen *Rechtsprechung*: „[Bei] der Auslegung der betreffenden Statutenvorschriften [ist] insbesondere auch der (…) Grundsatz anwendbar, dass unklare Bestimmungen zu Ungunsten der Partei auszulegen sind, die sie aufgestellt hat (…)" (BGE 87 II 95 Erw. 3.).

170 Die Gerichtspraxis interpretiert *Ausnahmebestimmungen* (in Gesetzen oder in Statuten) seit jeher *einschränkend*; als Beispiel bereits: „[L]es règles statutaires allant au-delà des exigences légales doivent, dans le doute, être interprétées restrictivement" (SJZ 72 (1976) 361 Ziff. 113); detaillierte Übersicht zu Lehre und Rechtsprechung dieser

© Stämpfli Verlag AG Bern

4. Schlussbemerkungen

4.1 Ausschlussrecht

Ein *Ausschlussrecht* gegen die Gesellschafter stellt die *Kehrseite der Medaille* zum Austrittsrecht dar. Beim Ausschlussrecht handelt es sich m.a.W. um einen zwangsweisen bzw. unfreiwilligen *„Exit" zu Lasten* der (ausgeschlossenen) Gesellschafter[171]. Wenn sich beispielsweise die Persönlichkeit des Gesellschafters als wesentlich für die Unternehmenstätigkeit erweist, sollen die übrigen Gesellschafter oder die Gesellschaft die Möglichkeit haben, den missliebigen Gesellschafter sozusagen *„loszuwerden"*.

Bei den *Personengesellschaften* sieht das Personengesellschaftsrecht verschiedene Ausschlussrechte gegen die Gesellschafter vor[172]. Ausserdem gibt es Ausschlussrechte bei der *GmbH* auf der einen Seite[173] sowie bei der *Genossenschaft* auf der anderen Seite[174]. Konzeptionell interessiert bei den Aktionären einzig die Kapitalrelation und nicht deren Persönlichkeit, so dass es bei der *AG* de lege lata *kein Ausschlussrecht i.e.S.* gibt[175].

Das Aktien- bzw. das Gesellschaftsrecht sieht – ähnlich wie zum Austrittsrecht[176] – indes einige *ausschlussnahe Rechtsinstitute* vor. Im Vor-

---

Auslegungsregel, die auf das Römische Recht zurückgeführt werden kann: KRAMER, S. 216 ff.

171 Ähnliche Definition: SANWALD, S. 35; zudem: PUGATSCH, S. 14 f.

172 Bei der *eG* besteht kein gesetzliches Ausschlussrecht, immerhin sind vertragliche Ausschlussgründe möglich (MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 12 N 95; GNOS, S. 41; BOLLMANN, S. 57 ff. – es handelt sich um ein Gestaltungsrecht: a.a.O. S. 57); zum Ausschlussrecht bei *KlG*: Art. 577 f. OR; hierzu: BERGSMA, S. 87 ff.

173 SANWALD, S. 385 ff.; KAUFMANN, S. 273 ff.; Art. 823 Abs. 1/Abs. 2 OR; es gibt *kein „Anschlussausschlussrecht"* (analog dem Anschlussaustrittsrecht gemäss Art. 822*a* OR): Art. 823 Abs. 3 OR.

174 Ausschluss basierend auf *statutarischen Gründen*: Art. 846 Abs. 1 OR; zudem kann aus *„wichtigen Gründen" jederzeit* ein Ausschluss erfolgen: Art. 846 Abs. 2 OR – somit steht fest, dass es bei einer Genossenschaft (anders als insbesondere bei Vereinen im Rahmen von Art. 72 ZGB) *in jedem Fall eines Grundes* bedarf; Hinweise: MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 19 N 70 sowie § 20 N 58; ROTHENBÜHLER, S. 119 ff.; ein Beispiel für ein „Überlappen" zwischen dem Genossenschaftsrecht und dem Mietrecht (sc. Ausschluss wegen Streitigkeiten zwischen Mietern) findet sich in BGE 4A_247/2015 vom 6. Oktober 2015: Erw. 3.

175 Zum „Ausschluss" von pflichtverletzenden Aktionären führt zudem die *Kaduzierung*: Art. 681 Abs. 2 OR; generell: PFITZMANN, S. 145 (die Rechtslage hat sich seit dem aOR nicht geändert).

176 Vgl. dazu vorne Ziff. 3.2.

© Stämpfli Verlag AG Bern

dergrund stehen das Börsengesellschaftsrecht sowie das Umstrukturierungsrecht: Das Börsenrecht kennt als „Ausschluss" von Publikumsaktionären die *Kraftloserklärung* gemäss Art. 137 FinfraG[177] nach einem öffentlichen Übernahmeangebot; für das Fusionsrecht sind der *„Squeeze-out Merger"* (Art. 8 Abs. 2 FusG i.V.m. Art. 18 Abs. 5 FusG)[178] sowie „Ausschlussmöglichkeiten" im Rahmen der *asymmetrischen Spaltung* (Art. 31 Abs. 2 lit. b FusG i.V.m. Art. 43 Abs. 3 FusG) zu erwähnen.

4.2 Verhältnis von „Exit" und „Voice"

Bei „Exit" und bei „Voice" handelt es sich, etwas trivialisiert, geradezu um *kommunizierende Röhren* des gesellschaftsrechtlichen Schutzsystems zu Gunsten der Eigen- bzw. Risikokapitalgeber von Unternehmen. Die „Exit"-Variante und die „Voice"-Variante stehen in einem eigentlichen *Komplementärverhältnis* zueinander: „Ist die Mitbestimmung erheblich eingeschränkt, gewinnen die Ausstiegsmöglichkeiten an Bedeutung; sind letztere erschwert, nimmt die Bedeutung der Mitbestimmung zu"[179].

Insbesondere *institutionelle Anleger* interessierten sich ehemals relativ selten für „Voice", was die entsprechende „shareholder passivity" sowie die korrespondierende Bedeutung der „Wall Street Rule" bzw. der „Exit"-Variante erklärte[180]. Doch dies hat sich gerade in den letzten Jahren aufgrund eines zunehmenden „shareholder activism" – nicht zuletzt in der Schweiz – erheblich geändert: Das ehemalige „Exit" ist das heutige „Voice".

Die *„Voice"-Variante* erweist sich indes oft als *mangelhaft* in der Wirtschaftsrealität, und zwar bei privaten AG sowie bei Publikumsgesellschaften. Für einen ausgewogenen Minderheitenschutz bedarf es *sowohl* „Voice" *als auch* „Exit", und *„Exit" kompensiert „Voice"*. Dass die „Exit"-Variante aktienrechtlich de lege lata äusserst schwach ausgestaltet ist, erscheint als ein Zentralproblem des Aktionärsschutzes. Deshalb sollte die *„Exit"-Variante* de lege ferenda endlich auf dem *rechtspolitischen Radar* auftauchen[181].

---

177 Vor dem *1. Januar 2016* war die Regelung enthalten in Art. 33 aBEHG; hierzu: GOTSCHEV/STAUB, S. 271 ff.; KUNZ, Minderheitenschutz, § 10 N 182 ff.

178 Statt aller: GOTSCHEV/STAUB, S. 276 ff.

179 SANWALD, S. 3.

180 Vgl. dazu vorne Ziff. 1.2.2.

181 Vgl. dazu hinten Ziff. 4.3.

© Stämpfli Verlag AG Bern

4.3 Vorschläge de lege ferenda

Die *„Voice"-Variante* steht in der Praxis, in der Doktrin sowie in der Rechtspolitik meistens im Vordergrund der Debatte(n). M.E. sollte jedoch ebenfalls die *„Exit"-Variante verbessert* werden[182], u.a. zur Kompensation[183] der oftmals mangelhaften Mitsprachemöglichkeiten der Aktionäre. Gewisse Formen von „Exit" können zwar prinzipiell nicht beeinflusst werden[184]. Ansonsten könnten und sollten Verbesserungen v.a. in *drei Bereichen* vorgenommen werden, nämlich: Austrittsrecht, Auflösungsklage sowie Vinkulierung:

Ein *Austrittsrecht* stellt – nebst der Übertragbarkeit der Aktie auf einem Markt[185] – die wirksamste „Exit"-Form dar[186]. Ein *allgemeines gesetzliches Austrittsrecht* für den Aktionär[187] würde den Minderheitenschutz erheblich verbessern[188]. Die Lehre[189] erweist sich als gespalten zur Frage, ob ein solches Aktionärsrecht vorgesehen werden soll[190]; bei der aktuellen „grossen" Aktienrechtsrevision ist das Austrittsrecht kein Thema.

Die *Auflösungsklage* gemäss Art. 736 Ziff. 4 OR ist heutzutage (noch) kaum wirksam[191] und sollte überarbeitet werden. Das Erfordernis von *wichtigen Gründen* ist zwar beizubehalten, doch die *Prozent-Klausel* müsste sicherlich angepasst bzw. „abgeschwächt" werden[192]; ausserdem

---

182 KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 56.

183 Vgl. dazu vorne Ziff. 4.2.

184 Die Übertragbarkeit von bzw. das Veräusserungsrecht an Aktien setzt z.B. voraus, dass *überhaupt ein Markt besteht*, was einen faktischen und nicht einen rechtlichen Aspekt darstellt.

185 Vgl. dazu vorne Ziff. 3.1.1.

186 KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 85 ad FN 198.

187 Ein solches Austrittsrecht sollte auf die *privaten Aktionäre* beschränkt werden, weil der Schutz für die Publikumsaktionäre mittels Börse ausreichend erscheint: KUNZ, Minderheitenschutz, § 18 N 63.

188 Ein spezifisches gesetzliches Austrittsrecht sollte m.E. im *Konzernrecht* zu Gunsten der *freien Aktionäre* debattiert werden; zur Thematik: VON BÜREN/EGGEN, S. 401 f.

189 Übersicht: SANWALD, S. 227 ff. und v.a. S. 238 ff. m.w.H.

190 Die Mehrheit der Autoren spricht sich *für* ein Austrittsrecht aus, als Auswahl: DORSCHEID, S. 172 ff., PFITZMANN, S. 153 ff., sowie PUGATSCH, S. 174 ff. (jeweils zum aOR); KUNZ, 20xx, Rz. 146 f.; KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 91 ff.; *gegen* ein Austrittsrecht hingegen beispielsweise: SANWALD, S. 245; VON BÜREN/EGGEN, S. 405 („nicht ratsam").

191 Vgl. dazu vorne Ziff. 3.2.3.1.

192 M.E. sollte – zumindest im Hinblick auf eine *„andere sachgemässe Lösung"* – die *Auflösungsklage als Einzelklage* vorgesehen werden; zu möglichen Ausgestaltungen: KUNZ, Minderheitenschutz, § 11 N 154 f. und N 161 ff. sowie § 18 N 68; die aktuelle

© Stämpfli Verlag AG Bern

sollte der Aktienrückkauf durch die AG im Sinne *eigener Aktien erleichtert* werden[193]. Um allfällige Rechtsunsicherheiten zu beseitigen, sollte schliesslich dem Kläger ein *formales Antragsrecht* für „andere sachgemässe Lösungen" gewährt werden[194].

Völlig quer im System erscheinen Übertragungsbeschränkungen bei kotierten Namenaktien. Schlussendlich sollte die Möglichkeit einer *Vinkulierung* jedoch bei sämtlichen Namenaktien *abgeschafft* werden[195]: „Es stellt einen konzeptionellen Widerspruch dar, de lege lata den Aktionären kein Austrittsrecht zu gewähren, hingegen eine Vinkulierung (bei Namenaktien) vorzusehen bzw. zuzulassen. Die Vinkulierung sollte deshalb, zumindest bei Verweigerung eines gesetzlichen Austrittsrechts, künftig generell aufgehoben werden"[196].

Revisionsvorlage behält indes die *bisherige Prozentvoraussetzung* von 10% des Aktienkapitals bzw. der Aktienstimmen bei: Art. 736 Abs. 1 Ziff. 4 VE-OR 2014; die „anderen Lösungen" sollen in einem *spezifischen Absatz* geregelt werden, doch steht der Entscheid einzig dem Richter zu: „Bei der Klage auf Auflösung aus wichtigen Gründen kann das Gericht anstelle der Auflösung eine andere sachgemässe und den Beteiligten zumutbare Lösung anordnen" (Art. 736 Abs. 2 VE-OR).

193 Die aktuelle Revisionsvorlage *erhöht den Höchstwert* des erlaubten Rückkaufs auf *20% des Aktienkapitals*: „Steht der Erwerb [eigener Aktien] im Zusammenhang mit (…) einer Auflösungsklage, so beträgt die Höchstgrenze 20 Prozent. (…)" (Art. 659 Abs. 3 VE-OR 2014); m.E. sollte der Grenzwert erhöht werden auf *30% des Aktienkapitals*.

194 Gl.M.: SANWALD, S. 251 ff.

195 In diesem Sinne bereits: KUNZ, 20xx, Rz. 119 ff.; KUNZ, Aktionärsrechte, Rz. 44.

196 KUNZ, Minderheitenschutz, § 18 N 65 (Hervorhebung des Originals weggelassen); zumindest sollte künftig bei *privaten AG* nur noch eine *prozentuale* Beschränkung möglich sein (a.a.O).

© Stämpfli Verlag AG Bern

Literaturverzeichnis

BAUEN, MARC/BERNET, ROBERT: Schweizer Aktiengesellschaft, Zürich 2007.

BERGSMA, PETER: Auflösung, Ausschluss und Austritt aus wichtigem Grund bei Personengesellschaften, Diss., Zürich 1990.

BIERI, ADRIAN: Statutarische Beschränkungen des Stimmrechts bei Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien, Diss., Zürich 2011.

BÖCKLI, PETER (Schlagwort): „Aktionärsdemokratie“: ein Schlagwort mit Schlagseite, GesKR 2013, S. 179.

BÖCKLI, PETER (Aktienrecht): Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009.

BOLLMANN, HANS: Das Ausscheiden aus Personengesellschaften, Diss., Zürich 1970.

DEFFERRARD, FRANCINE (transfert): Le transfert des actions nominatives liées non cotées, Diss., Fribourg 1999.

DEFFERRARD, FRANCINE (Mitwirkung): Die Mitwirkung der Aktiengesellschaft an der Übertragung von nicht kotierten vinkulierten Namenaktien, TREX 2000, S. 385.

DORSCHEID, PETER: Austritt und Ausschluss aus der personalistischen Kapitalgesellschaft, Diss., Genf 1983.

DRUEY, JEAN NICOLAS/DRUEY JUST, EVA/GLANZMANN, LUKAS: Gesellschafts- und Handelsrecht, 11. Aufl., Zürich 2015.

FORSTMOSER, PETER: Die „grosse“ Aktienrechtsreform – Übersicht und Gesamtwürdigung, in: WATTER, ROLF (Hrsg.): Die „grosse“ Schweizer Aktienrechtsrevision, Zürich/St. Gallen 2010, S. 1.

FORSTMOSER, PETER/MEIER-HAYOZ, ARTHUR/NOBEL, PETER: Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.

GEHRER, CAROLE LEA: Statutarische Abwehrmassnahmen gegen Übernahmen (…), Diss., Zürich 2003.

GNOS, URS P.: Auflösung und Gesellschafterwechsel bei Personengesellschaften, in: ARTER, OLIVER/JÖRG, FLORIAN S./KUNZ, PETER V. (Hrsg.): Entwicklungen im Gesellschaftsrecht III, Bern 2008, S. 31.

GOTSCHEV, GEORG G./STAUB, CHRISTIAN: Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach Art. 33 Börsengesetz und durch squeeze out merger gemäss Fusionsgesetz, GesKR 2006, S. 265.

HABEGGER, PHILIPP: Die Auflösung der Aktiengesellschaft aus wichtigen Gründen, Diss., Zürich 1996.

HAGER, ARTHUR: Der Austritt des Genossenschafters und die daran geknüpften Rechtsfolgen, Diss., Bern 1948.

HANDSCHIN, LUKAS: Auflösung der Aktiengesellschaft aus wichtigem Grund und andere sachgemässe Lösungen, SZW 65 (1993), S. 43.

HIRSCHMAN, ALBERT O.: Exit, Voice, and Loyalty – Responses to Decline in Firms, Organizations, and States, Cambridge 1970.

HÖHN, JAKOB: Andere sachgemässe und den Beteiligten zumutbare Lösungen im Sinne von Art. 736 Ziff. 4 OR, in: FS für P. Forstmoser, Zürich 1993, S. 113.

HONSELL, HEINRICH/VOGT, NEDIM PETER/WATTER, ROLF (Hrsg.) (BasK-BEARBEITER): Basler Kommentar – Obligationenrecht II, 4. Aufl., Basel 2012.

© Stämpfli Verlag AG Bern

KAUFMANN, CORINNE: Austritt und Ausschluss aus der GmbH, in: ZINDEL, GAUDENZ G./ PEYER, PATRIK R./SCHOTT, BERTRAND (Hrsg.): Wirtschaftsrecht in Bewegung, Zürich 2008, S. 267.

KLÄY, HANSPETER (Vinkulierung): Die Vinkulierung, Diss., Basel 1996.

KLÄY, HANSPETER (Statutengestaltung): Statutengestaltung bei der Vinkulierung nicht kotierter Aktien, BN 1997, S. 49.

KRAMER, ERNST A.: Juristische Methodenlehre, 4. Aufl., Bern/Wien/München 2013.

KUHN, ROLF: Die Übertragung von vinkulierten Namenaktien, TREX 2011, S. 46.

KUNZ, PETER V. (Auflösungsklage): Zur Auflösungsklage gemäss Art. 736 Ziff. 4 OR – Garant für ein indirektes Austrittsrecht?, in: FS für R. Bär, Bern 1998, S. 235.

KUNZ, PETER V. (Minderheitenschutz): Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht, Habil., Bern 2001.

KUNZ, PETER V. (Aktionärsrechte): Das Einberufungsrecht für GV sowie weitere Aktionärsrechte zwischen Hammer und Amboss von Managementwillkür und Rechts(un)sicherheit, Jusletter vom 19. November 2007.

KUNZ, PETER V. (20xx): Aktienrechtsrevision 20xx, Jusletter vom 2. Februar 2009.

KUNZ, PETER V. (Statuten): Statuten – Grundbaustein der Aktiengesellschaften, in: WATTER, ROLF (Hrsg.): Die „grosse“ Schweizer Aktienrechtsrevision, Zürich/St. Gallen 2010, S. 55.

KUNZ, PETER V. (Unternehmensfinanzierung): Unternehmensfinanzierung sowie Konzernfinanzierung, in: KUNZ, PETER V./JÖRG, FLORIAN S./ARTER, OLIVER (Hrsg.): Entwicklungen im Gesellschaftsrecht V, Bern 2010, S. 45.

KUNZ, PETER V. (Wirtschaftsethik): Wirtschaftsethik durch Wirtschaftsrecht?, in: KUNZ, PETER V. et al. (Hrsg.): Berner Gedanken zum Recht, Bern 2014, S. 217.

LUTZ, PETER: Vinkulierte Namenaktien, Diss., Zürich 1988.

MEIER-HAYOZ, ARTHUR/FORSTMOSER, PETER: Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 11. Aufl., Bern 2012.

NAGEL, THOMAS: Die statutarische Vinkulierung nicht kotierter Namenaktien, AJP 24 (2015), S. 190.

PFITZMANN, HANS-JOACHIM: Ausschluss und Austritt aus der personalistischen Kapitalgesellschaft, Diss., Lausanne 1974.

PUGATSCH, SIGMUND: Der Austritt des Aktionärs aus der personenbezogenen Aktiengesellschaft – Versuch zur Klärung der unbefriedigenden Stellung des Minderheitsaktionärs, Diss., Zürich 1976.

ROSENBERG, CLARA: Das Ausscheiden aus Handelsgesellschaften aus wichtigem Grund, Diss., Bern 1939.

ROTHENBÜHLER, PETER: Austritt und Ausschluss aus der Genossenschaft, Diss., Zürich 1984.

SANWALD, RETO: Austritt und Ausschluss aus AG und GmbH, Diss., Zürich 2008.

SCHLEIFFER, PATRICK: Der gesetzliche Stimmrechtsausschluss im schweizerischen Recht nach bisherigem und revidiertem Recht, Diss., Zürich 1992.

TROXLER, DIETER M.: Die Vinkulierung nicht-kotierter Aktien – Voraussetzungen, Gestaltungsmöglichkeiten und Vorkaufsrecht, ST 70 (1996), S. 52.

TSCHÄNI, RUDOLF: Vinkulierung nicht börsenkotierter Aktien, Zürich 1997.

VOGT, HANS-UELI: Aktionärsdemokratie, Zürich/St. Gallen 2012.

VON BÜREN, ROLAND/EGGEN, MIRJAM: Austrittsrechte für Aktionäre – Handlungsbedarf im schweizerischen Recht? (…), SZW 78 (2006), S. 393.

© Stämpfli Verlag AG Bern

VON BÜREN, ROLAND/STOFFEL, WALTER A./WEBER, ROLF H.: Grundriss des Aktienrechts, 3. Aufl., Zürich 2011.
VON DER CRONE, HANS CASPAR: Aktienrecht, Bern 2014.

© Stämpfli Verlag AG Bern

© Stämpfli Verlag AG Bern