

**Sonderdruck**

**Wirtschaftsrecht in Bewegung**

*Festgabe zum 65. Geburtstag  
von Peter Forstmoser*

Herausgegeben von  
Gaudenz G. Zindel / Patrik R. Peyer / Bertrand Schott

---

*Gaudenz G. Zindel*

**Stimmrechtsvertretung an  
Generalversammlungen von  
Publikumsgesellschaften**

**Insbesondere Stimmrechtsausübung  
ohne Weisungen**

---

Gaudenz G. Zindel\*

## Stimmrechtsvertretung an Generalversammlungen von Publikumsgesellschaften

Insbesondere Stimmrechtsausübung ohne Weisungen

### Inhaltsübersicht

I.	Die Generalversammlung: ein Schwerpunkt der Aktienrechtsrevision	178
1.	Höhere Präsenz und weitere Zielsetzungen	178
2.	Aktualisierung der Stimmrechtsausübung bei Publikumsgesellschaften	178
3.	Rechtsvergleichende Entwicklungen	179
a)	Europäische Union	179
b)	Deutschland	179
II.	Markante Neuerungen bei der institutionellen Stimmrechtsvertretung	181
1.	Wieviele institutionelle Stimmrechtsvertreter?	181
a)	Ausgangslage	181
b)	Würdigung des Vorschlags des Vorentwurfs	183
2.	Keine Stimmrechtsvertretung ohne Weisungen	186
a)	Weisungseinholungspflicht bei der institutionellen Stimmrechtsvertretung	186
b)	Rechtsfolgen ausbleibender Weisungen	187
c)	Ansätze zur Überwindung des Problems fehlender Weisungen	187
3.	Stellungnahme zu den einzelnen Vorschlägen	189
a)	Stimmenthaltung	189
b)	Stimmrechtsausschluss	190
c)	«In dubio pro administratione»	190
d)	Proportionale Umlegung der weisungslos abgegebenen Stimmen	191
e)	Ausrichtung auf das mutmassliche Interesse des Aktionärs	191
f)	Corporate Governance-Review	192
4.	Würdigung	192
a)	Interessen der Beteiligten	192
b)	Konkrete Ausgestaltung des Weisungsformulars	193
c)	Effekt	196
III.	Ergebnisse und Ausblick	198

---

\* Der Verfasser dankt lic. iur. Daniel S. Weber für seine Unterstützung bei der Ausarbeitung dieses Beitrags. – Wenige Tage vor der Drucklegung hat der Bundesrat den Gesetzesentwurf und die Botschaft verabschiedet. Auf die Unterschiede zwischen Vorentwurf vom 2.12.2005 und Gesetzesentwurf vom 21.12.2007 wird in den Fussnoten 85, 88, 99 und 100 hingewiesen.

## I. Die Generalversammlung: ein Schwerpunkt der Aktienrechtsrevision

### 1. Höhere Präsenz und weitere Zielsetzungen

Im Zuge der Revision des Aktienrechts wird die Corporate Governance verbessert und die Regelung der Generalversammlung aktualisiert. Die Stellung der Aktionäre soll gestärkt werden<sup>1</sup>. Ein Ziel ist es, die Präsenz an Generalversammlungen zu erhöhen. Eine neue Regelung wird dabei die institutionelle Stimmrechtsvertretung bei Publikumsgesellschaften erfassen. Zudem wird den Aktiengesellschaften die Nutzung elektronischer Mittel bei der Vorbereitung und Durchführung der Generalversammlung erschlossen. Der vorliegende Beitrag konzentriert sich auf die Neuerungen und Fragen rund um die Stimmrechtsvertretung<sup>2</sup>.

### 2. Aktualisierung der Stimmrechtsausübung bei Publikumsgesellschaften

Es ist anerkannt, dass eine adäquate Regelung der Stimmrechtsvertretung für die Willensbildung an den Generalversammlungen von erheblicher Bedeutung ist. Die mit der Aktienrechtsrevision von 1991 eingeführte Ordnung der institutionellen Stimmrechtsvertretung hat sich in mehreren Punkten als unbefriedigend erwiesen<sup>3</sup>. Bei der *Depotvertretung* sind sich die Aktionäre häufig nicht bewusst, dass sie im Rahmen der Depotvertretung der Bank eine Vertretungsvollmacht einräumen. Zudem bleibt das Ersuchen der Banken um Weisungen für die Ausübung des Stimmrechts<sup>4</sup> in der Praxis häufig unbeantwortet<sup>5</sup>. Der *unabhängige Stimmrechtsvertreter* sieht sich oft ebenfalls mit fehlenden Stimmanweisungen konfrontiert, wogegen bei der *Organvertretung* ein ungutes Gefühl bezüglich der Stimmrechtsvertretung durch die Gesellschaft selbst bestehen kann. Zur Lösung dieser Problemfelder wurden diverse Expertenberichte er-

---

<sup>1</sup> PETER FORSTMOSER hat sich in zahlreichen Publikationen und Gesprächen für die Anliegen der Aktionäre eingesetzt, ohne dabei die Anliegen der Eigentümer gegenüber anderen Anliegen in den Unternehmen im Übermass zu gewichten. Seine Publikationsliste umfasst 15 Seiten; sie ist Ausdruck des immensen Schaffens aus seiner Feder (und seinem Diktiergerät); eine Liste seiner Publikationen findet sich im Anhang zu dieser Festgabe.

<sup>2</sup> Zu den Aspekten der Verwendung elektronischer Mittel im Bereich der Generalversammlung und zur Flexibilisierung des Durchführungsortes siehe den Beitrag von BRIGITTE TANNER in dieser Festgabe.

<sup>3</sup> Siehe PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl., Basel 2004, § 12 N 243 ff.

<sup>4</sup> Art. 689d Abs. 1 OR.

<sup>5</sup> Gemäss der Studie des Swiss Banking Institute, University of Zurich, Equity Ownership in Switzerland 2004, Zürich 2004, 50, erteilte etwa die Hälfte der befragten Aktionäre keine Weisungen an ihre Depotvertreter.

stellt<sup>6</sup>. Die Vorschläge dieser Expertenberichte haben in den Vorentwurf zur Revision Aktienrecht<sup>7</sup> und in den Begleitbericht<sup>8</sup> Eingang gefunden.

### 3. Rechtsvergleichende Entwicklungen

#### a) Europäische Union

Auch die Europäische Union stärkt die Rechte der Aktionäre, indem sie Erleichterungen bei der Stimmrechtsvertretung gewährt<sup>9</sup>. Ziel ist die *Abschaffung* aller gesetzlichen und unternehmerischen *Hürden*, welche die Ernennung von Stimmrechtsvertretern behindern<sup>10</sup>. Die neue Richtlinie soll die Ausübung von Stimm- und anderen Aktionärsrechten durch EU-weit geltende Mindeststandards stärken und angleichen. Ein weiteres wichtiges Ziel der Richtlinie ist die Erhöhung der Präsenz bei Hauptversammlungen<sup>11</sup>. Die Regeln zur Bevollmächtigung von Vertretern, die für den Aktionär Stimmrechte wahrnehmen, werden vereinheitlicht. Künftig kann ein Aktionär jede beliebige Person seiner Wahl mit einer Stimmrechtsvollmacht ausstatten<sup>12</sup>. Auch das EU-Recht misst der Erteilung von Weisungen durch den Aktionär grosse Bedeutung zu. Die Mitgliedstaaten können die Ausübung der Rechte der Aktionäre durch Vertreter beschränken oder ausschliessen, falls der Vertreter nicht für jeden Beschluss, zu dem er für den Aktionär abstimmen soll, *konkrete Abstimmungsanweisungen* erhalten hat<sup>13</sup>. Die neuen Regelungen zur Stimmrechtsvertretung müssen bis im August 2009 in das nationale Recht umgesetzt werden<sup>14</sup>.

#### b) Deutschland

In Deutschland regelt in erster Linie das Aktiengesetz (AktG) die Aktionärsvertretung. Durch diverse neue Erlasse erfuh die traditionelle Stimmrechtsvertretung mehrere

---

<sup>6</sup> Siehe HANS CASPAR VON DER CRONE, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts, Teil 4: Stimmrechtsvertretung/Dispoaktien, Zürich 2002; BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET, Expertenbericht der Arbeitsgruppe «Corporate Governance» zur Teilrevision des Aktienrechts vom 30. September 2003, Zürich/Basel/Genf 2004.

<sup>7</sup> Vorentwurf des EJPD zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom 2. Dezember 2005.

<sup>8</sup> Begleitbericht zum Vorentwurf des EJPD zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom 2. Dezember 2005. Zum Gesetzesentwurf vom 21.12.2007 siehe den Hinweis auf S. 1 hiervor.

<sup>9</sup> Siehe Richtlinie 2007/36/EG vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsenkotierten Gesellschaften; Näheres bei ECKART RATSCHOW, Die Aktionärsrechte-Richtlinie – neue Regeln für börsennotierte Gesellschaften, DStR 32/2007, 1405 ff.

<sup>10</sup> Art. 10 Richtlinie 2007/36/EG.

<sup>11</sup> EuZ 2007, Nr. 6, 130.

<sup>12</sup> Art. 10 Abs. 2 Richtlinie 2007/36/EG.

<sup>13</sup> Art. 10 Abs. 3 Bst. b Richtlinie 2007/36/EG.

<sup>14</sup> Art. 15 Richtlinie 2007/36/EG.

Änderungen<sup>15</sup>. Neben dem *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich* von 1998 ist insbesondere das 2001 in Kraft getretene *Namensaktiengesetz* einschlägig<sup>16</sup>.

Dem *Depotstimmrecht* kommt in Deutschland immer noch grosse Bedeutung zu<sup>17</sup>. Depotbanken können nunmehr auch auf unbestimmte Dauer zur Stimmrechtsausübung bevollmächtigt werden. Die früher geltende Befristung der Vollmacht auf 15 Monate ist im Zuge der Revision des Namensaktiengesetzes abgeschafft worden<sup>18</sup>. Die Depotbank muss jedoch im Vorfeld *jeder Hauptversammlung* die Aktionäre um Erteilung spezifischer Weisungen ersuchen. Erteilt ihr der Aktionär keine oder nur ungenügende Weisungen zu einzelnen Traktanden, so übt die Depotbank ihr Stimmrecht gemäss den von ihr zuvor mitgeteilten Abstimmungsvorschlägen bzw. im mutmasslichen Interesse des Aktionärs aus<sup>19</sup>.

Vor Inkrafttreten der neuen Gesetze war die Stimmrechtsvertretung durch *Gesellschaftsorgane* umstritten. Das Aktiengesetz lässt in seiner aktuellsten Fassung die Organvertretung explizit zu<sup>20</sup>. Sofern von der Gesellschaft benannte Stimmrechtsvertreter bevollmächtigt werden, sehen viele deutsche Grossgesellschaften in ihren Hauptversammlungseinladungen vor, dass Weisungen für die Ausübung des Stimmrechts erteilt werden müssen bzw. bei Ausbleiben solcher Weisungen die Vollmacht ungültig ist<sup>21</sup>.

---

<sup>15</sup> Siehe GION GIGER, Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht: Grundlage sowie Anpassungsbedarf in den Bereichen Aktionärsrechte und Unternehmensleitung bei Publikumsgesellschaften, Diss. Zürich 2003, 202 f.; ferner ULRICH SEIBERT, Die Stimmrechtsausübung in deutschen Aktiengesellschaften – ein Bericht an den Deutschen Bundestag, Die Aktiengesellschaft 2004, 529 ff.

<sup>16</sup> Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTrag) vom 6. März 1998, in Kraft seit 1. Mai 1998; Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG) vom 18. Januar 2001, in Kraft seit 25. Januar 2001; siehe ULRICH NOACK, Stimmrechtsvertretung in der Hauptversammlung nach NaStraG, ZIP 2001, 57 ff.

<sup>17</sup> Allerdings hat sich die Bedeutung des Depotstimmrechts mit der Stärkung der Namenaktie durch das NaStraG deutlich verringert hat; siehe SEIBERT (FN 15), 531; ferner SUSANNE LENZ, Renaissance des Depotstimmrechts, Die Aktiengesellschaft 2006, 572 ff.; BERND CHRISTIAN BECKER, Die institutionelle Stimmrechtsvertretung der Aktionäre in Europa, Diss. Frankfurt a.M. 2001, 14; ferner SABINE KNAUER, Neuregelungen des Depotstimmrechts nach dem KonTrag, praktische Bewährung und weitere Reformbedürftigkeit, Diss. Frankfurt a.M. 2003, passim.

<sup>18</sup> § 135 Abs. 2 Satz 1 AktG; SEIBERT (FN 15), 532.

<sup>19</sup> § 135 Abs. 5 i.V.m. § 128 Abs. 2 AktG; siehe dazu II.2.c. hiernach.

<sup>20</sup> § 134 Abs. 3 Satz 3 AktG; SEIBERT (FN 15), 530; zufolge § 136 Abs. 2 AktG ist umstritten, ob auch ein Organ oder Organmitglied als Stimmrechtsvertreter benannt werden kann; siehe UWE HÜFFER, Aktiengesetz, 7. Aufl., München 2006, § 134, Rz. 26b (contra); CASPAR BUNKE, Die Aktiengesellschaft 2002, 59 ff. (pro).

<sup>21</sup> Um der Gefahr einer Interessenkollision in der Person des Vertreters zu begegnen und einen Machtzuwachs auf Seiten der Verwaltung zu vermeiden, wird bei von der Gesellschaft organisierten Stimmrechtsvertretungen meist eine entsprechende Anwendung von § 135 Abs. 1 Satz 2 AktG befürwortet; siehe BUNKE (FN 20), 60. Allerdings wäre eine Stimmabgabe ohne entsprechende Weisung grundsätzlich zwar unzulässig, aber nicht unwirksam (analog § 135 Abs. 6 AktG) und der Beschluss nicht anfechtbar. Die Praxis geht in diesem Punkt also weiter.

## II. Markante Neuerungen bei der institutionellen Stimmrechtsvertretung

### 1. Wieviele institutionelle Stimmrechtsvertreter?

#### a) Ausgangslage

Die Bestimmungen zur institutionellen Stimmrechtsvertretung (Art. 689c–689e OR) wurden im Zuge der Aktienrechtsrevision von 1991 ins Gesetz aufgenommen; sie dienen der Verbesserung der Funktion der Generalversammlung, der Verstärkung des Aktionärschutzes sowie der Erhöhung der Transparenz<sup>22</sup>. Die Regelung zielt darauf ab, den *authentischen Willen* des vertretenen Aktionärs zu gewährleisten<sup>23</sup>. Bei der institutionellen Stimmrechtsvertretung vereinigt sich die Vertretung einer Grosszahl von Kapitalanlegern in der Hand einer Person. Die institutionelle Stimmrechtsvertretung kommt in erster Linie bei den Publikumsgesellschaften zum Zuge. Infolge der angestrebten Einheit des Aktienrechts kann sie auch bei privaten Aktiengesellschaften zur Anwendung gelangen<sup>24</sup>. Die institutionellen Stimmrechtsvertreter nach geltendem Aktienrecht sind der Organvertreter, der unabhängige Stimmrechtsvertreter und der Depotvertreter. Sie erfüllen im Wesentlichen die folgenden Aufgaben:

#### aa) Organvertreter

Nach Art. 689c OR hat die Gesellschaft die Möglichkeit, den Aktionären ein Gesellschaftsorgan oder eine andere von der Gesellschaft abhängige Person für die Stimmrechtsvertretung an einer Generalversammlung vorzuschlagen. Der Organvertreter steht in einem *Abhängigkeitsverhältnis* zur Gesellschaft<sup>25</sup> und wird jeweils für eine einzelne Generalversammlung zur Stimmrechtsvertretung bevollmächtigt<sup>26</sup>.

Das Gesetz auferlegt dem Organvertreter nicht explizit die Pflicht, die Aktionäre vor jeder Generalversammlung um Weisungen für die Stimmabgabe zu ersuchen. Die herrschende Lehre bejaht jedoch zu Recht in analoger Anwendung der Regelung zum Depotstimmrecht eine Weisungseinholungspflicht auch des Organvertreeters<sup>27</sup>. Dies trägt dem Grundgedanken der Aktienrechtsrevision von 1991 Rechnung<sup>28</sup>. In der Pra-

---

<sup>22</sup> PHILIPPE MEYER, Der unabhängige Stimmrechtsvertreter im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Basel 2006, 20; RETO WAIDACHER, Institutionelle Stimmrechtsvertretung, Diss. Zürich 1997, 13.

<sup>23</sup> MEYER (FN 22), 20; WAIDACHER (FN 22), 13.

<sup>24</sup> FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 24 N 150, FN 64; ULYSSES VON SALIS, Die Gestaltung des Stimm- und des Vertretungsrechts im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 1996, 321.

<sup>25</sup> MEYER (FN 22), 21 m.w.H.; WAIDACHER (FN 22), 19.

<sup>26</sup> MEYER (FN 22), 21; BÖCKLI (FN 3), § 12 N 287.

<sup>27</sup> Siehe hierzu nachstehend II.2.a.

<sup>28</sup> Vgl. anstatt vieler BÖCKLI (FN 3), § 12 N 292; VON SALIS (FN 24), 451 f.

xis vertritt der Organvertreter ausschliesslich diejenigen Aktienstimmen, die im Sinne der Anträge des Verwaltungsrats abgegeben werden sollen<sup>29</sup>.

#### bb) Unabhängiger Stimmrechtsvertreter

Bestellt eine Gesellschaft ein Mitglied ihrer Organe oder eine andere von ihr abhängige Person zur Vertretung von Aktionärsstimmen, so hat sie nach Art. 689c OR auch einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter vorzuschlagen. Der unabhängige Stimmrechtsvertreter steht nach heutigem Verständnis in erster Linie denjenigen Aktionären zur Verfügung, die ihre Stimmen nicht im Sinne der Anträge des Verwaltungsrats ausüben wollen<sup>30</sup>. Da die Aktionäre den unabhängigen Stimmrechtsvertreter auch bevollmächtigen können, wenn sie den Anträgen des Verwaltungsrats zustimmen wollen, kann dieser – im Gegensatz zum Organvertreter – in derselben Abstimmung sowohl Stimmungen für als auch Stimmen gegen die Anträge des Verwaltungsrats zu vertreten haben<sup>31</sup>.

#### cc) Depotvertreter

Das Depotstimmrecht ist in Art. 689d OR geregelt. Es ist die institutionelle Vertretung des Stimmrechts des Aktionärs durch jene Person, bei der er seine Aktien hinterlegt hat<sup>32</sup>. Als Depotvertreter gelten die dem Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen unterstellten Institute sowie gewerbsmässige Vermögensverwalter<sup>33</sup>.

Das Depotstimmrecht kann mit Interessenkonflikten verbunden sein. Art. 689d Abs. 2 OR bestimmt daher, dass der Depotvertreter zur Weisungseinholung vor jeder Generalversammlung verpflichtet ist und wie er vorzugehen hat, wenn er nicht rechtzeitig Weisungen vom Aktionär erhält. In erster Priorität hat der Depotvertreter das Stimmrecht nach einer allgemeinen Weisung auszuüben. Existiert auch keine allge-

---

<sup>29</sup> Gemäss der Standard-Formulierung in den Einladungen zu Generalversammlungen schweizerischer Publikumsgesellschaften; siehe anstatt vieler die Einladung zur Generalversammlung der Credit Suisse Group vom 4. Mai 2007: «Die Credit Suisse Group vertritt Aktionärinnen und Aktionäre nur, wenn diese den Anträgen des Verwaltungsrats zustimmen wollen. Sämtliche Vollmachten mit anderslautenden Instruktionen werden an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter weitergeleitet».

<sup>30</sup> Siehe FN 29.

<sup>31</sup> Das gleichzeitige Vertreten von Ja-Stimmen und von Nein-Stimmen ist keineswegs widersprüchlich oder anderweitig zum vornherein problematisch und ergibt auch kaum praktische Probleme. Als institutioneller Stimmrechtsvertreter vertritt der unabhängige Stimmrechtsvertreter definitionsgemäss eine Mehrzahl von Aktionären; deren Weisungen können naturgemäss voneinander abweichen. Aufgrund seiner Unabhängigkeit hat der unabhängige Stimmrechtsvertreter auch keine Gewissensbisse oder Loyalitätsprobleme, bei ein und demselben Antrag sowohl Ja-Stimmen als auch Nein-Stimmen abzugeben.

<sup>32</sup> WAIDACHER (FN 22), 32; zur Vertiefung siehe HANS-PETER SCHAAD, Das Depotstimmrecht der Banken nach schweizerischem und deutschem Recht, Diss. Zürich 1972; ferner ERIC R. SCHERRER, Die Stimmrechtsausübung durch Depotvertreter, Diss. Zürich 1996.

<sup>33</sup> Art. 689 Abs. 3 OR; SCHERRER (FN 32), 159 f.; HANS-PETER SCHAAD, Basler Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, 2. Aufl., Basel 2002, Art. 689d N 2.

meine Weisung, so ist er verpflichtet, den Anträgen des Verwaltungsrats zu folgen, also «pro administratione» zu stimmen. Diese Lösung ist in der Lehre zum Teil scharf kritisiert worden<sup>34</sup>. Dies hat dazu geführt, dass sie im Vorschlag zum neuen Aktienrecht zu Recht keinen Platz mehr hat.

## b) Würdigung des Vorschlags des Vorentwurfs

Gemäss dem Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision sollen die Organvertretung und die Depotvertretung abgeschafft werden<sup>35</sup>. Einziger institutioneller Stimmrechtsvertreter soll künftig der unabhängige Stimmrechtsvertreter sein<sup>36</sup>.

Die diesbezüglichen Äusserungen in den Vernehmlassungen gehen stark auseinander. Einerseits wird geltend gemacht, dass die Abschaffung der Organvertretung den Aktionären keinen Vorteil bringe. Andererseits wird argumentiert, die Organvertretung biete den Aktionären im Vergleich zum unabhängigen Stimmrechtsvertreter kaum Vorteile. Es ist gut vertretbar, auf die Organvertretung zu verzichten<sup>37</sup>.

Selbst die Frage der Verbreitung der Aktionärsvertretung in Form der bisherigen institutionellen Stimmrechtsvertreter scheint umstritten zu sein. Im Begleitbericht zum Vorentwurf wird festgehalten, dass die Bedeutung der Organvertretung in der Praxis gering sei<sup>38</sup>. Demgegenüber war eine im Jahre 2002 durchgeführte Studie<sup>39</sup>

<sup>34</sup> Siehe anstatt vieler FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 24), § 24 N 144; VON SALIS (FN 24), 454; MEYER (FN 22), 137; WATTER/MAIZAR, Offenlegung von Vergütungen und Beteiligungen bei schweizerischen Publikumsgesellschaften gemäss OR, Kommentar zu Art. 663b und Art. 663c OR, Basel 2007, 426.; gl.M. in der 3. Aufl. nun auch BÖCKLI (FN 3), § 12 N 265; prägnant BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 6), 128, es könne nicht von einer unverfälschten Kundgabe des Willens der Mehrheit gesprochen werden, wenn sich dieser Wille auf eine vom Verwaltungsrat selbst statuierte und zu seinen eigenen Gunsten ausgestaltete Vermutungsregel stützt.

<sup>35</sup> NeuArt. 689d OR nennt nur noch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter; siehe hierzu auch NZZ vom 1.7.2007, Nr. 124, 21 «Seilziehen ums Aktienrecht».

<sup>36</sup> Der Vorentwurf sieht davon ab, das US-amerikanische *Proxy-System* in die institutionelle Stimmrechtsvertretung zu integrieren. Allerdings wären wohl bereits de lege lata sog. «proxy fights» möglich; siehe hierzu MATHIEU BLANC/LAURE DALLÈVES, Les proxy contests: un modèle pour le droit suisse de la société anonyme? in: L'américanisation des droits suisses et continentaux, hrsg. von NATHALIE DONGOIS/MARTIN KILLIAS, CEDIDAC, Lausanne 2006, 244, 247; ferner zum Proxy-Wettbewerb GIGER (FN 15), 214 ff. Das Proxy-System wirkt in den USA ähnlich wie eine schriftliche Stimmabgabe (Urabstimmung); der Verwaltungsrat geht im Sinne einer Wahlpropaganda aktiv auf die Aktionäre zu (*proxy solicitation*). Der Organvertreter weist Ähnlichkeiten zum Proxy-System auf, wobei hierzulande Regelungen, die einen eigentlichen Markt für Stimmrechtsvertretungen ermöglichen würden, weiterhin fehlen.

<sup>37</sup> Dieselbe Meinung vertritt PETER BÖCKLI in der Vernehmlassung und in der ersten Würdigung des Vorentwurfs in GesKR 2006, 7, wonach das Abstellen allein auf den unabhängigen Stimmrechtsvertreter «entgegen gewissen Wehrufen durchaus eine mögliche Lösung» sei.

<sup>38</sup> Begleitbericht (FN 8), 68.

<sup>39</sup> VON DER CRONE (FN 6), 6 ff.



zum Schluss gekommen, dass Aktionäre schweizerischer Publikumsgesellschaften ihre Stimmrechtsvollmachten im Durchschnitt wie folgt ausstellen<sup>40</sup>:

- an Organvertreter: 23% (bei SMI-Titeln 36%)
- an unabhängige Stimmrechtsvertreter: 10% (bei SMI-Titeln 20%)
- an Depotvertreter: 4% (bei SMI-Titeln 2%).

Hier ist allerdings zu betonen, dass entgegen der in einer grösseren Zahl von Stellungnahmen vertretenen Ansicht nicht davon auszugehen ist, dass diese Aktienstimmen durch die Abschaffung der Organ- und der Depotvertretung wegfallen werden. Vielmehr werden diese Aktionärsstimmen zu einem grossen Teil *bei der unabhängigen Stimmrechtsvertretung anwachsen*. Der unabhängige Stimmrechtsvertreter wird nach dem neuen Konzept ausdrücklich mindestens zwei der bisherigen Funktionen, nämlich jene des Organvertreters und des bisherigen unabhängigen Stimmrechtsvertreters, in sich vereinen. Dies wird sich nicht nur konzeptionell, sondern auch zahlenmässig auswirken. In einem gewissen Masse wird der «neue» unabhängige Stimmrechtsvertreter<sup>41</sup> auch die Funktion des bisherigen Depotvertreters übernehmen, indem die Depotbanken ihm die von ihren Depotkunden zugestellten Stimmrechtsvollmachten zustellen. Dies kann insbesondere dann der Fall sein, wenn die Depotbanken von den Gesellschaften ersucht werden, ihre Depotkunden – unter Verwendung des von der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Vollmachts- oder Weisungsformulars – zu kontaktieren<sup>42</sup>.

Auch über die Auswirkungen einer Abschaffung der Organvertretung (und der Depotvertretung) gehen die Meinungen in der Vernehmlassung auseinander. Die einen lehnen eine Abschaffung der Organvertretung (und der Depotvertretung) ab, weil sie den Aktionärswillen zu verfälschen drohe. Für die anderen ist die Aufhebung zu begrüssen, da dadurch verhindert werde, dass auch dann im Namen des Verwaltungsrats gestimmt werde, wenn nicht klar erkennbar ist, ob dies dem Willen der Aktionäre entspricht. Zudem sei es wichtig, dass der Wille der Generalversammlung durch die Aktionäre, die ihre Mitwirkungsrechte wahrnehmen, bewusst und überlegt

---

<sup>40</sup> In einigen Stellungnahmen der Vernehmlassung wurde auf diese Verbreitung in der Praxis hingewiesen.

<sup>41</sup> Zur Unterscheidung von seiner bisherigen, eingeschränkten Funktion und zur Vereinfachung könnte der unabhängige Stimmrechtsvertreter neuen Zuschnitts auch einfach «Stimmrechtsvertreter» genannt werden; allerdings hat sich die Praxis an die bisherige Bezeichnung (einschliesslich der Kurzbezeichnung «UNAB») gewöhnt.

<sup>42</sup> Nach der hier vertretenen Ansicht, ist es zulässig, dass die Gesellschaft den Depotbanken für diese Dienstleistung einen (adäquaten) Betrag vergütet, da dies in Ergänzung zu den Anstrengungen der Gesellschaft selbst im Interesse an einer höheren Präsenz an der Generalversammlung erfolgt (und nicht gegen das Gleichbehandlungsgebot verstösst und keine ungerechtfertigte Einsetzung von Gesellschaftsmitteln darstellt). Dies gilt insbesondere bei Inhaberaktien, weil der Weg über die Depotbanken dort der einzige Weg für die Gesellschaft sein kann, schriftlich (ausserhalb von Zeitungsinseraten etc.) mit den Aktionären in Kontakt zu treten.

ausgedrückt werde<sup>43</sup>. Interessanterweise berufen sich beide Seiten auf die Mündigkeit des Aktionärs.

Gegen eine Abschaffung der Organvertretung wird eingewendet, dass damit die *Wahlmöglichkeiten* des Aktionärs eingeschränkt würden<sup>44</sup>. Dieses Argument besticht nicht. Auch unter dem geplanten neuen Recht haben die Aktionäre alle Wahlmöglichkeiten<sup>45</sup>. Ist ein Aktionär mit den Anträgen des Verwaltungsrats *einverstanden* und will er dies an der Generalversammlung «auf einfache Weise» zum Ausdruck bringen, so kann es genauso gut den unabhängigen Stimmrechtsvertreter statt des Organvertreter mit der Stimmrechtsvertretung bevollmächtigen. Es ist nicht ersichtlich, weshalb der unabhängige Stimmrechtsvertreter nicht auch zur Vertretung derjenigen Aktienstimmen eingesetzt werden kann, die im Sinne der Anträge des Verwaltungsrats abgegeben werden sollen. Im Ergebnis geht es um ein «Umleiten» der Vollmachten von den beiden anderen institutionellen Stimmrechtsvertretern zum unabhängigen Stimmrechtsvertreter, nicht um eine wirkliche «Abschaffung». Abgeschafft werden nur die Funktionen der beiden anderen institutionellen Vertreter, nicht etwa die Vertretungsmöglichkeiten selbst.

Der unabhängige Stimmrechtsvertreter vertritt die ihm anvertrauten Aktienstimmen neutral, ohne Hang für oder wider die Anträge des Verwaltungsrats. Die Befürchtung, der unabhängige Stimmrechtsvertreter würde Mühe bekunden, die Stimmen im Sinne der Zustimmung zu den Anträgen des Verwaltungsrats abzugeben, ist unbegründet. Die Aktionäre, die ihre Stimmen im Sinne der Anträge des Verwaltungsrats abgeben wollen, können diese – wie übrigens schon unter dem bisherigen Recht – gefahrlos dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter zur Vertretung geben.

Der geplante Verzicht auf die Organvertretung ist also *nicht mit einer Beschränkung der Wahlmöglichkeiten verbunden, sondern bedarf höchstens einer Umgewöhnung*. Die Aktionäre der schweizerischen Publikumsgesellschaften werden sich rasch und ohne Probleme an die neue Situation bei der institutionellen Stimmrechtsvertretung gewöhnen. Die Verhältnisse bei der Stimmrechtsvertretung werden sich im Gegenteil vereinfachen, da die Aktionäre – wie auch immer sie stimmen wollen – ihre Stimmen einem einzigen Stimmrechtsvertreter anvertrauen und diesem differenziertere Weisungen geben können.

Schliesslich ist dem (Auffang-)Argument, die Abschaffung der Organvertretung schaffe – wenn sie denn keine Nachteile hätte – jedenfalls keine *Vorteile*, Folgendes entgegenzuhalten: Mit dem Verzicht auf die Organvertretung wird der Argwohn gegenüber einem «gesellschaftseigenen» Aktionärsvertreter beseitigt. Sodann führt dieser Verzicht zu einer Straffung der aktienrechtlichen Regelung und dogmatisch zu einer klareren Struktur der institutionellen Stimmrechtsvertretung, da die heutige Mehrschichtigkeit der Stimmrechtsvertretung entfällt. Ferner wird die Handhabung

---

<sup>43</sup> Namentlich die Vernehmlassungseingaben der CVP Schweiz und der Ethos-Stiftung, 4.

<sup>44</sup> So in der Stellungnahme der Industrie-Holding, 16.

<sup>45</sup> Ein Ziel der Aktienrechtsrevision ist gerade die Stärkung der Aktionärsstellung; damit würde sich eine Beschränkung der Stimmrechtsvertretung nicht vertragen.

der Vertretungsmodalitäten für die Aktionäre einfacher<sup>46</sup>. Erfreulich ist zudem, dass Unnötiges im Gesetz gestrichen wird<sup>47</sup>, dass die Präsenzerfassung an der Generalversammlung und die Protokollierung gestrafft werden können<sup>48</sup> und dass die Stimmrechtsvertretung effizienter und (leicht) kostengünstiger erfolgen kann.

## 2. Keine Stimmrechtsvertretung ohne Weisungen

### a) Weisungseinholungspflicht bei der institutionellen Stimmrechtsvertretung

Von den drei institutionellen Stimmrechtsvertretern ist nur der Depotvertreter ausdrücklich verpflichtet, die Aktionäre vor jeder Generalversammlung um Weisungen für die Stimmabgabe zu ersuchen<sup>49</sup>. Zu Recht bejaht die herrschende Lehre in analoger Anwendung von Art. 689d Abs. 1 OR eine Weisungseinholungspflicht auch für den Organvertreter sowie für den unabhängigen Stimmrechtsvertreter<sup>50</sup>. Diese Pflicht entspricht der Zielsetzung der letzten Aktienrechtsrevision: Der Aktionär soll in der Generalversammlung seinen authentischen Willen bestmöglich zum Ausdruck bringen können<sup>51</sup>.

In der Praxis ist es üblich, dass die Gesellschaften an den Organvertreter gerichtete Stimmrechtsvollmachten zur Ablehnung von Anträgen des Verwaltungsrats an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter weiterleiten. Die Aktionäre werden darauf bereits in der Einladung zur Generalversammlung aufmerksam gemacht<sup>52</sup>. Im Falle einer Blankovollmacht des Aktionärs ist die Stimmrechtsausübung durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter auch ohne ausdrückliche Klausel zulässig<sup>53</sup>.

---

<sup>46</sup> So werden sich u.a. die Aktionäre bei der neuen Regelung nicht mehr mit der Frage beschäftigen müssen, welches der zwei oder gar drei von der Gesellschaft den Einberufungsunterlagen beigelegten Kuverts zu verwenden sei; folgerichtig wird in der Praxis voraussichtlich nur noch *ein* Kuvert für die Rücksendung der Weisungen (am besten direkt an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter) geben. Die Handhabung wird erleichtert.

<sup>47</sup> Die gesetzliche Regelung der Stimmrechtsvertretung bei börsenkotierten Aktien wird kürzer.

<sup>48</sup> Siehe neu Art. 702 Abs. 2 Ziff. 1 OR.

<sup>49</sup> Art. 689d Abs. 1 OR.

<sup>50</sup> Anstatt vieler BÖCKLI (FN 3), § 12 N 282 f., 291; VON SALIS (FN 24), 451 f.; MEYER (FN 22), 22, 122; PETER V. KUNZ, Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht, Bern 2001, § 12 N 103; a.A. MARKUS RUFFNER, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft, Zürich 2000, 494; SCHERRER (FN 32), 109 f.; HERBERT WOHLMANN, Zur Organvertretung im neuen Schweizerischen Aktienrecht, SJZ 86 (1990) 117 f.; differenziert WALDACHER (FN 22), 112, 116.

<sup>51</sup> BÖCKLI (FN 3), § 12 N 283 und 325; VON SALIS (FN 24), 451 f.; MEYER (FN 22), 22 f.

<sup>52</sup> Siehe FN 29 hiavor.

<sup>53</sup> MEYER (FN 22), 24; SCHERRER (FN 32), 119; BSK-SCHAAD (FN 33), Art. 689c N 3; ferner CLAUDE LAMBERT, Verhalten des unabhängigen Stimmrechtsvertreters bei fehlenden Weisungen, in: Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Dieter Zobl zum 60. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2004, 526.

## **b) Rechtsfolgen ausbleibender Weisungen**

Auch bei den Rechtsfolgen geht die herrschende Lehre davon aus, dass die institutionellen Stimmrechtsvertreter bei ausbleibenden Weisungen in Analogie zu Art. 689d Abs. 2 Satz 2 OR im Sinne der Anträge «pro administratione» stimmen sollen<sup>54</sup>. Mit Blick auf den Organvertreter vermag diese Analogie zu überzeugen, da der mit der Unternehmensleitung nicht zufriedene Aktionär, dem dafür vorgesehenen unabhängigen Stimmrechtsvertreter Weisung zur Ablehnung der Anträge des Verwaltungsrats erteilen kann. Beauftragt der Aktionär indessen den Organvertreter, so bringt er damit sein Vertrauen in die Gesellschaft und in deren Organe zum Ausdruck<sup>55</sup>.

Problematischer ist die Stimmrechtsausübung durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter *bei Fehlen von Weisungen*. In der Praxis findet sich in der Einladung zur Generalversammlung oftmals die Anordnung, dass sowohl der Organvertreter als auch der unabhängige Stimmrechtsvertreter im Sinne der Anträge des Verwaltungsrats stimmen werden, sofern die Aktionäre keine (oder nicht genügende) Weisungen erteilen<sup>56</sup>. Es ist stossend, den Grundsatz «in dubio pro administratione» auch beim unabhängigen Stimmrechtsvertreter anzuwenden. Die beim Depotvertreter angebrachte Kritik gilt hier verstärkt. Als von der Gesellschaft unabhängiger Vertreter der Aktionäre kann der unabhängige Stimmrechtsvertreter nicht im Zweifelsfall für die Anträge des Verwaltungsrats stimmen. Durch eine Stimmabgabe gemäss einer von der Gesellschaft auf ihrem Vollmachtsformular vorgegebenen Vermutungsregel zu ihren Gunsten wird die Institution des unabhängigen Stimmrechtsvertreters verfälscht. Im Folgenden werden daher weitere Ansätze zur Stimmrechtsausübung durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter bei fehlenden Weisungen dargestellt, und zu diesen Varianten wird anschliessend Stellung genommen.

## **c) Ansätze zur Überwindung des Problems fehlender Weisungen**

### **aa) Stimmenthaltung**

Nach der Ansicht einer Minderheit der Lehre soll sich der unabhängige Stimmrechtsvertreter, der keine Weisungen erhalten hat, der Stimme enthalten<sup>57</sup>. Eine Rechtsgrundlage, die den unabhängigen Stimmrechtsvertreter verpflichten würde den Ak-

<sup>54</sup> BÖCKLI (FN 3), § 12 N 285; VON SALIS (FN 24), 454; BSK-SCHAAD (FN 33), Art. 689c N 10 und N 15; KUNZ (FN 50), § 12 N 102 f.; MEYER (FN 22), 24; teilweise a.A. WAIDACHER (FN 22), 130.

<sup>55</sup> MEYER (FN 22), 24 f.; BÖCKLI (FN 3), § 12 N 265; LAMBERT (FN 53), 526 f.

<sup>56</sup> Siehe MEYER (FN 22), 136, mit praktischem Beispiel; siehe ferner als Beispiel das Auftrags- und Vollmachtsformular der ordentlichen Generalversammlung der Syngenta AG vom 2. Mai 2007: «Ohne schriftliche Weisungen wird er [der unabhängige Stimmrechtsvertreter] das Stimmrecht im Sinne der Zustimmung zu den Anträgen des Verwaltungsrats ausüben».

<sup>57</sup> BSK-SCHAAD (FN 33), Art. 689c N 15; KUNZ (FN 50), § 12 N 105; GIRSBERGER/GABRIEL, Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Zürich 2007, OR 689c N 7; ablehnend LAMBERT (FN 53), 535.

tionär um Weisungen zu ersuchen und sich bei Ausbleiben von Weisungen der Stimme zu enthalten, besteht im geltenden Aktienrecht allerdings nicht<sup>58</sup>.

**bb) Stimmrechtsausschluss**

Ein nächster Lösungsansatz könnte darin bestehen, dass alle weisungslos eingegangenen Stimmrechtsvollmachten als ungültig zu betrachten sind und in der Generalversammlung als nicht vertreten zu gelten haben<sup>59</sup>.

**cc) «In dubio pro administratione»**

Der überwiegende Teil der Lehre folgt der Leitlinie «in dubio pro administratione». Dieser Vermutung soll selbst dann gefolgt werden, wenn die Gesellschaft weder in der Einladung noch im Vollmachtsformular explizit vorgesehen hat, dass neben dem Organ- und dem Depotvertreter auch der unabhängige Stimmrechtsvertreter bei fehlenden Weisungen im Sinne des Verwaltungsrats stimmen werde. In Analogie zur Regelung in Art. 689d Abs. 2 OR, zweiter Halbsatz, sei davon auszugehen, dass der Aktionär bei fehlenden Instruktionen nicht gegen die Anträge des Verwaltungsrats stimmen wolle<sup>60</sup>.

**dd) Proportionale Umlegung der weisungslos abgegebenen Stimmen**

Bei diesem Vorschlag soll für die bei den institutionellen Stimmrechtsvertretern weisungslos eingegangenen Stimmrechtsvollmachten das Verhältnis massgebend sein, in welchem die jeweilige Anzahl «Ja-Stimmen», «Nein-Stimmen» und «Enthaltungen» zur Gesamtzahl der tatsächlich abgegebenen «Ja-Stimmen», «Nein-Stimmen» und «Enthaltungen» stehen<sup>61</sup>. Dadurch soll sich der Einfluss jener Aktionäre, die an der Generalversammlung teilgenommen oder einem Vertreter klare Weisungen erteilt haben, erhöhen.

**ee) Ausrichtung auf das mutmassliche Interesse des Aktionärs**

Einen weiteren Ansatz zur Lösung des Problems der weisungslosen Stimmrechtsvollmachten erkennt ein Teil der Lehre darin, die Stimmen gemäss der mutmassli-

---

<sup>58</sup> MEYER (FN 22), 140, 156 f.; BÖCKLI (FN 3), § 12 N 285 in fine; LAMBERT (FN 53), 532. Siehe aber neu Art. 689d Abs. 2 OR.

<sup>59</sup> Ablehnend MEYER (FN 22), 147 f.; LAMBERT (FN 53), 533, 535; BÖCKLI (FN 3), § 12 N 266 m.w.H. und 336 ff.

<sup>60</sup> VON DER CRONE (FN 6), 3; VON SALIS (FN 24), 454; WOHLMANN (FN 50), 118; nun auch BÖCKLI (FN 3), § 12 N 265.

<sup>61</sup> Wobei die Stimmabgaben der an der Generalversammlung anwesenden Aktionäre sowie die mit Weisungen abgegebenen Stimmen der abwesenden, aber vertretenen Aktionäre die Bezugsgrösse bilden. Ausführlich BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 6), 188 f.; siehe auch MEYER (FN 22), 154 f. und 163; BÖCKLI (FN 3), § 12 N 342.

chen Absicht eines vertretenen Durchschnittsaktionärs<sup>62</sup> abzugeben<sup>63</sup>. Grundlage hierfür ist das Recht des einfachen Auftrags, welches das Rechtsverhältnis zwischen dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter und dem Aktionär beherrscht<sup>64</sup>, oder die Geschäftsführung ohne Auftrag nach Art. 419 ff. OR<sup>65</sup>. Insbesondere bestehe beim unabhängigen Stimmrechtsvertreter keine Gefahr, dass er seine Macht bei der Einstufung des Durchschnittsinteresses missbrauche, da ihm keine Eigen- oder Fremdtinteressen unterstellt werden<sup>66</sup>. Dieser Ansatz helfe insbesondere bei nicht traktandierten Geschäften, bei welchen sich die Aktionäre keine Meinung bilden und somit den unabhängigen Stimmrechtsvertreter nicht instruieren können<sup>67</sup>.

#### ff) Corporate Governance-Review

Nach dieser Lösungsmöglichkeit werden im Vorfeld einer Generalversammlung die Traktanden und vor allem die Anträge durch ein neues Gremium im Hinblick auf ihre Corporate Governance-Tauglichkeit geprüft. Im Anschluss an diese Review würde eine Empfehlung an die Aktionäre zuhanden des unabhängigen Stimmrechtsvertreters abgegeben, wie mit weisungslosen Stimmenrechtsvollmachten gestimmt werden soll. Das Gremium würde sich aus nicht-exekutiven Verwaltungsratsmitgliedern, insbesondere dem leading director des Strategieausschusses, Vertretern von (Publikums-)Aktionären, namentlich Vertretern institutioneller Aktionärsgruppen wie Pensionskassen und Fonds, dem Revisor sowie dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter selbst zusammensetzen<sup>68</sup>.

### 3. Stellungnahme zu den einzelnen Vorschlägen

Zu den vorstehend dargelegten sechs Vorschlägen zum Vorgehen des unabhängigen Stimmrechtsvertreters bei fehlenden Weisungen ist wie folgt Stellung zu nehmen:

#### a) Stimmenthaltung

Es entspricht grundsätzlich nicht dem Willen des Aktionärs, der den unabhängigen Stimmrechtsvertreter mit der Vertretung beauftragt hat, wenn sich dieser der Stimme

---

<sup>62</sup> LAMBERT (FN 53), 533 geht vom Bild eines langfristig orientierten Aktionärs aus, der an einer prosperierenden Gesellschaft und einem soliden Wachstum bei angemessener Verzinsung und Kurspflege interessiert ist.

<sup>63</sup> MEYER (FN 22), 141; WAIDACHER (FN 22), 132 ff.; GIGER (FN 15), 208; kritisch LAMBERT (FN 53), 534; RUFFNER (FN 50), 504, FN 43.

<sup>64</sup> Art. 398 Abs. 2 OR (i.V.m. Art. 112 Abs. 2 OR).

<sup>65</sup> MEYER (FN 22), 149, FN 534.

<sup>66</sup> Siehe hierzu vorstehend II.1.b.

<sup>67</sup> MEYER (FN 22), 141; z.B. eine Sonderprüfung gemäss Art. 700 Abs. 3 OR.

<sup>68</sup> Siehe PETER HENRY, Les comités dans les groupes, SZW 2004, 62; ROLF WATTER, Verwaltungsratsausschüsse und Delegierbarkeit von Aufgaben, in: Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2003, 197.

enthält. Vielmehr hat dieser seine Funktion als Stimmrechtsvertreter wahrzunehmen und die Stimmrechte des vertretenen Aktionärs auszuüben. Mit einer Stimmenthaltung übt der unabhängige Stimmrechtsvertreter seine Funktion aber nur dann aus, wenn der Aktionär bei der Vollmachtserteilung ausdrücklich diese Variante vorgegeben hat. Unterstützt wird diese Sicht durch die Neuregelung der Beschlussfassung durch die Generalversammlung. Gemäss der Bestimmung von neuArt. 703 Abs. 1 OR fasst die Generalversammlung ihre Beschlüsse mit der absoluten Mehrheit der *abgegebenen* Aktienstimmen. Der neue Absatz 2 dieser Bestimmung hält fest: «Enthaltungen gelten nicht als abgegebene Aktienstimmen». Enthält sich der unabhängige Stimmrechtsvertreter der Stimme, so gibt er demzufolge – nach der Terminologie des vorgeschlagenen Art. 703 OR – die Aktionärsstimme nicht ab. Sein Auftrag ist es aber, die Stimmen in Vertretung des Aktionärs abzugeben. Davon kann er grundsätzlich nur abweichen, wenn der Aktionär ausdrücklich Stimmenthaltung wünscht.

#### b) Stimmrechtsausschluss

Wäre der unabhängige Stimmrechtsvertreter bei Aktienstimmen, die er ohne Weisungen zur Vertretung erhalten hat, vom Stimmrecht ausgeschlossen, entspräche dies nicht dem Willen des von ihm zu vertretenden Aktionärs. Mit der Zustellung des Vollmachtsformulars an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter hat der Aktionär zum Ausdruck gebracht, dass er mit seinen Stimmen an dieser Generalversammlung stimmen will. Auch wenn er dazu durch das Unterlassen, dem Vertreter Weisungen für die Stimmrechtsabgabe zu erteilen, wenig beigetragen hat, ist doch nach Möglichkeit dafür zu sorgen, dass diese Stimmen nicht ausgeschlossen sind.

Blieben die vielen ohne Weisungen erteilten Stimmrechtsvollmachten an der Generalversammlung ohne Wirkung<sup>69</sup>, würde dies dazu führen, dass «die 'passiv-zufriedenen' Aktionäre unterproportional, die aktivistisch-oppositionellen und die grösseren Aktionäre dagegen sehr stark oder übervertreten»<sup>70</sup> wären. Die Generalversammlung wäre kaum noch repräsentativ, wenn – abgesehen von der beträchtlichen Anzahl von Dispoaktionären – nur die im Saal anwesenden und diejenigen der vertretenen Aktionäre, welche dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter mit ihrer Vollmacht auch Weisungen erteilt haben, an den Abstimmungen teilnehmen dürften. Ein «Stimmrechtsausschluss mangels Weisungen» ist daher abzulehnen<sup>71</sup>.

#### c) «In dubio pro administratione»

Diese Variante entspricht weit verbreiteter Praxis und stellt einen tauglichen Vorschlag dar. Sie ist jedoch insoweit zu verbessern, als das «in dubio» soweit möglich zu beseitigen ist.

---

<sup>69</sup> MEYER (FN 22), 144 spricht von 80% der Aktionäre, die «weisungsfaul» seien. RUFFNER (FN 50), 493 spricht von «rationaler Apathie».

<sup>70</sup> BÖCKLI (FN 3), § 12 N 266.

<sup>71</sup> G.L.M. BÖCKLI (FN 3), § 12 N 266; WATTER/MAIZAR (FN 34), 426.

Im Zweifelsfall wäre wohl Enthaltung das richtige Vorgehen. Hingegen geht es zunächst gerade darum, Zweifelsfälle bei der Stimmrechtsausübung durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter soweit möglich zu vermeiden. Durch eine differenzierte Gestaltung des Vollmachtsformulars und eindeutige Weisungseinholung lässt sich dies weitgehend bewerkstelligen<sup>72</sup>.

#### **d) Proportionale Umlegung der weisungslos abgegebenen Stimmen**

Der hauptsächliche Nachteil dieser Variante besteht darin, dass das Verfahren für eine Ermittlung der Abstimmungsergebnisse an den Generalversammlungen (sur place) zu kompliziert wäre. Erforderlich wären drei Schritte im Zusammenwirken von Vorsitzendem und unabhängigem Stimmrechtsvertreter<sup>73</sup>. Das Problem sollte nicht erst im Rahmen der Ermittlung der einzelnen Abstimmungsergebnisse, sondern vorher aufgrund des (klaren) Vollmachtsformulars und durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter bei seiner Generalversammlungsvorbereitung gelöst werden, so dass er zu Beginn der Generalversammlung weiss, wie er in welchen Fällen die von ihm vertretenen Stimmen abzugeben hat.

#### **e) Ausrichtung auf das mutmassliche Interesse des Aktionärs**

Ein weiterer Ansatzpunkt dazu, wie der unabhängige Stimmrechtsvertreter mit weisungslos erteilten Stimmrechtsvollmachten umgehen soll, besteht darin, dass er im Sinne der Geschäftsführung ohne Auftrag nach der «mutmasslichen Absicht» des Vertretenen handelt<sup>74</sup>. Dies ist die Lösung, die im deutschen Aktienrecht gewählt wurde<sup>75</sup>. Diese am Auftragsrecht orientierte Lösungsmöglichkeit ist im theoretischen Ansatz einleuchtend, in der praktischen Umsetzung jedoch ungeeignet. Im häufig weitgehend anonymen Beziehungsverhältnis zwischen Aktionär und unabhängigem Stimmrechtsvertreter dürfte es für diesen in den meisten Fällen unmöglich sein, den mutmasslichen Willen des zu vertretenden Aktionärs mit einiger Sicherheit zu ergründen<sup>76</sup>. Sodann müsste der unabhängige Stimmrechtsvertreter möglicherweise schwierig gegeneinander abzugrenzende Aktionärsgruppen bilden, um den unterschiedlichen Aktionärstypen und ihren jeweiligen Vorstellungen, wie zu den einzelnen Anträgen des Verwaltungsrats oder von Aktionären Stellung bezogen werden soll, gerecht zu werden. Es dürfte kaum genügen, sich «querbeet» am mutmasslichen Willen eines Durchschnittsaktionärs<sup>77</sup> zu orientieren.

Ausserdem würde die Pflicht oder doch die Erwartung gegenüber dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter, die Stimme nach eigenem Ermessen im bestverstandenen

---

<sup>72</sup> Siehe dazu nachstehend II.4.

<sup>73</sup> Siehe BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 6), 190.

<sup>74</sup> Art. 419 OR.

<sup>75</sup> § 135 Abs. 5 AktG. Siehe zur Praxis aber auch I.3.b. hiervor.

<sup>76</sup> Siehe hierzu auch NZZ vom 7.10.2003, Nr. 232, 29.

<sup>77</sup> Vgl. LAMBERT (FN 53), 533; WAIACHER (FN 22), 133 f.



Interesse der einzelnen Aktionäre abzugeben, heikle Fragen nach seinen Qualifikationen, seiner Unabhängigkeit und dem Ernennungsprozedere für seine Beauftragung und Einsetzung sowie möglicherweise nach einer Aufsicht aufwerfen. So wird die Funktion des unabhängigen Stimmrechtsvertreters bislang – m.E. zu Recht – nicht verstanden.

#### f) Corporate Governance-Review

Diese Variante ist kaum praxistauglich, da die Bildung eines weiteren Gremiums und dessen inhaltliche Prüfung und Wertung der Traktanden und Anträge unter Corporate Governance-Gesichtspunkten schwerfällig erscheint. Zudem würden sich bei einem solchen Vorgehen (unnötige) neue Fragen stellen, insbesondere bezüglich der Zusammensetzung des Gremiums, bezüglich des Zeitpunkts der Prüfung und des Verhaltens namentlich der nicht-exekutiven Verwaltungsratsmitglieder. Zum vornherein fehl am Platz dürfte in einem solchen Gremium der Revisor sein, hat dieser doch seine Unabhängigkeit zu bewahren. Zu längeren Diskussionen dürfte auch die zu erarbeitende Empfehlung Anlass geben, ein bestimmter Antrag des Verwaltungsrats oder von Aktionärsseite sei aus Sicht einer guten Corporate Governance tauglich oder untauglich und deshalb könne der unabhängige Stimmrechtsvertreter auch weisungslose Aktienstimmen im Sinne der Zustimmung zu diesem Antrag abgeben oder eben nicht.

### 4. Würdigung

#### a) Interessen der Beteiligten

Aus der Einstufung des Spektrums der dargelegten Meinungen folgt, dass folgende Interessen abzuwägen sind:

- Interesse des durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter *vertretenen Aktionärs*: Er hat bei einem transparent und eindeutig gestalteten Vollmachtsformular die Möglichkeit, (a) konkrete Weisungen zu den bekannten Anträgen sowie (b) eine generelle Weisung im Hinblick auf die unbekanntes, während der Generalversammlung gestellten Ergänzungs- oder Änderungsanträge zu erteilen.
- Interesse der *Gesellschaft*: Der die Generalversammlung durchführenden Gesellschaft ist in der Regel daran gelegen, dass an der Versammlung eine hohe oder jedenfalls eine respektable Präsenz erreicht wird. Darüber hinaus liegt es auch im Interesse der Gesellschaft, dass die vertretenen Aktionäre ebenso wie die selbst Anwesenden soweit möglich an den Beschlussfassungen auch wirklich teilnehmen<sup>78</sup>. Dies spricht gegen eine Leitlinie an den unabhängigen Stimmrechtsvertre-

---

<sup>78</sup> Es macht wenig Sinn, die Generalversammlungen künftig so zu organisieren und das diesbezügliche Recht so zu interpretieren, dass zwar zunehmend eine grössere Präsenz erreicht wird, diese

ter, sich bei fehlenden Weisungen bzw. in Zweifelsfällen der von ihm vertretenen Stimmen zu enthalten. Vielmehr ist dafür zu sorgen, dass vor der Generalversammlung auch für diese Fälle Klarheit bezüglich des Auftrags der Aktionäre an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter und bezüglich des von ihm erwarteten Stimmverhaltens geschaffen wird und dass es folglich soweit möglich keine Zweifelsfälle geben wird.

- Interesse des *unabhängigen Stimmrechtsvertreters*: Dieser ist vor allem daran interessiert, dass er *klare Verhältnisse* für die von ihm vorzunehmende Stimmabgabe hat, neben jener zu den bekannten Anträgen insbesondere auch bezüglich der Stimmabgabe zu den – vor der Generalversammlung unbekannt – Ergänzungs- und Änderungsanträgen<sup>79</sup>.

Die Interessenabwägung bezüglich einer effizienten Stimmrechtsvertretung an den Generalversammlungen ist wie folgt vorzunehmen: Die Gesellschaft hat alles Erforderliche vorzukehren, um den Aktionären die Stimmabgabe über einen Stimmrechtsvertreter zu erleichtern und eine weisungsgemässe Stimmrechtsausübung zu gewährleisten. Der Aktionär darf seinerseits nicht völlig passiv bleiben, sondern hat die (minimale) Obliegenheit, auf dem Weisungsformular wenigstens ein Feld für die Weisungserteilung<sup>80</sup> anzukreuzen und das Weisungsformular unterzeichnet an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter zu senden.

Den dargelegten Interessen wird die Praxis am besten dadurch gerecht, dass vor den einzelnen Generalversammlungen alles daran gesetzt wird, dass der unabhängige Stimmrechtsvertreter für möglichst viele Fälle *Klarheit* für seine Stimmabgabe hat<sup>81</sup>. Dies kann insbesondere durch verbesserte Gestaltung des Vollmachtsformulars erreicht werden.

## b) Konkrete Ausgestaltung des Weisungsformulars

Um dieses Ziel zu erreichen, benötigt der unabhängige Stimmrechtsvertreter die Unterstützung der Gesellschaft. Indem diese in den Einladungsunterlagen für klare Verhältnisse sorgt und insbesondere das Weisungsformular so gestaltet, dass möglichst viele Aktionäre auf einfache Weise dem Stimmrechtsvertreter ihre Weisungen erteilen können. Die klare, gut verständliche Darlegung der Vertretungsmöglichkeiten in der

---

Präsenz sich aber bei den Beschlussfassungen nicht spiegelt, da grosse Pakete verteilter Aktien infolge Stimmenthaltung durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter stumm bleiben.

<sup>79</sup> Der unabhängige Stimmrechtsvertreter hat primär ein Abwicklungsinteresse.

<sup>80</sup> Als Hilfestellung bei der Weisungserteilung durch die Aktionäre könnten Stimmempfehlungen von Aktionärsvertretungen (neben jenen der Gesellschaft selbst) vermehrt eine Rolle spielen. In der Schweiz offerieren allerdings erst wenige Anbieter einen derartigen Service. Im Sinne der Transparenz für die Aktionäre werden Abstimmungsempfehlungen vor den jeweiligen Generalversammlungen auf den Internetseiten publiziert.

<sup>81</sup> Die primäre Funktion des unabhängigen Stimmrechtsvertreters ist es, den von ihm vertretenen Aktienstimmen an der Generalversammlung Gehör zu verschaffen und nicht, sich in vielen Fällen der Stimme zu enthalten.

Einladung zur Generalversammlung und eine komplette Aufführung der Varianten zur Weisungserteilung in einem übersichtlich gestalteten Weisungsformular können als Teile der Pflicht des Verwaltungsrats zur «Vorbereitung der Generalversammlung»<sup>82</sup> aufgefasst werden.

Für die Gestaltung des Weisungsformulars heisst dies Folgendes:

Zunächst ist zwischen konkreten und generellen Weisungen zu unterscheiden. Mit den *konkreten* Weisungen beauftragt der Aktionär den Stimmrechtsvertreter, bei den einzelnen Beschlüssen eine differenzierte Stimmabgabe vorzunehmen und gemäss den detaillierten Instruktionen jeweils mit Ja, Nein oder Enthaltung zu stimmen. Mit der *generellen* Weisung beauftragt er ihn, die Stimmen bei sämtlichen Beschlüssen im gleichen Sinne abzugeben, also überall entweder mit Ja, Nein oder Enthaltung zu stimmen. Auch bei den generellen Weisungen gibt es indessen drei Möglichkeiten (die gleichen drei wie bei den konkreten Weisungen): generelle Weisung, die Stimmen im Sinne der Anträge des Verwaltungsrats abzugeben<sup>83</sup>; generelle Weisung, gegen die Anträge zu stimmen, oder generelle Weisung, sich der Stimme zu enthalten.

Ferner ist zwischen den *vor* der Generalversammlung bereits bekannten Anträgen und den *während* der Generalversammlung neu hinzukommenden Ergänzungs- und Änderungsanträgen zu unterscheiden. Konkrete Weisungen können nur bezüglich der vor der Generalversammlung angekündigten Anträge erteilt werden. Generelle Weisungen können sich auf bereits angekündigte, aber auch auf erst während der Generalversammlung hinzukommende Anträge beziehen<sup>84</sup>.

Den Aktionären ist die Möglichkeit einzuräumen, auch bei *Ergänzungs- und Änderungsanträgen* dem Stimmrechtsvertreter eine Weisung zu erteilen. Da der Beschlussinhalt bei diesen Anträgen im Zeitpunkt der Weisungserteilung nicht bekannt ist, kann es sich dabei nur um eine *generelle Weisung* handeln. Bei dieser generellen Weisung für unbekannte Anträge sind wiederum alle drei erwähnten Varianten möglich<sup>85</sup>. Ergänzend kann dem Aktionär ermöglicht werden, dem Stimmrechtsvertreter (generelle) Weisungen für den Fall von *Konsultativabstimmungen* zu erteilen.

---

<sup>82</sup> Art. 716a Abs. 1 Ziff. 6 OR. Siehe zu dieser Pflicht auch Urteil des Handelsgerichts des Kantons Aargau, in ZBGR 2002, Nr. 43, 371.

<sup>83</sup> Diese Variante der generellen Weisung mag die am häufigsten gewählte sein; sie ist aber nicht die einzige mögliche generelle Weisung.

<sup>84</sup> Eine Vertretungsermächtigung muss sich nicht zwingend auf konkrete, voraussehbare Stimminhalte beschränken; sie kann sich auch auf Beschlussgegenstände beziehen, die im Zeitpunkt der Vollmachtserteilung nicht bekannt sind. Die Vertretungsermächtigung kann sich auf das Stimmverhalten im weiteren Umfang erstrecken, sofern der Vertretene will, dass sein Vertreter auch in solchen Fällen seine Stimme ausübt.

<sup>85</sup> In dem im Gesetzesentwurf vom 21.12.2007 neu eingefügten Absatz 4 von neuArt. 689c wird festgehalten, dass der unabhängige Stimmrechtsvertreter bei nicht angekündigten Anträgen das Stimmrecht gemäss den Empfehlungen des Verwaltungsrats ausübt. Damit wird m.E. der soeben dargestellten Möglichkeit nicht Rechnung getragen, dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter im Hinblick auf erst während der Generalversammlung gestellte Anträge ebenfalls *alle drei Varianten genereller Weisungen* erteilen zu können. Richtigerweise ist dieses in Absatz 4 aufgenommene

Bei der *Gliederung des Weisungsformulars* werden am besten zuerst die Felder für die konkreten Weisungen (in der Zahl der bekannten Traktanden und Anträge) angeführt (je mit Ja, Nein, Enthaltung); als Nächstes folgen die Felder für die generellen Weisungen (Zustimmung, Ablehnung, Enthaltung); am Schluss folgen die generellen Weisungen für die Ergänzungs- und Änderungsanträge (wiederum mit Zustimmung, Ablehnung, Enthaltung).

Neben den Möglichkeiten, durch einfaches Ankreuzen konkrete Weisungen oder eine generelle Weisung zu erteilen, sollte das Weisungsformular *nicht auch noch eine Auffangklausel* aufweisen. Hat der Aktionär weder Einzelweisungen erteilt *noch* das Feld bei einer generellen Weisung angekreuzt, so bleibt es dabei, dass der unabhängige Stimmrechtsvertreter für diese Stimmen keine Weisungen erhalten hat und sich – in diesen, aber nur in diesen Fällen – der Stimme zu enthalten hat<sup>86</sup>. Neben einer generellen Weisung gibt es nicht noch eine *generellere* Weisung, und es soll auch keine auffangende Vermutung Platz greifen, wie der Aktionär seine Stimmen doch noch ausgeübt haben möchte. Andernfalls werden das System und die Abgrenzung uferlos, und die angestrebte Klarheit in der Stimmrechtsvertretung würde dadurch ins Gegenteil verdreht.

Die Stimmrechtsbeauftragung durch die Aktionäre kann nach einem Vorschlag von Böckli dadurch noch weiter erleichtert werden, dass den Aktionären *zwei Weisungsformulare* von der Gesellschaft zugestellt werden<sup>87</sup>. Mit dem *grünen* Vollmachtsformular kann der Aktionär den Stimmrechtsvertreter mit der Zustimmung zu den Anträgen des Verwaltungsrats beauftragen; mit dem *roten* Vollmachtsformular kann entweder eine generelle Weisung zur Ablehnung sämtlicher Anträge des Verwaltungsrats oder es können Einzelweisungen zu den aufgelisteten Anträgen erteilt werden.

Anstatt mit zwei Weisungsformularen zu operieren, könnten – ein anderer möglicher Ansatz – *zwei unabhängige Stimmrechtsvertreter* eingesetzt werden<sup>88</sup>. An den Stimmrechtsvertreter A könnten die Weisungen «pro» Verwaltungsrat gerichtet werden, also die Weisungen, die Stimmen im Sinne der Anträge des Verwaltungsrats abzugeben, an den Stimmrechtsvertreter B die Weisungen, gegen die Anträge des Verwaltungsrats zu stimmen. Beide müssten sie aber unabhängige Stimmrechtsvertreter sein.

Bei allem Entgegenkommen und den diversen Versuchen, die Beauftragung zur Stimmrechtsvertretung zu erleichtern, kann und darf letztlich den Aktionären zugemutet werden, dass sie zwei (minimale) Vorkehren treffen<sup>89</sup>: Die Rücksendung des

---

unnötige Überbleibsel der überholten Vermutung «in dubio pro administratione» jedoch nicht zwingend ausgestaltet.

<sup>86</sup> NeuArt. 689d Abs. 2 OR.

<sup>87</sup> Siehe BÖCKLI (FN 37), 21.

<sup>88</sup> Die Möglichkeit, unter Umständen auch mehrere unabhängige Stimmrechtsvertreter einsetzen zu können, ist im Gesetzesentwurf vom 21.12.2007 in Absatz 1 von neuArt. 689c ausdrücklich festgehalten.

<sup>89</sup> Auch bei politischen Abstimmungen und Wahlen müssen die Stimmbürger ein Minimum tun (minimal aktiv sein), um ihrer Stimme Wirkung zu verleihen. In der Regel haben die Stimmen-

unterzeichneten Weisungsformulars und das Ankreuzen mindestens einer generellen Weisung<sup>90</sup>.

### c) Effekt

Durch die dargelegte, *weite Auslegung der möglichen Weisungserteilungen* an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter lassen sich die Fälle, in denen sich dieser der Stimme enthalten muss, auf ein Minimum reduzieren. Die vorgesehene neue gesetzliche Anordnung, wonach sich der unabhängige Stimmrechtsvertreter der Stimme zu enthalten habe, wenn er «keine Weisungen» erhalten hat<sup>91</sup>, wirkt so nur *subsidiär*, nämlich nur für jene (wenigen) Fälle, in welchen der Aktionär gar keine, also auch keine generelle Weisung erteilt hat.

Bei dieser Betrachtungsweise kommt es lediglich noch in den folgenden Fällen zu einer *Enthaltung* durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter trotz vorhandener Vertretungsvollmacht:

- der Aktionär kreuzt bei den konkreten Weisungen zu den bereits bekannten Anträgen das Feld Enthaltung an;
- der Aktionär kreuzt bei den unbekanntem Anträgen (Ergänzungs- oder Änderungsanträge) das Feld Enthaltung an; oder
- der Aktionär hat auch von der Möglichkeit, eine generelle Weisung zu erteilen, keinen Gebrauch gemacht (auch bei den generellen Weisungen kein Feld angekreuzt).

Die Anzahl der ohne Weisungen erteilten Vollmachten wird sich verringern, wenn der unabhängige Stimmrechtsvertreter als einziger institutioneller Stimmrechtsvertreter fungiert und den Aktionären klar kommuniziert wird, dass ihre Vollmachtserteilung ohne Ankreuzen von Weisungen ohne Wirkung bleiben wird, da sich der unabhängige Stimmrechtsvertreter in diesen Fällen der Stimme enthalten muss.

Wesentlich ist, dass auch eine generelle Weisung aktiv durch Ankreuzen erteilt werden muss. Passiv erteilte generelle Weisungen sollen keine rechtliche Anerkennung (mehr) finden. Eine Stimmabgabe im Sinne der Anträge des Verwaltungsrats setzt vielmehr eine *aktiv erteilte generelle Weisung* voraus. Damit entfalten Anordnungen auf den Vollmachtsformularen, wonach der unabhängige Stimmrechtsvertreter ohne Weisungen im Sinne der Anträge des Verwaltungsrats stimmen werde, als blosse Vermutungsklauseln künftig keine Gültigkeit mehr. In diesen Fällen bleibt es bei der Enthaltung durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter.

Die drei wesentlichen Aspekte im Umgang mit den Weisungen zur Stimmrechtsvertretung sind also die folgenden: Erstens sollen rechtsgültige Weisungen an den

---

den in das dafür vorgesehene Feld ein Ja oder ein Nein zu schreiben und bei Wahlen die Namen der bevorzugten Personen anzuführen.

<sup>90</sup> Will ein Aktionär einem Vertreter keinerlei Instruktionen, sondern eine Blankovollmacht erteilen, so muss er einen gewillkürten Vertreter ernennen.

<sup>91</sup> NeuArt. 689d Abs. 2 OR.

unabhängigen Stimmrechtsvertreter in Zukunft nur noch aktiv erteilt werden können; die Vermutung «in dubio pro administratione» soll nicht mehr zur Anwendung gelangen. Zweitens sind innerhalb der aktiv erteilten Weisungen auch generelle Weisungen<sup>92</sup> möglich und rechtlich anzuerkennen. Stimmrechtsvollmachten mit einer generellen Weisung gelten also nicht als ohne Weisung erteilt im Sinne von neuArt. 689d Abs. 2 OR<sup>93</sup>. Drittens kann der Aktionär generelle Weisungen auch bezüglich unbekanntem Anträgen (Ergänzungs- und Änderungsanträge während der Generalversammlung) erteilen<sup>94</sup>.

Für die Praxis bedeutet dies, dass (lediglich) der bisherige, standardmässig angeführte Satz, wonach die Stimmen bei Fehlen von Weisungen im Sinne der Anträge des Verwaltungsrats ausgeübt werden, durch den – ebenfalls standardmässig verwendbaren – *neuen Hinweis* zu ersetzen ist, wonach der Aktionär mindestens an einem Ort ein Kreuz setzen muss, wenn er erreichen will, dass der unabhängige Stimmrechtsvertreter auch wirklich eine Stimme abgibt<sup>95</sup>. Mit diesem Hinweis ist klargestellt, dass das blosses Rücksenden des (unterzeichneten) Vollmachtenformulars nicht zu einer wirklichen Stimmabgabe führt. Mit dem Setzen des einen Kreuzes hat der Aktionär hingegen *bereits eine rechtsgenügende Weisung erteilt* und damit verhindert, dass seine Stimmrechtserteilung in eine (blosse) Enthaltung münden wird<sup>96</sup>. An diese kleine, aber wichtige Änderung werden sich die Aktionäre rasch gewöhnen<sup>97</sup>. Der unmittelbar oberhalb der Unterschrift angeführte Satz wird erfahrungsgemäss in den meisten Fällen von den Unterzeichnenden wirklich gelesen<sup>98</sup>, insbesondere dann, wenn dieser Hinweis – richtigerweise – in fetter Schrift gesetzt wird.

<sup>92</sup> Generelle Weisungen sind nicht mit in Dauervollmachten erteilten Globalweisungen zu verwechseln. Dauervollmachten mit Globalweisungen für mehrere Generalversammlungen sind ungültig; dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter ist vor jeder Generalversammlung eine – konkrete oder mindestens generelle – Weisung zu erteilen, andernfalls hat er sich der Stimme zu enthalten.

<sup>93</sup> Im Gesetzesentwurf vom 21.12.2007 neuArt. 689d Abs. 3 OR.

<sup>94</sup> Auch hier kann die generelle Weisung auf Zustimmung zu den Anträgen des Verwaltungsrats lauten, aber auch auf Ablehnung oder Enthaltung.

<sup>95</sup> Der Hinweis könnte lauten: «Die Aktionäre werden ersucht, konkrete Weisungen oder aber eine generelle Weisung für die Stimmabgabe zu erteilen. Wird überhaupt kein Feld angekreuzt, ist der Stimmrechtsvertreter verpflichtet, sich der Stimme zu enthalten.»

<sup>96</sup> Zur Terminologie sei an dieser Stelle nochmals darauf hingewiesen, dass Enthaltungen künftig nicht mehr als abgegebene Aktienstimmen gelten werden (neuArt. 703 Abs. 2).

<sup>97</sup> Genau so, wie sie sich an die bisherige Standardklausel gewöhnt haben.

<sup>98</sup> Man muss sich auch davor hüten, die Aktionäre für so passiv und uninteressiert zu halten, dass sie nicht bereit oder willens seien, wenigstens ein Kreuz zu setzen, um sicherzustellen, dass ihre Stimmrechtsermächtigung eine Wirkung an der Generalversammlung erzielen wird.

### III. Ergebnisse und Ausblick

Die vorstehenden Darlegungen zur neuen Entwicklung bei der institutionellen Stimmrechtsvertretung lassen die folgenden Schlüsse zu:

Die Reduktion der institutionellen Stimmrechtsvertretung auf den «neuen» unabhängigen Stimmrechtsvertreter<sup>99</sup> beeinträchtigt die Aktionärsinteressen nicht, vereinfacht die Situation und schafft Klarheit.

Mit der neuen gesetzlichen Bestimmung der Stimmenthaltung bei fehlenden Weisungen lässt sich leben, da ihr Anwendungsbereich im Interesse der Gesellschaft und der Aktionäre auf einfache Weise eingeengt werden kann. Auf diese Weise ist eine *Lösung ohne fragwürdige Vermutungen* möglich.

Mit einer verfeinerten Gestaltung des Weisungsformulars können zwei Ziele erreicht werden. Erstens lassen sich die Fälle, in denen die Aktionäre keine Weisungen erteilen, stark reduzieren, womit der Anwendungsbereich der Enthaltungen durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter eng gehalten wird. Zweitens wird dem (neuen) Grundsatz der Stimmenthaltung bei fehlenden Weisungen Nachachtung verschafft, ohne dass diese Bestimmung für die Generalversammlungen zuviel Unheil anzurichten vermöchte.

Nach bisherigem Recht wurde versucht, die Möglichkeit der Stimmabgabe durch die Einsetzung verschiedener institutioneller Stimmrechtsvertreter zu differenzieren. Im neuen Recht wird das Gewicht zu Recht verstärkt auf die Erteilung von Weisungen gelegt. Mit dem in diesem Beitrag vertretenen Ansatz soll die Weisungserteilung erleichtert und präzisiert werden. Dadurch wird in höherem Masse eine echte Vertretung des authentischen Aktionärswillens sichergestellt.

Die *Trias der institutionellen Stimmrechtsvertretung* neuen Zuschnitts heisst: (1) keine Dauervollmachten<sup>100</sup> über mehrere Generalversammlungen hinweg, sondern Weisungseinholung vor jeder Generalversammlung; (2) Aufnahme der Möglichkeit, bei der Vollmachtserteilung auch generelle Weisungen zu erteilen, und (3) Ausweitung der Weisungserteilung auf während der Generalversammlung gestellte Ergänzungs- und Änderungsanträge.

Mit diesen in der Praxis einfach umzusetzenden Leitlinien lassen sich die drohenden Stimmenthaltungen auch unter dem vorgesehenen neuen gesetzlichen Regime einschränken. Dank Klarstellungen im Umgang mit den Aktionären kann auch das aktienrechtliche Damoklesschwert einer ungerechtfertigten Stimmrechtsausübung «in dubio pro administratione» entschärft werden. Im Ergebnis werden auf diese Weise künftig weniger Aktienstimmen nach einem mutmasslichen Willen der Aktionäre und mehr nach dem tatsächlich geäusserten Aktionärswillen ausgeübt.

---

<sup>99</sup> Der im Gesetzesentwurf vom 21.12.2007 eingefügte Absatz 5 von neuArt. 689c lautet: «Eine institutionelle Stimmrechtsvertretung darf nur durch unabhängige Stimmrechtsvertreter erfolgen.»

<sup>100</sup> So nun ausdrücklich im Gesetzesentwurf vom 21.12.2007, neuArt. 689c Abs. 2.

Die vom Gesetzgeber vorgesehene Konzentration der institutionellen Stimmrechtsvertretung auf den unabhängigen Stimmrechtsvertreter und die gesetzliche Anordnung der Stimmenthaltung bei fehlenden Weisungen können als Chance gesehen werden. Richtig verstanden und im Interesse der Aktionäre gehandhabt, stehen sie einer guten Corporate Governance für Publikumsgesellschaften nicht entgegen, sondern können durch erleichterte und transparentere Stimmrechtsvertretung zur Stärkung der Aktionärsrechte beitragen. Falls diese Ausgangslage der neuen institutionellen Stimmrechtsvertretung in das neue Aktienrecht einfließen wird, ist nicht Bedauern am Platz, sondern eine positive Handhabung im Interesse der Gesellschaften und der Aktionäre.