

Art. 686: Vinkulierung; Tragweite, Zuständigkeit für den Eintragungsentscheid, Schranken für eine Ablehnung ohne Grundangabe. — Art. 2 ZGB: Umgehung statutarischer Vinkulierungsbestimmungen durch rechtliche oder faktische Stimmbindungen. — § 22 Zürcher ZPO: Streitwert bei einer Klage auf Anfechtung von Generalversammlungsbeschlüssen.

(117) Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 30. August 1990 (ZR 1990 Nr. 49 S. 91 ff.).

Sachverhalt:

«I.1. Das Aktienkapital der R. AG (im folgenden: die Gesellschaft) beträgt Fr. 9 000 000.— und ist eingeteilt in 11 250 Namenaktien zu Fr. 800.—. Zur Übertragung der Aktien bedarf es der Zustimmung der Verwaltung. Diese darf ihre Zustimmung nach Art. 4 der Statuten ohne Angabe von Gründen verweigern oder von Bedingungen abhängig machen, unter Vorbehalt der Fälle von Art. 686 Abs. 4 OR. In einem Regulativ umschreibt die Verwaltung die Voraussetzungen der Eintragung näher. Diese wird namentlich verweigert, wenn für einen einzelnen Aktionär mehr als 500 Aktien eingetragen werden sollen oder wenn er die Aktien treuhänderisch hält.

2./3. F. besitzt 181 Aktien der Gesellschaft. (. . .) Im Hinblick auf die Neuwahl der Verwaltung nahm er (im Jahre 1989) unter Vermittlung verschiedener Banken mit zahlreichen anderen Aktionären Kontakt auf. Er schloss mit ihnen bedingte Kaufverträge über ihre Aktien ab. Danach würde er ihre Aktien zu Fr. 6000.— pro Stück übernehmen, falls und sobald er und die von ihm vorgeschlagenen weiteren Kandidaten als Verwaltungsräte der Gesellschaft unangefochten gewählt würden. Die Verkäufer verpflichteten sich, ihre Stimmen in der Generalversammlung entsprechend abzugeben oder durch Bevollmächtigte abgeben zu lassen, und gingen eine Konventionalstrafe von Fr. 5000.— ein.

Mit Schreiben vom 12. Januar 1990 teilte F. seinen Vertragspartnern mit, dass er sie aus der eingegangenen Stimmbindungsverpflichtung (Wahl oppositioneller Verwaltungsräte) entlasse, an seinem Angebot, ihre Aktien für Fr. 6000.— zu kaufen, unter den übrigen Bedingungen aber festhalte.

4. Anlässlich der ordentlichen Generalversammlung der Gesellschaft vom 19. Januar 1990 drangen die von F. gestellten Anträge zum Teil durch.

III. (Die Verwaltung der Gesellschaft und zwei Aktionäre fechten die gefassten Beschlüsse an.)

Begründung:

IV.2.1 Die Statuten der Aktiengesellschaft können festlegen, dass der Eintrag des Erwerbers einer Aktie im Aktienbuch aus bestimmten Gründen verweigert werden darf (Art. 686 Abs. 1 und 627 Ziffer 8 OR). Die Statuten können auch bestimmen, dass der Eintrag ohne Angabe von Gründen verweigert werden darf (Art. 686 Abs. 2 OR).

Zuständig für den Entscheid über Eintrag oder Nicht-Eintrag ist, falls die Statuten es nicht anders regeln, die Verwaltung der Gesellschaft: Diese hat nach Art. 721 Abs. 2 OR alle Geschäfte zu besorgen, die nicht einem anderen Organ zugewiesen sind; der Entscheid über den Eintrag des Erwerbers von Aktien ist gesetzlich (in Art. 698 OR) keinem anderen Organ zugewiesen (*Bürgi*, Kommentar zum Aktienrecht, N. 40 zu Art. 686 OR). Die Verwaltung kann ihren Entscheid in jedem Einzelfall neu überdenken oder sich selbst gewisse Regeln setzen, an die sie sich halten will. Wenn sie aber aufgrund der gesetzlichen Bestimmung (Art. 686 Abs. 2 OR) zum Entscheid nach freiem Ermessen befugt ist, kann nicht eingewendet werden, die Vinkulierung sei ungültig, da ihr konkreter Inhalt «nur» in einem Reglement des Verwaltungsrates festgehalten sei.

Auch wenn der Eintrag ohne Angabe von Gründen verweigert werden kann, muss sich der Entscheid der Verwaltung auf ernsthafte Gründe stützen und darf nicht willkürlich sein (Art. 2 ZGB; v. *Greyerz* in SPR VIII/2, S. 127; *Bürgi*, N. 29 zu Art. 686 OR). In der Praxis häufig sind die Ablehnung von Konkurrenten und die Beschränkung des einzelnen Aktionärs auf eine bestimmte Anzahl Aktien; das anerkennt die Rechtsprechung als sachlich gerechtfertigte Gründe (BGE 109 II 46: «mit der Vinkulierung [soll] nicht nur verhindert werden, dass unliebsame Dritte Aktien erwerben und auf die Gesellschaft Einfluss nehmen können, sondern auch, dass einzelne Aktionäre ihre bisherige Stellung verstärken und ein bestehendes Gleichgewicht gefährden können»; BGE 90 II 235 ff.; BGE 81 II 534 ff.).

Wirtschaftliche oder rechtliche Beschränkungen pflegen Umgehungsgeschäfte zu provozieren. Dabei wird der formelle Schein gewahrt, die Beschränkung also vordergründig respektiert. Gleichzeitig wird aber ein Ziel angestrebt, das unter Beachtung der Beschränkung nicht erreicht werden könnte. Ein solches Vorgehen ist missbräuchlich (Art. 2 ZGB) und daher rechtswidrig. Es ergibt sich aus der Sache, dass der Betroffene sich gerade nicht mit dem Argument zur Wehr setzen kann, er habe ja formell nichts Unrechtes getan. Das

stimmt – äusserlich gesehen; durch den unerlaubten Zweck wird aber die Berufung auf die formelle Korrektheit rechtsmissbräuchlich und daher unzulässig (Art. 2 Abs. 2 ZGB; *Deschenaux*, in SPR II, S. 157; *Merz*, Kommentar zum Einleitungstitel, N. 88 ff. zu Art. 2 ZGB; BGE 87 II 203 ff. und BGE 54 II 440 f. mit Erläuterungen bei *Oftinger*, Bundesgerichtspraxis allgemeinen Teil des OR, 2. Aufl. 1973, S. 70 ff.).

Im vorliegenden Fall dreht sich der Streit darum, ob bisherige, im Aktienbuch eingetragene Aktionäre ihr Stimmrecht einem anderen Aktionär verkaufen durften, also um eine Quotenvorschrift. Im «Regulativ» vom 15. Januar 1988 hat der Verwaltungsrat der Beklagten festgelegt, dass pro Aktionär höchstens 500 Aktien eingetragen würden. Das ist eine sachlich vertretbare (und übrigens häufig anzutreffende) Vinkulierungsbestimmung, die verhindern will, dass ein Einzelner einen dominierenden Einfluss auf die Gesellschaft ausüben kann. Die Beklagte macht nicht geltend, dass der Verwaltungsrat dieses Quorum nicht konsequent und darum gegenüber F. missbräuchlich anwende.

In der Literatur wird überwiegend angenommen, der Stimmenkauf sei bei der Aktiengesellschaft generell unzulässig (*Forstmoser*, in Festschrift Schlupe 1988, S. 379 unten; *Glattfelder*, in ZSR 1959/2, S. 269a; *Schucany*, Kommentar zum Aktienrecht, N. 1 aE. zu Art. 691 OR, mit Hinweisen auf ältere Literatur; mit der Einschränkung, dass die Gegenleistung nur in einem sachlichen Zusammenhang mit der Stimmbindung stehen müsse: *Bürgi*, N. 30 zu Art. 692 OR). Das Bundesgericht hat sich – jedenfalls in der veröffentlichten Rechtsprechung – damit offenbar bisher nicht auseinandergesetzt. Diese Frage nach dem Stimmenkauf in grundsätzlicher Hinsicht kann aber offenbleiben, wenn das Vorgehen F.s im konkreten Fall aus einem anderen Grund unzulässig war.

Nach allen zitierten Autoren sind Stimmbindungen jedenfalls dann unerlaubt und unbeachtlich, wenn sie der Umgehung statutarischer Vinkulierungsbestimmungen dienen. Das entspricht auch der ausdrücklichen Vorschrift von Art. 691 OR, wonach es unzulässig ist, Aktien zur Umgehung einer Stimmrechtsbeschränkung zu übertragen (*Bürgi*, N. 32 zu Art. 692 OR; *Glattfelder*, S. 267a; *Schucany*, N. 1 zu Art. 691 OR; *Forstmoser*, S. 377). Das Bundesgericht hat sich in mehreren Entscheiden mit solchen Umgehungsgeschäften auseinandergesetzt.

In BGE 80 II 540 ff. ging es um einen Fall, in dem der die Stimmen Beherrschende noch nicht Aktionär war. Das Bundesgericht erklärt aber ausdrücklich: «Die Vinkulierung soll verhindern, dass gegen den Wil-

len des Verwaltungsrates Dritte auf die Gesellschaft Einfluss nehmen oder Aktionäre ihre bisherige Stellung verstärken». Das belegt, dass das Bundesgericht auch Stimmbindung unter eingetragenen Aktionären nur zulässt, wenn sie nicht Vinkulierungen umgehen. Das Bundesgericht sagt, es sei unzulässig, wenn sich ein Aktionär durch Umgehung der Vinkulierung einen «entscheidenden Einfluss verschaffe», mit anderen Worten: «die Mehrheit». Es kann also nicht (nur) darauf ankommen, ob in einer Abstimmung eine Mehrheit der Stimmen in einem bestimmten Sinne abgegeben wird. Wenn diese Mehrheit unkorrekt zustande gekommen ist, ist sie eben nicht im Recht.

In BGE 90 II 245 ging es nicht um eine Stimmbindung, sondern um eine vertragliche Bevollmächtigung. Das kommt auf dasselbe heraus: Der Bevollmächtigte kontrolliert Stimmen, die er nicht als eigene erwerben, eintragen lassen und in der Generalversammlung abgeben könnte: das ist verboten. Auch hier erlangte der Beklagte mittels der streitigen Vereinbarung offenbar die Mehrheit. Das Bundesgericht stellte aber darauf nicht ab, weil diese Mehrheit nicht korrekt (d. h. nur durch Umgehung der bestehenden Vinkulierung) zustande gekommen war.

BGE 109 II 46 macht deutlich, dass sich die Vinkulierung als «Überlebenshilfe» für die bestehende Verwaltung auswirken kann. Aus wirtschaftlicher Sicht können dagegen Bedenken bestehen. Es ist aber eine notwendige Konsequenz davon, dass das geltende Aktienrecht eben die Vinkulierung generell zulässt. «Es ergibt sich . . . klar, dass mit dem Stimmenerwerb der damalige Verwaltungsrat überspielt werden sollte. . . . Die streitige Vereinbarung lief darauf hinaus, der Klägerin eine Mehrheitsstellung zu verschaffen, welche den Intentionen der Verwaltung widersprach und von dieser bei statutengemässigem Vorgehen der Klägerin hätte verhindert werden können. — Stimmrechtsvereinbarungen, mit welchen statutarische Vinkulierungsbestimmungen umgangen werden sollen, sind rechtsmissbräuchlich und deshalb unbeachtlich. . . . Dabei soll mit der Vinkulierung nicht nur verhindert werden, dass unliebsame Dritte Aktien erwerben und auf die Gesellschaft Einfluss nehmen können, sondern auch, dass einzelne Aktionäre ihre bisherige Stellung verstärken und ein bestehendes Gleichgewicht gefährden können. Sonst könnte ein Aktionär mit der durch die Vereinbarung gewonnenen Stimmenmehrheit den bisherigen Verwaltungsrat ersetzen und dann von der neuen, ihm genehmen Verwaltung die Übertragung der Aktien genehmigen lassen.»

Im neuesten Entscheid, BGE 114 II 64, wird der

schon mehrfach ausgesprochene Grundsatz ohne weitere Begründung zitiert: «Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtes sind Stimmrechtsvereinbarungen, mit welchen statutarische Vinkulierungsbestimmungen umgangen werden sollen, rechtsmissbräuchlich und unbeachtlich.» *Forstmoser* bespricht den Entscheid zustimmend (a.a.O. S. 378 f.): Er bedeutet nicht, dass Stimmbindungen bei vinkulierten Namensaktien generell unerlaubt wären. Mehrere Aktionäre können sich durchaus zusammenschließen und ihre Stimmkraft koordinieren. Sie dürfen sich aber mit ihren Stimmen nur so weit den Weisungen eines Dritten unterwerfen, als dieser Dritte diese Stimmen auch als erworbene, eigene abgeben könnte.

2.2 Die von F. mit den verkaufswilligen Aktionären geschlossenen Verträge stellten ausdrücklich fest, dass «der Käufer bezweckt, bei R. eine kontrollierende Position zu erreichen». Zum Erreichen dieses Zieles verpflichteten sich die Vertragspartner, ihre Stimmen zur Wahl der von F. nominierten Mitglieder der Verwaltung einzusetzen. Zur Wahl der Verwaltungsräte gehört auch die Beschlussfassung über ihre Zahl. Damit kontrollierte F. diese Stimmen so, wie wenn er die Aktien bereits käuflich erworben hätte. Es ist unbestritten, dass die Verwaltung das erwähnte Reglement im Hinblick auf Eintrag oder Nicht-Eintrag von übertragenen Aktien erlassen hat. Es ist auch nicht bestritten, dass F. von diesem Reglement Kenntnis hatte. Er wusste also, dass er (auch wenn er die Mehrheit der Aktien kaufte) mit nicht mehr als mit 500 Aktien eingetragen werden und damit in der Generalversammlung nicht mehr als 500 eigene Stimmen abgeben konnte. Mit den Verträgen, die er mit anderen Aktionären abschloss, vermied er diese Einschränkung. (. . .) Wirtschaftlich kaufte er die ihm vertraglich verbundenen Aktien (wenn auch bedingt dadurch, dass die angestrebten Beschlüsse zustande kämen) und verfügte er bereits im Moment der Generalversammlung über die entsprechenden Stimmen. Formell wahrte er den Schein, dass die Aktionäre ihre eigenen Stimmen abgeben würden. Das ist die klassische Form des Umgehungsgeschäftes. Dabei hilft es nichts, dass alle Aktionäre (formell korrekt) die ihnen zustehenden Stimmen abzugeben hatten. Dem — rechtswidrigen — Umgehungsgeschäft ist es gerade eigen, dass die Form respektiert wird. Dass die betreffenden Aktionäre in Wirklichkeit aber nicht aus eigenem Entschluss, sondern nach Weisung F. handeln sollten und dieser somit mit mehr als 500 Stimmen Einfluss auf die Beschlussfassung nähme, machte die Stimmbindung widerrechtlich und eine darauf be-

ruhende Stimmabgabe, wenn auch formell korrekt, ungültig. (. . .)

Kurz vor der Generalversammlung verfasste F. einen Brief, in dem er «die Aktionäre, die mein Angebot angenommen haben», ausdrücklich von der eingegangenen Stimmbindung entband. Es ist streitig, wie vielen der gebundenen Aktionäre dieser Brief noch rechtzeitig zugegangen ist. Die Kläger machen zudem geltend, bei den Aktionären, welche die Vollmacht im Sinne einer Ausübung des Stimmrechtes bereits erteilt hatten, sei die Freistellung ohnehin wirkungslos geblieben. Das letzte Argument dürfte den Klägern kaum helfen, da die Vollmacht nach Art. 34 OR jederzeit ganz oder auch nur im Umfang einer allfälligen Weisung zur Ausübung des Stimmrechtes widerrufen werden konnte. Die Frage kann aber offenbleiben. Selbst wenn sich F. nämlich die Ausübung des Stimmrechtes nicht (mehr) verpflichtend versprechen liess, stellte er sich durch den übrigen Inhalt der abgeschlossenen Verträge eine faktische Kontrolle über die ihm verbundenen Stimmen sicher. Für die Aktien der Gesellschaft waren im Jahr 1988 zwischen Fr. 1900.– und Fr. 3000.–, Januar bis Mai 1989 zwischen Fr. 2900.– und Fr. 3875.– bezahlt worden. Die Bank S. übermittelte ihren Kunden die Offerte F.s (Fr. 6000.– pro Aktie) am 3. Januar 1990 mit dem Hinweis, dass der Titel vor Jahresende zu Fr. 5000.– gehandelt worden sei. Das Angebot stellte also jedenfalls einen erheblichen Vermögenswert dar. Diesen konnte der Vertragspartner aber nur realisieren, wenn die Wahlen in den Verwaltungsrat so ausgingen, wie F. es wünschte. Auch ohne rechtlich durchsetzbare Verpflichtung hatte er sich damit die Stimmen seiner Vertragspartner faktisch gesichert und kontrollierte er also die ihm verbundenen Stimmen. Gerade eine solche Konzentration in der Einflussnahme auf die Willensbildung der Gesellschaft will die Vinkulierung mit der Beschränkung auf 500 Stimmen pro Aktionär verhindern. Wenn also in der Generalversammlung für die streitigen Beschlüsse Stimmen im Hinblick auf die erwähnten Verträge abgegeben worden sind, sind sie insoweit nicht zu zählen, als sie die Limitierung F.s auf 500 Stimmen verletzen.

2.3 Die Anfechtungsklage ist begründet, wenn in der Generalversammlung so viele Stimmen zu Unrecht mitgezählt worden sind, dass die angefochtenen Beschlüsse ohne sie nicht zustande gekommen wären (Art. 691 Abs. 3 OR [wird näher ausgeführt]).

An der Generalversammlung wurden 4053 Stimmen vertreten, deren Eigentümer F. versprochen hatten, für seine Anträge zu stimmen oder entsprechende

Vollmachten zu erteilen (resp. deren Eigentümern F. nach Wegfall der formellen Stimmbindung versprochen hatte, ihre Titel für Fr. 6000.– abzukaufen, wenn die Wahlen in den Verwaltungsrat nach seinen Anträgen abliefen). F. selbst verfügt über eigene 181 Stimmen. Er hätte also in Respektierung der Vinkulierungspraxis des Verwaltungsrates lediglich (aber immerhin) weitere 319 Stimmen erwerben und für sich im Aktienbuch eintragen lassen können, und entsprechend stellt eine Stimmbindung in diesem Umfang auch noch keine Umgehung der Vinkulierung dar. Die weiteren 3734 Stimmen hätte er aber nicht als eigene Stimmen abgeben können.

Dass eine Stimmbindung rechtswidrig ist, schliesst nicht aus, dass der betreffende Aktionär auch ohne diese Bindung seine Stimme für die angefochtenen Beschlüsse abgegeben hätte. Es spricht allerdings eine natürliche Vermutung dafür, dass dem nicht so gewesen wäre, sonst hätten sich die Beteiligten den Aufwand für Verträge oder Versprechungen sparen können. Die Beklagte bringt in dieser Richtung nichts vor. Es stellt sich also lediglich noch die Frage, ob die unzulässig (formell oder faktisch) gebundenen Stimmen auch wirklich für die angefochtenen Beschlüsse abgegeben worden sind. Die Kläger behaupten es nur indirekt, indem sie in der Begründung der Klage von der Zahl der gebundenen Stimmen unmittelbar zu den Resultaten der Abstimmungen übergehen. Auch das ist aber zu vermuten und von der Beklagten nicht widerlegt. Im übrigen ist für die Beklagte aus diesen Überlegungen darum ohnehin kaum etwas zu gewinnen, weil bereits zwischen 143 und 288 zu Unrecht berücksichtigte Stimmen die Ungültigkeit der angefochtenen Beschlüsse bewirken würden (vgl. oben, bei Ziffer 2.3).

Sind die angefochtenen Beschlüsse also dadurch zustande gekommen, dass F. rechtlich oder faktisch über mehr als 500 Stimmen verfügte, sind sie in Gutheissung der Klage aufzuheben.

V. Das Minimum des Streitwertes ist die Differenz zwischen dem Kurswert der gebundenen Aktien und dem, was F. ihren Eigentümern dafür zu zahlen versprach, d. h. Fr. 1000 mal 4053 Aktien = Fr. 4,053 Mio. Analog zur Praxis, dass bei einem streitigen Kauf nicht die mögliche wirtschaftliche Einbusse beim Unterliegenden, sondern der ganze Kaufpreis massgeblich ist, ist allerdings auf den ganzen auf dem Spiel stehenden Betrag abzustellen; bei 4053 Aktien und dem Kaufpreis von Fr. 6000 ergibt das rund Fr. 24,3 Mio. Das ist durchaus ein realistischer Betrag: Materiell geht der Streit ja um die Beherrschung der Gesellschaft, deren Aktien nach dem letzten im

Prozess genannten Kurs (Fr. 5000) gesamthaft mit über Fr. 56 Mio. bewertet sind. Es ist daher von einem ziffernmässig nicht genau bestimmten Streitwert in der Grössenordnung von Fr. 25 Mio. auszugehen.»

Bemerkungen:

1. Der Entscheid ist im Hinblick auf die seit einigen Jahren auch in der Schweiz häufiger gewordenen Versuche von *unfriendly Takeovers* von hoher Aktualität. Er bestätigt und festigt die Lehre und Praxis zum (noch) geltenden Recht der Vinkulierung und zur Stimmbindung. In einem – nicht unwesentlichen – Punkt kann ihm freilich nicht zugestimmt werden (vgl. Ziff. 5 hiernach).

2.a) Problemlos ist zunächst die Feststellung des Gerichts, dass aufgrund einer statutarischen Bestimmung, welche die *Ablehnung eines Aktienerwerbers ohne Grundangabe* erlaubt, die Verwaltung über die Eintragung im Aktienbuch nach freiem Ermessen entscheiden kann, und zwar auch dann, wenn der Geschwister bereits Aktionär ist. Die Verwaltung kann ihre Eintragungspolitik in einem Reglement konkretisieren (bei börsenkotierten Gesellschaften ist sie dazu gehalten), doch ergeben sich aus einem solchen Reglement als internem Dokument grundsätzlich keine Eintragungsansprüche und können die Voraussetzungen auch jederzeit geändert werden. (So haben in den letzten Jahren verschiedene Gesellschaften im Zuge von Abwehrkämpfen die Anzahl der auf einen Aktionär einzutragenden Aktien kurzfristig und drastisch reduziert.) Es kann daher auch nicht darauf ankommen, ob dem Aktienerwerber das Reglement der Gesellschaft über die Eintragungen bekannt war oder nicht.

Wenn das Gericht ausführt, der ablehnende Eintragungsentscheid müsse sich «auf ernsthafte Gründe stützen» und er dürfe «nicht willkürlich sein», so entspricht dies zwar der unbestrittenen Lehre, hört sich aber angesichts der Realität recht euphemistisch an: Da keine Begründung verlangt wird, lässt sich die Willkür eines ablehnenden Entscheides kaum je dar- tun. Dem Autor dieser Anmerkung ist denn auch kein einziger Fall bekannt, in welchem ein Aktienerwerber seine Zulassung als Aktionär erfolgreich gerichtlich erkämpft hätte.

b) Das *künftige Recht* wird für Publikums- gesellschaften eine drastische Einschränkung der Vinkulierungsmöglichkeiten bringen: Der Erwerber börsenkotierter Namenaktien wird nur noch abgelehnt werden können, wenn die Statuten eine prozentmässige Begrenzung des Eigentums an Namenaktien vorsehen

und diese Begrenzung überschritten wird. (Für eine Übergangszeit – aber nur für sie – sind zudem weitere Ablehnungsgründe vorgesehen, auf die eine Gesellschaft wegen gesetzlich geforderter Nachweise [Lex Friedrich und Bankengesetz] nicht verzichten kann.)

c) Schon heute hat eine Reihe von Publikums- gesellschaften – Vorreiterin war vor zwei Jahren Nestlé – auf die Möglichkeit der Ablehnung ohne Grundan- gabe verzichtet und diese durch eine statutarische Prozentklausel ersetzt.

3. Zutreffend sind die Dicta zum *Stimmenkauf*: Die schweizerische Doktrin nimmt fast einhellig an, dass dieser unsittlich ist und damit rechtlich nicht verbind- lich sein kann¹. (Das Bundesgericht hat sich zur Frage bis heute nicht geäussert².) Ein Stimmenkauf soll al- lenfalls dann vorliegen, wenn für die Stimmabgabe besondere Vorteile gewährt werden, die sich nicht schon aus dem Abstimmungsergebnis selbst ergeben und die auch nicht allen Aktionären gleichermaßen zukommen³.

Umstritten ist die Abgrenzung im einzelnen: *Stu- ber*⁴ und *Böckli*⁵ nehmen an, dass jede Gewährung eines Entgelts zur Nichtigkeit einer Stimmbindungs- vereinbarung führt. Andere Autoren treten dagegen – m. E. zu Recht – für eine restriktivere Anwendung des Begriffs Stimmen«kauf» ein: Nach den Kommen- taren *Bürgi* und *Funk* soll ein ungültiger Stimmenkauf nur dann vorliegen, wenn die Gegenleistung «in kei- nem sachlichen Zusammenhang mit der Übernahme

¹ Vgl. etwa die im handelsgerichtlichen Entscheid nicht genannte, noch immer führende Monographie von *Peter Böckli*: Das Aktienstimmrecht und seine Ausübung durch Stellvertreter (Diss. Basel = Basler Studien zur Rechtswissenschaft Heft 61, 1961) 59 f.; *Walter R. Schluep*: Die wohlverworbenen Rechte des Aktionärs... (Diss. St. Gallen, Zürich/St. Gallen 1955) 139 sowie die in der Urteilsbegründung zitierte Monographie *Glattfel- der*, S. 269 f.

² In einem nicht amtlich publizierten, von *Wieland* in SAG 21 (1948/49) 77 ff. referierten Entscheid hatte sich das Bundesgericht mit einem Fall zu befassen, in welchem die beiden kantonalen Instanzen die Klage wegen nichtigen Stimmenkaufs abgewiesen hatten. Das Bundesgericht äusserte an der kantonalen Begründung erhebliche Zwei- fel, liess die Frage aber letztlich offen.

³ So *Glattfelder*, a.a.O. 270; ausführlich *Rudolf Stuber*: Aktionärs-Consortien, Vereinbarungen unter Aktionä- ren über die gemeinsame Ausübung ihrer Beteiligungs- rechte... (Diss. Zürich 1944) 98 ff.

⁴ A.a.O. 101 f.

⁵ A.a.O. 59 f.

einer Stimmrechtsverpflichtung steht»⁶. Jürgen Dohm⁷ weist darauf hin, dass der Beteiligung an einer AG in erster Linie ein ökonomischer Wert zukommt. Der Stimmenkauf soll nach diesem Autor in der Regel zulässig sein, und es soll ausreichen, allfälligen Missbräuchen durch die Möglichkeit einer Anfechtung von Generalversammlungsbeschlüssen zu begegnen.

4. Umfassend begründet und überzeugend sind die Ausführungen des Gerichts dazu, dass Stimmbindungsvereinbarungen ungültig sind, wenn sie auf eine Umgehung statutarischer Übertragungsbeschränkungen abzielen. Die Vinkulierungsbestimmung darf nicht dadurch ausgeschaltet werden, dass sich der Buchaktionär verpflichtet, nach den Weisungen des nicht eingetragenen Aktienerwerbers zu stimmen⁸.

Die ursprüngliche Vereinbarung, welche die Verkäufer verpflichtete, ihre Stimmen in der Generalversammlung gemäss den Weisungen des Käufers abzugeben, war somit rechtswidrig.

5. Diese Stimmbindung ist nun aber – kurz vor der Generalversammlung und wohl aufgrund vertiefter juristischer Recherchen – ausdrücklich aufgehoben worden. Das Handelsgericht misst dem keine Bedeutung zu und verzichtet daher auf eine genaue Abklärung des Tatbestandes. An dieser Stelle muss Kritik einsetzen:

Der Anbieter soll sich – so der Urteilstext – «durch den übrigen Inhalt der abgeschlossenen Verträge eine faktische Kontrolle über die ihm verbundenen Stimmen» gesichert haben. Dieser «übrige Inhalt» bestand in einem attraktiven Kaufangebot, jedoch unter der Bedingung, dass die Generalversammlung der Gesellschaft bestimmte Beschlüsse fassen würde. Dadurch wurde zweifellos eine Verlockung für die (verkaufswilligen) Aktionäre geschaffen, im Sinne des Anbieters zu stimmen. Eine rechtliche Bindung entstand aber nicht.

Bekanntlich hat der Aktionär der Gesellschaft gegenüber, wenn die Aktien voll liberiert sind, keinerlei Pflichten⁹. Vielmehr kann er im Rahmen von ZGB 2

seine Rechte nach Belieben ausüben. Welche Motive ihn bei seiner Willensbildung beeinflussen, ist ebenfalls nicht von Bedeutung.

Der Verkaufswillige, dem ein verlockendes Angebot gemacht wird unter der Bedingung, dass Abstimmungen und/oder Wahlen nach dem Wunsch des Offerenten ausgehen, wird zwar seine Stimme so abgeben, wie es der Offerent wünscht, aber im eigenen Interesse. Die Beeinflussung der Willensbildung der Aktionäre durch einen lukrativen Kaufpreis lässt diese Willensbildung rechtlich frei. Es liegt weder eine Stimmbindung noch eine Umgehung der Vinkulierung vor, sondern die rechtmässige Ausübung des Stimmrechts im Eigeninteresse.

Es mag durchaus sein, dass im konkreten Fall besondere Umstände – namentlich die zunächst eingegangene Bindung – zu einem unzulässigen Resultat geführt haben. Dies hätte aber näher dargelegt werden müssen.

6. Bedingte Angebote für den Aktienkauf sind damit zulässig und führen keineswegs zu einer verpönten Stimmbindung. Auch strengste Vinkulierungsklauseln stellen daher keinen unüberwindlichen Wall gegen Übernahmen dar, da es ein Anbieter in der Hand hat, den Kauf der Aktien von einer Änderung der Vinkulierungsklausel oder von der Wahl der ihm genehmen Personen in den Verwaltungsrat abhängig zu machen. Die Vinkulierung zwingt somit letztlich nur dazu, bei Übernahmeversuchen offen vorzugehen. Stark erschwert (bei genügend langem Atem des «Angreifers» aber nicht verunmöglicht) werden unfreundliche Übernahmen freilich dann, wenn die Vinkulierung mit anderen Klauseln verbunden wird: Höchstzahl der Mitglieder des Verwaltungsrats, erhöhte Quoren für deren Abwahl und für die Änderung der einschlägigen Statutenbestimmungen.

7. Durchaus vertretbar erscheint die Bemessung des Streitwertes. Sie führte im konkreten Fall zu einer Gerichtsgebühr von Fr. 60 000. – und einer (von der Gesellschaft zu bezahlenden!) Prozessentschädigung an die Kläger von insgesamt Fr. 185 000. –. Es zeigt sich einmal mehr, dass die Anfechtungsklage wegen des hohen Kostenrisikos kein taugliches Instrument für den Kleinaktionär ist. Ob daran das künftige Recht, wonach der Richter bei Abweisung der Klage die Kosten «nach seinem Ermessen auf die Gesellschaft und den Kläger» verteilen kann, wesentliches ändern wird, bleibt abzuwarten.

Prof. Dr. Peter Forstmoser, Zürich

⁶ Bürgi, Zürcher Kommentar Art. 692 N 30; ebenso Fritz Funk: Kommentar des Obligationenrechtes (Aarau 1951) Art. 691 N 1 V.

⁷ Les accords sur l'exercice du droit de vote de l'actionnaire . . . (Diss. Genf 1971) 85 f.

⁸ Vgl. neben den im handelsgerichtlichen Entscheid angeführten Judikaturzitataten auch BGE 81 II 539 f. sowie aus der Literatur etwa Böckli, a.a.O. 61 f. und Dohm, a.a.O. 104 f. je mit weiteren Hinweisen.

⁹ OR 680 I.