Zeitschrift: Zeitschrift für schweizerisches Recht = Revue de droit suisse = Rivista di diritto svizzero = Revista da dretg svizzer : Halbband II. Referate und Mitteilungen des SJV

Herausgeber: Schweizerischer Juristenverein

Band: 48 (1929)

Heft: 1

Artikel: Über die Zulässigkeit mehrstimmiger Aktien nach schweiz. OR

Autor: Hinderling, Hans

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-895835

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 21.08.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Über die Zulässigkeit mehrstimmiger Aktien nach schweizer. OR.

Von Dr. HANS HINDERLING, Obergerichtsschreiber in Liestal.

I.

Die Aktiengesellschaft ist eine Kapitalgesellschaft. Anders als z. B. bei der individualistisch organisierten Kollektivgesellschaft erschöpfen sich die Beiträge der Gesellschafter in Vermögensleistungen. Bei dieser Sachlage kann es für den Umfang der Rechte des einzelnen Mitgliedes sowohl an den Erträgnissen wie an der Leitung des Unternehmens keinen andern Massstab geben als die Grösse der Einlage. Das schweizerische Obligationenrecht steht durchaus auf dem Boden dieser Auffassung. Daraus erklären sich Bestimmungen wie Art. 629, erster und zweiter Absatz, und 640, erster Absatz. C. Wieland hat deshalb mit Fug den Grundsatz der verhältnismässigen Berechtigung, wonach sich der Umfang der Rechte des einzelnen Aktionärs nach der Grösse seiner finanziellen Mitwirkung bemisst, in die Definition der Aktiengesellschaft aufgenommen („Die Aktiengesellschaft ist eine Gesellschaft mit gesetzlich vorgeschriebenem Vermögen, mit Beschränkung der Haftung auf das Gesellschaftsvermögen und nach Massgabe der geleisteten Vermögensbeiträge abgestufter Berechtigung der Gesellschafter", Handelsrecht, I, S. 392). Dass hinsichtlich der Rechte am Reingewinn und Liquidationserlös die Gesellschaft von diesem Grundsatz durch Festsetzung in den ursprünglichen Statuten und selbst durch Mehrheitsbeschluss auf dem Wege der Statutenänderung gewisse Ausnahmen festsetzen kann, ist heute anerkannt. Fraglich erscheint dagegen, ob sie auf einem dieser Wege auch Bevorzugungen im Stimmrecht zu schaf-

fen imstande ist. Eine Bevorzugung im Stimmrecht liegt immer dann vor, wenn der eine Aktionär im Verhältnis zu seiner finanziellen Beteiligung ein höheres Stimmrecht erhält als der andere. Das ist sowohl der Fall, wenn eine Gesellschaft ihre Aktien auf gleiche Beträge lauten lässt und mit verschiedenem Stimmrecht ausrüstet (offene Form des Pluralstimmrechts), als auch, wenn sie die Aktien auf verschiedene Beträge stellt und mit gleichem Stimmrecht ausstattet (verdeckte Form des Pluralstimmrechts). Nach der herrschenden Ansicht, deren Widerlegung in dieser Arbeit versucht werden soll, ist letzteres die Form, in welcher nach schweizerischem Obligationenrecht Stimmrechtsbevorzugungen gewährt werden können. Keine Bevorzugung liegt dagegen vor, wenn bei Aktien, die auf verschiedene Beträge lauten, die Aktien mit grösserm Nennwert um so viel mehr Stimmen verleihen, als der Differenz der Beträge entspricht.[1]) Hier ist vielmehr der Grundsatz der verhältnismässigen Berechtigung rein durchgeführt.

II.

Die grösste Anwendung haben die Stimmrechtsbevorzugungen in den von der Geldentwertung betroffenen Ländern, namentlich in Deutschland und Frankreich erfahren.[2]) Für beide Länder ergibt sich ihre Zulässigkeit aus dem klaren Wortlaut des Gesetzes.

Die deutsche Aktienrechtsnovelle von 1884 bestimmte, dass jede einzelne Aktie das Stimmrecht gewährt, und dass dieses in der Generalversammlung nach Verhältnis der Aktienbeträge ausgeübt wird. Auch die Aktienrechtsnovelle gehört also zu den Gesetzen, die den Satz der

---

[1]) Das ist bekanntlich die Regelung des Entwurfs vom 21. Februar 1928.

[2]) Vgl. Esslinger, Leipziger Zeitschrift für Deutsches Recht, 1928, Nr. 6; Egger, Schranken der Majoritätsherrschaft im Aktienrecht, Zeitschrift f. Schweiz. Recht, 1926, S. 1; Staub, Kommentar zum HGB, § 185; Lifschütz, in Juristische Wochenschrift, 1928, Heft 4.

verhältnismässigen Stimmberechtigung zugrunde legen. Ja, dieser Satz enthielt zwingendes Recht, und statutarische Stimmrechtsbevorzugungen sollten nicht zulässig sein.[3]) Bei der Neuredaktion des Gesetzes wurde unter grundsätzlicher Festhaltung am Prinzip die beschränkte Zulässigkeit von Stimmrechtsbevorzugungen festgesetzt: In § 252 HGB wurde bestimmt, dass, wenn mehrere Aktiengattungen ausgegeben werden, der Gesellschaftsvertrag den Aktien der einen Gattung ein höheres Stimmrecht beilegen kann als den Aktien der andern. Gedacht war an die Ausgabe von Prioritätsaktien. Wie es möglich war, diese mit Vorrechten finanzieller Art auszustatten, so sollte es nun fortan auch erlaubt sein, ihnen ein erhöhtes Stimmrecht beizulegen. In der Zeit vor dem Kriege spielte die Bestimmung keine grosse praktische Rolle. Es wurde nur in seltenen Fällen von ihr Gebrauch gemacht. Es kam die Nachkriegszeit mit ihren grundlegenden Umstürzungen in den wirtschaftlichen Verhältnissen. Dank der Inflation konnte der Ausländer für wenig Geld ganze Aktienpakete erwerben und sich dadurch massgebenden Einfluss auf die Gesellschaften verschaffen. Man suchte in Deutschland nach Abwehrmitteln. Die Vorschriften des Versaillervertrages erschwerten den Erlass fremdenrechtlicher Bestimmungen.[4]) Da gelangte man auf den Gedanken, unter Benutzung von § 252 HGB Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht zu schaffen; diese wurden unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechtes an die „Freunde der Gesellschaft" begeben. Dabei war zuweilen vereinbart, dass die Inhaber dieser Vorzugsaktien sich in der Ausübung des Stimmrechts den Weisungen der Verwaltung zu fügen hatten, und dass sie die Aktien nicht

---

[3]) Vgl. Begründung einer am 7. September 1883 dem Bundesrat zugestellten Novelle zum Aktienrecht, Buschs Archiv, Band 44, S. 113.

[4]) Art. 276 VV verpflichtete Deutschland, den Angehörigen der Ententemächte keinerlei Beschränkungen aufzuerlegen, die nicht auch für die eigenen Staatsangehörigen bestehen.

veräussern durften (Schutzaktien). Unter der sogenannten „Überfremdung" verstand man zunächst nur das Eindringen ausländischen Kapitals. Es bestand daneben aber auch eine Gefahr innerer Überfremdung. Bei der Unsicherheit aller Werte kam es vor, dass Spekulanten mit geringem Aufwand eine grosse Anzahl von Aktien einer Gesellschaft an sich brachten und den Besitz zu spekulativen Zwecken ausnützten. Die Aktie mit mehrfachem Stimmrecht bot ein wirksames Mittel, auch derartige Bestrebungen abzuwehren. Man blieb indessen hiebei nicht stehen. Die Verwaltung bezw. die ihr nahestehenden Kreise blieben auch nach Wegfall der Gefahr im Besitze der Aktien und übten die ihnen damit eingeräumte Machtstellung vielfach zur Verfolgung selbstnütziger Zwecke aus. Damit wurde offenbar, welch bequemes Mittel die Stimmrechtsaktie bot, sich ohne entsprechende Kapitalbeteiligung überragenden Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft zu sichern. Die deutschen Aktiengesellschaften begannen zur Ausgabe von Stimmrechtsaktien auch da zu schreiten, wo eine Gefahr weder innerer noch äusserer Überfremdung bestand. Vielfach stand dabei die Ausstattung mit Stimmen in einem enormen Missverhältnis zur Kapitalunterlage. Äussere oder innere Überfremdung wurden von der Verwaltung den einzelnen Aktionären, die ja keinen genügenden Einblick in die Verhältnisse der Gesellschaft besitzen, vorgespiegelt, ihnen unter diesem Deckmantel die Herrschaftsgewalt genommen und in die Hände der Verwaltung gelegt. Da die Schaffung von Stimmrechtsaktien sich auf eine ausdrückliche Gesetzesbestimmung stützen konnte, liess sich gerichtlicher Schutz nur unter Berufung auf allgemeine Grundsätze des Aktienrechts oder des Rechts überhaupt nachsuchen. Die umfangreiche reichsgerichtliche Rechtsprechung hat dabei erwiesen, dass es bei der gegenwärtigen Gestalt des HGB äusserst schwer hält, dem Missbrauch zu steuern, der vielfach mit den Stimmrechtsaktien getrieben wird. Das Reichsgericht behalf sich damit, zu untersuchen, ob die Gewährung von

Stimmrechtsbevorzugungen im einzelnen Falle gegen die guten Sitten verstösst. Tendenz des Reichsgerichts war dabei, „nur die schrankenlose Ausbeutung der Minderheit durch die Mehrheit zur Förderung eigennütziger Zwecke gegen das Interesse der Gesellschaft" zu verpönen.[5]) Abgesehen davon, dass also Schutz nur in krassen Fällen gewährt wurde, hielt es angesichts des schwankenden Kriteriums für den anfechtungslustigen Aktionär schwer, die Chancen eines Prozesses zu beurteilen. Der Weg des Zivilprozesses zeigte sich aber auch darum als mangelhafte Waffe im Kampf gegen die Auswüchse, weil es im Einzelfall nicht leicht war, die Verwaltung selbstischer Zwecke zu überführen. Bei dieser Lage ist es nicht verwunderlich, dass die Frage der Stimmrechtsaktien zurzeit in Deutschland im Mittelpunkt der Erörterung steht. Während eine weitverbreitete Ansicht das Institut nicht aufgeben möchte, dagegen gesetzgeberische Massnahmen zur Bekämpfung der Auswüchse fordert, sind auch Stimmen vorhanden, die einer grundsätzlichen Abschaffung das Wort reden.[6])

Eine ähnliche Entwicklung wie in Deutschland hat die Stimmrechtsaktie in Frankreich durchgemacht. Die gesetzliche Grundlage ist im Gesetz vom 9. Juni 1902 enthalten: „Sauf dispositions contraires des statuts, les actions de priorité et les autres actions ont, dans les

---

[5]) Über den gegenwärtigen Stand der reichsgerichtlichen Praxis vgl. den Entscheid über die Anfechtungsklage gegen die Schutzaktienemissionen der Hamburg-Südamerikanischen Dampfschiffgesellschaft, s. „Frankfurter Zeitung" vom 8. April 1928, Nr. 266.

[6]) Über die neuesten gesetzgeberischen Vorschläge vgl. Hachenburg, Zur Reform des Aktienrechts, Deutsche Juristenzeitung, 1928, Heft 20, S. 1376. Hachenburg bespricht hier die Vorschläge der auf dem 34. Deutschen Juristentag eingesetzten Kommission zur Prüfung der Reform des Aktienrechts. „Die Kommission rechnete damit, dass die Zeit selbst auf Beseitigung der Mehrstimmrechtsaktien hinarbeitet." Vgl. ferner A. Pinner, Der Bericht der Aktienrechtskommission, in Juristische Wochenschrift 1928, Heft 42.

assemblées, un droit de vote égal." Auch in Frankreich war vor dem Krieg das Pluralstimmrecht nur selten vorgekommen und wurde dann während der Geldentwertung zum Schutzmittel gegen Überfremdung. Ebenso wie in Deutschland hat dies zu schwerwiegenden Misständen geführt. Es sind gegenwärtig Bestrebungen im Gange, auf gesetzgeberischem Wege die übertriebene Stimmrechtskumulation zu verunmöglichen und die mit dem Pluralstimmrecht verbundene Machtstellung einzuschränken (s. Esslinger, a. a. O.).

III.

In der Schweiz haben bisher Stimmrechtsbevorzugungen keine grosse Rolle gespielt. Erst in neuerer Zeit treten sie in grösserm Umfange auf. So wurden bei der Sanierung der Fritz Marti Aktiengesellschaft in Bern Prioritätsaktien zum Betrage von Fr. 100.— ausgegeben und mit je vier Stimmen ausgerüstet, während auf die Stammaktien von Fr. 50.— je eine Stimme entfällt.[7]) Die Prioritätsaktionäre erhielten also hier doppeltes Stimmrecht. Grösseres Aufsehen erregten die Stimmrechtsbevorzugungen, die als Massnahmen gegen die Überfremdung seitens der Aluminium-Industrie-Aktiengesellschaft Neuhausen vorgenommen wurden.[8]) Das bisherige Aktienkapital von Fr. 50,000,000.—, gedeckt durch 50,000 Aktien zu Fr. 1000.— wurde durch Ausgabe von 50,000 Prioritätsaktien zu Fr. 100.— um Fr. 5,000,000.— erhöht. Jede neue Aktie mit Fr. 100.— erhielt wie die alten Aktien zu Fr. 1000.— je eine Stimme, effektiv wurde sie also mit zehnfacher Stimmkraft versehen. Die Prioritätsaktien wurden auf den Namen gestellt, und die Übertragung an die Zustimmung des Verwaltungsrates gebunden (Schutzaktien). Sie wurden von einem Konsortium übernommen,

---

[7]) „Neue Zürcher Zeitung" 1927, Nr. 1859, 1878.

[8]) „Basler Nachrichten" 1928, Nr. 68; „Nationalzeitung" 1928, Nr. 121; „Neue Zürcher Zeitung" 1928, Nr. 418, 429, 468.

welches sich verpflichtete, dieselben, Zustimmung des Verwaltungsrates vorbehalten, an die bisherigen Aktionäre zu übertragen. Es kann nicht übersehen werden, dass durch diese Neugestaltung der Verhältnisse, durch die Schaffung von Schutzaktien mit erhöhtem Stimmrecht, die Verwaltung die Kontrolle über einen für die Fällung der Generalversammlungsbeschlüsse entscheidenden Umfang der Stimmen gewonnen hat. Zur Begründung dieser Massnahme wurde seitens der Verwaltung angeführt, die gesamte Weltproduktion an Aluminium sei in wenigen Händen vereinigt; es beständen Anhaltspunkte dafür, dass ein finanzkräftiger ausländischer Konkurrent bestrebt sei, Aktien in grossem Umfang zu erwerben, um auf diesem Weg die Leitung der Gesellschaft an sich zu bringen. Sollte er Erfolg haben, so sei zu befürchten, dass in Zukunft die Leitung im Interesse des fremden Unternehmens geführt werde. Die Schaffung der Stimmrechtsbevorzugungen wurde also mit dem Hinweis auf die Gefahr innerer und äusserer Überfremdung begründet. Dem Beispiel der Aluminium-Industrie-Aktiengesellschaft ist in jüngster Zeit ein weiteres Unternehmen gefolgt. Wie aus dem Handelsteil der „Basler Nachrichten" vom 18. April 1928 (Nr. 107) zu entnehmen ist, hat sich eine Holdinggesellschaft unter der Firma „Schweizerisch-Amerikanische-Elektrizitäts-Gesellschaft" — der Sitz ist nicht angegeben, befindet sich aber offenbar in der Schweiz — gegründet, die ihre Aktien mit ganz verschiedenem Stimmrecht ausrüstet. 200,000 Aktien Serie A weisen einen Nennwert von Fr. 200.— auf und berechtigen je zu einer Stimme, 400,000 Aktien Serie B lauten auf einen Betrag von Fr. 1.— (!) und berechtigen ebenfalls zu je einer Stimme. 100,000 mit Vorrechten am Gewinn ausgestattete Aktien sind auf einen Betrag von Fr. 518.— gestellt und sind gleichfalls mit je einer Stimme ausgerüstet. Auch hier wurde also wie bei der Aluminium-Industrie-Aktiengesellschaft die verdeckte Form des Pluralstimmrechts angewendet. Da die Differenz im Nennwert zwischen den einzelnen

Aktiengruppen eine sehr grosse ist, sind auch die Verschiedenheiten im Stimmrecht ganz beträchtliche. Die Aktien Serie B verleihen im Vergleich mit den Prioritätsaktien eine 518fache, mit den Aktien Serie A eine 200fache Stimmkraft. Die 400,000 Aktien zu Fr. 1.— machen zusammen mehr als die Hälfte der Gesamtstimmenzahl aus. Ihre Inhaber bestimmen also die Geschicke der Gesellschaft, ohne in einem irgendwie entsprechenden Verhältnis finanziell an ihr beteiligt zu sein. Der weitern Entwicklung des Pluralstimmrechts in der Schweiz ist mit Interesse entgegenzusehen. Gehen die Dinge einer ähnlichen Gestaltung entgegen wie in Deutschland und Frankreich?

IV.

Sollte der Entwurf vom 21. Februar 1928 gesetzliche Geltung erlangen, so wird sowohl die offene als die verdeckte Form des Pluralstimmrechts ausgeschlossen sein (Art. 692; Botschaft des Bundesrates zum Entwurf vom 21. Februar 1928, S. 247). Nicht so klar ist die Gesetzeslage dagegen nach geltendem Recht. Die herrschende Ansicht hält, wie bereits erwähnt, dafür, dass Aktien nach Art. 640 OR nicht mit mehrfachem Stimmrecht ausgerüstet werden können. Diese Ansicht lehnt also die offene Form des Pluralstimmrechts als unzulässig ab. Zur Begründung wird darauf verwiesen, der in Art. 640 OR enthaltene Grundsatz, wonach die dem einzelnen Aktionär zustehenden Stimmen sich nach der Zahl der ihm zustehenden Aktien bemessen, stelle zwingendes Recht dar. Vertreter dieser Ansicht sind: Bachmann (Kommentar), Hoffmann (Bericht zum Entwurf von 1923); ferner im Schoss der Expertenkommission 1925: Alfred Wieland, Bachmann, Hoffmann; sodann Egger, Schweizerische Juristenzeitung 1924/25, Heft 23, Fritz Funk, Schweizerische Juristenzeitung 1928, Heft 24, E. Steiner, in „Die schweizerische Aktiengesellschaft", Nr. 1. Die entgegengesetzte Ansicht vertritt A. Kägi, „Die Prioritätsaktien", Zürcher Beiträge 69, S. 144.

Dagegen hält die herrschende Ansicht das Pluralstimmrecht in der Form für zulässig, dass Aktien auf verschiedene Beträge gestellt werden können mit der Wirkung, dass alle dennoch je eine Stimme gewähren (verdeckte Form des Pluralstimmrechts). Zur Begründung wird darauf verwiesen, Art. 640 OR nenne als Kriterium für die Höhe der Stimmen die Zahl der Aktien und nicht deren Betrag. Anhänger dieser Ansicht sind Alfred Wieland, Bachmann, Hoffmann, Egger, Funk und Steiner (vgl. auch Botschaft des Bundesrates, S. 248). Dagegen vertritt Bumbacher („Die Aktie als Grundlage des Stimmrechts", J. Bensheimer, Mannheim) die Ansicht, Art. 640 OR sei sinngemäss dahin auszulegen, dass es für die Höhe der dem Aktionär zustehenden Stimmen auf die Beträge der ihm zugehörenden Aktien ankomme.

V.

Bei der Prüfung der Frage, ob Stimmrechtsbevorzugungen nach OR durch die Gesellschaftsstatuten gewährt werden können, ist von Art. 640 auszugehen. Dieser bestimmt:

> „Die Aktionäre üben ihr Stimmrecht in der Generalversammlung nach Verhältnis der Zahl der in ihrem Besitz befindlichen Aktien aus. Jeder Aktionär, auch wenn er nur eine Aktie besitzt, hat eine Stimme. Vorbehalten bleibt der Gesellschaft, durch ihre Statuten die Stimmenzahl der Besitzer von mehreren Aktien zu beschränken. Keinenfalls darf ein einzelner Aktionär mehr als den fünften Teil der sämtlichen vertretenen Stimmrechte in sich vereinigen."

Dieser Artikel bedarf in zweifacher Hinsicht der Auslegung. Einmal muss untersucht werden, ob der Satz, wonach die Aktionäre das Stimmrecht nach Verhältnis der Zahl der in ihrem Besitz befindlichen Aktien ausüben, zwingendes Recht enthält, oder ob durch Festsetzung in den ursprünglichen (eventuell auch in den mit Mehrheitsbeschluss abgeänderten) Statuten der Gesellschaft be-

stimmt werden kann, dass ein Teil der Aktien im Gegensatz zu den übrigen mehrere Stimmen gewähre. Das Ergebnis dieser Untersuchung entscheidet über die Zulässigkeit des offenen Pluralstimmrechts. Weiterhin ist zu untersuchen, wie es sich mit der Auslegung des Satzes, wonach auf die Zahl der Aktien abzustellen ist, verhält. Ist als stillschweigende Voraussetzung gedacht, dass es sich um Aktien mit gleichen Nennbeträgen handelt, oder hat die herrschende Meinung recht, wenn sie die Zahl der Aktien auch da entscheiden lässt, wo die Aktien auf verschiedene Beträge lauten? Kommt es in jedem Falle auf nichts anderes als auf die Zahl der Aktien an, so ist damit die Zulässigkeit des verdeckten Pluralstimmrechtes dargetan, und die Gesellschaften haben es in der Hand, Stimmrechtsbevorzugungen dadurch zu schaffen, dass sie die Aktien auf ungleiche Beträge stellen. Damit taucht aber bereits eine weitere Frage auf: Können die beiden Fragen nach der Zulässigkeit des offenen und des verdeckten Pluralstimmrechts überhaupt unabhängig voneinander entschieden werden, oder ergibt sich aus einer eventuellen Zulässigkeit der verdeckten nicht sofort auch die Zulässigkeit der offenen Form? Diese dritte Frage ist bisher nirgends aufgeworfen worden. Die herrschende Ansicht verneint sie stillschweigend, indem sie die verdeckte Form anerkennt und die offene ablehnt. Die Richtigkeit eines solchen Vorgehens ergibt sich auf alle Fälle nicht ohne weiteres aus dem Wortlaut des Gesetzes und bedarf daher der Erörterung. Die Abhängigkeit der beiden Lösungen voneinander wird dann gegeben sein, wenn sich das verdeckte Pluralstimmrecht in den praktischen Konsequenzen von der offenen Form so wenig unterscheidet, dass der Gesetzgeber nicht veranlasst sein konnte, die beiden verschieden zu behandeln. Bei der Auslegung des Gesetzes muss man immer davon ausgehen, der Gesetzgeber habe das Vernünftige gewollt. Nun würde es sich mit der Vernunft nicht vereinen lassen, dass von zwei Rechtsinstituten nur das eine zugelassen wird, wenn das andere mit ihm

in allen wesentlichen Punkten identisch ist. Daraus ergibt sich ohne weiteres, dass die Frage, ob sich die offene und die verdeckte Form des Pluralstimmrechtes in irgendeiner wesentlichen Beziehung voneinander unterscheiden, in den Mittelpunkt der Erörterung zu stellen ist. Sollte sich hiebei ergeben, dass ein relevanter Unterschied nicht besteht, so wird die Zulässigkeit der beiden Institute nicht mehr in absolut getrenntem Verfahren untersucht werden können. Vielmehr darf dann nicht übersehen werden, dass eine etwa vorhandene Mehrzahl von Gründen für die Unzulässigkeit des offenen Pluralstimmrechts ein gewichtiges Argument abgibt für die Unzulässigkeit auch der andern Form. Umgekehrt wird es für die Frage der offenen Form von Einfluss sein, was bei der Prüfung der Zulässigkeit der verdeckten Form herauskommt. Besteht das Ergebnis darin, dass einesteils Gründe zu Ungunsten des offenen Pluralstimmrechts, andernteils Gründe zu Gunsten des verdeckten Pluralstimmrechts vorliegen, so ist das Gewicht der beidseitigen Argumente abzuwägen.

Tritt man auf die Prüfung ein, ob sich die verdeckte und die offene Form des Mehrstimmrechts in erheblicher Weise unterscheiden, so gelangt man m. E. zu einem verneinenden Ergebnis. Mit der verdeckten Form sind alle Konsequenzen verknüpft, die sich aus der offenen ergeben.[9]) Als Unterschied könnte etwa gedacht werden, dass sich in gewissen Fällen mit der verdeckten Form nicht eine derart grosse Kumulierung von Stimmen erzielen lässt wie mit der offenen. Das wäre nun ja freilich ein Unterschied, der für den Gesetzgeber beachtlich sein könnte. Denn je grösser das Missverhältnis ist zwischen finanzieller Beteiligung und Einfluss auf die Unternehmensleitung, um so mehr widerspricht die Gestaltung dem eigentlichen Wesen der Aktiengesellschaft. Die Aktie erschöpft sich dann in der Bedeutung eines Mittels, die Verfügungsmacht über die Geschicke der Gesellschaft

---

[9]) Gleicher Ansicht: Funk, a. a. O.

in die Hände einzelner zu legen. Bei näherm Zusehen ergibt sich indessen, dass es von der Zufälligkeit des Einzelfalles abhängt, ob sich mit der verdeckten Form weniger weitgehende Wirkungen erreichen lassen als mit der offenen. Es kommt einfach darauf an, ob die bisherigen Aktien der Gesellschaft auf einen hohen oder einen niedrigen Betrag lauten. Ist das letztere der Fall, dann allerdings können die neuen Aktien nicht auf einen Betrag gestellt werden, der in unbeschränktem Masse kleiner ist. Infolgedessen ist dann auch eine ungemessene Potenzierung des Stimmrechts nicht möglich. Anders, wenn die bisherigen Aktien auf einen hohen Betrag lauten, beispielsweise auf Fr. 1000.—. In diesem Falle ist es ohne weiteres möglich, durch Neuausgabe von Aktien mit einem Nennbetrag von Fr. 10.— Aktien mit 100fachem Stimmrecht zu schaffen. Umgekehrt wird die Tatsache, dass die bereits zur Ausgabe gelangten Aktien auf kleine Beträge lauten, dazu verleiten, die neu zur Ausgabe gelangenden Aktien auf derart kleine Beträge zu stellen, dass kaum noch von einer Vermögensleistung gesprochen werden kann. Die Aktie entbehrt dann sozusagen völlig des Kapitalsubstrates. Die verdeckte Form kann also in noch höherm Masse als das offene Pluralstimmrecht zu Ergebnissen führen, die zum Wesen der Aktiengesellschaft in einem Gegensatz stehen. Man denke auch daran, dass es die Gründer einer Aktiengesellschaft, falls die verdeckte Form allein zugelassen wird, in der Hand haben, den mit dieser Form allfällig verbundenen Schranken von vorneherein dadurch aus dem Weg zu gehen, dass sie die Aktien teilweise, bezw. soweit sie vorerst ausgegeben werden, auf hohe Beträge stellen. Eine schon bestehende Gesellschaft könnte in gewissen Fällen, d. h. wenn die Voraussetzungen — genügender Aktienbesitz jedes einzelnen Aktionärs — gegeben sind, das nämliche Resultat auf dem Weg der Aktienzusammenlegung erreichen. Auch der Umstand, dass manche Börsengesetze bloss Aktien zulassen, die auf einen gewissen Minimalbetrag lauten, dürfte auf einen vernünf-

tigen Gesetzgeber keine motivierende Wirkung ausüben. Denn wiederum wird es Sache des Zufalls sein, ob eine Aktiengesellschaft Wert darauf legt, dass ihre Aktien an der Börse zirkulieren, und ob sie infolgedessen davon absehen wird, ihre Aktien auf Beträge zu stellen, die unter der Minimalgrenze liegen. Gerade in den praktisch wichtigsten Fällen wird es nicht auf eine Zirkulation der Aktien abgesehen sein; diese sollen vielmehr dauernd zur Verfügung der Verwaltung stehen, um ihr eine kontinuierliche Einwirkung auf die Beschlüsse der Generalversammlung zu sichern. Die Anerkennung bloss der verdeckten Form würde auch zu der Weiterung führen, dass es bei Vorhandensein von Aktien mit verschiedenen Beträgen nicht möglich wäre, auf statutarischem Wege das Stimmrecht nach den Beträgen abzustufen. Denn es würde kraft zwingenden Rechtes gelten: Jede Aktie gewährt eine Stimme, keine kann mehr als eine Stimme gewähren. Diese Konsequenz nimmt denn auch Bachmann (Kommentar zu Art. 640) in Kauf. Es wäre also gerade die Ausgestaltung nicht möglich, die dem Wesen der Aktiengesellschaft als Kapitalgesellschaft am meisten entspricht. Ein höchst unbefriedigendes Ergebnis! Aus alledem ergibt sich, dass es nicht gerechtfertigt wäre, unter Ausschluss der offenen bloss die verdeckte Form des Pluralstimmrechts zuzulassen. Die nachfolgende Untersuchung wird also entweder in dem Ergebnis gipfeln, dass die offene Form des Pluralstimmrechts zulässig ist, oder sie wird ergeben, dass mit der offenen auch die verdeckte Form nach geltendem Rechte ausgeschlossen ist.

In erster Linie kann der Nachweis erbracht werden, dass die herrschende Meinung recht hat, wenn sie die offene Form des Pluralstimmrechts als mit dem Gesetz nicht vereinbar ablehnt. Es kann nicht bestritten werden, dass der Bestimmung des Art. 640, wonach es für die Höhe der dem einzelnen Aktionär zustehenden Stimmen auf die Grösse seines Aktienbesitzes ankommt, das Prinzip zugrundeliegt, die Berechtigung der Mitglieder sei nach

Massgabe ihrer finanziellen Beteiligung abzustufen. Dies gilt selbst dann, wenn man im übrigen die Ansicht vertritt, es entscheide die Zahl der Aktien in jedem Falle, sogar wenn diese auf verschiedene Beträge lauten; ist diese Ansicht richtig, so bedeutet das noch nichts anderes, als dass sich die Fassung des Gesetzes mit dem zugrunde liegenden Prinzip nicht deckt, und dass die Formulierung auch da entscheidet, wo das Prinzip nicht hinter ihr steht. Auch so bliebe wahr, dass die Bestimmung den Grundsatz der verhältnismässigen Berechtigung zum Ausdruck bringt. Wenn also in den folgenden Ausführungen der Versuch unternommen wird, von diesem Prinzip ausgehend den Nachweis zu führen, dass die offene Form des Pluralstimmrechts vom Gesetz abgelehnt wird, wenn dann weiterhin die Unzulässigkeit der offenen Form als Argument gegen die Zulässigkeit auch der verdeckten Form verwendet wird, so kann darin nicht etwa ein Zirkelschluss erblickt werden.

Das Gesetz hätte die Entscheidung der Frage, ob Ausnahmen von dem Satz der verhältnismässigen Abstufung des Stimmrechts durch die Gesellschaftsstatuten festgesetzt werden können, der Doktrin und Praxis überlassen können. In diesem Falle müssten Festsetzungen im ursprünglichen Statut und auf dem Wege einstimmiger Abänderung der Statuten von vorneherein zugelassen werden. Die Frage, ob Stimmrechtsbevorzugungen auch durch Statutenänderungen mit Mehrheitsbeschluss festgesetzt werden können, wäre nach allgemeinen Grundsätzen zu entscheiden. Es wäre zu fragen, ob der Beschluss in wohlerworbene Rechte (Sonderrechte) der nichtzustimmenden Aktionäre eingreift, ob er die wesentlichen Grundlagen des Aktienrechtes verletzt. Es ist klar, dass man in den Fällen krass missbräuchlicher Bevorzugungen den anfechtenden Aktionären Schutz gewähren müsste. In andern Fällen, namentlich im Falle, wo die Bevorzugungen im Stimmrecht anlässlich der Sanierung eines notleidenden Unternehmens einem Prioritätsaktionär erteilt werden,

oder wo Abwehrmassnahmen gegen eine tatsächlich vorhandene Gefahr innerer Überfremdung in Frage stehen, würde die Entscheidung schwer fallen. Die Gesetzeslage ist nun aber eine andere. Der Gesetzgeber ergreift selbst das Wort zu der Frage. Er erklärt als zulässig, dass die Statuten von dem Grundsatz der verhältnismässigen Berechtigung eine Ausnahme ganz bestimmter Art festsetzen.

„Vorbehalten bleibt der Gesellschaft, durch ihre Statuten die Stimmenzahl der Besitzer von mehreren Aktien zu beschränken."

Die Stimmberechtigung des Grossaktionärs kann also auf statutarischem Wege begrenzt werden. Der Gesetzgeber wollte es der einzelnen Gesellschaft ermöglichen, „das Element der Personenzahl zur Geltung zu bringen und dem Übergewicht des Grossbesitzes" (das ja mit der Aktienzahl progressiv wächst) „eine Schranke zu setzen".[10]) Da nun das Gesetz bloss eine statutarische Abweichung ganz bestimmter Art als zulässig erklärt, ist zu prüfen, ob damit nicht etwa andere Ausnahmen als stillschweigend ausgeschlossen zu gelten haben. Berücksichtigt man die Umstände, unter denen das Gesetz entstand, so gelangt man zur Bejahung dieser Frage. Dem Obligationenrecht liegt als Vorlage das AHGB in der Gestalt, die es vor Einführung der Aktienrechtsnovelle von 1884 besass, zugrunde. Nun bestimmte AHGB in Art. 224:

„Jede Aktie gewährt dem Inhaber eine Stimme, wenn nicht der Gesellschaftsvertrag ein anderes festsetzt."

Genau besehen, sind in dieser Bestimmung zwei Rechtssätze enthalten. Einmal ist festgesetzt, dass jeder Inhaber einer Aktie eine Stimme ausüben darf, dann aber auch, dass die Höhe der Stimmen im Verhältnis des Aktienbesitzes anwächst. Von beiden Regelungen waren beliebige statutarische Abweichungen zulässig. In der Praxis

---

[10]) Vgl. „Begründung", S. 231.

machte man denn auch von der Ermächtigung nach jeder Richtung Gebrauch. Besonders beliebt war die Bestimmung, dass die Stimmberechtigung erst mit einer gewissen Höhe des Aktienbesitzes beginne. Die gesamte Leitung stand den Grossaktionären zu, und die übrigen hatten so wenig etwas dazu zu sagen wie die Obligationäre. Wie heute die Stimmrechtsaktie, so war das damals die Methode, mit der man die Aktiengesellschaft ohne entsprechendes Kapital beherrschen konnte. Es gab aber auch damals schon Gesellschaften, die einen Teil der Aktien mit mehrfachem Stimmrecht ausstatteten, also die offene Form des Pluralstimmrechts zur Anwendung brachten.[11]) Vom AHGB wanderte die Bestimmung in unveränderter Gestalt in den Entwurf Munzingers (1870) herüber. Erst das geltende Obligationenrecht änderte sie dann. Dessen Regelung enthält in der Hauptsache zwei Neuerungen. Erstens wird dem Satz: „Jeder Aktionär hat eine Stimme" zwingender Charakter verliehen. Zweitens wird von dem Satz, dass die Stimmberechtigung mit dem Aktienbesitz wachsen solle, nur noch die eine bereits erwähnte Ausnahme zugelassen. Wenn nun der Gesetzgeber die Bestimmung, wonach beliebige statutarische Änderungen zugelassen sind, durch die Regelung ersetzt, dass eine ganz bestimmte Ausnahme erlaubt sein solle, so konnte er das nur in der Absicht tun, alle andern statutarischen Abweichungen zu verpönen. Hätte das Gesetz diese weiterhin erlauben wollen, so hätte es einfach sagen können:

> „Die Aktionäre üben ihr Stimmrecht nach Verhältnis der Zahl der in ihrem Besitz befindlichen Aktien aus; jeder Aktionär muss mindestens eine Stimme haben. Im übrigen sind statutarische Abweichungen zulässig."

Die Entstehungsgeschichte des OR spricht mithin für die Unzulässigkeit der offenen Form des Pluralstimmrechts. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang auch,

---

[11]) Vgl. „Begründung", S. 231.

dass in Deutschland die Novelle von 1884 den Art. 224 durch eine Bestimmung ersetzte, die sich von ihm in den gleichen Punkten unterscheidet wie Art. 640 OR. Auch diese neue Bestimmung des AHGB (Art. 190) setzt zwingend fest, jeder Aktionär müsse eine Stimme haben; auch sie stellt die Regel auf, dass sich die Zahl der dem Aktionär zustehenden Stimmen nach der Höhe des Aktienbesitzes bemisst (nur wird genauer als im OR formuliert, es komme auf die Aktienbeträge an); auch sie erklärt genau wie OR Beschränkungen zu Ungunsten des Grossaktionärs als zulässig. Aus der „Begründung" (Seite 113) erfahren wir dabei aber, dass man tatsächlich der Meinung war, es sollten künftig keine statutarischen Abweichungen mehr als die eine aufgezählte erlaubt sein. Die „Begründung" erwähnt ausdrücklich (a. a. O.), dass keine Aktie hinfort mit mehrfachem Stimmrecht ausgestattet werden dürfe. Wir müssen der gleichlautenden Bestimmung des OR die gleiche Absicht unterschieben. — Um die Stimmrechtsaktie in der Folgezeit in Deutschland einzuführen, bedurfte es einer Gesetzesänderung.

Zum gleichen Ergebnis gelangt man auch, wenn man das Gesetz aus sich selbst interpretiert, ohne die Umstände seiner Entstehung zu beachten.[12]) Das Pluralstimmrecht dient nicht den nämlichen Tendenzen wie die statutarische Abweichung, die kraft ausdrücklicher gesetzlicher Ermächtigung zugelassen ist. Es steht vielmehr im Dienste gerade entgegengesetzter Bestrebungen. Während durch jene ermöglicht werden soll, den Einfluss jedes einzelnen Aktionärs zur Geltung zu bringen und zu verhindern, dass gewisse Aktionäre einen allzu dominierenden Einfluss erlangen, dient das Pluralstimmrecht gerade in seinen wichtigsten Anwendungen — wenn es zur Abwehr gegen das Eindringen von Ausländern oder von unbequemen Konkurrenten mobilisiert wird — dazu,

---

[12]) Vgl. zu diesem Abschnitt Fischer, Die Aktiengesellschaft, bei Ehrenberg, III, 1, S. 187, Z. 10.

einer bestimmten Gruppe die überragende Herrschaft zu sichern. Ja, man kann sagen, dass diese Tendenz der Stimmrechtsaktie überhaupt innewohnt. So selbst, wenn sie bei Sanierungen zur Anwendung gelangt. Denn die den Prioritätsaktionären gewährten Bevorzugungen können über das hinausgehen, was ihre Einlage in Anbetracht des gegenwärtigen Standes des Unternehmens mehr wert erscheint als der Vermögensanteil der Stammaktionäre. Lässt nun das Gesetz die eine Ausnahme, welcher eine bestimmte Tendenz eigen ist, ausdrücklich zu, schweigt aber von einer andern Ausnahme mit gegensätzlicher Tendenz, so ist anzunehmen, dass diese nicht zugelassen werden soll. Zum gleichen Schluss gelangt man, wenn man nicht untersucht, wie sich die beiden Ausnahmen (die ausdrücklich zugelassene und diejenige, deren Zulässigkeit in Frage steht) zueinander, sondern wie sie sich zu der gesetzlichen Regel verhalten. Würde sich ergeben, dass das Pluralstimmrecht als die geringere Abweichung zu betrachten wäre, so würde das für seine Zulässigkeit sprechen. So verhält es sich indessen nicht. Beide Abweichungen können je nach der Ausgestaltung im Einzelfall zur Aufhebung der Regel führen. Dabei ist aber noch folgendes zu beachten: Der Grundsatz der nach der finanziellen Beteiligung abgestuften Stimmberechtigung enthält implizite den vom Gesetz daneben noch ausdrücklich namhaft gemachten Satz, dass jeder Aktionär mit Stimmrecht ausgestattet sein muss. Denn auf diesem Satz baut er sich auf. Zu diesem im Grundsatz der verhältnismässigen Stimmberechtigung mitenthaltenen Satz steht nun die vom Gesetz ausdrücklich zugelassene Stimmrechtsbeschränkung nicht in einem Gegensatz. Wohl aber steht das Pluralstimmrecht der Tendenz nach in einem Gegensatz auch zu ihm. Denn je nach der Ausgestaltung im Einzelfall kann es das Stimmrecht der nicht bevorzugten Aktionäre praktisch illusorisch machen, zu einer bloss formalen Befugnis herabsinken lassen. Daraus ergibt sich, dass das Pluralstimmrecht auch zum Untersatz der

verhältnismässigen Berechtigung in schärferem Gegensatz steht als die gesetzlich zugelassene Stimmbeschränkung. Zu beachten ist auch noch die Stimmrechtsbegrenzung zwingenden Charakters, die der letzte Absatz des Art. 640 OR aufstellt. Es bedarf keiner weitern Ausführung, dass zu der Tendenz auch dieser Bestimmung das Pluralstimmrecht, nicht aber auch die zulässig erklärte Abweichung im Gegensatz steht. Aus alledem ergibt sich, dass die letztere inhaltlich dem ganzen Art. 640 viel näher steht als das Pluralstimmrecht. Sie würde daher in viel geringerm Masse als dieses einer ausdrücklichen Zulassung durch das Gesetz bedürfen, um anerkannt werden zu können. Wenn das Gesetz dennoch ihre Zulässigkeit expressis verbis erklärt, das Pluralstimmrecht dagegen nicht erwähnt, so hat dieses als ausgeschlossen zu gelten.

Diesen Argumenten kann nicht der Einwand entgegengehalten werden, der nachgewiesene Gegensatz zwischen Pluralstimmrecht und Inhalt des Art. 640 sei nur in denjenigen Fällen ein erheblicher, wo das Missverhältnis zwischen Stimmrecht und finanzieller Beteiligung ein krasses ist. Abgesehen davon, dass sich dieser Einwand nur gegen einen Teil der obigen Erwägungen richtet, ist noch folgendes zu sagen: Es lässt sich kein für die Praxis auch nur annähernd brauchbares Kriterium finden, das erlauben würde, die nach diesem Einwand erlaubten Ausgestaltungen von den unerlaubten zu scheiden. Da der Gesetzgeber selbst keine formale Grenze aufstellt — es könnte an eine zahlenmässige Begrenzung der Stimmrechtsbevorzugungen gedacht werden —, müssen sämtliche Bevorzugungen als gesetzlich ausgeschlossen gelten.

Aus der Unzulässigkeit der offenen Form ergibt sich ein Argument gegen die Zulässigkeit auch der verdeckten Form des Pluralstimmrechts. Andererseits würde sich aus dem Nachweis, dass die verdeckte Form vom Gesetz anerkannt wird, die Notwendigkeit ergeben, die Frage der Zulässigkeit der offenen Form einer erneuten Prüfung zu

unterziehen. Zugunsten des verdeckten Pluralstimmrechts spricht der Wortlaut des Gesetzes:

„Die Aktionäre üben ihr Stimmrecht in der Generalversammlung nach Verhältnis der Zahl der in ihrem Besitz befindlichen Aktien aus."

Wendet man diese Bestimmung getreu nach ihrem Wortlaut auf den Fall an, wo die Aktien auf verschiedene Beträge gestellt sind, so würde hier die Höhe der finanziellen Beteiligung als Kriterium ausscheiden. Es ist aber fraglich, ob der Gesetzgeber an diesen Fall überhaupt dachte. Dass er etwa direkt darauf ausging, mit seiner Formulierung das verdeckte Pluralstimmrecht zu ermöglichen, kann als ausgeschlossen gelten. Hätte er Stimmrechtsbevorzugungen zulassen wollen, so hätte er die offene Form freigegeben. Schwebte dem Gesetzgeber aber nicht die Absicht vor, Stimmrechtsbevorzugungen zu schaffen, so kann nur ein Versehen daran schuld sein, dass er die Zahl und nicht den Betrag der Aktien als Kriterium aufgestellt hat.[13]) Denn irgendein anderer, vernünftiger Grund lässt sich nicht finden. Es ist nicht einzusehen, wieso ich, wenn ich zwei Aktien zu Fr. 100.— besitze, zwei Stimmen soll ausüben dürfen, dagegen nur eine, wenn ich eine Aktie von Fr. 200.— habe. Es muss angenommen werden, dass der Gesetzgeber vom Regelfall ausging, wo alle Aktien auf gleiche Beträge lauten, und dass er an den Fall nicht dachte, wo sie auf verschiedene Beträge gestellt sind. Diese Ansicht kann mit geschichtlichen Gründen belegt werden. Es war früher noch weniger gebräuchlich als heute, Aktien mit verschiedenen Beträgen auszugeben. Um 1840 war es überhaupt noch strittig, ob ein solches Vorgehen rechtlich zulässig sei. Pöhls z. B. hat in seinem Handels-

---

[13]) Als analoges Beispiel kann erwähnt werden, dass Lehmann (Recht der Aktiengesellschaft, 1904, Band II, S. 162) davon spricht, „dass sich bei Aktiengesellschaften das Stimmrecht nach der Zahl der Aktien bemesse". Hiebei unterstellt er, wie aus einer Anmerkung hervorgeht, stillschweigend, dass die Aktien auf gleiche Beträge lauten.

recht (1842) dagegen Stellung genommen. Für Pöhls war es bei dieser Auffassung natürlich das Gegebene, als Kriterium der Stimmenhöhe die Zahl der Aktien zu nennen. Dieses Kriterium haben dann Autoren übernommen, welche die Voraussetzung (Unzulässigkeit der Ausgabe von Aktien mit verschiedenen Beträgen) nicht anerkannten; so Renaud. Dieser sagt (Recht der Aktiengesellschaft, S. 641), es liege in der Natur der Sache, dass es auf die Zahl der Aktien ankomme und verweist dabei auf Pöhls. Es ist auch folgendes zu beachten: AHGB in der Gestalt, die dem OR als Vorlage diente, bestimmt in Art. 224: „Jede Aktie gewährt dem Inhaber eine Stimme, wenn nicht der Gesellschaftsvertrag ein anderes festsetzt.“ Der Verfasser des OR hat offenbar aus dieser Bestimmung die Zahl der Aktien als Kriterium für die Höhe der Stimmen übernommen. Für den Verfasser des AHGB kam es aber in diesem Punkte auf eine genaue Formulierung wenig an, denn es war ja doch den Statuten überlassen, irgendein anderes Kriterium festzusetzen. Von Wichtigkeit wurde die Formulierung erst, als die Möglichkeit beliebiger statutarischer Abweichungen wegfiel. Dies hat der Verfasser des OR offenbar übersehen. Anders verfuhr der Redaktor der deutschen Novelle von 1884, welche die statutarischen Abweichungen in gleichem Umfange einschränkt wie das OR. Dieser nahm die Veränderung des Gesetzesinhalts zum Anlass, nunmehr zu präzisieren, das Stimmrecht werde „nach den Beträgen“ ausgeübt. In der „Begründung“ sucht man vergeblich einen Hinweis auf diese Änderung. Das spricht dafür, dass man hierin nicht eine inhaltliche Umgestaltung des Gesetzes, sondern nur eine genauere Formulierung des gleichen Gedankens erblickte. Es mag auch erwähnt werden, dass unter der Herrschaft des AHGB in seiner Gestalt vor 1884 die Möglichkeit bestand, statt vollwertiger Aktien blosse „Aktienteile“ auszugeben, die nur finanzielle Berechtigungen, nicht auch das Stimmrecht gewährten. Statt einen Teil der Aktien auf kleinere Beträge zu stellen,

gab man solche Aktienteile aus. Dieser Umstand verringerte das Bedürfnis, die vollwertigen Aktien auf verschiedene Beträge zu stellen und trug mit dazu bei, dass das AHGB die Zahl der Aktien als Kriterium für die Höhe der Stimmen nannte (vgl. Renaud, a. a. O. S. 67). Die Entstehungsgeschichte des Gesetzes bietet also überwiegende Anhaltspunkte dafür, dass ein Versehen in der Formulierung vorliegt. Das würde für sich allein nun allerdings nicht durchschlagen. Lässt sich aus einem, an sich auf einem Irrtum in der Fassung beruhenden Gesetzestext ein vernünftiger Inhalt herauslesen, der mit dem Inhalt des übrigen Gesetzes nicht im Widerspruch steht, so kann unter Umständen das Gesetz in seiner gegebenen Formulierung als gültig erachtet werden. Von den eben genannten beiden Voraussetzungen kann aber auf alle Fälle nicht Umgang genommen werden. Eine von ihnen trifft nun hier nicht zu: Da das Gesetz das offene Pluralstimmrecht ausschliesst, so würde die Anerkennung der verdeckten Form zum übrigen Inhalt des Gesetzes in Widerspruch treten. Daraus ergibt sich der Schluss, dass wie die offene so auch die verdeckte Form des Pluralstimmrechts nach geltendem Recht ausgeschlossen ist. Dies also ist das Ergebnis: Stimmrechtsbevorzugungen können nach geltendem Recht nicht eingeräumt werden.

Zur Entkräftung dieser Ansicht könnte der Einwand erhoben werden, das Gesetz von 1881 sei veraltet; die Bedürfnisse, denen die Form der Aktiengesellschaft zu dienen habe, hätten seither eine bedeutsame Wandlung durchgemacht, und es komme in Anbetracht der neuen wirtschaftlichen Zustände auf die Fassung des Gesetzes nicht entscheidend an. Hierauf ist zu erwidern, dass die rechtliche Zulässigkeit einer Einrichtung, die nach der Fassung des Gesetzes als ausgeschlossen erscheint, nicht schon mit dem Nachweis dargetan wird, dass sich seit Erlass der einschlägigen Bestimmung die Verhältnisse geändert haben. Der Einwand kann vielmehr angesichts der Gesetzeslage so lange nicht ernst genommen werden,

als nicht nachgewiesen ist, dass die veränderten Verhältnisse die Rezeption des Instituts geradezu erheischen. Wäre dies der Fall, so könnte trotz der Gesetzeslage die Zulässigkeit des Pluralstimmrechts nicht ohne weiteres von der Hand gewiesen werden. Denn es wäre zu fragen, ob nicht der Gesetzgeber bei Voraussicht der Dinge das Institut rezipiert und den Einbruch in die übrigen von ihm vertretenen Tendenzen in Kauf genommen hätte. In erster Linie gilt es, eine die dauernde Prosperität der Gesellschaft ohne ungebührliche Verkürzung der finanziellen Rechte der Mitglieder sichernde Lösung zu suchen. Lässt sich dieses Ziel bei den veränderten Verhältnissen ohne das Pluralstimmrecht nicht erreichen, so müssen diesem die Wege geebnet werden. Es ist in diesem Zusammenhang auf die Prioritätsaktien — vorausgesetzt ist Ausstattung mit bloss finanziellen Vorteilen — und ihre Entwicklung nach schweizerischem Recht zu verweisen. Zwar darf nicht übersehen werden, dass die Gesetzeslage in bezug auf die Prioritätsaktien eine andere ist als in bezug auf die Stimmrechtsaktien. Für jene lässt sich nicht wie für diese die Unzulässigkeit aus der Fassung des Gesetzes entnehmen. Es wäre aber die Frage ernsthaft zu erörtern, ob nicht die Prioritätsaktien auch dann zugelassen werden müssten, wenn ihre Stellung zum positiven Recht die nämliche wäre wie diejenige der Stimmrechtsaktien. Dafür, dass sie auch in diesem Falle zugelassen werden müssten, spricht die Erwägung, dass sie sich als notwendiges Mittel zur Sanierung notleidender Unternehmungen erwiesen haben. (Unerörtert kann hier bleiben, ob nicht abgesehen von allem die Gültigkeit der Prioritätsaktien auf Gewohnheitsrecht beruht.) Nun steht es aber mit der praktischen Notwendigkeit der Stimmrechtsaktien anders. Die ganze Einrichtung des Pluralstimmrechts ist praktisch von derart zweifelhaftem Wert, dass die Frage, ob nicht trotz der gesetzlichen Bedenken seine Zulässigkeit befürwortet werden muss, verneint werden kann. Nach der bisherigen Entwicklung in der Schweiz lässt sich bei Sanierungen mit der

Einräumung bloss finanzieller Vorteile an die Aktionäre auskommen. Wenn neuerdings die Einführung (bezw. vom Standpunkt der herrschenden Ansicht die Beibehaltung) des Pluralstimmrechts für das künftige Recht gefordert wurde,[14]) so geschah das auch nicht im Interesse der Sanierung notleidender Gesellschaften, sondern im Hinblick auf die Gefahren äusserer und innerer Überfremdung. Dabei wird m. E. einesteils den mit dem Pluralstimmrecht verbundenen Unzuträglichkeiten zu wenig Rechnung getragen, andernteils die Tragweite der behaupteten Gefahren, insbesondere der Gefahr äusserer Überfremdung überschätzt. Was die letztere anbetrifft, so kann überhaupt grundsätzlich bezweifelt werden, ob sie beachtet werden darf. Geht das Bestreben des ausländischen Aktienerwerbers bloss dahin, für sein Geld eine günstige Anlage zu finden, so erscheint das Interesse der Gesellschaft nicht gefährdet. Nur wenn solche Anlagekäufe in ganz aussergewöhnlichem Masse getätigt werden, wie in Deutschland zur Zeit der Inflation, könnten vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus Massnahmen erwünscht sein, die das Abwandern der Erträgnisse blühender Unternehmungen in das Ausland verhindern. Dabei würde es sich aber um ein öffentliches Interesse handeln, das am besten auf dem Wege der Spezialgesetzgebung zu befriedigen wäre. Es darf nicht vergessen werden, dass Deutschland durch die Bestimmungen des Versaillervertrages genötigt wurde, sich auf privatrechtlichem Wege zu helfen. Für die Schweiz besteht diese Beschränkung nicht. Abgesehen von diesem Bedenken grundsätzlicher Natur ist zu sagen, dass die Gefahr bloss äusserer Überfremdung für das Gebiet der Schweiz nicht gross ist.[15]) Auch die Zeitungen, die das Vorgehen der Aluminium-Industrie-Aktiengesellschaft unterstützt haben, verhehlen

---

[14]) Protokoll der Expertenkommission, S. 305 ff.; vgl. auch „Neue Zürcher Zeitung", Nr. 468, sowie Funk und Steiner, a. a. O.

[15]) A. A. Funk, a. a. O.

nicht, dass es sich hier um einen Ausnahmefall handelt. So schreiben die „Basler Nachrichten" vom 10./11. März 1928, die Schweiz habe bisher eine Überfremdung bloss in der Form gekannt, dass fremdes persönliches Element in die Wirtschaft eingedrungen sei. Aus Bankkreisen wird mir bestätigt, die Gefahr übermässigen Eindringens von fremdem Kapital sei bis jetzt nicht existent geworden, und zwar einfach deshalb nicht, weil das speziell in Betracht fallende deutsche, französische und italienische Kapital fehle. Auch amerikanisches Kapital sei bis jetzt nicht in übermässigem Umfang eingedrungen. Nun würde allerdings die geringe Aktualität einer Gefahr keinen Grund bilden, Hilfsmittel gegen sie zu versagen, sobald nur mit ihrem Eintreten überhaupt irgendwie gerechnet werden muss. Wünschenswert ist vielmehr, dass die Wirtschaft für alle Fälle gewappnet dasteht. Dagegen kann das Mass der Gefahr dann in Berücksichtigung gezogen werden, wenn die Einführung des Hilfsmittels unerwünschte Weiterungen befürchten lässt. So aber verhält es sich mit dem Pluralstimmrecht. Das Beispiel Deutschlands lässt voraussehen, dass die Überfremdungsgefahr in einer Vielzahl von Fällen herhalten müsste, um der Verwaltung die Erreichung persönlicher Zwecke zu ermöglichen. Das Argument, in der Schweiz herrsche in den in Betracht fallenden Kreisen eine bessere Moralität, die es nicht zur Entstehung der in Deutschland vorgekommenen und noch vorkommenden Auswüchse werde kommen lassen, erscheint nicht durchschlagend. Die Erscheinungen in Deutschland sind in der Hauptsache ein Ausfluss des allgemein und überall vorhandenen Bestrebens des einzelnen, sich möglichst viele Vorteile zu sichern, sei es auch auf Kosten einer höhern Einheit, der er angehört. Fälle missbräuchlicher Anwendung des Pluralstimmrechts würden auch in der Schweiz auftauchen, und es wäre ihnen bald genug Nachahmung beschieden.

Ernster erscheint die Gefahr innerer Überfremdung. Es ist zweifelsohne eine häufige Erscheinung des Wirt-

schaftslebens, dass Einzelpersonen oder Gruppen einen Grossteil der Aktien eines Unternehmens aufkaufen zu dem Zwecke, die Leitung anders als im Interesse der Gesellschaft auszuüben. So kann insbesondere eine Gesellschaft die Herrschaft über eine andere Gesellschaft gewinnen und sie dann völlig im Interesse der eigenen Majorität ausüben. Die innere Überfremdung kann auch in Idealkonkurrenz mit der äussern auftreten. So soll bei der Aluminium-Industrie-Aktiengesellschaft nach der Darstellung der Verwaltung auch eine innere Überfremdung gedroht haben. In solchen Fällen erscheint wiederum das Pluralstimmrecht als gegebenes Mittel, den Aktienkäufen, die die Interessen der Gesellschaft beeinträchtigen, die Wirkung zu nehmen. Aber auch hier zeigt sich die Stimmrechtsaktie als zweischneidige Waffe. Auch die Gefahr innerer Überfremdung kann von der Verwaltung als willkommenes Schlagwort gebraucht werden, um die Majorität in der Generalversammlung zu veranlassen, ihr auf dem Wege von Stimmrechtsbevorzugungen die Macht über das Unternehmen zu verschaffen; eine Macht, die sie dann im eigenen Interesse ausübt. Weder die Öffentlichkeit noch der einzelne Aktionär haben genügend Einblick in die Verhältnisse, um in Fällen bloss vorgespiegelter Überfremdungsgefahr die Verwaltung entlarven zu können. Damit ist dargetan, dass die Stimmrechtsaktie statt zur Abwehr geradezu zur Herbeiführung der innern Überfremdung dienen kann. Die Begebung der Stimmrechtsaktien erfolgt nach den Methoden, die in Deutschland Verbreitung gefunden haben, an eine Gruppe, die kraft Abmachung mit der Verwaltung die erworbene Herrschaft in deren Interesse ausüben wird. Die Aktionäre auf den Weg der Anfechtungsklage zu verweisen, heisst, wie das Beispiel Deutschlands lehrt, ihnen in so und so vielen Fällen den Schutz versagen. Die Gefahr, die mit der Anerkennung des Pluralstimmrechts verbunden ist, muss m. E. als ebenso gross bezeichnet werden wie die Gefahr, deren Abwehr es zu dienen hätte. Statt Bevorzugungen

im Stimmrecht zuzulassen und gegen Auswüchse nur die gerichtliche Anfechtung zu gewähren, empfiehlt es sich ebensosehr, von der Anerkennung abzusehen und zum Schutze gegen die mit der Überfremdung verbundenen Weiterungen auf den Weg der Klage zu verweisen.

In einem Teil der deutschen Literatur[16]) wird es geradezu als erwünschtes Ergebnis bezeichnet, dass die Verwaltung der Aktiengesellschaft durch die Einrichtung des Pluralstimmrechtes in die Lage versetzt werde, beherrschenden Einfluss auf die Generalversammlung zu gewinnen. Es sei zu begrüssen, dass die Verwaltung vom Wechsel des Aktienbesitzes unabhängig gemacht werden könne; dadurch werde im Interesse der Gesellschaft eine kontinuierliche und einheitliche Linie in der Unternehmensleitung garantiert. Für das Gebiet des OR ist diesen Erwägungen folgendes entgegenzuhalten: Sie machen kein neues Bedürfnis geltend, von dem geprüft werden müsste, ob es eine rechtliche Berücksichtigung verdient. Schon der Verfasser des OR hatte sich mit der Frage zu befassen, ob es nicht wünschenswert sei, der Verwaltung eine von der Generalversammlung unabhängige Stellung zu gewähren. Er ist zum Schluss gekommen, dass denjenigen, welche die finanziellen Leistungen erbringen, also den Aktionären, die oberste Leitung zustehe. Vom Boden dieser Auffassung aus hat er den Art. 640 so ausgestaltet, dass Stimmrechtsbevorzugungen als unzulässig erscheinen. Gegenüber dem Willen des Gesetzes vermag eine andere Rechtsauffassung nicht durchzudringen. Ergebnis: Das Pluralstimmrecht stellt sich als ein Institut von zweifelhaftem Werte dar. Seine Einführung entspricht auf alle Fälle nicht einem Gebote unumgänglicher Notwendigkeit. Angesichts der Gesetzeslage ergibt sich daraus der Schluss, dass von einer Anerkennung de lege lata nicht die Rede sein kann.

---

[16]) Vgl. Lifschütz, JW, 1928, IV, S. 204.

VI.

Anhangsweise sei beigefügt, dass es eine Möglichkeit gibt, in beschränktem Umfang auch nach geltendem Rechte die Wirkungen des Pluralstimmrechts zu erzielen. Nach Art. 618, 636 OR dürfen Namenaktien nach Einzahlung von 20%, Inhaberaktien nach Einzahlung von 50% des Nennwertes ausgegeben werden. Es wird allgemein anerkannt, dass die nicht voll einbezahlten Aktien das gleiche Stimmrecht gewähren wie die voll liberierten. Wenn die Gesellschaft Aktien ausgibt, ohne den vollen Betrag einzufordern, so gewährt sie damit in verdeckter Form Stimmrechtsbevorzugungen. Die Inhaber nicht voll einbezahlter Aktien geniessen im Vergleich mit den Inhabern voll liberierter Titel ein höheres Stimmrecht. Freilich bleibt ihre Einlösungspflicht für den vollen Betrag bestehen. Es ist deshalb auch richtig, wenn in Nr. 468 der „Neuen Zürcher Zeitung" (1928) hervorgehoben wird, dass diese Form des Pluralstimmrechts dann, wenn die Aktien auf hohe Beträge lauten, mehr nur den finanzkräftigen Kreisen zugute kommen wird, da sich der kleine Mann durch die hinter den nicht liberierten Aktien stehende Einlösungspflicht abgeschreckt fühlen wird. Diese Form des Pluralstimmrechts bietet den Vorteil, dass sich die normale Stimmberechtigung höchstens verfünffachen lässt. Allzu krasse Stimmrechtshäufungen sind also nicht möglich. Aus der Zulässigkeit dieser Form lässt sich deshalb auch nicht der Schluss ziehen, es müssten nun auch die andern Formen des Pluralstimmrechts anerkannt werden. Der Gesetzgeber hat genügend Veranlassung, die letztern anders zu behandeln. Übrigens kann diese Form des Mehrstimmrechts nicht geradezu als vom Gesetzgeber gewollt bezeichnet werden. Es liegt vielmehr eine gesetzliche Reflexwirkung vor. Aus ganz andern Gründen hat der Gesetzgeber zugelassen, dass die Aktiengesellschaften nicht voll liberierte Aktien ausgeben dürfen. Es sollte die Möglichkeit geschaffen werden, noch nicht benötigtes Kapital bezw. Garantiekapital zur Verfügung zu halten. Die

Berechtigung, nicht voll liberierte Aktien auszugeben, ist absolut. Es kommt nicht darauf an, welche Absicht dem Beschluss zugrunde liegt. Die Massnahme kann deshalb nicht etwa mit dem Nachweis umgestossen werden, die Entbindung von der Volleinzahlung sei einzig zu dem Zwecke erfolgt, Stimmrechtsbevorzugungen zu schaffen. Als Beispiel seien die „Sociétés réunies des Pétroles Fanto S.A. Genève" genannt, die im Jahre 1924 die bisherigen 252,000 Inhaberaktien zu Fr. 100.— in 1,260,000 Inhaberaktien zu Fr. 20.— zerlegten und 322,000 Namenaktien zu Fr. 20.— neu ausgaben, die nur mit Zustimmung der Verwaltung übertragbar waren. Diese neuen Namenaktien wurden nur mit 20% einbezahlt. Die ganze Operation wurde zu dem offen eingestandenen Zwecke vorgenommen, der Verwaltung massgebenden Einfluss auf die Generalversammlungsbeschlüsse zu sichern (vgl. „Neue Zürcher Zeitung 1924, Nr. 194, 599).