

sui generis

Analysen und Perspektiven
von Assistierenden des Rechtswissenschaftlichen Instituts
der Universität Zürich

HEN

Unter Gleichen

Lukas Hussmann

Nicole Nickerson

Arezoo Sang Bastian

Youlo Wujohktsang

(Hrsg.)

**Lukas Hussmann
Nicole Nickerson
Arezoo Sang Bastian
Youlo Wujohktsang
(Hrsg.)**

Unter Gleichen

APARIUZ XXII

Christoph Burckhardt

Gleichbehandlung und Ungleichbehandlung im Aktienrecht

Zulässigkeit der Privilegierung langfristiger Aktionärsbeteiligungen?

I. Einleitung	162
----------------------	-----

II. Inhalt und Schranken des Gleichbehandlungsgebots	163
1. Unterschied zum allgemeinen privatrechtlichen Gleichbehandlungsprinzip	163
2. Inhalt und Schranken	164
a) Gesetzliche Grundlage	164
b) Normadressatinnen und -adressaten	165
c) Relative und absolute Gleichbehandlung	165
d) Materielle anstatt formelle Gleichbehandlung	166
3. Abweichungen	167
a) Zweckmässigkeit	167
b) Eignung	170
c) Erforderlichkeit	171
d) Verhältnismässigkeit	173

III. Förderung langfristiger Aktionärsbeteiligungen und Gleichbehandlungsgebot	174
1. Ausgangslage	174
2. Vorliegen einer Ungleichbehandlung?	175
3. Rechtfertigung der Ungleichbehandlung	175
a) Zweckmässigkeit	175
b) Verhältnismässigkeit	176

IV. Schluss	178
--------------------	-----

I. Einleitung

Der Grundsatz der Gleichbehandlung der Mitglieder gilt als *fundamentaler Grundsatz* des gesamten Gesellschaftsrechts.¹ Auch im Recht der Aktiengesellschaft kommt ihm eine zentrale Bedeutung zu.² Der aktienrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz beschränkt unter anderem die Macht der Aktionärsmehrheit über die Minderheit und gewährleistet, dass es innerhalb der Gesellschaft nicht ohne Grund zu einer unverhältnismässigen Zuweisung von Vor- und Nachteilen kommt.³ Damit soll ein Ausgleich für den Umstand geschaffen werden, dass die Rechtsstellung eines Aktionärs⁴ auch ohne sein persönliches Einverständnis verändert werden kann.⁵

Die Bedeutung des Gleichbehandlungsgebots kommt bei verschiedenen Beschlüssen der Generalversammlung zur Geltung.⁶ Seit einiger Zeit wird auch in der Schweiz im Hinblick auf die *Förderung langfristiger, nachhaltiger Wertschöpfung* durch Aktiengesellschaften erwogen, langfristige Aktionärsbeteiligungen zu begünstigen. Die Idee entstand aufgrund der Bedenken gegenüber den nachteiligen Auswirkungen kurzfristiger Orientierung im Kapitalmarkt.⁷ Es ist umstritten, ob die Generalversammlung vor dem Hintergrund des Gleichbehandlungsgebots langfristig beteiligte Aktionäre gegenüber kurzfristig beteiligten Aktionären bevorzugen darf. Es ist insbesondere unklar, ob eine Privilegierung langfristig beteiligter Aktionäre im Interesse der Gesellschaft⁸ liegt und welche Anforderungen an die Erforderlichkeit der

1 CLAIRE HUGUENIN JACOBS, Das Gleichbehandlungsprinzip im Aktienrecht, Habil. Zürich 1994, S. 5 m.w.H.; vgl. THEO GUHL / JEAN NICOLAS DRUEY, Das Schweizerische Obligationenrecht, 9. Aufl., Zürich 2000, § 67 N 57.

2 BGer, 4A_205/2008, 19. August 2018, E. 3.1 («principe fondamental»); vgl. BGE 131 III 459 E. 5.4.2.

3 Zum Gesagten vgl. HUGUENIN JACOBS (Anm. 1), S. 26, 45; DIES., Das aktienrechtliche Gleichbehandlungsprinzip, in: Roland von Büren (Hrsg.), Aktienrecht 1992-1997, Zum 70. Geburtstag von Rolf Bär, Bern 1998, 181-192, S. 182. Zudem beschränkt das Gleichbehandlungsprinzip die Macht des Verwaltungsrats über das Aktionariat (vgl. Art. 717 Abs. 2 OR).

4 Die im vorliegenden Beitrag verwendete generische Formulierung «Aktionär(e)» entspricht dem im vergangenen Jahr revidierten Gesetzestext des Aktienrechts (vgl. AS 2020 4005). Eine diskriminierende Absicht ist damit nicht verbunden.

5 Zum Mehrheitsprinzip im Aktienrecht BGE 102 II 265 E. 3; BGE 99 II 55 E. 4b; BGE 95 II 157 E. 9b; zudem zum Drittorganschaftsprinzip PETER FORSTMOSER / ARTHUR MEIER-HAYOZ / PETER NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 39 N 24-26; HUGUENIN JACOBS (Anm. 1), S. 27.

6 So z.B. bei einem Ausschluss des Bezugsrechts im Rahmen einer Kapitalerhöhung.

7 Zum Gesagten siehe CHRISTOPH BURCKHARDT, Loyalitätsaktien im Rahmen der Aktienrechtsrevision, in: Matthias P. A. Müller / Lucas Forrer / Floris Zuur (Hrsg.), Das Aktienrecht im Wandel, Zürich/St. Gallen 2020, 367-387, S. 367-368 m.w.H.

8 Das Gesellschaftsinteresse ist ein ökonomisch geprägtes Tatbestandsmerkmal; vgl. ANDREAS HEINEMANN, Recht, Ökonomie und Realität, in: Robert Waldburger et al.

Privilegierung im Hinblick auf die Förderung des Gesellschaftsinteresses zu stellen sind.⁹

Anknüpfend an das Gesagte verfolgt der Beitrag zwei Ziele: Zum einen werden der *Inhalt und die Schranken des Gleichbehandlungsgebots* im Aktienrecht mittels Auslegung, anhand von Lehre und Rechtsprechung und im Lichte der jüngsten Aktienrechtsrevision dargelegt. Unter Berücksichtigung der Rechtsprechung des Bundesgerichts wird eine allgemeine Regel zur Rechtfertigung von Ungleichbehandlungen hergeleitet (II.). Zum anderen wird die Regel angewendet auf die Förderung langfristiger Aktionärsbeteiligungen (III.). Dabei wird die Frage beantwortet, ob die Privilegierung von langfristigen beteiligten Aktionären im Zusammenhang mit vermögensmässigen Rechten gerechtfertigt werden kann.

Der Beitrag zeigt, wie das Recht mit den ungleichen Machtverhältnissen innerhalb einer Aktiengesellschaft umgeht, und reiht sich somit in das Leitthema des vorliegenden Sammelbandes «Unter Gleichen» ein.

II. Inhalt und Schranken des Gleichbehandlungsgebots

1. Unterschied zum allgemeinen privatrechtlichen Gleichbehandlungsprinzip

Das Gleichbehandlungsgebot im Aktienrecht schafft einen *Ausgleich für den Konsensmangel* innerhalb des Aktionariats, der durch das Mehrheitsprinzip und das Prinzip der Drittorganschaft entstehen kann. Die Aktionäre unterwerfen sich mit dem Eintritt in die Gesellschaft bewusst dem Willen der Aktionärsmehrheit und dem Entscheid der Exekutivorgane.¹⁰

Die *Ausgleichsfunktion* geht damit einher, dass sich das aktienrechtliche Gleichbehandlungsgebot auf verschiedene Art und Weise vom allgemeinen privatrechtlichen Gleichbehandlungsprinzip unterscheidet:¹¹ Erstens ist

(Hrsg.), Law & Economics, Festschrift für Peter Nobel zum 70. Geburtstag, Bern 2015, 21-41, S.25. Die Umschreibung des Gesellschaftsinteresses stellt die Rechtswissenschaft vor Herausforderungen, weil sie den Einbezug rechtsökonomischer Überlegungen erfordert.

9 Vgl. HUGUENIN JACOBS (Anm. 1), S.40 bei und in Fn. 64.

10 Zum Gesagten siehe vorne bei und in Anm.5.

11 Siehe hierzu und zur folgenden Übersicht HUGUENIN JACOBS (Anm. 1), S.27-30; vgl. zum privatrechtlichen Gleichbehandlungsgebot und den unterschiedlichen Ansätzen im Gesetz HERBERT TRACHSLER, Das privatrechtliche Gleichbehandlungsgebot – Funktionaler Aspekt der Persönlichkeitsrechte gemäss Art.28 ZGB, Diss. St. Gallen, St. Gallen, 1991, S.141-166.

beim aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgebot die Aktionärsstellung entscheidend. Die Berücksichtigung individueller Unterschiede innerhalb des Aktionariats ist als Ungleichbehandlung zu qualifizieren, die gegebenenfalls gerechtfertigt werden kann.¹² Damit ist auch gesagt, dass der Schutz des Gleichbehandlungsgebots für eine Person erst einsetzt, wenn deren Mitgliedschaft bei der Aktiengesellschaft begründet wurde. Zweitens dient das aktienrechtliche Gleichbehandlungsgebot der Verhinderung unsachlicher Differenzierungen und nicht dem Ausgleich von Ungleichheiten.¹³ Drittens bietet das aktienrechtliche Gleichbehandlungsprinzip keinen Schutz vor übermässiger Selbstbindung. Es schützt die Aktionärsminderheit lediglich vor den nicht akzeptierten Folgen einer Fremdbestimmung.¹⁴ Und viertens entfaltet das Gleichbehandlungsgebot kraft seiner körperschaftlichen Natur auch Wirkung gegenüber denjenigen Aktionären, die eine Ungleichbehandlung hingenommen haben.¹⁵

Die körperschaftliche Natur des Gleichbehandlungsgebots bringt es mit sich, dass Ungleichbehandlungen aufgrund anderer Differenzierungskriterien als der Kapitalbeteiligung in einem *sachlichen Zusammenhang mit dem Gesellschaftszweck* stehen müssen. Das ist sachgerecht, weil sich das Einverständnis der Aktionäre zur Fremdbestimmung in sachlicher Hinsicht höchstens auf diejenigen Folgen erstrecken kann, die mit dem statutarisch bestimmten und somit öffentlich einsehbaren Zweck der Gesellschaft in Zusammenhang stehen und letztlich im Interesse der Gesellschaft liegen.¹⁶

2. Inhalt und Schranken

a) Gesetzliche Grundlage

Das Gleichbehandlungsgebot ist an *zwei Stellen im Gesetz* verankert: Zum einen sind gemäss Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR Beschlüsse der Generalversammlung anfechtbar, sofern sie eine nicht durch den Gesellschaftszweck gerechtfertigte Ungleichbehandlung oder Benachteiligung der Aktionäre bewirken.

12 Zum Gesagten vgl. BGE 99 II 298 E. 7, gemäss dem ein teilweiser Ausschluss des Bezugsrechts unzulässig ist, sofern er an einem individuellen Unterschied – i.c. der Tätigkeit als Konkurrent der Gesellschaft – anknüpfte.

13 Zum Unterschied zwischen dem Egalisierungsgebot und dem Verbot unsachlicher Differenzierung siehe BSK BV-WALDMANN, in: Bernhard Waldmann / Eva Maria Belsler / Astrid Epines (Hrsg.), Bundesverfassung, Basler Kommentar, Basel 2015 (zit. BSK BV-VERFASSER), Art. 8 N 91 m.w.H.

14 Das zeigt sich insb. daran, dass die Legitimation zur Anfechtung von Generalversammlungsbeschlüssen, u.a. aufgrund des Gleichbehandlungsgebots, vorbehaltlich eines Willensmangels untergeht, wenn der betroffene Aktionär dem Beschluss zugestimmt hat. Siehe hierzu BGE 99 II 55 E. 1; BGE 74 II 41 E. 4a.

15 Vgl. Art. 706 Abs. 5 OR.

16 Zum Ganzen siehe im Einzelnen unten II.3.

Zum anderen muss der Verwaltungsrat die Aktionäre im Rahmen seiner Sorgfaltspflicht gemäss Art. 717 Abs. 2 OR unter gleichen Voraussetzungen gleichbehandeln. Ungeachtet der unterschiedlichen Formulierung der Bestimmungen hat der Grundsatz der Gleichbehandlung eine einheitliche Bedeutung.¹⁷

b) Normadressatinnen und -adressaten

Der Gleichbehandlungsgrundsatz richtet sich entsprechend dem Wortlaut und der Systematik der gesetzlichen Regelung an zwei Organe: an die Generalversammlung und an den Verwaltungsrat. Zudem richtet sie sich auch an die mit der Geschäftsleitung befassten Dritten. Der Schwerpunkt liegt im vorliegenden Beitrag auf der Bindungswirkung gegenüber der *Generalversammlung*.¹⁸ Sie ergibt sich aus dem bereits dargestellten Art. 706 OR.¹⁹ Der einzelne Aktionär ist grundsätzlich nicht Adressat des Gleichbehandlungsgebots.²⁰

c) Relative und absolute Gleichbehandlung

Es ergibt sich aus Wortlaut der gesetzlichen Grundlagen, dass das Gleichbehandlungsgebot im Aktienrecht in der Regel eine *relative Gleichbehandlung* verlangt.²¹ Das heisst, dass die Mitglieder nicht absolut, sondern unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln sind. Differenzierungen unter den Mitgliedern müssen nach dem gleichen Kriterium erfolgen und dieses muss einen sachlichen Zusammenhang zur Aktiengesellschaft und der Aktionärsstellung aufweisen. In der Aktiengesellschaft bemessen sich die Mitgliedschaftsrechte regelmässig nach der Kapitalbeteiligung.²² Das ist namentlich der Fall bei den vermögensmässigen Rechten, einschliesslich des Rechts auf

17 Vgl. PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2010, § 16 N 118; HANS CASPAR VON DER CRONE, Aktienrecht, 2. Aufl., Bern 2020, N 744; STEFAN KNOBLOCH, Das System zur Durchsetzung von Aktionärsrechten, Habil. Zürich, Zürich 2011, S. 362-363; a.M. anscheinend BGer, 4C.242/2001, 5. März 2001, E. 3.1, gemäss dem der Verwaltungsrat bei Beschlüssen, die bloss einen einzelnen oder einige wenige Aktionäre betreffen, nicht an die Grundsätze gebunden ist, die Lehre und Rechtsprechung für die Gleichbehandlung in Bezug auf die Beschlüsse der Generalversammlung entwickelt haben.

18 Zur Bindungswirkung gegenüber dem Verwaltungsrat vgl. Art. 717 Abs. 2 OR.

19 Siehe oben II.2.a).

20 Der einzelne Aktionär ist ausnahmsweise an das Gleichbehandlungsgebot gebunden, wenn ihm eine Organstellung zukommt oder er ein öffentliches Kaufangebot i.S.v. Art. 125 ff. FinfraG unterbreitet.

21 Vgl. Art. 717 Abs. 2 OR («Sie haben die Aktionäre *unter gleichen Voraussetzungen* gleich zu behandeln») [Hervorhebung hinzugefügt] und Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR («[...] eine *durch den Gesellschaftszweck nicht gerechtfertigte* Ungleichbehandlung [...]») [Hervorhebung hinzugefügt].

22 Zum Gesagten siehe ARTHUR MEIER-HAYOZ / PETER FORSTMOSER / ROLF SETHE, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 12. Aufl., Bern 2018, § 16 N 191-192 m.H. auf die absolute Gleichbehandlung u.a. im Bereich der Schutzrechte.

Dividende, und beim Stimmrecht.²³ Es geht demnach grundsätzlich um eine Gleichbehandlung der Kapitalanteile.²⁴

Ausnahmsweise knüpft das Gesetz an die Aktionärsstellung an und verlangt eine *absolute Gleichbehandlung* der Aktionäre.²⁵ Im Kernbereich der Mitgliedschaft sind die Aktionäre ungeachtet ihrer Kapitalbeteiligung oder anderer Differenzierungsgründe gleich zu behandeln. Der Wortlaut des Gesetzes lässt in diesem Bereich keinen Raum für Ungleichbehandlungen und deren Rechtfertigung.²⁶ Das betrifft die meisten Schutzrechte und – abgesehen vom Stimmrecht – auch überwiegend die Mitwirkungsrechte.²⁷

Ungleichbehandlungen sind demnach möglich in Bezug auf die *dispositiven Mitgliedschaftsrechte*.²⁸ Im Kernbereich der Mitgliedschaft sind solche Abweichungen aber nicht zulässig. Im Sinne einer Faustregel sind diejenigen Aktionärsrechte abänderbar, die sich von Gesetzes wegen nach dem Nennwert oder der Kapitalbeteiligung bemessen.²⁹

d) Materielle anstatt formelle Gleichbehandlung

Bei der Beurteilung, ob eine Ungleichbehandlung vorliegt, sind die *Auswirkungen eines Beschlusses* zu untersuchen. Unter dem Gleichbehandlungsgebot unzulässig sind Beschlüsse der Generalversammlung oder Handlungen des Verwaltungsrats, die eine ungerechtfertigte Ungleichbehandlung der Aktionäre bewirken.³⁰ Das Gesetz sieht demnach – im Gegensatz zum alten

23 Das Recht auf Dividende berechnet sich im Verhältnis der auf das Aktienkapital einbezahlten Beträge (Art. 66i OR), d.h. nach dem tatsächlichen Kapitaleinsatz. Das Stimmrecht bemisst sich nach dem Nennwert (Art. 692 Abs.1 OR).

24 Vgl. BÖCKLI (Anm. 17), §13 N 679; CR CO II-PETER/CAVADINI, in: Pierre Tercier / Marc Amstutz/Rita Trigo Trindade, Code des obligations II, Commentaire Romand, 2. Aufl., Basel 2017, Art. 717 N 20; BSK OR II-WATTER/ROTH PELLANDA, in: Rolf Watter / Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt, Obligationenrecht II, Basler Kommentar, 5. Aufl., Basel 2016 (zit. BSK OR II-VERFASER), Art. 717 N 23.

25 VON DER CRONE (Anm. 17), N 747.

26 Zum Gesagten vgl. Art. 706b Ziff. 1 und 2 OR; HUGUENIN JACOBS (Anm. 1), S. 38, 69–71.

27 Zu den Schutzrechten: Es können alle Aktionäre in gleichem Umfang von ihrem Auskunfts- oder Einsichtsrecht Gebrauch machen (Art. 696 und 697 OR), einen Generalversammlungsbeschluss anfechten (Art. 706 Abs.1 OR) oder eine Verantwortlichkeitsklage erheben (Art. 753–760 OR). Zu den Mitwirkungsrechten: Es können alle Aktionäre gleichermaßen an der Generalversammlung teilnehmen (Art. 689 OR), sich zu den traktandierten Geschäften äussern und Anträge stellen (Art. 700 Abs. 4 OR). Zum Ganzen siehe MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE (Anm. 22), §16 N 192; vgl. auch BGE 69 II 246 E. 1.

28 Siehe Art. 706b Ziff. 1 OR *e contrario*, der die Nichtigkeit für Beschlüsse festlegt, die zwingende Aktionärsrechte verletzen.

29 HUGUENIN JACOBS (Anm. 1), S. 32.

30 Siehe den Wortlaut von Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR.

Aktienrecht – ein materielles, wirkungsorientiertes Gleichbehandlungsgebot vor.³¹ Das Gleichbehandlungsgebot ist auch verletzt, wenn ein Beschluss zwar alle Aktionäre in formeller Hinsicht gleichmässig betrifft, jedoch in materiel-ler Hinsicht eine ungleiche Behandlung rechtlicher oder tatsächlicher Natur zur Folge hat.³²

3. Abweichungen

a) Zweckmässigkeit

Eine Ungleichbehandlung im Rahmen eines Generalversammlungsbeschlusses ist nach dem Wortlaut des Gesetzes zulässig, wenn sie durch den Gesellschaftszweck gerechtfertigt ist.³³ Es ist dementsprechend in Lehre und Rechtsprechung unumstritten, dass Abweichungen vom Gleichbehandlungsgebot unter bestimmten Voraussetzungen zulässig sind.³⁴ In Bezug auf die Rechtfertigung einer Ungleichbehandlung ist aber umstritten, ob der Begriff *Gesellschaftszweck* wörtlich zu verstehen ist und somit die Vereinbarkeit eines Beschlusses mit dem Gesellschaftszweck meint oder ob die Vereinbarkeit mit dem Gesellschaftsinteresse gemeint ist.³⁵ Das Bundesgericht hat in einem nicht amtlich publizierten Entscheid präzisiert, dass die Bestimmung eigentlich auf das Gesellschaftsinteresse abzielt.³⁶ Es bietet sich an, dieses Verständnis mittels Auslegung von Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR zu überprüfen.

31 HUGUENIN JACOBS (Anm. 1), S. 35; vgl. BSK OR II-DUBS/TRUFFER (Anm. 24), Art. 706 N 14, die von wirtschaftlicher Gleichbehandlung in Abgrenzung zu formeller Gleichbehandlung sprechen.

32 Unter altem Aktienrecht wurde ein Beschluss zur Kapitalherabsetzung auf null unter Gleichbehandlungsgesichtspunkten als zulässig qualifiziert, weil er nach einer formellen Betrachtungsweise alle Aktionäre gleichermaßen betrifft, indem diese alle ihre Aktionärsstellung verlieren (ZGer BS, 15. November 1983, in: SAG 1985, 199, E. 3a; vgl. BGE 69 II 78 E. 3c). Nach einer materiellen Betrachtungsweise liegt aber eine Ungleichbehandlung vor, weil die Aktionäre angesichts unterschiedlich hoher Anteile am Aktienkapital im Ergebnis ungleich stark vom Beschluss betroffen sind. Siehe hierzu HUGUENIN JACOBS (Anm. 1), S. 36.

33 Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR.

34 Statt vieler BGE 69 II 246 E. 1; BÖCKLI (Anm. 17), § 13 N 680; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (Anm. 5), § 39 N 59-60.

35 Für eine wörtliche Auslegung siehe BSK OR II-DREIFUSS/LEBRECHT, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), Obligationenrecht II, Basler Kommentar, 1. Aufl., Art. 706 N 15; zur überwiegenden Lehre mit a.M. BÖCKLI (Anm. 17), § 16 N 115, der von einem gesetzgeberischen Versehen ausgeht; im Weiteren FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (Anm. 5), § 25 N 27; HUGUENIN JACOBS (Anm. 1), S. 39 Fn. 62.

36 BGer, 4A_531/2017, 20. Februar 2018, E. 3.1 («[...] étant ici précisé que le «but de la société» vise en réalité «l'intérêt social» [...]).

Nach einer wörtlichen Auslegung der Bestimmung muss ein Beschluss, der eine Ungleichbehandlung bewirkt, dem *Gesellschaftszweck* dienen. Es bleibt aber unklar, ob damit der statutarische Zweck der Gesellschaft gemeint ist oder der Endzweck der Gesellschaft.³⁷

Ein besseres Verständnis könnte die Beachtung der Gesetzessystematik liefern. An anderen Stellen im Gesetz, an denen der Begriff «Zweck der Gesellschaft» verwendet wird, geht es zwar nicht ausschliesslich, aber immerhin überwiegend um den statutarischen Zweck.³⁸ Diese äussere Systematik deutet somit eher darauf hin, dass es auch bei den Anfechtungsgründen um den statutarischen Zweck geht. Demgegenüber deutet die innere Systematik von Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR eher auf eine weite Bedeutung des Begriffs Gesellschaftszweck hin. Der erste Absatz der Bestimmung und Abs. 2 Ziff. 1 halten fest, dass Beschlüsse, die namentlich gegen die Statuten verstossen, anfechtbar sind. Ein Verstoss gegen den statutarisch festgelegten Zweck der Gesellschaft wäre somit bereits unter Verweis auf diese Anfechtungsgründe anfechtbar. Wäre das Wort «Gesellschaftszweck» in Abs. 2 Ziff. 3 als statutarischer Zweck und somit eng zu verstehen, würde die Bestimmung gegenüber dem vorgenannten Grund der Verletzung der Statuten keinen zusätzlichen Schutz bringen. Ein Beschluss, der eine Ungleichbehandlung bewirkt und der nicht mit dem statutarischen Zweck übereinstimmt – mithin gegen die Statuten verstösst –, wäre bereits unter dem Blickwinkel von Art. 706 Abs. 1 OR und Abs. 2 Ziff. 1 anfechtbar. Eine Ungleichbehandlung führt nämlich stets auch zu einer Beschränkung von Aktionärsrechten. Die systematische Auslegung bringt demnach kein klares Ergebnis. Die innere Systematik deutet eher darauf hin, dass eine Ungleichbehandlung gerechtfertigt werden kann, wenn sie dem Endzweck der Gesellschaft dient.

Die historische Auslegung von Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR ergibt, dass eine Ungleichbehandlung gerechtfertigt werden kann, wenn sie dem Gesellschaftszweck dient und im *Gesellschaftsinteresse* liegt. Die Rechtsprechung vor Inkrafttreten der gesetzlichen Grundlage wird im Folgenden als Kontext der historischen Auslegung mitberücksichtigt, zumal der Gesetzgeber mit Erlass der Bestimmungen zum Gleichbehandlungsgebot an die Gesetzgebung anknüpfte. Sie bringt zum Ausdruck, dass eine Ungleichbehandlung gerecht-

37 Zur Abgrenzung siehe FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (Anm. 5), § 8 N 46; VON DER CRONE (Anm. 17), N 179 ff.

38 Vgl. Art. 626 Ziff. 2 OR i.V.m. Art. 118 Abs. 1 HRegV; Art. 671 Abs. 4 OR; zur Bedeutung in Art. 685b Abs. 2 OR siehe BSK OR II-DU PASQUIER/WOLF/OERTLE (Anm. 24), Art. 685b N 3; Art. 704 Abs. 1 Ziff. 1 und Abs. 3 OR; zur Bedeutung in Art. 718a Abs. 1 OR siehe BSK OR II-WATTER/WOLF/OERTLE (Anm. 24), Art. 718a N 2; zum GmbH-Recht vgl. Art. 766 Ziff. 2 OR; zur unklaren Bedeutung des Begriffs in Art. 796 Abs. 2 OR siehe BSK OR II-AMSTUTZ/CHAPPUIS (Anm. 24), Art. 796 N 9.

fertigt werden kann, wenn sie ein verhältnismässiges Mittel zur Verfolgung des Gesellschaftszwecks im Interesse der Gesellschaft sein muss.³⁹ Die Verbindung zwischen Gesellschaftszweck und Gesellschaftsinteresse aus der Rechtsprechung wurde im Gesetzgebungsverfahren übernommen.⁴⁰ Es ergibt sich aber weder aus der früheren Rechtsprechung noch aus dem Gesetzgebungsverfahren ein klares Auslegungsergebnis zum Begriff Gesellschaftszweck.

Eine teleologische Auslegungsperspektive spricht ebenso für die Feststellung, dass Ungleichbehandlungen im Ergebnis dem *Gesellschaftsinteresse* dienen müssen. Das Anliegen einer Rechtfertigung durch den Gesellschaftszweck liegt letztlich darin, dass nur dann von der Gleichbehandlung abgewichen wird, wenn das dem Interesse der Gesellschaft dient. Der statutarische Zweck gemäss Art. 626 Abs. 2 OR ist für sich gesehen kein Anhaltspunkt, um die Übereinstimmung eines Beschlusses mit der Zielsetzung einer Gesellschaft zu überprüfen. Er umschreibt lediglich die Tätigkeit, mit der die Gesellschaft beabsichtigt, ihren Endzweck zu fördern.⁴¹ Er legt die Mittel zum Erreichen des Endzwecks der Gesellschaft fest und ist diesem insofern untergeordnet. Das bedeutet aber nicht, dass der statutarische Zweck bei einem Beschluss ausser Acht gelassen werden darf. Die Zwecksetzung ist eine Richtlinie für die Geschäftspolitik und eine Schranke für die beliebige Änderung der Geschäftstätigkeit.⁴² Sie schützt das Vertrauen der sich den Statuten unterwerfenden Aktionäre, dass die Gesellschaft auch in Zukunft im umschriebenen Geschäftsbereich tätig sein wird, mithin die Gewinnstrebigkeit mit den umschriebenen Mitteln fördert. Wenn untersucht wird, ob ein Beschluss mit dem Gesellschaftszweck im Sinne des statutarischen Zwecks übereinstimmt, geht es im Ergebnis aber darum, ob der Beschluss mit dem Endzweck der Gesellschaft übereinstimmt. Dieser liegt bei gewinnorientierten Gesellschaften in der Gewinnstrebigkeit und bei Gesellschaften mit ideeller Zielsetzung in der Förderung von Drittinteressen unter Wahrung der Zahlungsfähigkeit.⁴³

Der Endzweck der Gesellschaft steht in Zusammenhang mit dem Gesellschaftsinteresse. Es erstaunt deshalb nicht, dass Ungleichbehandlungen gemäss Rechtsprechung und Lehre nur zulässig sind, wenn sie im Interesse der Gesellschaft liegen. Das Interesse einer gewinnorientierten Aktiengesellschaft

39 Vgl. BGE 117 II 290 E. 4a/aa; BGE 95 II 157 E. 9a; BGE 93 II 393 E. 7a; BGE 91 II 298 E. 2; BGer, 4C.242/2001, 5. März 2003, E. 3.1.

40 Vgl. Botschaft über die Revision des Aktienrechts, BBl 1983 II 745, 885.

41 FRANCINE DEFFERRARD, Le transfert des actions nominatives liées non cotées, Diss. Freiburg i. Üe., Freiburg i. Üe. 1999, S. 63; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (Anm. 5), § 8 N 47.

42 ZK-TANNER, in: Lukas Handschin (Hrsg.), Die Aktiengesellschaft, Art. 698-726 und 731b OR, Zürcher Kommentar, Zürich 2018 (zit. ZK-VERFASSER, Art. x OR Ny), Art. 704 OR N 27.

43 VON DER CRONE (Anm. 17), N 179.

liegt in der *nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswerts*.⁴⁴ Dieses Interesse überschneidet sich mit dem Endzweck der Gesellschaft.⁴⁵ Die Gewinnstrebigkeit ist eine Voraussetzung für die Steigerung des Unternehmenswerts und somit die Wahrung des Gesellschaftsinteresses. Und der das Tätigkeitsfeld einer Gesellschaft umschreibende statutarische Zweck legt fest, wie der Endzweck und letztlich das Gesellschaftsinteresse gefördert wird. Es entspricht deshalb dem Zweck von Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR, wenn die Bestimmung so ausgelegt wird, dass eine Ungleichbehandlung gerechtfertigt werden kann, wenn sie ein dem Gesellschaftszweck entsprechendes Mittel zur Förderung des Gesellschaftsinteresses ist.

Im Ergebnis zeigt sich deshalb ein differenziertes Verständnis der Zweckmässigkeit i. S. v. Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR, das darauf hinausläuft, dass eine Ungleichbehandlung zweckmässig ist, wenn sie dem Gesellschaftsinteresse dient.

b) Eignung

Nachdem geprüft wurde, ob der mit einem Beschluss angestrebte Zweck dem Gesellschaftsinteresse dient, wird im Rahmen der *Verhältnismässigkeitsprüfung* dreierlei vorausgesetzt: Die Benachteiligung muss erstens geeignet sein zur Verfolgung des angestrebten Zwecks. Sie muss zweitens das mildeste taugliche Mittel zum angestrebten Zweck darstellen und somit erforderlich sein. Und sie muss im engeren Sinne verhältnismässig sein, das heisst, der durch die Ungleichbehandlung angestrebte Vorteil für die Gesellschaft muss den Nachteil für einzelne Aktionäre überwiegen.⁴⁶

Ein Beschluss erfüllt das Kriterium der Eignung, wenn er einem Zweck dient, der im Interesse der Gesellschaft liegt. Ein Beschluss, der eine Ungleichbehandlung bewirkt, muss somit im Regelfall geeignet sein, im Rahmen des Gesellschaftszwecks einen Beitrag zur nachhaltigen *Steigerung des Unternehmenswerts* zu leisten.⁴⁷ Werden mit einem Beschluss hingegen «gesellschaftsfremde» Sonderinteressen von Einzelpersonen oder Gruppen gefördert, ist er unzulässig. Das kann insbesondere der Fall sein, wenn die Mehrheitsaktionäre versuchen, mit dem Beschluss Sondervorteile für sich zu erwirken, die nicht im Gesellschaftsinteresse liegen.⁴⁸

44 Ausführlich CHRISTA SOMMER, Die Treuepflicht des Verwaltungsrats gemäss Art. 717 Abs. 1 OR, Diss. Zürich, Zürich 2010, S. 36-58.

45 D.h. dem Erzielen von Gewinnen (siehe oben Anm. 43).

46 Zum Gesagten siehe Botschaft Aktienrecht (Anm. 40), 885; BSK OR II-DUBS/TRUFFER (Anm. 24), Art. 706 N 15; HUGUENIN JACOBS (Anm. 1), S. 40-41.

47 Zum Gesellschaftsinteresse siehe oben Anm. 44. Im Regelfall ist eine Aktiengesellschaft gewinnorientiert. Bei nicht gewinnorientierten Gesellschaften kann das Gesellschaftsinteresse auch andere Aspekte umfassen.

48 Zum Gesagten vgl. GAUDENZ ZINDEL, Bezugsrechte in der Aktiengesellschaft, Diss. Zürich, Zürich 1984, S. 238.

c) Erforderlichkeit

Im Weiteren muss geprüft werden, ob ein Beschluss, der eine Ungleichbehandlung bewirkt, das *mildeste geeignete Mittel* zum angestrebten Zweck ist. Gemäss der jüngeren Rechtsprechung des Bundesgerichts zum Gleichbehandlungsgebot muss ein Beschluss, der eine Ungleichbehandlung bewirkt, das mildeste Mittel zum Erreichen des damit angestrebten Ziels sein. Das Ziel selbst muss aber nicht entscheidend für den Erhalt oder die Entwicklung der Gesellschaft sein.⁴⁹ Das Bundesgericht lockerte in dieser Hinsicht unter Bezugnahme auf frühere Entscheide seine Rechtsprechung.⁵⁰ Solange die dem Beschluss zugrunde liegende Zielsetzung dem Gesellschaftszweck entspricht und im Gesellschaftsinteresse liegt, genügt es also, wenn der Beschluss in Bezug auf das Erreichen dieser Zielsetzung erforderlich ist. Zur Ermittlung kommt es auf die Umstände des Einzelfalles an.⁵¹

Es ist in der Lehre umstritten, ob die Zielsetzung eines zu einer Ungleichbehandlung führenden Beschlusses *zweckmässig oder unerlässlich* zur Förderung des Gesellschaftsinteresses sein muss. Nach einer Auffassung sind die Anforderungen an die Erforderlichkeit abhängig von der Schwere und der Unausgeglichenheit der Ungleichbehandlung sowie von der Bedeutung der Ungleichbehandlung für die Funktionsfähigkeit der Gesellschaft.⁵² Nach einer anderen Auffassung muss die Ungleichbehandlung lediglich in Bezug

49 BGE 117 II 290 E. 4a/aa m.H. auf ZINDEL (Anm. 48), S. 239. Die seither ergangenen, nicht amtlich publizierten Entscheide bringen diesbezüglich keine neuen Erkenntnisse; vgl. BGer, 4A_531/2017, 20. Februar 2018, E. 3.1, und BGer, 4A_205/2008, 19. August 2008, E. 3.2.

50 Vgl. BGE 117 II 290 E. 4a/aa («[...] décidé dans l'intérêt de la société et apparaît nécessaire pour la poursuite de ses buts légitimes») unter Bezugnahme auf BGE 91 II 298 E. 2. Mit dem Verweis «BGE 93 II 309» meinte das Bundesgericht eigentlich BGE 91 II 309, genauer BGE 91 II 298 E. 8 (HUGUENIN JACOBS [Anm. 1], S. 40 Fn. 64). Nach früherer Rechtsprechung waren Abweichungen vom Gleichbehandlungsgebot nur zulässig, soweit sie im Interesse der Gesamtheit der Aktionäre an der Verfolgung des Gesellschaftszweckes unumgänglich notwendig sind; siehe BGE 95 II 157 E. 9a; BGE 93 II 393 E. 7a; BGE 91 II 298 E. 2; BGer, 4C.242/2001, 5. März 2003, E. 3.1; vgl. BGE 99 II 55 E. 2, S. 58 («unumgänglich nötig»).

51 BGE 117 II 290 E. 4e/aa; BGE 102 II 265 E. 3.

52 HUGUENIN JACOBS (Anm. 1), S. 39-40 bei und in Fn. 64. Ihrer Ansicht nach genüge es z.B., wenn ein Bezugsrechtsausschluss gemäss Art. 652b Abs. 2 OR, der alle Aktionäre gleichermaßen betrifft, zweckmässig ist, d.h. der Verfolgung des Gesellschaftsinteresses dient. Demgegenüber müsse ein Bezugsrechtsausschluss, der einzelne Aktionäre stärker als andere belastet, erforderlich in Bezug auf die Verfolgung des Gesellschaftsinteresses sein. Diese Überlegungen sollten m.E. nicht auf der Ebene der Erforderlichkeit, sondern auf der Ebene der Verhältnismässigkeit i.e.S. gemacht werden. Der Kritik von HUGUENIN JACOBS, diese Überlegungen seien in BGE 117 II 290 ff. nicht gemacht worden, würde damit gleichermaßen Rechnung getragen. Siehe hierzu hinten II.3.d).

auf das angestrebte Ziel erforderlich sein, nicht aber in Bezug auf das Gesellschaftsinteresse. Anderenfalls sei die Autonomie der Gesellschaft zu stark beeinträchtigt.⁵³

Eine *Auslegung des Gesetzes* zeigt, dass ein Beschluss, der eine Ungleichbehandlung von Aktionären bewirkt, nicht zwingend erforderlich für die Wahrung des Gesellschaftsinteresses sein muss:

Eine erneute systematische Auslegung von Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR ergibt, dass das dem fraglichen Beschluss zugrunde liegende Ziel zwar im Gesellschaftsinteresse liegen, aber für dessen Wahrung nicht entscheidend sein muss. Das Gesetz gewährt der Aktiengesellschaft eine gewisse *Autonomie bei der Zweckfestsetzung*.⁵⁴ Es wird insbesondere nicht vorausgesetzt, dass der Zweck für die Wahrung des Gesellschaftsinteresses unerlässlich ist.⁵⁵ Wenn die Bestimmungen, welche die Zwecksetzung der Gesellschaft regeln, nicht erfordern, dass die festgelegten Zwecke für die Wahrung des Gesellschaftsinteresses erforderlich sind, können die Bestimmungen zum Gleichbehandlungsgebot meines Erachtens nicht mehr verlangen. Es käme einem Wertungswiderspruch innerhalb des Aktienrechts gleich, wenn die Bestimmungen zum Gleichbehandlungsgebot weiter gingen als die Bestimmungen zur Festsetzung des Gesellschaftszwecks. Eine Ungleichbehandlung muss deshalb zwar erforderlich für die Verfolgung des Gesellschaftszwecks sein, nicht aber unerlässlich für die Wahrung des Gesellschaftsinteresses.

Auch eine teleologische Auslegung des Gesetzes bestätigt die Auffassung, dass eine Ungleichbehandlung lediglich in Bezug auf die Verfolgung des ihr zugrunde liegenden Zwecks erforderlich sein muss. Die Gesellschaft braucht ein gewisses *Ermessen bei der Zweckverfolgung*, insbesondere bei der Auswahl der Mittel zur Zweckverfolgung. Es ist richtig, dass im Falle einer Ungleichbehandlung hohe Massstäbe an die Wirksamkeit und die Erforderlichkeit der Massnahme in Bezug auf das gesteckte Ziel gestellt werden. Das gebietet die Tatsache, dass Ungleichbehandlungen die Rechte von Aktionären verletzen. Es würde die Autonomie der Gesellschaft in der Verfolgung ihrer Tätigkeit aber zu stark einschränken, wenn jedes gesteckte Ziel für

53 Zum Gesagten siehe ZINDEL (Anm. 48), S. 239; vgl. FULVIO PELLI, Der Grundsatz der schonenden Rechtsausübung als Schranke der Ermessensfreiheit der Generalversammlung einer Aktiengesellschaft, Diss. Zürich, Zürich 1978, S. 73-74.

54 Es schreibt lediglich vor, dass der Zweck nicht widerrechtlich oder sittenwidrig sein darf (vgl. Art. 52 Abs. 3 ZGB; zur Diskussion betreffend die Anwendbarkeit dieser Bestimmung auf Aktiengesellschaften vgl. BSK OR II-SCHENKER, Art. 643 N 12 m.w.H.). Zudem muss die Zwecksetzung das Tätigkeitsfeld der Gesellschaft hinreichend bestimmt umschreiben (vgl. Art. 118 Abs. 1 HRegV).

55 Das wäre auch schwierig zu überprüfen; vgl. unten III.

sich gesehen für die Wahrung des Gesellschaftsinteresses unerlässlich sein müsste. Abgesehen davon wäre die Erforderlichkeit kaum überprüfbar. Eine Zweckbestimmung hat einen gewissen Grad an Abstraktheit. Es lassen sich verschiedene Handlungen und Beschlüsse darunter subsumieren, die alle einen Beitrag zur Wahrung des Gesellschaftsinteresses leisten, aber für sich gesehen nicht erforderlich zu dessen Wahrung sind. Eine Einschränkung würde die gemeinsame Zweckverfolgung und das körperschaftliche Leben weitgehend verunmöglichen. Das Ermessen der Gesellschaftsorgane bei der Zielverwirklichung ist aber immerhin durch den Grundsatz von Treu und Glauben eingeschränkt.⁵⁶ Dieser bietet einen hinreichenden Schutz, dass sich die Gesellschaft in ihrer Tätigkeit nicht zu weit von ihrem Zweck entfernt. Es genügt deshalb, wenn eine Ungleichbehandlung für den ihr zugrunde liegenden Zweck erforderlich ist und wenn dieser Zweck im Gesellschaftsinteresse liegt. Es ist hingegen nicht vorausgesetzt, dass der Zweck unerlässlich für die Wahrung des Gesellschaftsinteresses ist.

Zusammengefasst lässt sich festhalten, dass ein Generalversammlungsbeschluss, der eine Ungleichbehandlung bewirkt, das mildeste Mittel zur Erreichung des ihm zugrunde liegenden Zwecks, aber nicht entscheidend für die Wahrung des Gesellschaftsinteresses sein muss.

d) Verhältnismässigkeit

Schliesslich muss geprüft werden, ob die Ungleichbehandlung im engeren Sinne verhältnismässig ist.⁵⁷ Die Ungleichbehandlung muss eine *vernünftige Zweck-Mittel-Relation*, d.h. ein vernünftiges Verhältnis zwischen ihrem Zweck und dem Eingriff, den sie für die betroffenen Aktionäre bewirkt, aufweisen.⁵⁸

Es muss bei der Zweck-Mittel-Relation auf die Umstände des Einzelfalles geachtet werden. Die Interessenabwägung ist abhängig von der *Schwere* und dem *Mass der Ungleichbehandlung*. Je schwerer ein Beschluss, der eine Ungleichbehandlung bewirkt, in die Aktionärsrechte eingreift und je grösser die damit verbundene Ungleichbehandlung ist, desto wichtiger muss der

56 Zum Gesagten vgl. ZINDEL (Anm. 48), S.239.

57 Vgl. HUGUENIN JACOBS (Anm. 1), S.40-41. Das Bundesgericht bezog sich dabei auf die Gleichbehandlung im Rahmen eines Bezugsrechtsausschlusses. Vgl. auch AppGer BS, 9. Februar 1965, in: BJM 1965, 87, E. 2c, in dem es darum ging, inwieweit eine Vinkulierungsbestimmung zum «Schutz vor der Überfremdung und vor der Konkurrenz» erforderlich ist.

58 Zur Verhältnismässigkeit im Rahmen der Prüfung des Sachlichkeitsgebots gem. Art.706 Abs.2 Ziff.2 OR vgl. MARTIN LIEBI, Private Investments in Public Equity (PI-PEs), Zürich/Basel/Genf 2017, S.23.

Zweck sein, der im Interesse der Gesellschaft mit dem Beschluss verfolgt wird.⁵⁹ Nach einer Abwägung der Interessen muss der Vorteil der Ungleichbehandlung für die Gesellschaft die Nachteile für die betroffenen Aktionäre überwiegen.

III. Förderung langfristiger Aktionärsbeteiligungen und Gleichbehandlungsgebot

1. Ausgangslage

Es wird diskutiert, ob Aktiengesellschaften längerfristig beteiligte Aktionäre mittels Beschlusses über eine statutarische Regelung gegenüber kurzfristig beteiligten Aktionären bevorzugen dürfen und sollen, z.B. durch die Gewährung einer höheren Dividende.⁶⁰ Im Folgenden wird deshalb untersucht, ob ein Beschluss betreffend die Einführung solcher sogenannter *Loyalitätsdividenden*⁶¹ vor dem Hintergrund des aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgebots zulässig ist.⁶² Eine Ungleichbehandlung im Bereich der vermögensmässigen Rechte ist innerhalb gewisser Schranken möglich, weil es dabei nicht um zwingende Aktionärsrechte handelt.⁶³ Der Untersuchung liegt die Auffassung zugrunde, dass es für eine Abweichung vom Grundsatz der

59 Vgl. HUGUENIN JACOBS (Anm. 1), S.39-40, wobei unklar ist, ob die Aussagen sich auf die Erforderlichkeit oder die Verhältnismässigkeit beziehen. Je höher z.B. das durch eine Loyalitätsdividende vermittelte Privileg pro Aktie ist, desto strengere Anforderungen sind an den dahinterstehenden Zweck zu stellen.

60 Für vergleichbare Konzepte, z.B. mehr Stimmrechte oder eine Privilegierung im Zusammenhang mit dem Bezugs- oder Vorwegzeichnungsrecht, siehe BURCKHARDT (Anm. 7), S.370; zur rechtspolitischen Diskussion siehe AmtlBull. 2018 N 1056 f., 1061 ff., 1102, 1107, 1109 f.; AmtlBull. 2019 S 497; AmtlBull. 2019 N 2385 ff.; AmtlBull. 2020 N 585, 587, 983-984.

61 Zum Begriff siehe BURCKHARDT (Anm. 7), S.370; vgl. DANIEL DAENIKER, Loyalitätsaktien – Postulat oder Rechtswirklichkeit, in: Rudolf Tschäni (Hrsg.), *Mergers & Acquisitions XVII*, Zürich 2015, 139-169, S.152-154; zur Regelung im Ausland Art.L. 232-14 i.V.m. Art.L. 228-3 C.com./FR; Art.127-quater TUF/IT.

62 Im vorliegenden Beitrag wird nicht auf die Vereinbarkeit von Loyalitätsdividenden mit dem Verbot statutarischer Nebenleistungspflichten gem. Art.680 Abs.1 OR eingegangen. Solange die freie Veräusserbarkeit der Aktien gewährleistet bleibt, ist ein Verstoss gegen diese Bestimmung zumindest nicht offensichtlich; vgl. BURCKHARDT (Anm. 7), S.385 insb. Fn. 106; a.M. HANS CASPAR VON DER CRONE / KEIVAN MOHASSEB, *Stand der Aktienrechtsrevision*, AJP 2019, 781-794, S.793.

63 Vgl. oben II.2.c).

Berechnung der Dividende nach der Kapitalbeteiligung keiner separaten Aktienkategorie bedarf.⁶⁴

2. Vorliegen einer Ungleichbehandlung?

Zunächst ist festzuhalten, dass die Einführung von Loyalitätsdividenden eine Ungleichbehandlung von Aktionären bewirken würde. Man könnte zwar argumentieren, langfristig beteiligte Aktionäre befänden sich aufgrund einer längeren Haltedauer der Beteiligung in einer anderen Situation als kurzfristig beteiligte Aktionäre und dürften deshalb auch anders behandelt werden. Eine Ungleichbehandlung im Sinne des Gesetzes liege nur vor, wenn Gleiches ungleich behandelt würde.⁶⁵ Der Massstab zur Ermittlung einer Ungleichbehandlung ist im Aktienrecht aber nicht die Haltedauer der Beteiligung, sondern die Kapitalbeteiligung.⁶⁶ Erhält ein langfristig beteiligter Aktionär im Verhältnis zu einem kurzfristig beteiligten Aktionär mit derselben Kapitalbeteiligung eine höhere Dividende, ist das eine Ungleichbehandlung im Sinne des Gesetzes.

3. Rechtfertigung der Ungleichbehandlung

a) Zweckmässigkeit

Das Ziel hinter der Einführung von Loyalitätsdividenden dient dem Gesellschaftsinteresse, ist mithin aus aktienrechtlicher Sicht legitim. Mit der Einführung von Loyalitätsdividenden sollen längerfristige Aktionärsbeteiligungen gefördert werden. Damit soll ein in Bezug auf die Haltedauer ausgewogenes,

64 Vgl. hierzu den Wortlaut von Art. 661 OR; BURCKHARDT (Anm. 7), S. 384; PETER FORSTMOSER, Corporate Social Responsibility, eine (neue) Rechtspflicht für Publikumsgesellschaften?, in: Robert Waldburger et al. (Hrsg.), Law & Economics, Bern 2015, 157-181, S. 179, 180; wohl auch DAENIKER (Anm. 61), S. 162-163 mit rechtsvergleichendem Hinweis; a.M. BÖCKLI (Anm. 17), § 12 N 510; WOLFHART F. BÜRGLI, in: Emil Beck et al. (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Das Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, b/1: Rechte und Pflichten der Aktionäre (Art. 660-697), Zürich 1957, Art. 660/661 N 30; THEO GUHL et al., Das schweizerische Obligationenrecht, 9. Aufl., Zürich 2000, § 67 N 38; ferner zu Loyalitätsaktien in Form von Vorzugsaktien RONALD KOGENS, HODL-Aktien (Loyalitätsaktien), AJP 2020, 869-874, S. 872, jedoch ohne Erwägungen, ob die unterschiedliche Behandlung von langfristigen gegenüber kurzfristigen Vorzugsaktionären das Gleichbehandlungsgebot verletzt.

65 Das Gesetz bietet insbesondere die Möglichkeit, verschiedene Aktienkategorien vermögensrechtlich unterschiedlich zu behandeln (vgl. Art. 654 und 656 OR betr. Vorzugsaktien); vgl. zum französischen Recht YVES GUYON, La loi du 12 juillet 1994 sur le dividende majoré, Rev. Sociétés 1995, 1-14, S. 2-3.

66 Vgl. oben II.2.c) und in Anm. 22.

stabiles Aktionariat geschaffen werden.⁶⁷ Es ist zwar umstritten, ob längerfristig beteiligte Aktionäre einen positiven Einfluss auf die langfristige Wertschöpfung von Unternehmen haben und kurzfristig beteiligte Aktionäre sich nachteilig darauf auswirken. Die Studienlage deutet aber insgesamt eher auf die *Vorteile langfristiger Aktionärsbeteiligungen* gegenüber kurzfristigen Aktionärsbeteiligungen hin.⁶⁸ Es dürfte somit tendenziell im Interesse einer Aktiengesellschaft liegen, mit der Privilegierung längerfristig beteiligter Aktionäre eine in Bezug auf die Haltedauer ausgewogene Aktionärsbasis zu schaffen. Diese dient insbesondere dann dem Gesellschaftszweck, wenn die Gesellschaft gemäss den Statuten die Schaffung von langfristigem, nachhaltigem Wert anstrebt.⁶⁹ Die Förderung langfristiger Aktionärsbeteiligungen kann somit zweckmässig sein.

b) Verhältnismässigkeit

Die durch die Einführung von Loyalitätsdividenden bewirkte Ungleichbehandlung ist aber erst gerechtfertigt, wenn sie verhältnismässig ist. Sie muss in Bezug auf den ihr zugrunde liegenden Zweck geeignet, erforderlich und verhältnismässig sein.⁷⁰

Die Einführung von Loyalitätsdividenden ist geeignet zur Förderung längerfristiger Aktionärsbeteiligungen. Sie kann der Theorie zufolge zu einem Gleichgewicht zwischen kurzfristig und langfristig beteiligten Aktionären beitragen. Indem das Konzept das Dividendenprivileg von einer minimalen Haltedauer abhängig macht, setzt es dem Aktionär einen längerfristigen Anreiz. Loyalitätsdividenden geben den Aktionären einen *unmittelbaren finanziellen Anreiz* für das längerfristige Halten ihrer Beteiligungen. Soweit die Höhe des Privilegs bekannt ist, können die Aktionäre den künftigen Mehrertrag ihrer Beteiligung auf absehbare Zeit finanziell bewerten. Ihre Bewertung kann in die Interessenabwägung in Bezug auf das Halten oder Verkaufen ihrer Beteiligungen einfließen und diese zugunsten des Haltens

67 Vgl. HANS-UELI VOGT, Aktionärsdemokratie, Zürich/St. Gallen 2012, S.136; zum französischen Recht PHILIPPE MERLE / ANNE FAUCHON, Droit commercial, Sociétés commerciales, 23. Aufl., Paris 2019, N350, die zudem die Identifizierung der Aktionäre als Ziel nennen.

68 Zum Gesagten siehe BURCKHARDT (Anm. 7), S.374-377 m.w.H.

69 Vgl. z.B. ABB Ltd, Statuten vom 2. Mai 2019, Zürich 2019, Art.2 Abs.4. Erforderlich ist das aber nicht, zumal der Endzweck jeder gewinnstrebigen Aktiengesellschaft das Schaffen von Mehrwert ist und das Gesellschaftsinteresse in der nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswerts liegt (vgl. oben II.3.a)).

70 Siehe oben II.3.b)-II.3.d).

beeinflussen.⁷¹ Es gibt zwar keine empirischen Erkenntnisse, aber immerhin anekdotische Nachweise, die den Zusammenhang zwischen Loyalitätsdividenden und einem grösseren Anteil längerfristig beteiligter Aktionäre bestätigen.⁷² Dafür muss aber sichergestellt werden, dass das Erfordernis der Haltedauer nicht umgangen werden kann.⁷³

Die Einführung von Loyalitätsdividenden ist das *mildeste geeignete Mittel* und somit erforderlich zur Förderung längerfristiger Aktionärsbeteiligungen. Die anderen Arten von Privilegien, wie namentlich mehr Stimmrechte für langfristig beteiligte Aktionäre, sind entweder nach geltendem Recht nicht zulässig,⁷⁴ nicht wirksam⁷⁵ oder nicht in der Praxis erprobt.⁷⁶ Es mag sein, dass mildere Mittel, wie z.B. Empfehlungen in Corporate-Governance-Richtlinien, ebenfalls einen Beitrag zur Förderung langfristiger Aktionärsbeteiligungen leisten können.⁷⁷ Ausgehend von der Annahme, dass im Kapitalmarkt finanzielle Anreize zählen, dürften Loyalitätsdividenden gleichwohl das mildeste geeignete Mittel zur Förderung längerfristiger Aktionärsbeteiligungen sein.⁷⁸

Schliesslich kann die Einführung von Loyalitätsdividenden je nach Ausgestaltung auch ein *verhältnismässiges Mittel* zur Förderung längerfristiger Aktionärsbeteiligungen sein. Je höher das Mass der Privilegierung ist, desto

71 Zum Modell von Abwanderung, Widerspruch und Loyalität siehe ALBERT O. HIRSCHMAN, *Exit, Voice, and Loyalty*, Cambridge (MA, USA) 1970, *passim*; zum Zusammenhang mit Loyalitätsdividenden vgl. BART BOOTSMAN, *An Eclectic Approach to Loyalty-Promoting Instruments in Corporate Law: Revisiting Hirschman's Model of Exit, Voice, and Loyalty*, *Erasmus Law Rev.* 2013, 111-130, S.129-130.

72 Zum Beispiel der französischen Gesellschaft Air Liquide SA siehe BURCKHARDT (Anm. 7), S.380-382 m.w.H.

73 Z.B. mit einer treuhänderischen Übertragung der Aktionärsstellung. Zur Verhinderung der Umgehung könnten Gesellschaften vor der Auszahlung der Dividende eine Bestätigung der Aktionäre betreffend die wirtschaftliche Berechtigung verlangen. Siehe hierzu FORSTMOSER (Anm. 64), S.181 bei und in Fn. 122.

74 Zur Unzulässigkeit von sog. Loyalitätsstimmrechten siehe DAENIKER (Anm. 61), S.161.

75 Loyalitätsstimmrechte wirken sich gemäss bisherigen Studien nicht positiv auf die Dauer der Aktionärsbeteiligungen aus. Zu den USA siehe LYNNE L. DALLAS / JORDAN M. BARRY, *Long-Term Shareholders and Time-Phased Voting*, *Del. J. Corp. Law* 2016, 541-646, S.628-631, allerdings mit geringer Datenmenge; zu FR siehe MARCO BECHT / YULIYA KAMISARENKA / ANETE PAJUSTE, *Loyalty Shares with Tenure Voting – Does the Default Rule Matter? Evidence from the Loi Florange Experiment*, *ECGLaw Working Paper N° 398/2018*, S.12.

76 Andere Konzepte, wie eine Privilegierung hinsichtlich des Bezugs- oder Vorwegzeichnungsrechts, sind noch nicht praxiserprobt (vgl. oben III.1 Fn. 59).

77 Vgl. z.B. ECONOMIESUISSE, *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*, Zürich 2016, S.19, der die Interessen der langfristig engagierten Aktionäre erwähnt.

78 Zum niederländischen Recht vgl. LEVINUS TIMMERMAN, *Conclusie bij Hoge Raad*, 14.12.2007, *NJ 2008*, Nr. 105, E. 3.58.

stärker der Eingriff in die Aktionärsrechte. Die Höhe der Loyalitätsdividende muss deshalb so gewählt werden, dass sie genügend hoch ist, um tatsächlich einen Anreiz für das längerfristige Halten der Beteiligung zu setzen und genügend tief, um nicht übermässig zu sein.⁷⁹ Das Gleichbehandlungsgebot verlangt meines Erachtens nicht, dass die Privilegierung zusätzlich zur Beschränkung pro Aktie auch pro Aktionär auf einen bestimmten Prozentsatz am gesamten Aktienkapital beschränkt wird.⁸⁰ Letztlich muss das Mass der Loyalitätsdividende in einem vernünftigen Verhältnis zur Einschränkung des Rechts auf Dividende kurzfristig beteiligter Aktionäre sein.

IV. Schluss

Das aktienrechtliche Gleichbehandlungsgebot verlangt grundsätzlich, dass die Gesellschaft die Aktionäre mit derselben Kapitalbeteiligung gleichbehandelt. Es unterscheidet sich unter anderem insofern vom allgemeinen privatrechtlichen Gleichbehandlungsgebot, als es nicht auf individuelle Unterschiede zwischen den Aktionären abstellt. Weicht die Aktiengesellschaft von diesem Grundsatz ab, muss diese Abweichung im Ergebnis im *Interesse der Gesellschaft* liegen. Eine Ungleichbehandlung muss zudem verhältnismässig sein. Wie eine Auslegung des Gesetzes zeigt, muss die Ungleichbehandlung zwar dem Gesellschaftsinteresse dienen, aber nicht entscheidend für dessen Wahrung sein. Es genügt, wenn der Beschluss, der eine Ungleichbehandlung bewirkt, das mildeste der geeigneten Mittel zur Verfolgung des angestrebten Zwecks ist.⁸¹

Seit einiger Zeit wird diskutiert, inwieweit Aktiengesellschaften zur Verfolgung einer langfristigen, nachhaltigen Geschäftsstrategie und insbesondere zur *Förderung langfristiger Aktionärsbeteiligungen* vom Gleichbehandlungsgebot abweichen dürfen. Der vorliegende Beitrag beschränkt sich auf die Untersuchung der Frage, ob Aktiengesellschaften langfristig beteiligten

79 In Frankreich darf die Privilegierung höchstens 10% betragen und ist zusätzlich pro Aktionär beschränkt auf 0,5% des gesamten Aktienkapitals (Art. L. 232-14 C.com./FR). In der Schweiz ging der Gesetzgeber davon aus, dass eine Privilegierung von bis zu 20% noch verhältnismässig ist (vgl. Art. 661a Abs. 1 E-OR N 2019, d.h. die in der Sommersession 2018 vom Nationalrat beschlossenen, in der Einigungskonferenz verworfenen Änderungen zum Entwurf, ausgewiesen in AmtlBull. 2018 N 1123).

80 Die zusätzliche Beschränkung kann aber erforderlich sein, damit die Liquidität und somit die freie Veräusserbarkeit der Aktien nicht beeinträchtigt wird. Wäre das der Fall, ist die Vereinbarkeit mit Art. 680 Abs. 1 OR in Frage gestellt. Vgl. hierzu VON DER CRONE/MOHASSEB (Anm. 62), S. 793.

81 Zum Ganzen siehe oben II.

Aktionären mittels statutarischer Grundlage eine im Verhältnis zu kurzfristig beteiligten Aktionären höhere Dividende, eine sog. Loyalitätsdividende, auszahlen dürfen. Es zeigt sich, dass die Förderung langfristiger Aktionärsbeteiligungen durchaus im Interesse der Gesellschaft liegt und somit zweckmässig sein kann. Ausserdem dürfte die Auszahlung einer Loyalitätsdividende auch ein verhältnismässiges Mittel zur Schaffung einer in Bezug auf die Haltedauer ausgewogenen Aktionärsbasis sein.⁸²

Angesichts der bestehenden Unsicherheiten ist es nicht erstaunlich, dass bisher keine Schweizer Aktiengesellschaft öffentlich in Erwägung gezogen hat, Loyalitätsdividenden oder vergleichbare Mittel zur Förderung langfristiger Aktionärsbeteiligungen einzuführen. Vor dem Hintergrund der potenziellen positiven Auswirkungen auf die *langfristige Wertschöpfung* eines Unternehmens wäre es aber wünschenswert, wenn es Aktiengesellschaften künftig ermöglicht würde, selbst zu entscheiden, Anreize für das längerfristige Halten von Aktien zu setzen. Ein in Bezug auf die Haltedauer ausgewogenes Aktionariat könnte es insbesondere börsenkotierten Gesellschaften vereinfachen, eine langfristige, nachhaltige Geschäftsstrategie zu verfolgen, bei der das Erzielen von kurzfristigen Gewinnen weniger stark im Vordergrund steht.

82 Zum Ganzen siehe oben III.