
Peter Forstmoser*

in Zusammenarbeit mit Marcel Küchler

Die «grosse» Aktienrechtsreform – Übersicht und Gesamtwürdigung

Inhaltsübersicht

I.	Der Gang der Gesetzgebungsarbeiten und die Ziele der Reform	3
A.	Die Revisionsarbeiten	3
1.	Ein Blick zurück	3
2.	Vorarbeiten und Entwürfe	3
3.	Die parlamentarische Beratung im Banne der «Abzocker»-Initiative	4
4.	Der Stand der Dinge	9
B.	Die Ziele der Reform	11
II.	Liberalisierung der Kapitalbasis	13
A.	Ermächtigung des Verwaltungsrates zur Herabsetzung des Grundkapitals und Kapitalband	13
B.	Rettung des Grundkapitalkonzepts durch Verzicht auf den Mindestnennwert von einem Rappen	15
C.	Flexibilisierung des Partizipationskapitals bei kotierten Gesellschaften	16
D.	Exkurs: Neuordnung der Regeln über die Reservebildung und Einbezug der Zahlungsunfähigkeit in die Schutzvorkehrungen bei Kapitalzerfall	17
III.	Stärkung der Aktionärsdemokratie	17
A.	Stärkung der demokratischen Einflussnahme der Aktionäre als vorrangiges Reformziel	17
B.	Was heisst «Aktionärsdemokratie»?	19
1.	Ein erstes Missverständnis: Minderheitenschutz ist Schutz vor der Mehrheit und nicht (notwendig) Durchsetzung des Mehrheitswillens	20
2.	Ein zweites Missverständnis: Zwingendes Recht bedeutet eine Einschränkung der demokratischen Selbstbestimmung, nicht ihre Erweiterung	20
C.	Neuordnung der Vertretungsmöglichkeiten	22
D.	Beschlussfassung: Wechsel von der Mehrheit der vertretenen zur Mehrheit der abgegebenen Stimmen	24

* Der Aufsatz beruht auf dem Manuskript eines Vortrages anlässlich der GesKR-Tagung zur Aktienrechtsrevision vom 29. Juni 2010. Dieses wurde vom Erstverfasser in Zusammenarbeit mit RA lic. iur. Marcel Küchler erweitert und mit ergänzenden Hinweisen versehen. Der Stand der Revisionsarbeiten und der Parlaments- und Kommissionsberatungen konnte bis zum 1. November 2010 berücksichtigt werden. Während das Rechnungslegungsrecht und die unumstrittenen Teile des übrigen Reformvorhabens als – zwar nicht formal, aber doch inhaltlich – weitgehend abgeschlossen gelten können, sind die Regeln für die Saläre an der Spitze von Publikumsgesellschaften noch immer ein *moving target*, bei dem selbst Grundsatzfragen wie diejenige nach der Normebene offen sind.

E. Lösung des Problems der Dispo-Aktien durch ein Nominee-Modell	25
IV. Die Saläre an der Unternehmensspitze kotierter Gesellschaften: <i>das</i> Thema der Reform	26
V. Fortsetzung eines Megatrends: Weg von der rechtsformabhängigen Regelung und hin zur Differenzierung nach wirtschaftlicher Bedeutung	28
VI. «Modellpflege»	30
A. Klarstellungen und Präzisierungen	30
1. Klarstellungen	30
2. Ausführlichere oder präzisere Regelungen	31
B. Festschreiben bewährter Lehre und Praxis	31
C. Klärung von Streitfragen	32
D. Berücksichtigung praktischer Bedürfnisse	33
E. Anpassung an das EU-Recht	34
F. Reaktionen auf wirtschaftliche Neuerungen und den technischen Fortschritt	34
G. Sprachliche und formelle Bereinigungen	36
H. Eine Pendenz: Überprüfung des Entwurfs mit Bezug auf «technische» Mängel	37
VII. Exkurs: Vorwirkungen des künftigen Rechts in der Praxis von Publikumsgesellschaften	39
VIII. Eine «grosse» oder eine «kleine» Aktienrechtsreform?	40
A. «Revolution» bei den Regeln für die Saläre von Verwaltungsrat und Topmanagement bei den kotierten Gesellschaften	40
B. Konzeptioneller Wechsel bei der Rechnungslegung	40
C. Beibehaltung des liberalen Grundzuges	40
D. Festhalten an der Einheit des Aktienrechts	42
E. Festhalten am Paritätsprinzip und an der unentziehbaren Verantwortung des Verwaltungsrates für die Oberleitung	42
F. Festhalten am festen Grundkapital	44
G. Keine Abkehr von der Kapitalbezogenheit	45
H. Verschlimmbesserungen (mit geringem Schadenspotenzial)	45
I. Das Ergebnis: mehr Evolution als Revolution	46
IX. Themen einer «grossen» Aktienrechtsreform	46
A. Preisgabe der Einheit des Aktienrechts oder Ausrichtung des Aktienrechts ausschliesslich auf Grossunternehmen	46
B. Abschied von der Kapitalbezogenheit	47
C. Abschied vom Grundkapital	48
D. Abschied vom Paritätsprinzip	48
E. Demokratisierung des Aktienrechts: Taten statt Worte	49
F. Braucht es eine «grosse» Reform?	53
X. Fazit	53

I. Der Gang der Gesetzgebungsarbeiten und die Ziele der Reform

A. Die Revisionsarbeiten

1. Ein Blick zurück

Werfen wir zunächst einen Blick zurück: Die letzte Schweizer Aktienrechtsrevision dauerte von der Bestellung einer ersten Arbeitsgruppe im Jahre 1968 bis zum Inkrafttreten des revidierten Rechts am 1. Juli 1992 24 Jahre¹. Aber auch das Aktienrecht von 1936 beanspruchte bis zu seiner Inkraftsetzung mehr als 20 Jahre: Bereits 1911 begann Eugen Huber mit der Ausarbeitung erster Berichte und Entwürfe, die schliesslich in der Botschaft des Bundesrates und im Entwurf von 1928 mündeten². Die Arbeit in den Räten nahm dann nochmals einige Jahre in Anspruch.

Eine Aktienrechtsrevision ist in der Schweiz offenbar eine Aufgabe, bei der gut Ding Weile haben will. Es sieht so aus, als ob das auch für die *laufende Reform* gelten soll:

2. Vorarbeiten und Entwürfe

Die Aufträge an verschiedene Expertengruppen für Vorabklärungen und Berichte erteilte das Bundesamt für Justiz in den Jahren 2001/2002. Ende 2005 schickte der Bundesrat einen *Vorentwurf* mit *Begleitbericht* in die Vernehmlassung³. Seit Ende 2007 liegt die bundesrätliche *Botschaft* mit dem Gesetzesentwurf vor⁴, einem *Entwurf*, der neben den Revisionsvorschlägen für das Aktienrecht auch den Vorschlag für eine rechtsformunabhängige Regelung des Buchführungs- und

¹ Berücksichtigt man den 1966 im Auftrag des Bundesrates verfassten Entwurf des Zürcher Rechtsanwalts Georg Gautschi sind es sogar über 25 Jahre. Zu den damaligen Revisionsarbeiten vgl. PETER BÖCKLI: Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009, Einl. Bem. N 2 ff.; ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER FORSTMOSER: Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 10. Aufl., Bern 2007, § 10 N 42 ff.; PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL: Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 4 N 56 ff.

² Botschaft vom 21. Februar 1928 zu einem Gesetzesentwurf über die Revision der Titel XXIV bis XXXIII des schweizerischen Obligationenrechts, BBl 1928 I 205 ff. (im Folgenden «Botschaft 1928»); FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL(FN 1) § 4 N 41 ff.

³ Vorentwurf vom 2. Dezember 2005 zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht mit Begleitbericht, vgl. dazu BBl 2008 1589, 1599 ff.

⁴ **Botschaft und Entwurf vom 21. Dezember 2007 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht)**, BBl 2008 1751 ff. (im Folgenden «Botschaft 2007» bzw. «Entwurf 2007»).

Rechnungslegungsrechts enthält⁵. Schon vorher wurde durch punktuelle Änderungen, die mit enormem Tempo durch die Gesetzgebungsinstanzen gepeitscht wurden, zwei politisch besonders brisanten Themen Rechnung getragen: der bis anhin der Selbstregulierung überlassene *Transparenz der Vergütungen* von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung in Publikumsgesellschaften⁶ und einer Verschärfung der *Offenlegungspflichten* im Börsenrecht⁷.

Im Übrigen ging bis 2007 alles seinen normalen Gang. Doch dann begann eine bis heute andauernde Periode der Irrungen und Wirrungen, ausgelöst durch eine im Februar 2008 vom Unternehmer Thomas Minder eingereichte *Volksinitiative «gegen die Abzockerei»*⁸. Auf diese Verfassungsinitiative reagierte der Bundesrat mit einer Nachbesserung seiner Revisionsvorlage zum Aktienrecht: Ende 2008 verabschiedete er als indirekten Gegenvorschlag zur «Abzocker»-Initiative eine *Zusatzbotschaft* und einen *Entwurf*⁹, mit dem er seine im Entwurf 2007 gemachten Vorschläge zu den Salären von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung massiv erweiterte und verschärfte.

3. Die parlamentarische Beratung im Banne der «Abzocker»-Initiative

Die nun folgende *parlamentarische Beratung* konzentrierte sich fast ausschliesslich auf die «Abzocker»-Initiative bzw. das politisch aktuelle Thema der exzessiven Saläre für die Verwaltungsratspräsidenten und Spitzenmanager einzelner Grossunternehmen¹⁰. Die Diskussion ist geprägt von Ratlosigkeit, einem bei-

⁵ Damit nahm der Bundesrat ein Projekt wieder auf, für das bereits 1998 ein Vorentwurf in die Vernehmlassung geschickt worden war. Das damalige Projekt eines selbständigen Gesetzes über die Rechnungslegung und Revision (RRG) und einer Regelung der Zulassung und Beaufsichtigung der Revisoren wurde nach kritischen Reaktionen vorerst wieder fallen gelassen. Internationale Entwicklungen führten aber 2003 dazu, dass die Revision sowie die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisoren neu geregelt werden mussten, weshalb der Bundesrat diesen Teilbereich in einer eigenen Gesetzesvorlage wieder aufnahm und das Parlament diese zusammen mit der damals bereits laufenden GmbH-Revision schon 2005 verabschiedete (Botschaft 2007, 1601 ff.). Zu den diesbezüglichen Gesetzgebungsarbeiten vgl. BÖCKLI (FN 1), § 15 N 1 ff.; PETER FORSTMOSER: Von der Schildkröte zum Hasen – Beschleunigung im schweizerischen Gesetzgebungsverfahren, in: Hotz/Mathis (Hrsg.), *Recht, Moral und Faktizität*, Festschrift für Walter Ott, Zürich 2008, 161 ff., insbes. 169 f. und 172 f.

⁶ Art. 663b^{bis} OR; Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Transparenz betreffend Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung), BBl 2004 4471 ff.

⁷ Art. 20 und 31 BEHG. FORSTMOSER, a.a.O., 166 f.

⁸ BBl 2009 341 f. (im Folgenden «Abzocker»-Initiative).

⁹ Botschaft und Entwurf vom 5. Dezember 2008 zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht), BBl 2009 299 ff. bzw. 343 ff. (im Folgenden «Botschaft 2008» bzw. «Entwurf 2008»).

¹⁰ Zur Salärdebatte in der Schweiz siehe etwa VIKTOR AEPLI: Die Entschädigung des Verwaltungsrates, ZSR 2009 I, 3 ff.; BEAT M. BARTHOLD/MARC WIDMER: Regulierung der variablen

spiellosen Hin und Her zwischen den Beteiligten – National- und Ständerat und ihre jeweiligen Rechtskommissionen – und einem Oszillieren zwischen den Regelungsebenen – Verfassung im Hinblick auf einen direkten Gegenvorschlag zur «Abzocker»-Initiative und Gesetz für den Fall eines indirekten Gegenvorschlages:

a) Ende August 2008 – also noch vor der Verabschiedung von Botschaft und Entwurf 2008 des Bundesrates – fing die *Rechtskommission des Ständerates* («RK-S») an, sich mit der Aktienrechtsrevision zu befassen. Nach Anhörung von Experten beschloss die RK-S, auf die Vorlage einzutreten und darauf hinzuarbeiten, dass das Parlament im Zeitpunkt der Abstimmung über die «Abzocker»-Initiative die mit der Initiative zusammenhängenden Teile der Revision zu Ende beraten hätte, damit diese der Initiative als *indirekter Gegenvorschlag* gegenübergestellt werden könnten¹¹. Von Januar bis Mai 2009 führte die RK-S ihre Beratungen – in Bezug auf die Bestimmungen über die Salärfragen auf der Grundlage des Entwurfs 2008 – zu Ende¹². Sie beschloss – wohl aus zeitlichen Gründen –, dem Ständerat die Abtrennung der Bestimmungen über die *Revision des Rechnungslegungsrechts* von denen zur Revision des Aktienrechts zu beantragen, und diese später zu beraten¹³.

Inhaltlich stand die Behandlung der «Abzocker»-Initiative und des indirekten Gegenvorschlages des Bundesrates im Zentrum der Beratungen der RK-S, welche die Vorlage des Bundesrates in einigen Punkten anpasste und die «Abzocker»-Initiative zur Ablehnung empfahl¹⁴. In den übrigen Teilen der Vorlage beschloss die RK-S eine Reihe kleinerer Änderungen – vorwiegend Erleichterungen – und nahm sich mit einem *Nominee-Modell* vor allem des Problems der *Dispo-Aktien bei Publikumsgesellschaften* an¹⁵. (Der Bundesrat hatte zwar das Problem der Dispo-Aktien erkannt, aber – entgegen den Forderungen zahlreicher Vernehmlassungsteilnehmer – in seinem Entwurf auf einen Vorschlag verzichtet, «weil

Vergütungen, Eine Bewertung der schweizerischen Regulierungsbestrebungen im Vergütungsbereich, AJP 2009, 1389 ff.; DANIEL DAENIKER: Vergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung schweizerischer Publikumsgesellschaften, SJZ 2005, 381 ff.; PETER FORSTMOSER: Die Entschädigung der Mitglieder von Verwaltungsrat und Topmanagement, in: Trigo Trindade/Peter/Bovet (Hrsg.), *Economie Environnement Ethique, Liber Amicorum Anne Petitpierre-Sauvain*, Zürich 2009, 145 ff.; GUY M. GÄCHTER: Managementvergütungen: Grundlagen, Kompetenzen und Verfahren, Zürich 2008; PASCAL ZYSSET: Aktienrechtliche Aspekte von Bonuszahlungen an Verwaltungsräte, Jusletter vom 19. April 2010, m.w.H.; sodann in diesem Band den Beitrag von CHRISTOPH B. BÜHLER, hinten S. 247 ff.

¹¹ Medienmitteilungen der RK-S vom 26. August und vom 28. Oktober 2008.

¹² Medienmitteilungen der RK-S vom 28. Januar, vom 20. Februar und vom 8. April 2009 sowie SDA-Meldung vom 12. Mai 2009.

¹³ Amtl. Bull. SR 2009, 602 und 615.

¹⁴ NZZ vom 13. Mai 2009, Nr. 109, 21 («Ständeratskommission will Aktionäre stärken»); SDA-Meldung vom 12. Mai 2009.

¹⁵ Amtl. Bull. SR 2009, 602 ff.; vgl. auch nachfolgend Ziff. III.E.

sich sämtliche geprüften Lösungen sachlich als nicht unproblematisch» erwiesen hätten¹⁶.)

b) In der *Sommersession 2009* machte sich der *Ständerat* als Erstrat an die Arbeit¹⁷: Das zentrale Thema blieb – angeheizt durch eine intensive und emotional geführte Berichterstattung in den Medien – weiterhin die *Salärfrage*¹⁸. Es ging um *Transparenz*, vor allem aber um die Frage, wie weit die *Aktionäre das Sagen* haben oder zumindest in Konsultativabstimmungen ihre Meinung kundtun können sollten. Der *Ständerat* empfahl schliesslich die «Abzocker»-Initiative zur Ablehnung, setzte jedoch in seiner als indirekter Gegenvorschlag verstandenen Revisionsvorlage manche ihrer Anliegen um. In den übrigen Teilen der Vorlage folgte der *Ständerat* – wie schon die RK-S – ohne grössere Abweichungen den Entwürfen des Bundesrates. Sodann übernahm er das von seiner Kommission vorgeschlagene Nominee-Modell¹⁹.

In der *Wintersession 2009* verabschiedete der *Ständerat* – nach zügiger Beratung durch die RK-S²⁰ – ohne grosses Aufsehen die vom Aktienrecht abgetrennte Vorlage zur Revision des Rechnungslegungsrechts²¹. Er übernahm dabei mehrheitlich, mit Ausnahme gewisser Schwellenwerte, die vom Bundesrat vorgeschlagenen Bestimmungen²².

c) Im August 2009 begann die *Rechtskommission des Nationalrates* («RK-N») ihre Beratungen sowohl der Aktienrechtsrevision als auch der «Abzocker»-Initiative²³, wobei sie sich zunächst der Bestimmungen zur Corporate Governance annahm (dazu gehörten unter anderem die Einführung des Nominee-Modells, eine maximal dreijährige Amtsdauer für die Mitglieder des Verwaltungsrates und – in Abweichung zum *Ständerat* und zur «Abzocker-Initiative – die Beibehaltung der institutionellen Stimmrechtsvertretung)²⁴. Ende Oktober 2009 beschloss die RK-N sodann überraschend, das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement (EJPD) «mit der Erarbeitung eines Vorschlages zu beauftragen, welcher die Systematik des Aktienrechts in der Weise ändert, dass dieses aus einem für alle Gesellschaften geltenden Teil und einem für an einer Börse kotierte Gesellschaften

¹⁶ Botschaft 2007, 1619 ff.

¹⁷ Amtl. Bull. SR 2009, 601 ff., 643 ff. und 699 ff.

¹⁸ NZZ vom 10. Juni 2009, Nr. 131, 15 («Die Aktienrechtsdebatte unter dem Eindruck der «Abzocker»»).

¹⁹ NZZ vom 12. Juni 2009, Nr. 133, 13 («Der *Ständerat* will kein Verbot von Abgangsentschädigungen»); JURIS: Aktienrechtsrevision: Inhaberaktien beibehalten, Jusletter vom 15. Juni 2009, und JURIS: Aktienrechtsrevision: Kein Verbot goldener Fallschirme, Jusletter vom 15. Juni 2009.

²⁰ Medienmitteilungen der RK-S vom 16. Juni, vom 18. August und vom 11. November 2009.

²¹ Amtl. Bull. SR 2009, 1187 ff.

²² NZZ vom 4. Dezember 2009, Nr. 282, 12 («*Ständerat* KMU-freundlicher als der Bundesrat»).

²³ Medienmitteilung der RK-N vom 28. August 2009.

²⁴ Medienmitteilung der RK-N vom 9. Oktober 2009.

geltenden Teil besteht». Die Beratung des Aktienrechts sollte bis zum Vorliegen dieses Vorschlages sistiert werden²⁵.

Ebenfalls überraschend entschied die RK-N sodann im November 2009, die «Abzocker»-Initiative dem Volk zur Annahme zu empfehlen und von der Aktienrechtsrevision abzukoppeln²⁶. Ende Januar 2010 beschloss die RK-N dann allerdings, auf diesen Entscheid zurückzukommen, um zu prüfen, ob der «Abzocker»-Initiative ein direkter oder ein indirekter Gegenvorschlag gegenüberzustellen sei²⁷. Wenige Tage später verblüfften der Initiant Thomas Minder und die SVP bzw. alt Bundesrat Christoph Blocher die Öffentlichkeit mit einem gemeinsam erarbeiteten Konzept für einen indirekten Gegenvorschlag zur «Abzocker»-Initiative, der in einigen Punkten noch über die Initiative hinausging (sog. «Einigungslösung»)²⁸. Schon zwei Wochen später erteilte die RK-N diesem Vorschlag eine Absage, indem sie bei ihrer Annahmempfehlung für die Initiative blieb, zugleich aber beschloss, ihr einen direkten Gegenvorschlag gegenüberzustellen und die Initiative nicht wieder mit der Aktienrechtsrevision zu koppeln²⁹. Der *Nationalrat* folgte in der Frühjahrsession 2010 seiner Kommission. Er empfahl die «Abzocker»-Initiative zur Annahme und verabschiedete zugleich einen direkten Gegenvorschlag³⁰.

d) Nachdem nun die «Abzocker»-Initiative von der Aktienrechtsrevision abgekoppelt war, wechselte deren Beratung wieder in den Ständerat, während das Aktienrecht zur weiteren Behandlung im Nationalrat verblieb.

e) Ende April 2010 nahm die RK-S die Beratung der Beschlüsse des Nationalrates zur «Abzocker»-Initiative auf und erörterte, «ob der Volksinitiative anstatt eines direkten nicht doch ein indirekter Gegenentwurf entgegengesetzt werden sollte»³¹. Weil die Aktienrechtsrevision weiterhin im Nationalrat hängig war, konnte ein solcher indirekter Gegenvorschlag im Ständerat nur in der Form eines neuen parlamentarischen Vorstosses erfolgen, im Sinne einer *auf die Anliegen der*

²⁵ Medienmitteilung der RK-N vom 30. Oktober 2009. In der Folge wurden vom Bundesamt für Justiz – unter begleitender Beratung durch Prof. Hans-Ueli Vogt – zuhanden der Kommission entsprechende Vorschläge erarbeitet.

²⁶ SDA-Meldung vom 20. November 2009.

²⁷ NZZ vom 30. Januar 2010, Nr. 24, 13 («Bürgerliche ringen um Minder-Initiative»); Medienmitteilung der RK-N vom 29. Januar 2010.

²⁸ Die Medien sprachen von einem «Coup»; vgl. NZZ vom 11. Februar 2010, Nr. 34, 9 («Minder spannt mit der SVP zusammen», «Der Gegenvorschlag macht 110 Prozent der Volksinitiative aus»), NZZ vom 12. Februar 2010, Nr. 35, 10 («Machtkampf um die «Abzocker»).

²⁹ NZZ vom 26. Februar 2010, Nr. 47, 9 («Rückschlag für Minder/Blocher»); SDA-Meldungen vom 25. und vom 26. Februar 2010.

³⁰ Amtl. Bull. NR 2010, 328 ff., 336 ff., 435 ff. und 467 ff. (im Folgenden «Gegenvorschlag NR»); NZZ vom 18. März 2010, Nr. 64, 11 («Nein zur Zwangsabstimmung über die Löhne der Konzernleitung»).

³¹ Medienmitteilung der RK-S vom 23. April 2010.

*Volksinitiative reduzierten Mini-Aktienrechtsrevision*³². Zugleich war von beiden Räten die Behandlungsfrist für die «Abzocker»-Initiative zu verlängern, da die Räte ansonsten über die Empfehlung zu deren Annahme oder Ablehnung bis zum 26. August 2010 zu entscheiden gehabt hätten³³.

In der Tat reichte am 20. Mai 2010 die RK-S eine entsprechende *parlamentarische Initiative* ein und beantragte zugleich dem Ständerat die *Verlängerung der Behandlungsfrist* bis zum 26. August 2011³⁴. Der Ständerat folgte den Anträgen seiner Kommission in der Sommersession 2010³⁵, und auch der Nationalrat stimmte – trotz seiner Beschlüsse in der Vorsession – tags darauf der Fristverlängerung zu, um dem Ständerat Gelegenheit zur Ausarbeitung eines indirekten Gegenvorschlages zu geben³⁶.

f) Die *RK-N* wiederum hatte – wenige Tage nach den Beschlüssen des Nationalrates in der Frühjahrssession 2010 – entschieden, alle die *Corporate Governance* betreffenden Bestimmungen *von der Revisionsvorlage Aktienrecht abzukoppeln* und vorerst nicht weiter zu behandeln. Die Detailberatung der Bestimmungen zu den Kapitalstrukturen und zur Modernisierung der Generalversammlung führte sie indessen zu Ende³⁷, beschloss dann aber im September 2010, alle nationalrätlichen Beratungen in Bezug auf die Revision des Aktienrechts zu sistieren, bis der indirekte Gegenvorschlag des Ständerates definitiv verabschiedet sei³⁸. Auch begann sie bereits im April 2010 die Beratung der Vorlage zur Revision des Rechnungslegungsrechts³⁹, dessen Behandlung das Nationalratsplenum anschliessend in der Herbstsession 2010 in Angriff nahm, aber nicht abschliessen konnte⁴⁰.

³² Dies entsprechend einem Vorschlag von Andreas Binder (ANDREAS BINDER: Der goldene Mittelweg – Minirevision des Aktienrechts als indirekter Gegenvorschlag zur Minder-Initiative, GesKR 2010, 54 ff.); NZZ vom 24. April 2010, Nr. 94, 13 («Minder-Initiative doch indirekt bekämpfen?»).

³³ Gemäss Art. 100 ParlG hat das Parlament innert 30 Monaten nach Einreichen einer Initiative darüber zu beschliessen, ob die Initiative zur Annahme oder zur Ablehnung empfohlen werden soll (die «Abzocker»-Initiative wurde am 26. Februar 2008 eingereicht). Fasst einer der Räte über einen direkten oder einen indirekten Gegenentwurf Beschluss, kann diese Frist um ein Jahr verlängert werden (Art. 105 Abs. 1 ParlG). Die Verlängerung um nochmals höchstens ein weiteres Jahr wäre möglich, wenn ein indirekter Gegenentwurf in der Differenzbereinigung steht (Art. 105 Abs. 1^{bis} ParlG).

³⁴ Bericht der RK-S vom 20. Mai 2010; parlamentarische Initiative vom 20. Mai 2010 (Geschäft 10.443); NZZ vom 22. Mai 2010, Nr. 116, 14 («Für indirekten Gegenvorschlag zur Minder-Initiative»); SDA-Meldung vom 21. Mai 2010.

³⁵ Amtl. Bull. SR 2010, 392 ff.

³⁶ Amtl. Bull. NR 2010, 718 ff.

³⁷ Medienmitteilung der RK-N vom 26. März 2010.

³⁸ Medienmitteilung der RK-N vom 3. September 2010.

³⁹ Medienmitteilungen der RK-N vom 30. April, vom 25. Juni und vom 3. September 2010.

⁴⁰ Amtl. Bull. NR 2010, 1362 ff.

g) Am 10. Juni 2010 wurde im Ständerat eine *Motion* eingereicht, mit welcher der Bundesrat beauftragt werden soll, dem Parlament eine Änderung des Obligationenrechts (Art. 677; Tantiemen) vorzuschlagen, wonach «Bezüge ab drei Millionen Franken ... Gewinncharakter [haben] und ... deshalb im Rahmen der Gewinnverwendung durch die Generalversammlung zu beschliessen [sind]»⁴¹. Am 22. Juni 2010 folgte von der ständerätlichen Kommission für Wirtschaft und Abgaben («WAK-S») eine *parlamentarische Initiative* gleichen Inhalts⁴².

In der Folge beschloss die RK-S, diese Vorstösse im Rahmen ihrer Arbeiten für einen indirekten Gegenvorschlag inhaltlich zu berücksichtigen⁴³, weshalb sowohl die WAK-S als auch der Ständerat die Beratung der parlamentarischen Initiative bzw. der Motion vorläufig sistierten⁴⁴.

h) In ihren Sitzungen im August, September und Oktober 2010 beriet und verabschiedete die RK-S einen *Entwurf für einen indirekten Gegenvorschlag* des Ständerates zur «Abzocker»-Initiative⁴⁵: Dieser übernimmt in weiten Teilen die Regelungen des direkten Gegenvorschlages des Nationalrates, kommt der «Abzocker»-Initiative in einzelnen Fragen aber weiter entgegen (Abstimmung der Generalversammlung über die Summe der Vergütungen des Beirates, Abstimmung der Generalversammlung über die Summe der Vergütungen der Geschäftsleitung, sofern die Statuten nichts anderes vorsehen, Offenlegung des Abstimmungsverhaltens der Vorsorgeeinrichtungen). Im Hinblick auf die Behandlung von Bezügen ab drei Millionen Franken beschloss die RK-S, entsprechende Vorschläge einer vertieften Prüfung zu unterziehen.

4. Der Stand der Dinge

Dieses Hin und Her zwischen Bundesrat, National- und Ständerat sowie ihren Kommissionen, aber auch zwischen Verfassungs- und Gesetzesebene haben dazu geführt, dass es zurzeit auch den aktiven Beobachtern der Reformarbeiten schwer fällt, den Stand der Dinge zu erkennen. Folgendes kann festgehalten werden:

- Der *Ständerat* hat sowohl die Revisionsvorlage zum *Aktienrecht* als auch diejenige zum *Rechnungslegungsrecht* vollständig *beraten und verabschiedet*.
- Die «*Abzocker*»-Initiative empfiehlt der Ständerat zur Ablehnung, während der Nationalrat deren Annahme empfiehlt.

⁴¹ Motion Graber vom 10. Juni 2010 (Geschäft 10.3402).

⁴² Parlamentarische Initiative vom 22. Juni 2010 (Geschäft 10.460).

⁴³ Medienmitteilung der RK-S vom 20. August 2010.

⁴⁴ Medienmitteilung der WAK-S vom 27. August 2010; Amtl. Bull. SR 2010, 863.

⁴⁵ Medienmitteilungen der RK-S vom 7. September 2010 (inkl. Beilage), vom 17. und 20. August 2010 sowie vom 26. Oktober 2010 (inkl. Beilagen).

- Den direkten Gegenvorschlag des Nationalrates zur «Abzocker»-Initiative hat die *RK-S* beraten. Sie beantragt dem Ständerat nun aufgrund des von ihr ausgearbeiteten indirekten Gegenvorschlages die Streichung dieses direkten Gegenvorschlags.
- Die *RK-N* hat die Beratung der *Aktienrechtsrevision* wegen der «Abzocker»-Initiative und des nun von der *RK-S* ausgearbeiteten indirekten Gegenvorschlages bis zu dessen Verabschiedung sistiert. Offen ist deshalb auch das Schicksal der formellen «*Zweiteilung*» des *Aktienrechts* in einen allgemeinen und einen nur für börsenkotierte Gesellschaften geltenden Teil, welchen die *RK-N* als Art. 761 ff. E-OR in die vom Ständerat bereits behandelte Vorlage integriert hat.
- Der Nationalrat hat in der Herbstsession 2010 die *Detailberatung* der Revisionsvorlage zum *Rechnungslegungsrecht* in Angriff genommen. Diese konnte jedoch nicht abgeschlossen werden und wird voraussichtlich in der Winter-session 2010 weitergeführt⁴⁶.
- Der *Entwurf für den indirekten Gegenvorschlag* der *RK-S* soll in der Winter-session 2010 vom Ständerat behandelt werden⁴⁷.
- Offen ist der *weitere Fahrplan*: Sollen von den eidgenössischen Räten fertig beratene Teile der Revision – etwa die Bestimmungen zur Rechnungslegung – allenfalls schon früher in Kraft gesetzt werden? Oder will man den Aktiengesellschaften keine kurz aufeinanderfolgenden Gesetzesänderungen zumuten und daher mit der Verabschiedung oder zumindest dem Inkrafttreten zuwarten, bis alle Elemente der Reform zu Ende beraten sind⁴⁸? Niemand weiss es.

⁴⁶ Amtl. Bull. NR 2010, 1387.

⁴⁷ Medienmitteilung der *RK-S* vom 26. Oktober 2010.

⁴⁸ **Entsprechende Bedenken scheint man zumindest im Nationalrat nicht zu teilen:** Im Rahmen der Beratung der Rechnungslegungsvorlage hat der Rat einer neuerlichen Änderung des erst gerade am 1. Januar 2008 in Kraft getretenen Art. 727 OR zugestimmt, mit welcher die Schwellenwerte der Pflicht zur ordentlichen Revision deutlich erhöht werden sollen und die – als separate Gesetzesvorlage – bereits auf den 1. Juli 2011 in Kraft treten soll (Amtl. Bull. NR 2010, 1369 ff.). Aus Sicht der Aktiengesellschaften handelt es sich dabei freilich um Erleichterungen, weshalb von den Betroffenen kein Widerstand zu erwarten ist. Die *RK-S* wollte auf diese Vorlage allerdings nicht eintreten (Medienmitteilung der *RK-S* vom 26. Oktober 2010) und beantragt dies ihrem Gesamtrat, der darüber in der Winter-session 2010 entscheiden soll.

B. Die Ziele der Reform

Nach dieser Übersicht über das beispiellose gesetzgeberische Hyperventilieren während der letzten zweieinhalb Jahre zunächst nochmals ein Blick zurück: Mit der *Aktienrechtsrevision von 1991* verfolgte der Bundesrat fünf Ziele⁴⁹:

- Erhöhung der Transparenz;
- Stärkung des Aktionärsschutzes;
- Verbesserung von Struktur und Funktion der Organe;
- Erleichterung der Kapitalbeschaffung und schliesslich
- Verhinderung von Missbräuchen⁵⁰.

In der *bundesrätlichen Botschaft zur laufenden Revision* werden die folgenden vier Ziele genannt⁵¹:

- Verbesserung der *Corporate Governance*;
- Flexibilisierung der *Kapitalstrukturen*;
- Aktualisierung der Ordnung der *Generalversammlung* und
- Neuordnung der *Rechnungslegung*.

Sieht man von der Revision des Rechnungslegungsrechts ab, beschlägt die laufende Aktienrechtsrevision letztlich *dieselben Bereiche* wie die vor zwei Jahrzehnten abgeschlossene: Der Erhöhung der Transparenz, der Stärkung des Aktionärsschutzes sowie der Verbesserung von Struktur und Funktion der Organe in der letzten Reform entsprechen die heutigen Forderungen nach einer Verbesserung der Corporate Governance. Die Flexibilisierung der Kapitalstrukturen spiegelt sich in der Erleichterung der Kapitalbeschaffung durch die frühere Revision. Die Aktualisierung der Ordnung der Generalversammlung stellt einen besonderen Aspekt der Verbesserung der Struktur und Funktion der Organe dar. Und auch das Verhindern von Missbräuchen findet sich heute prominent wieder: in der Auseinandersetzung um exzessive Saläre der Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung.

⁴⁹ Botschaft vom 23. Februar 1983 über die Revision des Aktienrechts, BBl 1983 II 745 (im Folgenden «Botschaft 1983»), 767 ff. Zur Würdigung der Revision von 1991 vgl. etwa BÖCKLI (FN 1), Einl. Bem. N 7 ff.; PETER FORSTMOSER: Alter Wein in neuen Schläuchen?, ZSR 1992 I, 1 ff.; ders.: Ungereimtheiten und Unklarheiten im neuen Aktienrecht, SZW 1992, 58 ff.; ders.: Vom alten zum neuen Aktienrecht, SJZ 1992, 137 ff.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 4 N 89 ff.; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (FN 1), § 10 N 53 ff.

⁵⁰ Unter diesem Stichwort wurden folgende Themenbereiche zusammengefasst: die Erhöhung des Mindestaktienkapitals, die strengere Regelung der qualifizierten Gründungen und Kapitalerhöhungen, der Erwerb eigener Aktien und die Ausweitung der Pflicht zur Rückerstattung ungerechtfertigt an nahestehende Personen ausgeschütteter Leistungen (Botschaft 1983, 771 f.).

⁵¹ Botschaft 2007, 1591 f. und 1605 ff.

Ist mithin das *playing field* im Wesentlichen unverändert, so sind gegenüber 1968/91 allerdings die Ansprüche gestiegen: Wurde im Vorfeld der Aktienrechtsrevision von 1991 noch betont, es handle sich um eine *Teilrevision*⁵², soll es sich bei der laufenden nun um eine «grosse» Revision oder gar ein «Mammutprojekt» handeln⁵³. Ob dies wirklich der Fall ist, wird noch zu prüfen sein.

* * *

Im Folgenden wird zunächst auf drei Kernthemen der laufenden Revision eingegangen:

- die Liberalisierung der *Kapitalbasis* (Ziff. II);
- die Stärkung der *Aktionärsdemokratie* (Ziff. III) und – natürlich –
- die Regelung für *Spitzensaläre* in kotierten Gesellschaften (Ziff. IV).

Nach einem kurzen Hinweis auf einen *Megatrend* in der wirtschaftsrechtlichen Entwicklung (Ziff. V) folgt sodann ein kursorischer Überblick über die vielfältigen Änderungen und Ergänzungen, die unter dem Titel aktienrechtlicher «*Modellpflege*» zusammengefasst werden können (Ziff. VI).

Dies soll schliesslich eine Antwort auf die folgenden beiden Fragen erlauben:

- Handelt es sich bei der laufenden Aktienrechtsrevision tatsächlich um eine «grosse» Revision (Ziff. VIII), und sodann:
- braucht es überhaupt eine «grosse» Revision und – falls ja – was müsste ihr Inhalt sein (Ziff. IX)?

Die Reformvorschläge sollen in diesem Beitrag nicht im Einzelnen dargestellt und kommentiert werden. Dies bleibt den nachfolgenden Beiträgen vorbehalten. In dieser Einführung geht es vielmehr darum, die Schwerpunkte der Revision aufzeigen und diese als Ganzes zu würdigen.

⁵² Vgl. Botschaft 1983, 766 f.: Der Entwurf greife «nicht an die Wurzeln des Aktienrechtes; die tragenden Prinzipien und die wichtigsten Grundsätze unseres Aktienrechtes [blieben] unberührt ...». Die erste Arbeitsgruppe, die ihren Bericht 1972 abliefern, erklärte gar freimütig, sie habe «ihre Aufgabe nicht darin erblickt, in das Aktienrecht neue allgemeine Grundsätze einzuführen oder bestehende umzugestalten» und sie sei «nicht mit der Absicht an die Arbeit gegangen, neue Tendenzen zu verwirklichen oder modernen Prinzipien zum Durchbruch zu verhelfen» (zit. gemäss FORSTMOSER, Vom alten zum neuen Aktienrecht (FN 49), 139 (FN 11)).

⁵³ Um nur einige Stimmen zu nennen: LUKAS GLANZMANN: Die grosse Aktienrechtsrevision, ST 2008, 665 ff.; PETER V. KUNZ: Status Quo der «grossen Aktienrechtsrevision», Ein legislatives Mammutprojekt für das 21. Jahrhundert, in: Kunz/Jörg/Arter, Entwicklungen im Gesellschaftsrecht III, Bern 2008, 125 ff., insbes. 128 f.; KATHARINA RÜDLINGER: Die grosse Aktienrechtsrevision als nächste Herausforderung, ST 2006, 388 ff.

II. Liberalisierung der Kapitalbasis

A. Ermächtigung des Verwaltungsrates zur Herabsetzung des Grundkapitals und Kapitalband

a) Zum traditionellen europäischen Konzept der Aktiengesellschaft gehört die zentrale Funktion des *festen Grundkapitals*⁵⁴. Das führte zu einer ebenso strengen wie liebevoll detaillierten Regelung der *Aufbringung* des Kapitals – d.h. der Einbringung von Werten, die insgesamt mindestens der Sperrziffer «Grundkapital» entsprechen –, seiner *Erhaltung* in mindestens der Höhe dieser Sperrziffer (vermehrt um die sogenannten Reserven) und schliesslich der *Kapitalveränderungen* – nach oben wie nach unten⁵⁵.

b) Die *Kapitalveränderungen* hat der Gesetzgeber traditionell nicht nur einer strengen und zwingenden Ordnung unterworfen, sondern konsequent in die Entscheidungskompetenz der «Eigentümer» der Gesellschaft – der Aktionäre – gelegt. Sie haben über Kapitalerhöhungen wie auch über Kapitalherabsetzungen zu entscheiden⁵⁶.

Das Resultat ist eine eigentümliche Diskrepanz der Zuständigkeiten für die Kapitalbeschaffung:

- Der *Verwaltungsrat* entscheidet zwar über die Aufnahme oder Rückzahlung von *Fremdkapital*, ohne dass ihn die Generalversammlung daran hindern könnte⁵⁷.
- Die *Generalversammlung* entscheidet dagegen über Änderungen der formalen *Eigenkapitalbasis*. Auch bei der Selbstfinanzierung bestimmen grundsätzlich die Aktionäre: Die Generalversammlung legt die Höhe der Dividende fest und entscheidet so darüber, ob und wie viel Gewinn in der Gesellschaft verbleiben und was an die Aktionäre ausgeschüttet werden soll⁵⁸.

⁵⁴ MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (FN 1), § 16 N 68 ff.

⁵⁵ PETER BÖCKLI: Der bilanzbezogene Eigenkapitalschutz, Eigenkapitaltest und Solvenzttest im kritischen Vergleich, SZW 2009, 1 ff.; *ders.*: Revisionsfelder im Aktienrecht und Corporate Governance, ZBJV 2002, 709 ff., insbes. 718 ff.; TOBIAS MEYER: Gläubigerschutz durch Kapitalschutz, Diss. Zürich 2009 (= SSHW 282), insbes. 34 ff.

⁵⁶ Vgl. Art. 650 Abs. 1, 651 Abs. 1, 653 Abs. 1 und Art. 732 OR.

⁵⁷ Gemäss Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR gehört die Finanzplanung zu den unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrates.

⁵⁸ Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4 OR. Eine Ausnahme stellt die Bildung stiller Reserven dar, die – soweit es sich nicht um Zwangsreserven aufgrund gesetzlicher Bewertungsvorschriften handelt – in den Händen des Verwaltungsrates liegt (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR); nach der Auflösung stiller Reserven entscheidet über deren Verwendung allerdings wieder die Generalversammlung.

c) Eine *Lockerung* dieses herkömmlichen Konzepts brachte die letzte Aktienrechtsrevision mit dem Institut des *genehmigten Kapitals*: Der *Verwaltungsrat* kann ermächtigt werden, den *Entscheid* über die Durchführung einer Kapitalerhöhung, ihren Zeitpunkt sowie deren Bedingungen und Umfang in eigener Kompetenz zu fällen⁵⁹. Es ist aber weiterhin die Generalversammlung, die bestimmt, ob sie diese Kompetenzverschiebung zulassen will. Und selbst mit dem Einverständnis der Generalversammlung kann die Ermächtigung des Verwaltungsrates nicht grenzenlos sein: Das genehmigte Kapital darf die Hälfte des bisherigen Aktienkapitals nicht übersteigen, und die Ermächtigung kann nur für längstens zwei Jahre erteilt werden⁶⁰.

d) Einen grossen Schritt in Richtung Flexibilisierung tut nun die laufende Revision mit dem innovativen Konzept des *Kapitalbandes*⁶¹. Künftig soll es aufgrund dieser Neuerung nicht nur möglich sein, dem Verwaltungsrat die Kompetenz zur *Kapitalerhöhung* zuzuweisen, sondern er soll auch zur *Kapitalherabsetzung* ermächtigt werden können. Die – unnötige – Starrheit der Grundkapitalbasis, die für Schweizer Publikumsgesellschaften im internationalen Umfeld einen Wettbewerbsnachteil darstellt, wird auf diese Weise gelockert, ohne dass auf das Prinzip des festen Grundkapitals verzichtet wird.

Dabei zeigt sich der Gesetzgeber, der andernorts sehr rigide zu legislieren gedenkt, grosszügig:

- Der Verwaltungsrat kann ermächtigt werden, das Aktienkapital um bis zu 50 % zu erhöhen (wie schon bisher⁶²) oder es zu halbieren⁶³.
- Statt der bisherigen Befristung auf zwei Jahre⁶⁴ schlug der Bundesrat eine Maximalfrist von drei Jahren vor. Der Ständerat hat diese Frist gar auf *fünf Jahre* verlängert⁶⁵.

Stets – das ist erneut zu betonen – liegt es aber in der Hand der Generalversammlung, die entsprechenden Kompetenzen einzuräumen⁶⁶. Sie kann die Ermächti-

⁵⁹ Art. 651 OR.

⁶⁰ Art. 651 Abs. 1 und 2 OR.

⁶¹ Dieses Konzept geht auf einen Vorschlag von Prof. Hans Caspar von der Crone zurück (HANS CASPAR VON DER CRONE: Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts, Nennwertlose Aktien, REPRAX 2002/1, 1 ff., insbes. 16 ff.; DIETER GERICKE: Das Kapitalband, GesKR Sondernummer 2008, 38 ff., 39) sowie *ders.* hinten S. 113 ff. Zur Neuordnung des Rechts der Kapitalveränderungen vgl. sodann den Beitrag von PETER R. ISLER/GAUDENZ G. ZINDEL, hinten S. 81 ff.

⁶² Art. 651 Abs. 1 und 2 OR.

⁶³ Art. 653s ff. E-OR. Dies geht besonders weit, denn bekanntlich sind 50 *vom* 100 nicht dasselbe wie 50 *im* 100!

⁶⁴ Art. 651 Abs. 1 OR.

⁶⁵ Art. 653s Abs. 1 E-OR (Amt. Bull. SR 2009, 645).

⁶⁶ Art. 653s Abs. 1 E-OR i.V.m. Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 OR.

gung für eine bloss kürzere Dauer oder auch nur auf eine Seite hin – für die Erhöhung oder die Herabsetzung – aussprechen. Sie kann diese auch jederzeit zurücknehmen, etwa dadurch, dass sie einen eigenen Beschluss zur Kapitalveränderung fasst⁶⁷. Durch ein qualifiziertes Mindestquorum wird sodann sichergestellt, dass eine klare Mehrheit der Aktionäre hinter der Kompetenzdelegation steht⁶⁸.

Mit dem Kapitalband wird zwar nicht die Anpassungsfähigkeit des amerikanischen Kapitalkonzepts erreicht⁶⁹, aber doch eine willkommene Flexibilisierung, die mit keinerlei Nachteilen verbunden ist, und die deshalb – soweit ersichtlich – im Grundsatz von niemandem bestritten wird, auch wenn über einzelne Elemente der konkreten Ausgestaltung durchaus diskutiert wird⁷⁰.

e) Nebenbei erfolgt eine Umstellung in der Gesetzessystematik: Während im geltenden Recht die Erhöhung und die Herabsetzung des Kapitals an verschiedenen Orten geregelt sind⁷¹, sollen im neuen Recht die Kapitalveränderungen in einem einzigen Abschnitt zusammengefasst werden⁷².

B. Rettung des Grundkapitalkonzepts durch Verzicht auf den Mindestnennwert von einem Rappen

Das schweizerische Aktienrecht verlangt, dass Aktien einen *Nennwert* haben müssen, und es schreibt einen *Mindestnennwert* vor⁷³. Dieser ist im Laufe der Zeit wiederholt herabgesetzt worden: von 100 Franken durch die Aktienrechtsrevision von 1991 auf zehn Franken⁷⁴ und schliesslich in einer punktuellen Revision im Jahre 2001 auf einen Rappen⁷⁵. Dies, weil nach einer gängigen Ansicht bei börsenkotierten Aktien der aus einem hohen Mindestnennwert folgende

⁶⁷ Art. 653v E-OR.

⁶⁸ Art. 704 Abs. 1 Ziff. 5 E-OR.

⁶⁹ Das amerikanische *authorized capital* kann vom *board* grundsätzlich frei den laufenden Bedürfnissen angepasst werden, wobei vor der Herabsetzung zwei Bedingungen zu prüfen sind: Das Fremdkapital muss nach einer allfälligen Rückzahlung immer noch voll gedeckt sein und die Gesellschaft muss in der Lage bleiben, die Forderungen der Gläubiger zu befriedigen. Dies entspricht den Prüfungen, die nach schweizerischem Recht bei einem Kapitalzerfall vorzunehmen sind: der Überschuldungsprüfung (Art. 725 Abs. 2 OR) und – künftigt – der Liquiditätsprüfung (Art. 725a Abs. 1 E-OR) (dazu VON DER CRONE, Nennwertlose Aktien [FN 61], 9 ff.; KATJA FUCHS MTWEBANA: Die Zukunft des Kapitalschutzsystems im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Bern 2009 (= ASR 759), 67 ff.; MEYER [FN 55], 145 ff.).

⁷⁰ Vgl. PETER BÖCKLI: Nachbesserungen und Fehlleistungen in der Revision des Aktienrechts, SJZ 2008, 333 ff. und 357 ff.; GERICKE (FN 61), 42 ff.

⁷¹ Die Erhöhung als Teil des ersten Abschnitts «Allgemeine Bestimmungen» (Art. 650 ff. OR), die Herabsetzung als eigener vierter Abschnitt (Art. 732 ff. OR).

⁷² Art. 650 ff. E-OR.

⁷³ Art. 622 Abs. 4 OR; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSE (FN 1), § 16 N 45 ff.

⁷⁴ BBl 1991 III 1476.

⁷⁵ BBl 2000 5501 (Bericht zur parlamentarischen Initiative); BBl 2000 6113 (Referendumsvorlage).

hohe Börsenwert der einzelnen Aktie deren Handelbarkeit negativ beeinflussen kann⁷⁶.

Inzwischen soll sich das Bedürfnis gezeigt haben, den Nennwert noch weiter herabsetzen zu können oder ganz auf ihn zu verzichten⁷⁷. Da sich die Einführung echter oder unechter nennwertloser Aktien aber als zu komplex erwies – zu viele der gesetzlichen Regeln sind mit dem Nennwert verknüpft – hat der Gesetzgeber eine elegante Lösung darin gefunden, dass er künftig nur noch vorschreibt, der Nennwert müsse «*grösser als null Rappen*» sein⁷⁸. Dies erlaubt die *unbegrenzte Stückelung* der Aktien, ohne dass vom Nennwertkonzept abgewichen werden muss.

C. Flexibilisierung des Partizipationskapitals bei kotierten Gesellschaften

Dem Konzept der Aktiengesellschaft als einer *Kapitalgesellschaft* entspricht der Grundsatz der Bemessung der Rechte der Beteiligten – namentlich ihrer Mitwirkungsrechte – nach ihrem Kapitaleinsatz («*one share, one vote*»)⁷⁹. Durch *Partizipationsscheine* – eine Art *stimmrechtsloser Aktien*⁸⁰ – wird dieser Grundsatz durchbrochen. Um die Diskrepanz von Stimmkraft und Kapitaleinsatz jedoch nicht allzu gross werden zu lassen, wurde im Aktienrecht von 1991 die maximale Höhe des Partizipationskapitals beschränkt: Es «darf das Doppelte des Aktienkapitals nicht übersteigen»⁸¹.

Diese Begrenzung soll im künftigen Recht nur noch für nicht kotierte Gesellschaften gelten: Bei Gesellschaften, «deren Partizipationsscheine an der Börse kotiert sind», soll dagegen künftig «die Höhe des Partizipationskapitals unabhängig von der Höhe des Aktienkapitals festgelegt werden»⁸² können.

Die Flexibilisierung des Partizipationskapitals ist grundsätzlich gerechtfertigt, zeigt doch die grosse Zahl von Dispo-Aktien und die notorisch schlechte Beteiligung an den Generalversammlungen von Publikumsgesellschaften⁸³, dass viele kleine, aber auch nicht wenige grosse Investoren keinerlei Wert auf Mitbestim-

⁷⁶ BBl 2000 5501, 5503 f.; BÖCKLI (FN 1), § 4 N 29.

⁷⁷ Botschaft 2007, 1616. Zur Frage der nennwertlosen Aktien vgl. GAUDENZ G. ZINDEL/PETER R. BURKHALTER: Euro(päische) Aktien ohne Nennwert, EuZ 1999, 50 ff.

⁷⁸ Art. 622 Abs. 4 E-OR.

⁷⁹ BÖCKLI (FN 1), § 1 N 8 und 24; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (FN 1), § 16 N 20 und 29 f.

⁸⁰ BÖCKLI (FN 1), § 5 N 2 und 6a ff.; GAUDENZ G. ZINDEL: Aktionäre ohne Stimmrecht und stimmrechtslose Aktionäre, in: Schluemp/Isler (Hrsg.), Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 1993, 199 ff.

⁸¹ Art. 656b Abs. 1 OR.

⁸² Art. 656b Abs. 1 E-OR.

⁸³ Vgl. auch nachfolgend Ziff. III.E.

mung legen, sondern ihre Meinung durch Kauf und Verkauf der Papiere kundtun⁸⁴. Erstaunlich ist die Öffnung aber in ihrem Umfang, denn beim Stimmprivileg von Stimmrechtsaktien wird am Verhältnis von zehn zu eins festgehalten⁸⁵, und es wird die Liste der Ausnahmen, bei denen das Stimmprivileg nicht gilt, gar noch erweitert⁸⁶.

D. Exkurs: Neuordnung der Regeln über die Reservebildung und Einbezug der Zahlungsunfähigkeit in die Schutzvorkehren bei Kapitalzerfall

Nur am Rande sei erwähnt, dass die Regeln über die Bildung und Verwendung von *Reserven* neu gestaltet werden⁸⁷ und dass bei den Bestimmungen für das Verhalten bei *Kapitalzerfall* neben dem Kapitalverlust und der Überschuldung neu auch die *Zahlungsunfähigkeit* genannt und geregelt wird⁸⁸. Es entspricht dies der Erfahrung, dass Illiquidität oftmals gefährlicher ist als eine (vorübergehende) Überschuldung.

III. Stärkung der Aktionärsdemokratie

A. Stärkung der demokratischen Einflussnahme der Aktionäre als vorrangiges Reformziel

- a) Die Stärkung der Einflussmöglichkeiten der Aktionäre auf ihre Gesellschaft ist ein vorrangiges Ziel der laufenden Revision:
- So betont die bundesrätliche *Botschaft* beim ersten der vier Revisionsziele, der Verbesserung der Corporate Governance⁸⁹: «Die Vorlage stärkt insbesondere die Stellung der Aktionärinnen und Aktionäre als Eigentümerinnen und Eigentümer der Gesellschaft.»
 - Die Stärkung der Mitwirkungsrechte der Aktionäre ist – als Mittel zum Zweck der Salärbegrenzung – auch das zentrale Thema der «Abzocker»-Initiative: Unter anderem soll die Generalversammlung jährlich die jeweilige Gesamtsumme aller Saläre von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und

⁸⁴ Vgl. dazu PETER FORSTMOSER: Exit oder Voice? Das Dilemma institutioneller Investoren, in: Bucher *et al.* (Hrsg.), Norm und Wirkung, Festschrift für Wolfgang Wiegand zum 65. Geburtstag, Bern 2005, 785 ff., 805 ff.; GEORG G. GOTSCHER: Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht, Diss. Zürich 2005 (= SSW 240), 37 ff.

⁸⁵ Art. 693 Abs. 2 OR bleibt unverändert.

⁸⁶ Art. 693 Abs. 3 Ziff. 5 E-OR.

⁸⁷ Art. 671–674 E-OR.

⁸⁸ Art. 725–725d E-OR.

⁸⁹ Botschaft 2007, 1591.

Beirat bestimmen, und sie soll statutarisch die Höhe der Kredite, Darlehen und Renten der Organmitglieder, ihre Erfolgs- und Beteiligungspläne sowie die Maximalzahl ihrer Mandate ausserhalb des Konzerns regeln, ja sogar die Dauer der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder⁹⁰.

- Die von Initiant Thomas Minder und der SVP eingebrachte «*Einigungslösung*» geht in dieser Richtung noch einen Schritt weiter⁹¹: Auch über die Gesamtsumme der bei Banken und Versicherungen ausgeschütteten variablen Salärbestandteile («Boni») sollen die Aktionäre abstimmen können.
- Gemäss der *parlamentarischen Initiative vom 20. Mai 2010*⁹² sodann soll die Generalversammlung über ein Vergütungsreglement abstimmen, welches «Regelungen über Boni ... zu enthalten hat»⁹³.

Die Diskussion um die Saläre offenbart als Triebfeder dieser «Stärkung der Aktionärsrechte» ein tiefes *Misstrauen von Politik und* (zumindest medialer) *Öffentlichkeit* gegenüber den Personen, die in Publikumsgesellschaften an der Unternehmensspitze stehen⁹⁴. Die Aktionäre als *principals* sollen künftig Verwaltungsrat und Geschäftsleitung als ihre *agents* stärker an die Kandare nehmen können.

b) Ein *Ausbau der «Aktionärsdemokratie»* soll aber nicht nur durch diese am Beispiel der Salärkompetenz illustrierten *Kompetenzverschiebungen* zulasten des Verwaltungsrates und zugunsten der Generalversammlung erreicht werden, sondern auch durch die *Erweiterung der Informationsrechte* der Aktionäre (als einer

⁹⁰ Art. 95 Abs. 3 Bst. a und c E-BV («Abzocker»-Initiative).

⁹¹ Vgl. oben Ziff. I.A.3.c); NZZ vom 11. Februar 2010, Nr. 34, 9 («Minder spannt mit der SVP zusammen»).

⁹² Vgl. oben I.A.3.e); *parlamentarische Initiative vom 20. Mai 2010 (Geschäft 10.443)*; *Medienmitteilungen der RK-S vom 7. September und vom 26. Oktober 2010 (inkl. Beilagen)*.

⁹³ Weniger weit geht der direkte Gegenvorschlag des Nationalrates (FN 30), der die Mitsprache der Generalversammlung generell auf die (fixen und variablen) Saläre von Organmitgliedern beschränkt.

⁹⁴ In Bezug auf private Aktiengesellschaften (insbes. KMU) zeigt sich dieses Misstrauen weit weniger; einerseits fehlt zumeist die mediale Aufmerksamkeit und andererseits nehmen weit häufiger Aktionäre zugleich Organstellung ein.

Voraussetzung der sachkundigen Willensbildung)⁹⁵ und durch die *Erleichterung ihrer Meinungsäusserung*⁹⁶.

Merkwürdigerweise soll die Aktionärsstellung schliesslich auch durch Neuerungen gestärkt werden, die das Selbstbestimmungsrecht der Aktionäre gerade beschränken. Darauf ist sogleich in Ziff. III.B.2 zurückzukommen.

B. Was heisst «Aktionärsdemokratie»?

Mitunter scheinen freilich die der rechtspolitischen Diskussion zugrunde gelegten Demokratievorstellungen weniger von den Rahmenbedingungen des Gesellschaftsrechts als vielmehr vom Bild der staatlichen Demokratie geprägt zu sein. Damit lässt man das Konzept der Aktiengesellschaft als einer privatrechtlichen Kapitalgesellschaft⁹⁷ ausser Acht. Klarzustellen ist zweierlei:

- Während im Gemeinwesen das Kopfstimmprinzip («*one person, one vote*») gilt, wird das Stimmrecht in der Aktiengesellschaft grundsätzlich *nach dem investierten Kapital* bemessen («*one share, one vote*»)⁹⁸.
- Auch ist die Aktionärsdemokratie *keine Basisdemokratie*. Die «Basis» trifft zwar in der Generalversammlung die Grundsatzentscheide. Deren Konkretisierung und Umsetzung sind aber an den Verwaltungsrat delegiert. Er bestimmt Strategie und Organisation und ist zuständig für die Oberleitung und die Oberaufsicht – nach schweizerischem Recht im Kern *unentziehbar*⁹⁹.

⁹⁵ Art. 696 Abs. 3 E-OR (kostenlose Zustellung des genehmigten Geschäfts- und des Revisionsberichts), Art. 697^{bis} Abs. 3 E-OR (das Recht der Aktionäre der Konzernobergesellschaft, in die Geschäftsunterlagen einer Konzernuntergesellschaft Einsicht zu nehmen), Art. 697^{quater} E-OR (Offenlegung der Saläre von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, vom Ständerat für nichtkотиerte Gesellschaften gestrichen), Art. 697^{sexies} E-OR (Offenlegung der Beteiligungsverhältnisse) und Art. 697a ff. E-OR (Einleitung einer Sonderuntersuchung). Ein vom Bundesrat vorgesehenes Recht auf jederzeitige Auskunft bei nicht kотиerten Gesellschaften wurde vom Ständerat – weil zu belastend – wieder gestrichen (vgl. Art. 697 Abs. 2 und 697^{quinqies} E-OR). Vgl. zu den Informationsrechten den Beitrag von ROLF H. WEBER, hinten S. 207 ff.

⁹⁶ Art. 699 f. E-OR (Einberufung und Traktandierung).

⁹⁷ BÖCKLI (FN 1), § 1 N 8 und 24; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (FN 1), § 16 N 20 und 29 f.

⁹⁸ Art. 692 Abs. 1 OR.

⁹⁹ Art. 716a Abs. 1 OR.

Auch der Gesetzgeber ist vor falschen Vorstellungen nicht gefeit:

1. Ein erstes Missverständnis: Minderheitenschutz ist Schutz vor der Mehrheit und nicht (notwendig) Durchsetzung des Mehrheitswillens

Minderheitenrechte können die Aktionärsdemokratie unterstützen, etwa dann, wenn sie einer Minderheit die Möglichkeit geben, ihre Anliegen den Mitaktionären vorzutragen und so eine Mehrheit zu überzeugen¹⁰⁰. Aber Minderheitenrechte können im Gegenteil auch dazu dienen, die *Mehrheitsmacht zu begrenzen*. Dies ist etwa der Fall beim Recht einer Minderheit, die *Auflösung* der Gesellschaft zu verlangen¹⁰¹.

Dasselbe gilt für die jedem Aktionär unabhängig von der Höhe seiner Beteiligung zustehenden *Individualrechte*. Sie können ein wichtiges Instrument der Willensbildung sein, aber auch die *Mehrheit* – im Extremfall sämtliche anderen Aktionäre – *in die Schranken weisen*. So kann ein einzelner Aktionär mit einer einzigen Aktie theoretisch einen von allen anderen Aktionären ausnahmslos begrüsseten, aber nicht rechtmässigen Entscheid der Generalversammlung durch Anfechtung zu Fall bringen¹⁰².

2. Ein zweites Missverständnis: Zwingendes Recht bedeutet eine Einschränkung der demokratischen Selbstbestimmung, nicht ihre Erweiterung

a) Die Revisionsvorschläge zeichnen sich durch eine deutliche *Zunahme zwingenden Rechts* aus:

- Der bundesrätliche Entwurf wie auch die «Abzocker»-Initiative verbieten die *Organ- und die Depotvertretung*.¹⁰³ Dabei ist es – sofern man das vom Ständerat in die Revisionsvorlage eingefügte Nominee-Modell nicht als eine Art der Depotvertretung betrachtet¹⁰⁴ – im Lauf der weiteren Gesetzgebungsarbeiten geblieben.

¹⁰⁰ So etwa im Rahmen des Einberufungs- und Traktandierungsrechts (Art. 699 Abs. 3 OR bzw. Art. 699 f. E-OR).

¹⁰¹ Art. 736 Ziff. 4 OR. Im Zuge der Revision wird der Schwellenwert für die Geltendmachung dieses Minderheitenrechts gesenkt, die demokratische Mehrheitsmacht also stärker beschränkt (Art. 736 Ziff. 4 E-OR).

¹⁰² Dies war die Ausgangslage im Fall «Canes/Nestlé», BGE 117 II 290 (= Pra 1992, Nr. 137), wo die Klage allerdings grösstenteils abgewiesen wurde (E. 6).

¹⁰³ Art. 689c Abs. 5 und 689d Abs. 6 E-OR, Botschaft 2007, 1613 f.; Art. 95 Abs. 3 Bst. a E-BV («Abzocker»-Initiative).

¹⁰⁴ So offenbar die Botschaft 2007, 1620.

- Für die *Vorsorgeeinrichtungen* soll sowohl durch die «Abzocker»-Initiative als auch durch den direkten Gegenvorschlag des Nationalrates und den indirekten Gegenvorschlag des Ständerates ein *Stimmzwang* eingeführt werden¹⁰⁵.
- Diskutiert wird – ebenfalls aufgrund der «Abzocker»-Initiative¹⁰⁶ –, ob für die Mitglieder des Verwaltungsrates eine *einjährige Amtszeit* (mit Möglichkeit der Wiederwahl) zwingend vorgeschrieben werden soll: Der Bundesrat sah dies im Entwurf 2008 vor¹⁰⁷, während der Ständerat die Maximaldauer auf drei Jahre festlegte (mit der Möglichkeit einer statutarischen Verkürzung)¹⁰⁸ und der Nationalrat bei einem Jahr blieb (mit der Möglichkeit statutarischer Verlängerung auf höchstens drei Jahre)^{109, 110}.
- Mit der «Abzocker»-Initiative soll überdies durch zwingende Normen auf Verfassungsstufe in das Recht der Aktionäre eingegriffen werden, über die *innergesellschaftliche Kompetenzordnung* hinsichtlich der Salärfestlegung selber zu entscheiden¹¹¹. Die Gegenvorschläge zur Initiative gehen zwar – mit

¹⁰⁵ Art. 95 Abs. 3 Bst. a E-BV («Abzocker»-Initiative); Art. 113 Abs. 2 Bst. f. E-BV (Gegenvorschlag NR); Art. 71a E-BVG gemäss parlamentarischer Initiative vom 20. Mai 2010 (Geschäft 10.443; Medienmitteilungen vom 7. September und vom 26. Oktober 2010 [inkl. Beilagen] [im Folgenden «Gegenvorschlag SR»]).

¹⁰⁶ Art. 95 Abs. 3 Bst. a E-BV («Abzocker»-Initiative).

¹⁰⁷ Art. 710 Abs. 1 E-OR.

¹⁰⁸ Amtl. Bull. SR 2009, 700.

¹⁰⁹ Art. 122 Abs. 1^{bis} Bst. f E-BV (Gegenvorschlag NR); Amtl. Bull. NR 2010, 463 ff.

¹¹⁰ In dieser Frage scheint ganz allgemein Konfusion zu herrschen: Sowohl die Botschaft 2007, 1685, als auch Thomas Minder (NZZ vom 17. März 2010, Nr. 63, 23, «Es ist höchste Zeit, die Kompetenzen neu zu regeln») sprechen im Zusammenhang mit der *jährlichen Wiederwahl* der Mitglieder des Verwaltungsrates davon, dass «dem Aktionär die *Möglichkeit* zustehen sollte, fehlbare Verwaltungsräte *sofort abzuwählen*» (Hervorhebung durch die Verfasser). Wiederwahl für eine bestimmten Amtsdauer und die Möglichkeit einer sofortigen Abwahl sind aber nicht das Gleiche. Auch scheint geflissentlich übersehen zu werden, dass die Möglichkeit der jederzeitigen Abwahl von Mitgliedern des Verwaltungsrates – unter der Voraussetzung der vorgängigen Traktandierung – bereits heute im Gesetz verankert ist (Art. 705 Abs. 1 OR; BÖCKLI [FN 1], § 13 N 61 ff.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL [FN 1], § 27 N 38 ff.).

Nicht beachtet wurde von den Postulanten einer einjährigen Amtszeit zudem eine unerwünschte Nebenwirkung: Sie macht es für Verwaltungsratsmitglieder leichter, in der Krise das sinkende Schiff zu verlassen. Denn es erregt viel weniger Aufsehen, wenn sich jemand nicht zur Wiederwahl stellt als wenn er den Rücktritt erklärt. Einmal mehr gilt: Das Gegenteil von «gut» ist «gut gemeint».

¹¹¹ Vgl. oben Ziff. III.A. Entgegen einer landläufigen Meinung – nach der Botschaft 2007, 1609, soll die Frage zumindest umstritten sein – kann bereits unter geltendem Recht statutarisch festgelegt werden, dass die Saläre der Mitglieder des Verwaltungsrates von der Generalversammlung zu beschliessen sind (BGE 86 II 159 E. 1; vgl. auch FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL [FN 1], § 28 N 128; DAENIKER [FN 10], 384 f.; AEPLI [FN 10], 3 ff. [der die Frage stellt, ob die variablen Bestandteile der Verwaltungsratsaläre nicht schon unter geltendem Recht eigentlich den Regeln über die Tantiemen unterlägen und darum zwingend von der Generalversammlung abzusegen wären]). Anders verhält es sich mit den Salären der Geschäftsleitung: Über sie hat im geltenden Recht zwingend der Verwaltungsrat zu entschei-

Ausnahme der «Einigungslösung»¹¹² – weniger weit, bewahren aber die Tendenz zur Bevormundung des Aktionariats durch zwingendes Recht¹¹³.

b) Zwingendes Recht ist aber nicht «demokratisch», es schränkt vielmehr die *Entscheidungsfreiheit der Mehrheit* ein.

Dies kann im Interesse des Minderheitenschutzes oder im Interesse Dritter (der Allgemeinheit, der Gläubiger oder der Mitarbeitenden) geboten sein. Zwingende Bestimmungen werden in der laufenden Revision aber vermehrt zum *Schutz der Aktionäre vor sich selbst* eingesetzt; die Aktionäre sollen zu ihrem Glück gezwungen werden. Angesichts der «rationalen Apathie» vieler Aktionäre mag man dafür ein gewisses Verständnis haben¹¹⁴. Aber es zeigt sich darin auch, dass man letztlich den Aktionären nicht zutraut, selbst zum Rechten zu sehen und das von Gesellschaft und Politik angestrebte Ergebnis – die Begrenzung der Top-saläre – in freier Willensbildung zu erreichen. Zwingendes Recht soll es richten!

C. Neuordnung der Vertretungsmöglichkeiten

a) In Publikumsgesellschaften haben die wenigsten Aktionäre den Willen oder auch nur die Möglichkeit, physisch an den Generalversammlungen teilzunehmen, und die Teilnahme einer Grosszahl von Aktionären wäre auch organisatorisch gar nicht zu bewältigen. Damit die Beschlussfassung dennoch repräsentativ ausfällt, ist die Stimmabgabe durch Abwesende zu erleichtern, sei es durch das Ermöglichen einer direkten individuellen Teilnahme «aus der Ferne» oder durch die Möglichkeit der Stellvertretung durch eine physisch an der Generalversammlung anwesende Person (oder schliesslich auch durch eine Kombination beider Varianten).

b) Die Revisionsvorlage des Bundesrates und auch die «Abzocker»-Initiative sprechen beide Themenkreise an: die Revisionsvorlage einerseits durch die Möglichkeit des *Einsatzes elektronischer Mittel* sowohl bei der Einberufung¹¹⁵ als auch bei der Mitwirkung¹¹⁶ und andererseits durch die Zulassung *mehrerer und auch*

den, dies im Rahmen seiner unübertragbaren und unentziehbaren Aufgabe, die mit der Geschäftsführung betrauten Personen zu ernennen (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR; DAENIKER, a.a.O., 387).

¹¹² Vgl. oben Ziff. III.A.a).

¹¹³ Art. 627 Ziff. 4 und 731c ff. E-OR; Art. 122 Abs. 1^{bis} E-BV (Gegenvorschlag NR).

¹¹⁴ Von «rationaler Apathie» wird gesprochen, wenn sich – aus der Sicht des einzelnen Aktionärs – die aktive Beteiligung an der Entscheidungsfindung aufgrund einer Kosten-Nutzen-Analyse nicht lohnt (weil beispielsweise der «richtige» Entscheid auch ohne den betreffenden Aktionär zustande kommt) (vgl. dazu TILL SPILLMANN: Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften, Diss. Zürich 2004 [= SSHW 232], 165 ff.).

¹¹⁵ Art. 700 Abs. 1 E-OR.

¹¹⁶ Art. 701c ff. E-OR.

*ausländischer Tagungsorte*¹¹⁷, die «Abzocker»-Initiative mit dem Erfordernis, in Publikumsgesellschaften die elektronische Fernabstimmung zu ermöglichen¹¹⁸. Es bleiben aber Unstimmigkeiten und Rückschritte im Vergleich zur heutigen Praxis¹¹⁹.

c) Ein gemischtes Bild zeigen die Revisionsvorschläge im Übrigen in Bezug auf die Regelung der *Stellvertretung*:

- Sowohl die *Depot-* als auch die *Organstimmrechtsvertretung* werden *abgeschafft* bzw. untersagt. Eine institutionelle Stimmrechtsvertretung wird nur noch durch unabhängige Stimmrechtsvertreter möglich sein¹²⁰. In der Praxis dürfte sich dadurch nicht viel ändern, aber es ist dies für die Aktionäre eine weitere Einschränkung ihrer Entscheidungsfreiheit¹²¹.
- Sind dem *unabhängigen Stimmrechtsvertreter keine Weisungen* erteilt worden, soll er sich künftig nicht mehr nach den Anträgen des Verwaltungsrates richten¹²², sondern sich der Stimme enthalten¹²³. Diese Regel widerspricht der Erfahrung, dass ein Aktionär, wenn er schon einen Stimmrechtsvertreter beauftragt, seine Stimmen auch ausgeübt sehen will, und dass, wer schweigt, im Zweifel den vorgelegten Anträgen zustimmt¹²⁴.
- Bei Gesellschaften *ohne börsenkotierte Aktien* wird die Vertretung immerhin dadurch erleichtert, dass dann, wenn statutarisch vorgesehen ist, dass sich ein Aktionär nur durch einen anderen Aktionär vertreten lassen kann, auf Ver-

¹¹⁷ Art. 701a f. E-OR.

¹¹⁸ Art. 95 Abs. 3 Bst. a E-BV («Abzocker»-Initiative).

¹¹⁹ Im Detail dazu der Beitrag von INES PÖSCHEL, hinten S. 223 ff.

¹²⁰ Art. 689c Abs. 5 und 689d Abs. 6 E-OR; Art. 95 Abs. 3 Bst. a E-BV («Abzocker»-Initiative); Art. 122 Abs. 1^{bis} Bst. e E-BV (Gegenvorschlag NR); Art. 689c Abs. 5 und Art. 689d Abs. 6 E-OR (Gegenvorschlag SR).

¹²¹ Aus praktischer Sicht ist diese Entscheidung verkraftbar. Die Depotstimmrechtsvertretung ist bereits heute weitgehend bedeutungslos, und auch die Organvertretung hat in den letzten Jahren an Bedeutung verloren, weil in verschiedenen Publikumsgesellschaften bereits heute die Organstimmen an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter weitergeleitet werden. Ausführlich zum Thema der Beitrag von DIETER DUBS, hinten S. 169 ff.

¹²² BÖCKLI (FN 1), § 12 N 292; zur Problematik der institutionellen Stimmrechtsvertretung vgl. GAUDENZ G. ZINDEL: Stimmrechtsvertretung an Generalversammlungen von Publikumsgesellschaften, insbesondere Stimmrechtsausübung ohne Weisungen, in: Zindel/Peyer/Schott (Hrsg.), Wirtschaftsrecht in Bewegung, Festgabe zum 65. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 2008, 177 ff. insbes. 188.

¹²³ Art. 689c Abs. 3 und 689d Abs. 6 E-OR (ebenso der Gegenvorschlag SR).

¹²⁴ Mit der künftigen Regelung wird es sich freilich dann leben lassen, wenn an die Weisung keine hohen Anforderungen gestellt werden und es beispielsweise ausreicht, auf der Vollmacht die Unterschrift unter einen – allenfalls fett zu schreibenden – Text zu setzen, wonach man den Anträgen des Verwaltungsrates zustimmt, sofern man keine anderen Weisungen erteilt (vgl. dazu ZINDEL, a.a.O., 189 f. und 193 ff.).

langen eines jeden Aktionärs ein *unabhängiger Stimmrechtsvertreter* bestellt werden muss¹²⁵.

D. Beschlussfassung: Wechsel von der Mehrheit der vertretenen zur Mehrheit der abgegebenen Stimmen

a) Nach geltendem Recht fasst die Generalversammlung ihre Beschlüsse «mit der *absoluten Mehrheit* der *vertretenen* Aktienstimmen»¹²⁶. Leer abgegebene Aktienstimmen zählen bei der Bestimmung der notwendigen Stimmenmehrheit mit, und es wirken sich deshalb Stimmenthaltungen wie Nein-Stimmen aus¹²⁷. Der im Zuge der Revisionsarbeiten insoweit nicht angetastete Entwurf des Bundesrates sieht dagegen vor, dass die Generalversammlung ihre Beschlüsse «mit der *absoluten Mehrheit* der *abgegebenen* Stimmen» fasst, wobei «*Enthaltungen ... nicht als abgegebene Stimmen* [gelten]»¹²⁸.

Die Neuregelung hängt mit der soeben erwähnten Bestimmung zusammen, wonach sich der unabhängige Stimmrechtsvertreter der Stimme enthalten soll, wenn er keine Weisungen erhielt. Bleibt es bei jener Ordnung, dann drängt es sich wohl auf, die Enthaltungen durch gesetzliche Fiktion als nicht abgegeben zu betrachten. Aber es entfällt damit die vor allem in kleineren Verhältnissen beliebte Möglichkeit einer «höflichen Art des Nein-Sagens» – durch Stimmenthaltung eben.

b) Laut Botschaft soll Art. 703 Abs. 2 E-OR, wonach «Enthaltungen ... nicht als abgegebene Stimmen [gelten]», *zwingender Natur* sein¹²⁹. Dies macht keinen Sinn, weil dieser Bestimmung nur dann eine Bedeutung zukommt, wenn zur Bestimmung der nötigen Mehrheit auf die abgegebenen Stimmen abgestellt wird. Der erste Absatz des gleichen Artikels sieht nun aber ausdrücklich vor, dass die Statuten auch eine *andere Regelung* als diejenige der absoluten Mehrheit der abgegebenen Stimmen vorsehen können, also beispielsweise die absolute Mehrheit der vertretenen Stimmen oder die absolute Mehrheit sämtlicher – der vertretenen wie auch der abwesenden – Aktienstimmen. Auch Art. 704 Abs. 2 OR bleibt – von einer Klarstellung abgesehen – unverändert. Danach steht es den Aktionären

¹²⁵ Art. 689d Abs. 1 und 2 E-OR (ebenso der Gegenvorschlag SR).

¹²⁶ Art. 703 OR.

¹²⁷ Bei einer Abstimmung sind also – was oft übersehen wird – vier Möglichkeiten zu unterscheiden: Aktionäre können sich *passiv verhalten* (gesetzlich vorgeschrieben ist dies in Art. 695 OR für gewisse Aktionäre beim Entlastungsbeschluss). Ihre Stimmen zählen dann – obwohl sie in der Generalversammlung physisch präsent sind – für die entsprechende Abstimmung nicht. Oder es kann die *Stimme* mit «ja», «nein» oder als Enthaltung *abgegeben* werden. Alle diese Stimmen zählen bei der Bewertung des Quorums, mit der erwähnten Folge, dass die absolute Mehrheit nur erreicht wird, wenn die Ja-Stimmen die Summe der Nein-Stimmen und der (als solche abgegebenen) Stimmenthaltungen übersteigt.

¹²⁸ Art. 703 E-OR (ebenso der Gegenvorschlag SR).

¹²⁹ Botschaft 2007, 1683 f.

frei, in den Statuten qualifizierte Beschlussquoren – bis hin zur Einstimmigkeit¹³⁰ – oder auch Präsenzquoren vorzusehen. Vom gesetzlichen Grundkonzept der Entscheidung mit einfacher Mehrheit – das Gesetz nennt diese wie gezeigt künftig «absolute» Mehrheit – kann daher viel weitergehend abgewichen werden als durch blosses Beibehalten der heute geltenden Ordnung, wonach Enthaltungen – verstanden nicht als blosse Passivität, sondern als Abgabe eines leeren Stimm- oder Wahlzettels oder als Drücken der entsprechenden Taste auf dem Stimmgerät – mitzuzählen sind und sich daher wie Nein-Stimmen auswirken.

E. Lösung des Problems der Dispo-Aktien durch ein Nominee-Modell

Unbefriedigend ist heute – wie bereits erwähnt – bei den Publikumsgesellschaften die *Präsenz an den Generalversammlungen*. Ist die Hälfte der Aktienstimmen vertreten, gilt dies als Erfolg, nicht selten sind es weniger als 30 %. Dies hat unter anderem damit zu tun, dass viele Aktienerwerber sich gar nicht als Aktionäre in das Aktienbuch eintragen lassen und deshalb auch keine Möglichkeit haben, an der Generalversammlung zu stimmen (sog. *Dispo-Aktien*). In der Lehre wird dieses Problem schon seit längerer Zeit diskutiert¹³¹.

Trotzdem – und trotz eines konkreten Gesetzesvorschlages von Prof. Hans Caspar von der Crone – verzichtete der Bundesrat im Vorentwurf zur Revision auf eine gesetzliche Regelung der Dispo-Aktien¹³². In der Vernehmlassung wurde dies durchwegs kritisiert¹³³, was den Bundesrat aber nicht von seiner Weigerung abbrachte, das Problem anzugehen¹³⁴. Deshalb reichten im August 2008 verschiedene Wirtschaftsverbände einen von Prof. Peter Böckli und Jan Bangert ausgearbeiteten Entwurf für ein sogenanntes Nominee-Modell ein¹³⁵, welchem die RK-S und schliesslich der Ständerat folgten¹³⁶. Auch die RK-N hat sich in einer ersten Lesung dem Nominee-Modell des Ständerates angeschlossen¹³⁷. Dieses dürfte eine Verbesserung der Situation bringen; ein Allheilmittel

¹³⁰ Vgl. aber BGE 117 II 290 E. 7a/aa (= Pra 1992, Nr. 137) und BÖCKLI (FN 1), § 12 N 364.

¹³¹ Vgl. nur BÖCKLI (FN 1), § 4 N 444 ff. und § 6 N 152 ff. m.w.H.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 44 N 239.

¹³² HANS CASPAR VON DER CRONE: Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Stimmrechtsvertretung/Dispoaktien, REPRAX 2003/2, 1 ff., 19 ff.

¹³³ Die vorbereitenden Berichte, der Vorentwurf und die Vernehmlassungsantworten sind auf der Website des Bundesamtes für Justiz (<http://www.bj.admin.ch>) abrufbar.

¹³⁴ Vgl. vorn FN 16.

¹³⁵ NZZ vom 23. August 2008, Nr. 196, 31 («Die Generalversammlung breiter abstützen»). Der Entwurf mit Erläuterungen ist auf der Website des Wirtschaftsverbandes SwissHoldings abrufbar (<http://www.swissholdings.ch>).

¹³⁶ Amtl. Bull SR 2009, 602 ff., 615 und 620 ff.

¹³⁷ Medienmitteilung RK-N vom 9. Oktober 2009.

gegen die Stimmabstinenz der Aktionäre darf aber davon nicht erwartet werden^{137a}.

IV. Die Saläre an der Unternehmensspitze kotierter Gesellschaften: *das* Thema der Reform

a) Drehte sich in den *Revisionsbestrebungen von 1968/1991* zunächst alles um die *stillen Reserven* und stand in deren Schlussphase die *Vinkulierung* im Vordergrund¹³⁸, so sind in der laufenden Revision *exzessive Saläre an der Unternehmensspitze von Publikumsgesellschaften das Thema*. Fest steht schon heute, dass die Antwort in einem Ausbau der Aktionärsrechte gefunden werden soll¹³⁹, verstärkt durch eine Ausweitung der Informationsrechte und der Klagemöglichkeiten und untermauert durch zwingendes Recht.

b) Auf die verschiedenen Vorschläge¹⁴⁰ kann hier nicht im Einzelnen eingegangen werden, und wie die Regelung dereinst aussehen wird, ist heute – zum Teil jedenfalls – noch offen. Erwähnt sei nur, welchen Fragen sich der Gesetzgeber stellen muss:

- Zunächst geht es um die *Normstufe*: Soll in dieser Frage tatsächlich *Verfassungsrecht* geschaffen werden, wie dies die «Abzocker»-Initiative und der direkte Gegenvorschlag vorsehen?¹⁴¹ Oder soll man – im Sinne eines indirekten Gegenvorschlages – *Regeln auf Gesetzesstufe* erlassen, was sachlich und gesetzessystematisch zweifellos richtig wäre, aus politischen und gesetzgebungstechnischen Gründen aber vielleicht nicht (mehr) umsetzbar?
- Sodann fragt sich, welche *Zielgruppen* erfasst werden sollen. Klar sein dürfte bereits heute, dass die Generalversammlung in Publikumsgesellschaften künftig zwingend über die Gesamtsumme aller Bezüge des *Verwaltungsrates* (und eines allfälligen Beirates) abstimmen wird¹⁴². Fest steht wohl weiter, dass die Generalversammlung auch bei den Salären auf der Stufe der *Geschäftsleitung* mitsprechen wird. Noch offen ist, ob dies in der Form konsultativer

^{137a} Zum Problem vgl. den Beitrag von HANS CASPAR VON DER CRONE, hinten S. 135 ff.

¹³⁸ FORSTMOSER, Beschleunigung (FN 5), 165.

¹³⁹ Zu diesem Ansatz vgl. oben Ziff. III.A.a).

¹⁴⁰ Dazu oben Ziff. III.A.

¹⁴¹ Da die Schweiz auf Bundesebene nur die Volksinitiative auf Änderung der Verfassung kennt, nicht aber eine Gesetzesinitiative, blieb dem Initianten der «Abzocker»-Initiative nur die Normstufe der Verfassung (Art. 138 ff. BV).

¹⁴² Art. 731e E-OR; Art. 95 Abs. 3 Bst. a E-BV («Abzocker»-Initiative); Art. 122 Abs. 1^{bis} Bst. a E-BV (Gegenvorschlag NR); Art. 731k E-OR (Gegenvorschlag SR). Die Generalversammlung kann allerdings unseres Erachtens diese Kompetenz bei allen Gesellschaften schon heute an sich ziehen (vgl. oben FN 111).

Meinungsäusserungen oder durch verbindlichen Beschluss geschehen soll¹⁴³. Seit der «Einigungslösung» steht schliesslich zur Diskussion, ob und inwieweit die Aktionäre auch *unterhalb der Geschäftsleitung* auf einzelne Elemente der Saläre Einfluss nehmen können sollen¹⁴⁴.

- Weiter ist über die *Instrumente* im Einzelnen zu entscheiden: Welchen Stellenwert soll das *Vergütungsreglement* haben, welchen der *Vergütungsbericht*, und wie soll der *Vergütungsausschuss* des Verwaltungsrates bei kotierten Gesellschaften zusammengesetzt und in die Pflicht genommen werden?
- Und schliesslich ist offen, wie weit die Aktionäre durch *zwingendes Recht* zur Beschlussfassung über Salärfragen gezwungen werden sollen bzw. wie weit der Gesetzgeber lediglich eine dispositive Ordnung schaffen wird, von der die Aktionäre mit gewöhnlicher oder auch mit qualifizierter Mehrheit abweichen können.

c) Diese Fragen werden – wie erwähnt – für die Publikumsgesellschaften diskutiert. Für die *nicht kotierten Gesellschaften* sind vergleichbare Bestrebungen nur im Ansatz zu beobachten: Die «Abzocker»-Initiative und die entsprechenden Gegenvorschläge betreffen ausdrücklich nur die börsenkotierten Gesellschaften¹⁴⁵. Die Revisionsvorlage selbst räumt nun zwar der Generalversammlung aller Gesellschaften die Möglichkeit ein, die Beschlussfassung über «die Festlegung der Vergütungen der Mitglieder des Verwaltungsrats, der mit der Geschäftsführung betrauten Personen, der Mitglieder des Beirats und ihnen nahestehender Personen sowie ... die Ausrichtung von Aktien und Optionen an Mitarbeiter» an sich zu ziehen, doch bleibt dies dispositiv¹⁴⁶. Ein zwingendes Auskunftsrecht der Aktionäre nicht kotierter Gesellschaften über die Saläre von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung wurde vom Ständerat aus der Revisionsvorlage gestrichen¹⁴⁷.

d) Am Rande sei erwähnt, dass es sich bei der Auseinandersetzung um den gerechten Lohn im Rahmen der Aktienrechtsreform eigentlich um einen *Kampf in der falschen Arena* handelt: Für die Aktionäre von Publikumsgesellschaften und ihre typischerweise pekuniären Interessen ist nämlich die Höhe der an der Un-

¹⁴³ Art. 731f E-OR; Art. 95 Abs. 3 Bst. a E-BV («Abzocker»-Initiative); Art. 122 Abs. 1^{bis} Bst. a E-BV (Gegenvorschlag NR); Art. 731l E-OR (Gegenvorschlag SR).

¹⁴⁴ Vgl. oben Ziff. III.A.a); NZZ vom 11. Februar 2010, Nr. 34, 9 («Minder spannt mit der SVP zusammen»); Art. 731h E-OR (Gegenvorschlag SR, Minderheitsantrag).

¹⁴⁵ Art. 731c ff. E-OR; Art. 95 Abs. 3 E-BV («Abzocker»-Initiative); Art. 122 Abs. 1^{bis} E-BV (Gegenvorschlag NR); parlamentarische Initiative vom 20. Mai 2010 (Geschäft 10.443) und Medienmitteilungen der RK-S vom 7. September und 26. Oktober 2010 (inkl. Beilagen).

¹⁴⁶ Art. 627 Ziff. 4 E-OR. Für die Ebene der Geschäftsleitung bedeutet diese Ermächtigung einen Einschnitt in das Paritätsprinzip hinsichtlich der unübertragbaren und unentziehbaren Aufgabe des Verwaltungsrats, die mit der Geschäftsführung betrauten Personen zu ernennen, wozu auch die Festlegung der Anstellungsbedingungen gehört (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR).

¹⁴⁷ Art. 697^{quinquies} E-OR; Amtl. Bull SR 2009, 658 f.

ternehmensspitze bezahlten Saläre nur von begrenzter Bedeutung¹⁴⁸. Eine Überschlagsrechnung zeigt, dass bei den SMI-Gesellschaften die Ausgaben für die Saläre von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung in einem normalen Geschäftsjahr insgesamt kaum 2 % des Jahresgewinns ausmachen¹⁴⁹. Der den Aktionären zur Verfügung stehende Gewinn wird daher selbst durch exzessive Saläre von «Abzockern» nur wenig beeinflusst.

Damit soll allerdings nicht gesagt werden, die Lohndiskussion – als ein Teil der auch in anderen Rechtsbereichen wie etwa dem Steuerrecht stattfindenden Auseinandersetzung, die je nach Standpunkt als *Gerechtigkeits-* oder als *Neiddebatte* bezeichnet wird – sei nicht wichtig und nicht hochaktuell. Sie ist beides, doch geht es in erster Linie um ein *gesellschaftspolitisches* und nicht um ein *aktienrechtliches* Problem¹⁵⁰.

V. Fortsetzung eines Megatrends: Weg von der rechtsformabhängigen Regelung und hin zur Differenzierung nach wirtschaftlicher Bedeutung

a) Das klassische Schweizer Gesellschaftsrecht kennt bekanntlich eine klare *Abgrenzung nach Rechtsformen*, was sich auch darin zeigt, dass es einen allgemeinen Teil nur in Ansätzen – etwa beim Handelsregister- und beim Firmenrecht – gibt¹⁵¹. Im Grundsatz wird dies auf absehbare Zeit auch so bleiben: Aktiengesellschaft, GmbH und Genossenschaft (um nur die wichtigsten in der Schweiz zur Verfügung stehenden Körperschaften zu nennen) behalten je ihr eigenes Gesicht und ihre eigene Struktur.

¹⁴⁸ Wesentlich ist für sie dagegen die Ausgestaltung der Salärstrukturen, weil die damit geschaffenen *incentives* einen Einfluss auf die Unternehmensstrategie und -politik und insbesondere auf die Risikobereitschaft der Unternehmensleistung haben können.

¹⁴⁹ Bei grossen Gesellschaften kann es deutlich weniger sein, bei kleineren aber gelegentlich auch deutlich mehr, in wenigen Fällen sogar mehr als 10 % (z.B. für das Jahr 2007: Sarasin, 15,5 %; Kudelski, 15,0 %; von Roll, 11,5 %; vgl. NZZaS vom 13. April 2008, 37).

¹⁵⁰ Der Ruf nach (mehr) «Aktionärsdemokratie» beruht somit auch hier auf einer Verwechslung von aktienrechtlicher und staatlicher Demokratie. Wenn hier von den Aktionären die Lösung eines gesellschaftspolitischen Problems erwartet wird, begründet sich dies auf der irrtümlichen Annahme, die Anliegen der Zivilgesellschaft würden ohne weiteres parallel laufen zu den Interessen der aktienrechtlichen *Kapitalmehrheit* (was der Fall sein kann, aber nicht muss).

¹⁵¹ Der noch von Eugen Huber ausgearbeitete Entwurf von 1919/20 enthielt für die Handelsgesellschaften mit juristischer Persönlichkeit einen Teil «Gemeinsame Bestimmungen». Gründe der Zweckmässigkeit (die Handhabung des Gesetzes durch Laienrichter) und solche (aus Genossenschaftskreisen geltend gemachte) der wirtschaftlichen Verschiedenheit von Aktiengesellschaft und Genossenschaft führten später zum Verzicht auf diesen allgemeinen Teil (Botschaft 1928, 209 f.).

b) In letzter Zeit ist allerdings eine Tendenz festzustellen, die Differenzierung nach der Rechtsform in bestimmten Bereichen durch eine solche nach der *wirtschaftlichen Bedeutung und Komplexität der ausgeübten Tätigkeit* zu ersetzen. Nach dem Grundsatz «*same business, same risks, same rules*» soll *wirtschaftlich Gleiches* unabhängig von der gewählten Rechtsform *gleich behandelt* werden. Umgekehrt bedeutet dies, dass auch innerhalb einer Rechtsform nicht mehr alle Unternehmen gleich behandelt werden. Vielmehr erfolgt eine Differenzierung mit Rücksicht auf die wirtschaftliche Bedeutung und Tätigkeit¹⁵².

Ein frühes Beispiel einer solchen rechtsformunabhängigen Regelung stellt das *Bankengesetz* von 1934¹⁵³ dar. Rechtsformunabhängige Regelungen aus den letzten Jahren sind etwa das *Fusionsgesetz*¹⁵⁴, das vereinheitlichte *Revisionsrecht*¹⁵⁵ oder das *Kollektivanlagengesetz*¹⁵⁶.

c) Im Zuge der laufenden Aktienrechtsrevision erfolgt nun eine rechtsformneutrale Regelung des *Rechnungslegungsrechts*¹⁵⁷. Dadurch entfallen ungerechtfertigte Differenzen, die in der Rechnungslegung etwa zwischen Aktiengesellschaften und Genossenschaften bestehen.

An verschiedenen Stellen wird andererseits noch mehr als früher zwischen *börsenkotierten und nicht kotierten Gesellschaften* unterschieden¹⁵⁸. Häufig stimmt diese formale Unterscheidung mit dem Kriterium der wirtschaftlichen Bedeutung überein. Zwingend ist dies freilich nicht.

¹⁵² Vgl. zu diesem Postulat schon PETER FORSTMOSER: Das Genossenschaftsrecht, das Recht der GmbH und die Teilrevision des Aktienrechts, SAG 1976, 46 ff., sodann *ders.*: Zur Zukunft des schweizerischen Körperschaftsrechts, in: Die Rechtsentwicklung an der Schwelle zum 21. Jahrhundert, Zürich 2001, 453 ff., 470 ff.; PETER V. KUNZ: Zehn bemerkenswerte Auffälligkeiten bei den Revisionen der letzten Jahre im schweizerischen Gesellschaftsrecht, SJZ 2008, 557 ff., 561. Zum deutschen Gesellschaftsrecht vgl. etwa HABERSACK in Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., München 2008, Einl. N 162 ff. (rechtsformübergreifende Gesetze bzw. Aktiengesellschaften besonderer Art).

¹⁵³ Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (BankG; SR 952.0).

¹⁵⁴ Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung vom 3. Oktober 2003 (FusG; SR 221.301).

¹⁵⁵ Art. 727 ff. OR; Bundesgesetz über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisorinnen und Revisoren vom 16. Dezember 2005 (RAG; SR 221.302).

¹⁵⁶ Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (KAG; SR 951.31). Dieses erfasst – anders als das frühere Anlagefondgesetz – alle Formen der kollektiven Kapitalanlagen und legt für diese einheitliche Anforderungen fest.

¹⁵⁷ Botschaft 2007, 1623 ff.; Art. 957 ff. E-OR.

¹⁵⁸ Art. 656b E-OR (Höhe des Partizipationskapitals); Art. 685e ff. E-OR (Eintragung als Nominee); Art. 689c f. E-OR (Stimmrechtsvertretung); Art. 697^{quater} E-OR (Offenlegung der Vergütungen); Art. 697^{sexies} E-OR (Offenlegung der Beteiligungsverhältnisse); Art. 697b E-OR (Einleitung einer Sonderuntersuchung); Art. 699 E-OR (Einberufung der Generalversammlung); Art. 699a E-OR (Traktandierung und Anträge); Art. 712 E-OR (Wahl des Verwaltungsratspräsidenten); Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2a und 731c ff. E-OR (Vergütungen bei börsenkotierten Gesellschaften); Art. 717b E-OR (Verbot gegenseitiger Einflussnahme).

VI. «Modellpflege»

«Modellpflege» meint, dass auf dem Bestehenden aufgebaut, aber grössere und kleinere Klarstellungen und Präzisierungen vorgenommen werden, bewährte Praxis festgeschrieben und weiterentwickelt wird und Streitfragen geklärt werden. Insgesamt ergibt sich gerade aufgrund dieser Aspekte der laufenden Reform ein uneinheitliches Bild. So spricht etwa Peter Böckli vom «*Sammelsurium-Charakter*» der Revisionsvorlage bzw. einem «Gemenge von Wichtigem und Unwichtigem»¹⁵⁹.

A. Klarstellungen und Präzisierungen

1. Klarstellungen

Die Revisionsvorlage des Bundesrates¹⁶⁰ enthält eine Reihe von Klarstellungen:

- Die Ausgabe von Aktientiteln ist fakultativ (Art. 622 Abs. 5 E-OR).
- Es wird bestätigt, dass eine bedingte Kapitalerhöhung auch durch Einräumen von Wandel- und Optionsrechten zugunsten der bisherigen Aktionäre und der Mitglieder des Verwaltungsrates durchgeführt werden kann (Art. 653 Abs. 1 Ziff. 1 und 4 sowie 653b Abs. 1 Ziff. 4 E-OR).
- Die Generalversammlung kann an mehreren Tagungsorten gleichzeitig und auch im Ausland durchgeführt werden (Art. 701a Abs. 2 und 701b E-OR).
- Die Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrats hat für jedes Mitglied einzeln zu erfolgen (Art. 710 Abs. 1 E-OR).
- Gestrichen wird die aktienrechtliche Kostenregelung bei der Anfechtungs- und bei der Verantwortlichkeitsklage (Art. 706a Abs. 3 und 756 Abs. 2 OR); an deren Stelle tritt die Regelung der neuen schweizerischen Zivilprozessordnung (Art. 105 ff. ZPO)¹⁶¹.
- Hinsichtlich der Tragweite der Sachübernahmenvorschriften wäre es zweckmässig gewesen, gesetzlich klarzustellen, dass Verpflichtungen des normalen Geschäftsganges nicht darunter fallen. Leider berücksichtigt der Gesetzgeber dieses Anliegen nur in der Botschaft, nicht aber im Gesetzestext selbst (vgl. Art. 634a E-OR; Botschaft 2007, 1640).

¹⁵⁹ BÖCKLI, Nachbesserungen und Fehlleistungen (FN 70), 340 bzw. 363.

¹⁶⁰ Soweit nichts anderes vermerkt, beziehen sich die Artikelangaben in dieser Ziffer auf den Entwurf 2007.

¹⁶¹ Botschaft 2007, 1684 und 1693. Die schweizerische Zivilprozessordnung tritt am 1. Januar 2011 in Kraft (AS 2010, 1739).

2. Ausführlichere oder präzisere Regelungen

- Das Gesetz anerkennt nun ausdrücklich die Möglichkeit der gleichzeitigen Herab- und Heraufsetzung des Aktienkapitals («Harmonika»; Art. 653p E-OR).
- Die Bestimmung über die Kostentragung bei der Sonderuntersuchung wird um die Ausnahmeregelung des zweiten Satzes «gestraft», wodurch sich aber materiell nichts ändern soll (Art. 697g E-OR)¹⁶².
- Einem Begehren auf Einberufung einer Generalversammlung hat der Verwaltungsrat künftig nicht mehr innert «angemessener» Frist Folge zu leisten, sondern innert 60 Tagen (Art. 699 Abs. 5 E-OR).
- Begehren um Traktandierung eines Verhandlungsgegenstandes müssen in Zukunft bei der Gesellschaft spätestens 50 Tage vor der Generalversammlung eingereicht werden (Art. 699a Abs. 3 E-OR, heute nicht geregelt).
- Das Gesetz präzisiert den notwendigen Inhalt des Organisationsreglements bei Delegation der Geschäftsführung (Art. 716c Abs. 2 E-OR).
- Bei Überschuldung dürfen in der Zwischenbilanz die Veräusserungswerte nur dann höher festgesetzt werden als die gesetzlich vorgesehen Höchstwerte, wenn beabsichtigt ist, die betreffenden Vermögenswerte innert zwölf Monaten zu veräussern und dies voraussichtlich auch möglich ist (Art. 725c Abs. 2 E-OR).

B. Festschreiben bewährter Lehre und Praxis

- Bei der Liberierung wird in Bezug auf Fremdwährungen die bisherige Praxis der Handelsregisterbehörden in das Gesetz aufgenommen (Art. 633 Abs. 3 E-OR; Botschaft 2007, 1638 f.)¹⁶³.
- Die heute in der Praxis bei Kapitalerhöhungen von Publikationsgesellschaften übliche Festübernahme findet nun ihre Grundlage im Gesetz, wobei klar gestellt wird, dass die Festübernahme eine Form der Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht ist (Art. 652b Abs. 1^{bis} E-OR).
- Der Ausgabebetrag neuer Aktien ist in Anwendung des Prinzips der schonenden Rechtsausübung festzulegen, woraus folgt, dass er nur dann wesentlich tiefer als der wirkliche Wert der Aktien festgesetzt werden darf, wenn das

¹⁶² Botschaft 2007, 1676; DAVID RÜETSCHI: Die Kostenverlegung im Verfahren um die Einsetzung eines Sonderprüfers, in: Leupold *et al.* (Hrsg.), *Der Weg zum Recht*, Festschrift für Alfred Bühler, Zürich 2008, 87 ff., 108 f.

¹⁶³ BÖCKLI (FN 1), § 1 N 360 f.

Bezugsrecht handelbar ist oder sämtliche Aktionäre^{163a} dem Ausgabebetrag zustimmen (Art. 652b Abs. 5 E-OR).

- Das Vorwegzeichnungsrecht kann auch dann beschränkt oder aufgehoben werden, wenn die Aktien an der Börse kotiert sind und die Anlehens- oder ähnlichen Obligationen zu angemessenen Bedingungen ausgegeben werden, was der Fall ist, wenn Interessenten die Aktien oder Optionen zu gleichen Bedingungen am Markt kaufen können wie sie diese über ein Vorwegzeichnungsrecht beziehen könnten (Art. 653c Abs. 3 Ziff. 2 E-OR).
- Bei der Kapitalherabsetzung ist, wenn der Bilanzstichtag mehr als sechs Monate zurückliegt, eine Zwischenbilanz zu erstellen (Art. 653l E-OR).
- Das künftige Recht wird Bestimmungen über das Vorgehen bei Interessenkonflikten und ein Verbot der gegenseitigen Einflussnahme bei der Festsetzung der Saläre enthalten, wobei die vorgeschlagene Regelung über die geltende Praxis hinaus geht (Art. 717a und 717b E-OR).

C. Klärung von Streitfragen

Die Revisionsvorlage entscheidet verschiedene Streitfragen, was im Sinne der Rechtssicherheit zu begrüssen ist, selbst wenn die getroffene Lösung nicht immer diejenige ist, welche die Verfasser oder die herrschende Lehre bevorzugt hätten:

- Sacheinlagefähig soll nur sein, was verwertbar ist; ein Nutzen für die Gesellschaft selbst genügt nicht (Art. 634 Abs. 1 Ziff. 1 E-OR)¹⁶⁴.
- Die Liberierung durch Verrechnung mit einer nicht voll gedeckten Forderung wird – im Einklang mit der herrschenden Lehre – für den Fall der Sanierung als zulässig erklärt (Art. 634b Abs. 2 E-OR; Botschaft 2007, 1641 f.).
- Das der gesetzlichen Kapitalreserve zugewiesene Agio darf zur Rückzahlung an die Aktionäre verwendet werden (Art. 671 Abs. 1 Ziff. 1 i.V.m. Abs. 2 Ziff. 4 E-OR [Fassung Ständerat]).
- Neu wird das Gesetz die Möglichkeit der Zwischendividende bestätigen (Art. 675a E-OR), wobei mit dem Erfordernis einer statutarischen Verankerung eine Erschwerung eingeführt wird, da unter geltendem Recht eine Zwi-

^{163a} Das Erfordernis der absoluten Einstimmigkeit ist freilich überrissen und wird Querulanten eine willkommene Handhabe bieten.

¹⁶⁴ Nach Ansicht der Verfasser ist dies nicht richtig, vgl. zur diesbezüglichen Kontroverse: **GIORGIO BEHR**: Rechnungslegung im professionellen Mannschaftssport, Die Bilanzierung von Spielerverträgen, Transferrechten und Spielbetrieb, REPRAX 2001/2, 25 ff.; **PETER FORSTMOSER/GAUDENZ G. ZINDEL**: Sacheinlagefähigkeit von Transferwerten im Berufssport, REPRAX 2001/2, 1 ff., 6 ff. und 21 f.; **THOMAS GEISER**: Fussballspieler als Sacheinlage? Gutachten zu Händen des Bundesamtes für Justiz, REPRAX 2001/2, 37 ff.; Mitteilungen des EHRA betr. Sacheinlage und Sachübernahme, REPRAX 2001/2, 59 ff., 60 f.

schendividende unseres Erachtens auch ohne solche Verankerung möglich ist¹⁶⁵.

- Jeder Aktionär einer Konzernobergesellschaft kann unter den Voraussetzungen des Einsichtsrechts (verlangt wird insbesondere, dass die Einsicht für die Ausübung der Aktionärsrechte in der Konzernobergesellschaft erforderlich ist) auch Einsicht in Geschäftsbücher und Korrespondenz einer Konzernuntergesellschaft nehmen (Art. 697^{bis} Abs. 3 E-OR)¹⁶⁶.
- Die Verweigerung der vollständigen Offenlegung des Sonderuntersuchungsberichts bedarf der «vorrangigen» und nicht mehr nur der «schutzwürdigen» Interessen der Gesellschaft (Art. 697e Abs. 2 E-OR)¹⁶⁷.
- Über die Anhebung von Verantwortlichkeitsklagen soll die Generalversammlung entscheiden können (Art. 756 Abs. 2 E-OR)¹⁶⁸.

D. Berücksichtigung praktischer Bedürfnisse

Neben der Klärung von Streitfragen enthält die Revisionsvorlage zahlreiche Änderungen, die Bedürfnissen der Praxis Rechnung tragen sollen:

- Die Zusammenlegung kotierter Aktien wird möglich durch Beschluss mit qualifiziertem Mehr und bedarf nicht mehr der Zustimmung jedes Aktionärs (Art. 623 Abs. 2 E-OR).
- Sind in verschiedenen Kantonen gelegene Grundstücke Gegenstand einer Sacheinlage, genügt – in Analogie zur Regelung des FusG – eine einzige öffentliche Urkunde (Art. 634 Abs. 3 E-OR).
- Die Fristen für die Eintragung einer Kapitalerhöhung und die Gültigkeit von Zeichnungsscheinen werden von drei auf sechs Monate verlängert (Art. 650 Abs. 3 und 652 Abs. 3 E-OR).

¹⁶⁵ PETER FORSTMOSER/GAUDENZ G. ZINDEL/VALERIE MEYER BAHAR: Zulässigkeit der Interimsdividende im schweizerischen Recht, SJZ 2009, 205 ff.

¹⁶⁶ Zur Rechtslage unter geltendem Recht vgl. BGE 132 III 71 E. 1 (welcher Entscheid das Einsichtsrecht auf Tatsachen beschränkt, die sich nicht bereits aus der Konzernrechnung ergeben und die für die Ausübung der Aktionärsrechte in der Konzernobergesellschaft notwendig sind) und schon BGer-Urteil 4C.234/2002 vom 4. Juni 2003.

¹⁶⁷ Gemäss Botschaft 2007, 1675, sei die Änderung nur «terminologisch oder gesetzestechnisch bedingt», materiell bleibe die Bestimmung unverändert.

¹⁶⁸ Aus dem geltenden Recht ergibt sich diese Kompetenz nur indirekt: In Art. 693 Abs. 3 Ziff. 4 OR wird bestimmt, dass das Stimmenprivileg von Stimmrechtsaktien nicht gelten soll, wenn über die Anhebung einer Verantwortlichkeitsklage abgestimmt wird. Dies setzt nach herrschender Lehre implizit die entsprechende Kompetenz der Generalversammlung voraus (BÖCKLI [FN 1], § 18 N 223 ff.). Zur Klarstellung im Zuge der Reform vgl. den Beitrag von ROLF SETHE, hinten S. 321.

- Werden Aktien ausschliesslich qualifizierten Anlegern im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KAG zur Zeichnung angeboten, entfällt das Erfordernis des Emissionsprospekts (Art. 652a Abs. 4 E-OR).
- Die Frist, innert welcher Gläubiger bei der Kapitalherabsetzung Sicherstellung verlangen können, wird von zwei Monaten auf einen Monat verkürzt (Art. 653k Abs. 2 E-OR).
- Sind Forderungen durch eine Kapitalherabsetzung nachweislich nicht gefährdet, entfällt die Pflicht zur Sicherstellung (Art. 653k Abs. 3 E-OR).
- Die Grenze zum Erwerb eigener Aktien wird – zusätzlich zur bereits heute geltenden Ausnahme bei Übertragungsbeschränkungen – auch dann von 10 % auf 20 % erhöht, wenn der Erwerb im Zusammenhang mit einer Auflösungsklage steht, d.h. wenn das Gericht statt der Auflösung der Gesellschaft den «Auskauf» des klagenden Aktionärs verfügt (Art. 659 Abs. 3 i.V.m. 736 Abs. 2 E-OR).
- In der Einberufung zur Generalversammlung sind nicht nur die Anträge von Aktionären, sondern auch eine Zusammenfassung der von ihnen eingereichten Begründungen an die übrigen Aktionäre weiterzuleiten (Art. 700 Abs. 3 Ziff. 3 E-OR).
- Neben fehlenden oder nicht ordnungsgemäss zusammengesetzten Organen soll neu auch das Fehlen eines Rechtsdomizils Grund zu Massnahmen durch das Gericht oder die Handelsregisterbehörden sein (Art. 731b Abs. 1 E-OR).

E. Anpassung an das EU-Recht

Die Reformvorschläge enthalten auch eine Anpassung an das Recht der Europäischen Union, welches die Schweiz – wiederum im autonomen Nachvollzug – zu übernehmen gedenkt:

Die Mindestliberierung wird von 20 % je Aktie auf 25 % erhöht (Art. 632 Abs. 1 E-OR). Dies entspricht der Regelung von Art. 9 der EG-Kapitalrichtlinie¹⁶⁹.

F. Reaktionen auf wirtschaftliche Neuerungen und den technischen Fortschritt

Der technische Fortschritt und Neuerungen auf dem Finanzmarkt zeichnen für eine weitere Gruppe von Änderungen des geltenden Aktienrechts verantwortlich:

¹⁶⁹ RL 77/91/EWG des Rates vom 13. Dezember 1976 (vgl. auch Botschaft 2007, 1632 f. und 1638).

- Die in der Praxis zum Zwecke der Ertragsmaximierung verbreitete *Effektenleihe* (sog. *securities lending*) und *Repo-Geschäfte* (eine Art Sicherungsvereinbarung) haben zu Anpassungen bei der Regelung des Stimmrechts eigener Aktien und bei der gesetzlichen Vinkulierung geführt: Das Stimmrecht und die damit zusammenhängenden Rechte sollen auch dann ruhen, wenn die Gesellschaft eigene Aktien überträgt und die Rücknahme oder die Rückgabe entsprechender Aktien vereinbart wird (Art. 659a Abs. 2 E-OR); die Gesellschaft kann einen Erwerber auch dann ablehnen, wenn dieser nicht ausdrücklich erklärt, dass keine Vereinbarung über die Rücknahme oder die Rückgabe der betroffenen Aktien besteht (Art. 685d Abs. 2 E-OR).
- Sodann enthält die Revisionsvorlage verschiedene Bestimmungen, die den *Einsatz elektronischer Hilfsmittel* regeln^{169a}: Den Aktionären und den Partizipanten ist innert zwanzig Tagen nach der Generalversammlung das *Protokoll* auf elektronischem Weg zugänglich zu machen, falls es den Beteiligten nicht kostenlos zugestellt wird (Art. 656d Abs. 2 und 702 Abs. 3 E-OR). Der Verwaltungsrat kann bestimmen, dass anstelle einer schriftlichen Vollmacht zur Stimmrechtsvertretung eine *elektronische Vollmacht* mit einer qualifizierten elektronischen Signatur eingereicht werden kann (Art. 689a Abs. 1^{bis} E-OR)¹⁷⁰. Mit Zustimmung des Aktionärs kann die *Einberufung* zur Generalversammlung elektronisch zugestellt werden (Art. 700 Abs. 1 E-OR). Auch die *Generalversammlung* selbst kann unter Zuhilfenahme elektronischer Mittel oder ausschliesslich mit elektronischen Mitteln ohne Tagungsort durchgeführt werden (Art. 701c ff. E-OR). Und schliesslich enthält die Revisionsvorlage Bestimmungen über die elektronische Zugänglichkeit des Handelsregisters (Art. 928 E-OR), wobei rechtsmassgebend die elektronische Veröffentlichung sein wird (Art. 928a E-OR)¹⁷¹.

^{169a} Dazu ausführlich – und kritisch – mit Bezug auf die Generalversammlung der Beitrag von INES PÖSCHEL, hinten S. 223 ff. sowie hinsichtlich des Handelsregisters der Beitrag von CLEMENS MEISTERHANS, hinten S. 325 ff.

¹⁷⁰ Diese Regelung stellt im Vergleich zum geltenden Recht allerdings einen Rückschritt dar: Art. 14 Abs. 2^{bis} OR stellt die qualifizierte elektronische Unterschrift der eigenhändigen Unterschrift gleich, weshalb eine elektronisch eingereichte Vollmacht mit qualifizierter elektronischer Unterschrift bereits heute als Vollmacht im Sinne von Art. 689a Abs. 1 OR vom Verwaltungsrat zu akzeptieren ist. Die vorgeschlagene Einschränkung (die Botschaft 2007, 1622, rechtfertigt diese mit der «Berücksichtigung der Bedürfnisse kleiner Betriebe») ist umso weniger verständlich, bedenkt man, dass der Bund gleichzeitig die Förderung und Verbreitung der qualifizierten elektronischen Signatur mit Millionenbeträgen subventioniert.

¹⁷¹ Damit ist nicht mehr die Veröffentlichung im SHAB massgebend (wobei allerdings für das SHAB selbst bereits seit dem 1. März 2006 die elektronische Fassung massgebend ist, vgl. Art. 9 Verordnung SHAB [SR 221.425]).

G. Sprachliche und formelle Bereinigungen

Des Weiteren enthält die Revisionsvorlage eine Reihe sprachlicher und formeller Bereinigungen:

a) Verschiedene Begriffe werden durch andere ersetzt, teils der gesetzestechnischen Genauigkeit wegen, teils zum Zweck der begrifflichen Einheitlichkeit und teils mit dem Ziel der sprachlichen Geschlechtsneutralität des Gesetzes:

- «Zwischenbilanz» statt «Zwischenabschluss» (Art. 652a Abs. 1 Ziff. 5 und 652d Abs. 2 E-OR);
- generell «Handelsregisteramt» statt «Handelsregister», «Registerführer» oder «Handelsregisterführer»;
- generell «Sonderuntersuchung» statt «Sonderprüfung»;
- generell «Sachverständiger» statt «Sonderprüfer»;
- «Geheimhaltung» statt «Verschwiegenheit» (Art. 697d Abs. 4 E-OR);
- «Lagebericht» statt «Jahresbericht» (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 3, 804 Abs. 2 Ziff. 4 E-OR);
- «Haftung für Organe» statt «Haftung der Organe» (Art. 722 E-OR [Randtitel]);
- «Arbeitnehmer» statt «Mitarbeiter» (Art. 755 Abs. 2 E-OR) und
- wiederum generell «das Gericht» statt «der Richter».

Weitere Neuformulierungen und Umstellungen wie etwa bei den Regeln über die Kapitalveränderungen (Zusammenfassung von Kapitalerhöhung und Kapitalherabsetzung in Art. 650 ff. E-OR) oder die Umschreibung der Aktionärspflichten (Art. 680 E-OR) sollen das Gesetz übersichtlicher und exakter machen.

b) Vereinzelt haben sich freilich auch *redaktionelle Ungeschicklichkeiten* und *grammatische Unzulänglichkeiten* eingeschlichen: So spricht beispielsweise Art. 653 Abs. 1 E-OR in einer Aufzählung bezüglich des erfassten Personenkreises zunächst in Ziff. 2 spezifisch und einschränkend von den «Gläubigern von Anlehens- oder ähnlichen Obligationen», anschliessend in Ziff. 5 dann aber ganz allgemein und umfassend von den «Gläubigern» schlechthin.

Mit Wehmut ist zu konstatieren, dass nun der Akkusativ offenbar auch dem Gesetzgeber abhanden zu kommen beginnt: In Art. 959c Abs. 2 E-OR findet sich folgende Aufzählung: «Der Anhang muss ... enthalten: ... 6. *der* Restbetrag der Verbindlichkeiten ..., 8. *der* Gesamtbetrag ..., 9. je *der* Gesamtbetrag ...». Im Parlament hat sich bisher niemand an dieser Formulierung gestört, und so bleibt wohl nur die Hoffnung auf den Sprachdienst!

H. Eine Pendenz: Überprüfung des Entwurfs mit Bezug auf «technische» Mängel

Auch nach der Beratung der Revisionsvorlage durch den Ständerat sind verschiedene Mängel stehen geblieben, die man «technisch» nennen könnte und über deren Behebung man sich im Hinblick auf die Behandlung im Nationalrat Gedanken machen sollte:

- Sacheinlagen sollen nur noch dann als Deckung gelten, wenn sie – unter anderem – aktivierbar sind¹⁷²; andere Gegenstände kommen somit als Einlage nicht mehr in Frage. Die Sachübernahmebestimmungen ihrerseits sollen «nur Anwendung auf Vermögenswerte [finden], die Gegenstand einer Sacheinlage sein könnten» (Art. 634a Abs. 2 E-OR), was im Gegenzug bedeutet, dass gerade für die heiklen Vermögenswerte, die nicht Gegenstand einer Sacheinlage sein können, die Sachübernahmevorschriften nicht beachtet werden müssen. Denn ein Verbot der Übernahme solcher Vermögenswerte enthalten die Sachübernahmevorschriften nicht¹⁷³. Der Verweis der Sachübernahmebestimmungen in Verbindung mit der Einschränkung der Sacheinlage auf verwertbare Gegenstände schafft somit bei der Sachübernahme *freie Bahn gerade in den besonders kritischen Fällen*¹⁷⁴.
- Für die Geltendmachung verschiedener Minderheitenrechte wird weiterhin auf *Nominalbeträge*, also auf den Nennwert der Aktien abgestellt (Art. 697b Abs. 1, 699 Abs. 3, 699a Abs. 1 und 736 Abs. 1 Ziff. 4 E-OR), obwohl dieser über das tatsächlich eingesetzte Kapital nichts aussagt. Bei Publikumsgesellschaften sind Nennwerte von zehn Rappen (und weniger) bei einem Börsenwert der Aktie von 50 Franken (und mehr) keine Seltenheit¹⁷⁵. In Zukunft könnte die Diskrepanz wegen des Verzichts auf einen Mindestnennwert von einem Rappen^{175a} noch grösser werden.
- Bei der Schaffung des Kapitalbandes wird der für Kapitalherabsetzungen vorgesehene Gläubigerschutz *vor den Ermächtigungsbeschluss der Generalversammlung* gelegt (Art. 653w Abs. 1 E-OR), während vor der tatsächlichen

¹⁷² Vgl. oben Ziff. VI.C.

¹⁷³ Ein solches Verbot wäre auch unsinnig, weil eine Gesellschaft sehr wohl ein legitimes Bedürfnis haben kann, die Übernahme von Vermögenswerten zu beabsichtigen, die zwar für die Tätigkeit der Gesellschaft selbst nützlich oder notwendig sind, die man aber nicht verwerten kann (vgl. auch THIERRY SPANIOL: Sinn und Unsinn der Sachübernahmevorschriften, GesKR 2009, 233 ff.).

¹⁷⁴ GLANZMANN (FN 53), 666.

¹⁷⁵ In den letzten zwanzig Jahren haben nicht wenige Publikumsgesellschaften die gesetzliche Herabsetzung des Mindestnennwertes jeweils dazu verwendet, den Aktionären im Zuge einer Kapitalherabsetzung mit Nennwertherabsetzung eine «Ausschüttung» in der Form einer steuerfreien Kapitalrückzahlung zukommen zu lassen.

^{175a} Dazu vorn Ziff. II.B.

Herabsetzung des Aktienkapitals weder ein Schuldenruf noch eine Prüfung zu erfolgen hat. Nun können sich aber die inneren und äusseren Bedingungen der Gesellschaft in den bis zu fünf Jahren, für welche dem Verwaltungsrat die Ermächtigung zur Kapitalveränderung erteilt werden kann (Art. 653s Abs. 1 E-OR [Fassung Ständerat]), grundlegend ändern. Der Jahre zuvor zelebrierte «Gläubigerschutz» wird dann nutzlos gewesen sein (Art. 653w Abs. 4 E-OR).

- Die Umwandlung von Inhaber- in Namenaktien kann mit der Mehrheit der abgegebenen Stimmen beschlossen werden (Art. 704a E-OR). Stimmrechtsprivilegien von Stimmrechtsaktien (die nur Namenaktien sein können [Art. 693 Abs. 2 OR]) bleiben dabei wirksam (Art. 693 Abs. 3 E-OR), sodass allenfalls sogar eine *Kapitalmehrheit* der allein betroffenen Inhaberaktionäre sich *nicht gegen die Umwandlung wehren* kann.
- Das geltende *Verantwortlichkeitsrecht* führt für die *Revisionsstelle* oft zu unfairen Resultaten: Obwohl sie das geringste Verschulden trifft, wird sie – da habhaft – am stärksten zur Kasse gebeten¹⁷⁶. Die Reform nimmt sich des Problems an, was zu begrüessen ist. Die in der Revisionsvorlage vorgeschlagene Ordnung, wonach «Personen, die der Revisionshaftung unterstehen und die einen Schaden fahrlässig mitverursacht haben, ... [nur] bis zu dem Betrag [haften], für den sie zufolge Rückgriffs aufkommen müssten» (Art. 759 Abs. 1^{bis} E-OR), geht jedoch zu weit: Haben Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung grobfahrlässig oder gar absichtlich gehandelt, dann kann ein Rückgriff – und damit nach der vorgeschlagenen Ordnung auch die Haftung gegenüber den Geschädigten – gänzlich entfallen, falls der Revisionsstelle nur leichte Fahrlässigkeit vorzuwerfen ist. Das wiederum ist unfair gegenüber den Geschädigten^{176a}.
- Die *Abschaffung der Dividendenreserve* (Art. 674 Abs. 2 Ziff. 2 OR; Botschaft 2007, 1662)¹⁷⁷ beruht auf einer falschen Vorstellung von den Bedürfnissen der Aktionäre: Viele von ihnen, beispielsweise grosse institutionelle Anleger wie Pensionskassen, legen Wert auf regelmässige und vorhersehbare Einkünfte, und zu deren Absicherung kann eine Dividendenreserve sehr wohl Sinn machen. Die Begründung der Botschaft, die Aktionäre würden durch die Bildung und Auflösung solcher Reserven über den wirklichen Geschäftsverlauf getäuscht, ist nicht stichhaltig. Zum Ersten ist die Reservebil-

¹⁷⁶ RICO A. CAMPONOVO: Die Verantwortlichkeit der Revisionsstelle im Spiegel von Rechtsprechung und Literatur, ST 2004, 71 ff.; PETER FORSTMOSER: Den Letzten beissen die Hunde, in: Ackermann/Donatsch/Rehberg (Hrsg.), Wirtschaft und Strafrecht, Festschrift für Niklaus Schmid zum 65. Geburtstag, Zürich 2001, 483 ff., 502 ff. und 510 ff.; THIERRY LUTERBACHER: Versicherung und Revisorenhaftung, ST 2006, 864 ff.

^{176a} Ausführlich zum Reformvorschlag nun der Beitrag von ROLF SETHE, hinten S. 299 ff. (speziell zur Haftung der Revisionsstelle S. 302 ff.).

¹⁷⁷ Vgl. auch bezüglich der stillen Reserven Art. 699 Abs. 3 OR bzw. Art. 960a Abs. 4 E-OR.

derung von der Generalversammlung ausdrücklich zu beschliessen, und zum Zweiten sind diese Reserven in der Bilanz aufzuführen. Wie es unter diesen Umständen zu einer Täuschung kommen soll, ist nicht einsichtig¹⁷⁸.

VII. Exkurs: Vorwirkungen des künftigen Rechts in der Praxis von Publikumsgesellschaften

Wie andere gesetzgeberische Vorhaben, so wirft auch die Aktienrechtsreform ihre Schatten voraus, indem die Praxis da und dort künftiges Recht bereits vorweggenommen hat:

a) Schon heute haben zahlreiche Gesellschaften spezielle Vergütungsausschüsse gebildet und Vergütungsreglemente erlassen. Zudem legen sie einen jährlichen Vergütungsbericht vor¹⁷⁹.

b) Zahlreiche Publikumsgesellschaften sind bereits dazu übergegangen, ihre Aktionäre in Konsultativabstimmungen über die Saläre ihrer Verwaltungsratsmitglieder bzw. ihre Vergütungsreglemente oder ihre Vergütungsberichte zu befragen («*Say-on-Pay*-Abstimmungen»)¹⁸⁰.

c) Und während in der politischen Szene noch hart um die gesetzliche Festlegung der maximalen Amtszeit der Verwaltungsratsmitglieder gerungen wird, haben verschiedene Gesellschaften diese freiwillig verkürzt, teilweise bis auf ein Jahr¹⁸¹.

¹⁷⁸ An der Realität vorbei geht für Publikumsgesellschaften auch das in der Botschaft vorgebrachte Argument, es könnte der Aktienkurs durch geringe Dividendenausschüttungen künstlich tief gehalten werden (Botschaft 2007, 1661 f.). Der Aktienkurs widerspiegelt (unter anderem) den Wert des Unternehmens, der durch hohe Dividendenausschüttungen und den damit verbundenen Abfluss von Aktiven und nicht durch tiefe Auszahlungen geschmälert wird. Bei privaten Gesellschaften mit einem eingeschränkten Markt für die Aktien kann sich die Verweigerung von Dividenden freilich negativ auf den bei einem Verkauf erzielbaren Erlös auswirken.

¹⁷⁹ Im Bereich der Finanzmarktaufsicht schreibt die FINMA den Finanz- und Versicherungsgesellschaften dies nun verbindlich vor (FINMA-RS 2010/1 «Vergütungssysteme» vom 21. Oktober 2009).

¹⁸⁰ Im Jahr 2010 führten gemäss Angaben der Ethos-Stiftung (<http://www.ethosfund.ch>) 21 Publikumsgesellschaften Konsultativabstimmungen über den Vergütungsbericht oder das Vergütungsreglement durch (u.a. ABB, CS, Holcim, Nestlé, Novartis, Roche, Swisscom, Swiss Life, Swiss Re, UBS, Zurich Financial Services, Logitech, Schindler). Dabei lag die Zustimmungsrate jeweils um die 90% und höher – mit Ausnahme der Finanzinstitute, deren Rolle in der Finanzkrise die kritischste mediale Aufmerksamkeit erhielt. Aber auch bei diesen wurde der Vergütungsbericht oder das Vergütungsreglement jeweils klar angenommen.

¹⁸¹ So beispielsweise bei der UBS (gemäss Statuten vom 9. März 2010).

VIII. Eine «grosse» oder eine «kleine» Aktienrechtsreform?

Nach dieser Übersicht nun zur Gretchenfrage: Haben wir nun – wie allenthalben verkündet¹⁸² – eine «grosse» *Aktienrechtsrevision* vor uns? Oder handelt es sich doch wieder (nur) um eine *Teilrevision*?

A. «Revolution» bei den Regeln für die Saläre von Verwaltungsrat und Topmanagement bei den kotierten Gesellschaften

Eines steht fest: Die Änderungen im Hinblick auf die Regelung und die Regelungsintensität für die *Saläre der Personen an der Unternehmensspitze* von Publikumsgesellschaften werden fundamental sein, ganz unabhängig davon, wie das neue Recht schliesslich nach Abschluss der parlamentarischen Beratung – und vielleicht auch einer Volksabstimmung – aussehen wird. Schon die heute nicht mehr bestrittenen Änderungen – einzelnen wäre man noch vor wenigen Jahren mit Kopfschütteln begegnet – verdienen das Prädikat «gross».

B. Konzeptioneller Wechsel bei der Rechnungslegung

Ein konzeptioneller Wechsel erfolgt bei der Regelung der Rechnungslegung, die – zumindest anfänglich – mit der Aktienrechtsvorlage verbunden war: An die Stelle rechtsformspezifischer Bestimmungen wird eine einheitliche rechtsformübergreifende, dafür aber nach der wirtschaftlichen Bedeutung einer Gesellschaft differenzierende Ordnung im «Allgemeinen Teil» des schweizerischen Gesellschaftsrechts, der 4. Abteilung des OR, erfolgen¹⁸³.

* * *

Soweit die Änderungen im Grundsätzlichen. Im Übrigen lässt sich – bei allen Modifikationen in den Einzelheiten – eine bemerkenswerte Konstanz feststellen:

C. Beibehaltung des liberalen Grundzuges

a) Die Tendenz zur staatlichen Bevormundung der Aktionäre von Publikums-gesellschaften ist bereits festgestellt und kritisiert worden¹⁸⁴. Trotzdem ist festzu-

¹⁸² Vgl. oben FN 53.

¹⁸³ Art. 957 ff. E-OR, vgl. dazu vorn Ziff. V.

¹⁸⁴ Vgl. oben Ziff. III.B.2.

halten: Das Schweizer Aktienrecht bleibt *liberal und flexibel*. Die Aktiengesellschaft wird auch künftig als *Mädchen für alles* den verschiedensten Zielen und Strukturen dienstbar gemacht werden können¹⁸⁵.

b) Augenfällig wird die noch immer liberale Ausgestaltung des Schweizer Aktienrechts, wenn man sich bewusst macht, was alles auch künftig *nicht geregelt* werden soll – darunter Themen, die im Ausland rechtspolitisch intensiv diskutiert werden oder sogar bereits gesetzlich geregelt worden sind:

- Es wird weiterhin *keine Diversity- bzw. Quoten-Vorschriften* geben (insbesondere keine Vorschriften für eine Mindestzahl weiblicher Mitglieder in den obersten Führungsgremien von Unternehmen)^{186, 187}.
- Es werden *keine Alters- und Amtszeitbeschränkungen* eingeführt, mit denen man u.U. die Kreativität des Verwaltungsrates fördern könnte (gleichzeitig aber auch dessen Erfahrungsschatz schmälern würde).
- Es wird *keine gesetzliche Beschränkung* der Maximalzahl von *Verwaltungsratsmandaten* geben, die eine Person in Publikumsgesellschaften innehaben darf¹⁸⁸.
- Es ist *keine Cooling-off Period* beim Übertritt aus der Geschäftsleitung in den Verwaltungsrat vorgesehen, keine Karenzfrist, die verhindern soll, dass ein dominanter CEO die Unternehmensleitung weiterhin – nun einfach mit einem anderen Hut auf dem Kopf – in seiner Hand behält, die aber auch zu einer Zwangspause auf dem Golfplatz und zum Verlust wertvollen Know-hows führen kann.
- Und schliesslich wird es auch *keine Restriktionen für* den Abschluss von *D+O-Versicherungen* geben. Mit solchen Beschränkungen soll bei den Ver-

¹⁸⁵ Der kometenhafte Aufstieg der GmbH in den letzten anderthalb Jahrzehnten tut daran keinen Abbruch (vgl. MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (FN 1), § 18 N 162 ff. und die Tabelle auf Seite 761).

¹⁸⁶ 2004 hat *Norwegen* als erstes europäisches Land eine gesetzliche Regelung eingeführt, die eine 40-prozentige Frauenquote verlangt. In *Schweden* wurde ein entsprechendes Gesetzgebungsprojekt von der damals neuen konservativen Regierung 2006 sistiert; immerhin enthält der schwedische Corporate-Governance-Kodex die Empfehlung zu einem ausgewogenen Geschlechterverhältnis und müssen die Kapitalgesellschaften im Jahresabschluss darüber Auskunft geben. In *Finnland* verlangt der neue *Finnish Corporate Governance Code* vom 20. Oktober 2008 ebenfalls die Vertretung beider Geschlechter im Verwaltungsrat. Spanien verlangt mit einem Gesetz von 2007 in den Führungsgremien der Kapitalgesellschaften eine Geschlechterverteilung in einer Bandbreite von 40–60 % (Übergangsfrist: acht Jahre). Ein ähnliches Gesetz hat *Holland* beschlossen und wird zurzeit auch in *Frankreich* diskutiert.

¹⁸⁷ In der *Schweiz* ist immerhin eine nationalrätliche Motion hängig, die eine mindestens 40-prozentige Vertretung von Frauen in den Verwaltungsräten verlangt (Geschäft 09.3067). Frühere parlamentarische Initiativen und Anfragen wurden von Bundesrat und Parlament jeweils abschlägig beantwortet (u.a. Geschäfte 07.1072, 03.440 und 03.412).

¹⁸⁸ Die «Abzocker»-Initiative verlangt, dass diese Frage in den Statuten der Gesellschaften geregelt wird (Art. 95 Abs. 3 Bst. c E-BV).

waltungsrats- und Geschäftsleitungsmitgliedern das Bewusstsein persönlicher Verantwortung verstärkt werden. Sie können aber auch zu einer unerwünschten starken Risikoaversion führen oder einfach dazu, dass die Honorare der Mitglieder dieser Führungsgremien entsprechend höher ausfallen, um die Kosten der individuellen persönlichen Absicherung zu kompensieren¹⁸⁹.

c) Erneut gilt: Diese *Fragen* sind *aktuell und wichtig*, und es braucht dafür vielleicht auch *Regeln*. Aber die Probleme sind *nicht vom Gesetzgeber* zu lösen, sondern *einzelgesellschaftlich* in Statuten und Reglementen sowie allenfalls mit dem Instrument der *Selbstregulierung* – beides befördert durch den sanften Zwang von *Markt, Medien und Zivilgesellschaft*.

D. Festhalten an der Einheit des Aktienrechts

Zwar wird die Aktienrechtsrevision weitere Differenzierungen – nach der wirtschaftlichen Bedeutung und nach anderen Kriterien wie insbesondere dem der Börsenkotierung – bringen. Am Grundsatz der *Einheit des Aktienrechts und der daraus sich ergebenden grossen Flexibilität* wird aber nicht gerüttelt. Erneuert wird vielmehr nach dem «Modell einer *punktuellen, materiellen Differenzierung* in Bereichen, in denen sachliche Gründe unterschiedliche Regelungen gebieten.»¹⁹⁰

E. Festhalten am Paritätsprinzip und an der unentziehbaren Verantwortung des Verwaltungsrates für die Oberleitung

a) Vor allem in der *Salärfrage* wird die Reform bei den kotierten Gesellschaften eine erhebliche Kompetenzverschiebung zugunsten der *Generalversammlung* bringen. Eine weitere Kompetenzverschiebung wird sich daraus ergeben, dass nach künftigem Recht die *Generalversammlung* die Möglichkeit haben soll, die

¹⁸⁹ Zur Frage der Zulässigkeit vgl. DANIEL DAENIKER: Versicherung, Prozesskostenersatz und Freistellung (*Indemnification*) von Organpersonen: Vergleich des Delaware-Rechts mit dem schweizerischen Aktienrecht, in: Neuere Tendenzen in Gesellschaftsrecht, Festschrift für Peter Forstmoser, Zürich 2003, 523 ff.; *ders.* (mit etwas anderer Nuancierung): Kann eine schweizerische Publikumsgesellschaft ihre Organe von Verantwortlichkeitsansprüchen schadlos halten? GesKR 2009, 378 ff.

¹⁹⁰ Botschaft 2007, 1606. Offen ist immerhin das Schicksal der von der RK-N ins Auge gefassten «Zweiteilung» des Aktienrechts in Bestimmungen für kotierte und nicht kotierte Gesellschaften (vgl. oben Ziff. I.A.3.c) und I.A.4). Aber auch wenn ein Besonderer Teil mit Regeln für Publikumsgesellschaften eingeführt werden sollte, bleibt die AG als Rechtsform für grosse und kleine Unternehmen offen und wird die Grosszahl der Normen für alle Gesellschaften gleich bleiben.

Beschlussfassung im Verwaltungsrat statutarisch zu regeln^{190a}. Heute steht dieses Recht nach herrschender Lehre als Teil des Selbstorganisationsrechts unentziehbar dem Verwaltungsrat zu^{190b}.

Andererseits wird durch dispositives Recht für alle Gesellschaften die Möglichkeit geschaffen, dem *Verwaltungsrat* zusätzliche Kompetenzen zur Gestaltung der *Kapitalbasis* einzuräumen¹⁹¹.

b) Insgesamt bleibt es aber – in im Übrigen materiell fast unveränderter Form – bei den *unentziehbaren und undelegierbaren* Aufgaben sowohl der Generalversammlung¹⁹² als auch des Verwaltungsrates¹⁹³ und damit beim *Paritätsprinzip*¹⁹⁴.

Bemerkenswert ist übrigens, dass der Ständerat einen «*Sündenfall*» des *Bundesrates* rückgängig gemacht hat: Dieser hatte – analog dem neuen Art. 811 OR des GmbH-Rechts – vorgeschlagen, statutarisch eine Pflicht zur *Genehmigung von Verwaltungsratsentscheidungen durch die Generalversammlung* zu ermöglichen¹⁹⁵. Die RK-S und ihr folgend der Ständerat haben diesen Einbruch in das Paritätsprinzip ersatzlos gestrichen. Eine solche Genehmigungskompetenz mag – obschon auch dort nicht ohne Tücken – bei der GmbH als einer *personenbezogenen Kapitalgesellschaft*¹⁹⁶ mit einer stark selbstorganschäftlichen Komponente ihre Berechtigung haben¹⁹⁷; für die Aktiengesellschaft als «*kapitalbezogener Kapitalgesellschaft*»¹⁹⁸ passt sie nicht.

^{190a} Art. 627 Ziff. 20 E-OR (diese Bestimmung überstand die parlamentarische Beratung bisher unbeschadet; Amtl. Bull SR 2009, 617 ff.).

^{190b} FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 30 N 35 f.; GEORG KRNETA: Praxiskommentar Verwaltungsrat, Art. 707–726, 754 OR und Spezialgesetze, 2. Aufl., Bern 2005, OR 716a N 1220; KATJA ROTH PELLANDA: Organisation des Verwaltungsrates, Diss. Zürich 2007 (= SSHW 268), N 174 (alle mit weiteren Hinweisen). A.M. BÖCKLI (FN 1), § 13 N 120, der von einer «schwachen Mehrheitsmeinung» spricht.

¹⁹¹ Vgl. oben Ziff. II.A.

¹⁹² Art. 698 Abs. 2 E-OR.

¹⁹³ Art. 716a Abs. 1 E-OR.

¹⁹⁴ OLIVIER BASTIAN: Délégation de compétences et répartition des tâches au sein du conseil d'administration, Diss. Lausanne 2010 (= Série CEDIDAC 85), 7 ff.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 20 N 9 ff. Zum Verhältnis von Verwaltungsrat und Generalversammlung vgl. auch R. Secrétan: L'assemblée générale, «pouvoir suprême» de la société anonyme (698 CO)?, SAG 1958/59, 153 ff. und PETRA SCHMITT: Das Verhältnis zwischen Generalversammlung und Verwaltung in der Aktiengesellschaft, Zürich 1991 (= SSHW 137).

¹⁹⁵ Art. 627 Ziff. 14 und 716b E-OR; Botschaft 2007, 1611 und 1686 f. Ausführlich dazu MARTINA ISLER: Konsultativabstimmung und Genehmigungsvorbehalt zugunsten der Generalversammlung, Diss. Zürich 2010 (= SSHW 297), 165 ff.

¹⁹⁶ So ausdrücklich Art. 772 Abs. 1 OR.

¹⁹⁷ Vgl. PETER FORSTMOSER/PATRIK R. PEYER: Die Einwirkung der Gesellschafterversammlung auf geschäftsführende Entscheide in der GmbH, SJZ 2007, 397 ff.

¹⁹⁸ Art. 620 Abs. 1 E-OR; Botschaft 2007, 1606 und 1636 f.

F. Festhalten am festen Grundkapital

a) Ein tragender Pfeiler des schweizerischen Aktienrechts ist – wie schon erwähnt¹⁹⁹ – das *Konzept eines festen Grundkapitals*, das bei der Gründung einer jeden Gesellschaft eindeutig bestimmt wird und während der Dauer ihres Bestehens nur unter Einhaltung strenger Vorschriften verändert werden kann.

Dieses Konzept ist in letzter Zeit in Frage gestellt worden²⁰⁰. In der Tat ist für Personen, die nicht «*financially literate*» sind, nicht leicht zu verstehen, dass die Grundkapitalziffer mit dem Eigenkapital der Gesellschaft und ihrer finanziellen Potenz und Stabilität nichts zu tun hat. Dies war schon immer so²⁰¹, doch ist die Diskrepanz in den letzten zwei Jahrzehnten noch vergrössert worden, weil – wie erwähnt – viele Publikumsgesellschaften die Herabsetzung des gesetzlichen Mindestnennwerts der Aktien²⁰² jeweils dazu benutzt haben, ihren Aktionären steuerfreie Ausschüttungen bzw. Rückzahlungen zukommen zu lassen²⁰³.

b) Zur Vermeidung von Missverständnissen könnte daher ein Verzicht auf die Sperrziffer «Grundkapital» sinnvoll sein. Ein solcher Verzicht würde aber weitreichende Umstellungen im Aktienrecht erfordern, weil viele andere gesetzliche Regeln – allen voran die Bemessung des Umfangs der Aktionärsrechte – daran geknüpft sind. Nicht zuletzt aus diesem Grund hält der Gesetzgeber unbeirrt an der Sperrziffer «Grundkapital» fest²⁰⁴. Dabei bleibt das minimale Kapital – unabhängig von Art und Umfang der wirtschaftlichen Aktivität des Unternehmens – unverändert bei CHF 100'000^{205, 206}.

¹⁹⁹ Vgl. oben Ziff. II.A und B; vgl. auch RASHID BAHAR: Le capital social: à quand la révolution? ZSR 2009 I, 253 ff.

²⁰⁰ Vgl. statt aller: TOBIAS MEYER: Kapitalschutz als Selbstzweck? Die Kapitalverfassung gemäss dem Gesetzesentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Kontext internationaler Entwicklungen, GesKR 2008, 220 ff. m.w.H.; vgl. auch oben FN 55.

²⁰¹ Paradebeispiel hierfür ist das Pharmaunternehmen Roche, welches sich bis Ende der Achtzigerjahre nur gerade mit dem gesetzlichen Minimalkapital von CHF 50'000 begnügt hat.

²⁰² Vgl. oben Ziff. II.B; Botschaft 2007, 1616 f.

²⁰³ Bei schweizerischen Publikumsgesellschaften entspricht die Grundkapitalziffer oft nur einem Promillewert des «wirklichen» Wertes der Gesellschaft, ganz gleich ob man diesen als ökonomischen Wert, Buchwert oder Wert der Börsenkapitalisierung verstehen will.

²⁰⁴ Botschaft 2007, 1616 f.

²⁰⁵ Auch bei der Revision des GmbH-Rechts wurde die bisherige Minimalzahl – trotz anderweitiger Vorschläge – beibehalten (Botschaft vom 19. Dezember 2001 zur Revision des Obligationenrechts, BBl 2002 3148, 3152 und 3155 f.). Sowohl bei der GmbH wie bei der Aktiengesellschaft kam bzw. kommt es zu – in der Praxis bedeutungslosen – Verschärfungen: Im seit Anfang 2008 in Kraft stehenden GmbH-Recht wird anstelle der bisherigen Mindestliberierung von 50 % die Vollliberierung der Anteile verlangt. Bei der Aktiengesellschaft wurde der Mindestbetrag des Grundkapitals 1992 von CHF 50'000 auf CHF 100'000 angehoben; und künftig wird eine Mindestliberierung von 25 statt 20 % des Aktienkapitals verlangt (vgl. oben Ziff. VI.E). All dies ist angesichts der seit 1936 erfolgten Geldentwertung belanglos.

²⁰⁶ Spezialgesetzlich gibt es teils höhere Anforderungen. So verlangt etwa die Börsenverordnung (BEHV; SR 954.11) in Art. 22 Abs. 1 für Effektenhändler ein Mindestkapital von

c) Eine «Revolution» findet also auch bei der Kapitalbasis nicht statt. Stattdessen hat der Gesetzgeber – frei von dogmatischer Befangenheit – die Voraussetzungen dafür geschaffen, dass es sich auch künftig *mit dem Konzept eines festen Grundkapitals gut leben lässt*:

- mittels einer Flexibilisierung des Grundkapitals durch das *Kapitalband*²⁰⁷;
- und durch die Möglichkeit des *unbegrenzten Aktiensplittings*²⁰⁸.

G. Keine Abkehr von der Kapitalbezogenheit

Konsequent bleibt die Revisionsvorlage bei der *Kapitalbezogenheit der Aktiengesellschaft*: Die Botschaft bezeichnet die Aktiengesellschaft als eine «kapitalbezogene Kapitalgesellschaft», in der die «Persönlichkeit der Beteiligten ... idealtypischerweise ... von geringer Bedeutung» bleibe²⁰⁹. Bei der *GmbH* hingegen spricht das Gesetz selbst von einer «personenbezogene[n] Kapitalgesellschaft»²¹⁰, und bei der *Genossenschaft* ist der Unterschied schon deshalb offenkundig, weil ein *Grundkapital* zwar möglich, aber *nicht de rigueur* ist und weil das Mitbestimmungsrecht nicht von der Höhe eines geleisteten Beitrages abhängt²¹¹.

H. Verschlimmbesserungen (mit geringem Schadenspotenzial)

In der laufenden Revision werden sodann einige Änderungen diskutiert, die aus der Sicht der Verfasser Verschlimmbesserungen sind, die aber in der Praxis nur begrenzt negative Auswirkungen haben dürften. Zu nennen sind etwa:

- die zwingende jährliche (Wieder-)Wahl der Verwaltungsratsmitglieder (statt einer Sicherstellung der Möglichkeit der jederzeitigen Abwahl mit einfacher Mehrheit)²¹²;
- die zwingende Wahl des Verwaltungsratspräsidenten durch die Generalversammlung bei börsenkotierten Gesellschaften²¹³ und
- die Einschränkung der Wahlmöglichkeiten der Aktionäre bei der institutionellen Stimmrechtsvertretung²¹⁴.

CHF 1,5 Mio. oder die Kollektivanlagenverordnung (KAV; SR 951.311) in Art. 43 für Fondslösungen ein Mindestkapital von CHF 1 Mio.

²⁰⁷ Vgl. oben Ziff. II.A.

²⁰⁸ Vgl. oben Ziff. II.B.

²⁰⁹ Botschaft 2007, 1606.

²¹⁰ Art. 772 Abs. 1 OR.

²¹¹ Art. 853 und 885 OR.

²¹² Vgl. oben Ziff. III.B.2.a), insbes. FN 110.

²¹³ Art. 712 Abs. 1 E-OR (Fassung Ständerat). Schon heute ist anlässlich der Generalversammlung bekannt, wer künftig Präsident des Verwaltungsrates werden soll.

²¹⁴ Vgl. oben Ziff. III.C.c).

I. Das Ergebnis: mehr Evolution als Revolution

Einen *kühnen Wurf* wird man die laufende Aktienrechtsrevision *nicht* nennen können; trotz der Vielzahl von Änderungen überwiegen die *Konstanten*. Mit Blick darauf, dass im Wirtschaftsrecht vor allem Sicherheit, Erfahrung und Vorausssehbarkeit zählen, und auch angesichts der grossen Zahl der betroffenen Unternehmen wären Experimente aber auch gar nicht erwünscht, ebenso wenig eine völlige Neukonzeption des Aktienrechts, wie sie beispielsweise vor einem Vierteljahrhundert bzw. vor zehn Jahren im Ehe- und Ehescheidungsrecht²¹⁵ oder kürzlich im Erwachsenenschutzrecht²¹⁶ möglich war.

Es handelt sich bei der laufenden Aktienrechtsrevision also zur Hauptsache um Vorschläge für die *Bereinigung, Verbesserung und Weiterentwicklung des Bestehenden* in vielen Einzelbereichen²¹⁷, um *Evolution* viel mehr als um eine *Revolution*. Eine «*Revolution*» findet – sieht man von der das Aktienrecht übergreifenden und in diesem Überblick ausgeklammerten Vereinheitlichung und Modernisierung der *Rechnungslegung* ab – eigentlich nur bei einem Themenkomplex statt, der politisch, nicht rechtlich vorstrukturiert war: bei den Fragen rund um die *Saläre* an der Spitze von Publikumsgesellschaften.

IX. Themen einer «grossen» Aktienrechtsreform

Welches wären denn eigentlich Themen einer «grossen» Aktienrechtsrevision? Die Verfasser sehen deren fünf:

A. Preisgabe der Einheit des Aktienrechts oder Ausrichtung des Aktienrechts ausschliesslich auf Grossunternehmen

a) Vorstellbar wäre, das Aktienrecht entweder durchgängig als *Rechtsform für Grossunternehmen* auszugestalten oder aber mittels einer konsequenten «*Zweiteilung*» einerseits eine Rechtsform für die etwa 300 kotierten sowie die weiteren etwa 1'000 privaten Grossgesellschaften zu schaffen, andererseits eine zweite für die KMU.

²¹⁵ AS 1986 122 bzw. AS 1999 1118.

²¹⁶ BBl 2009 141.

²¹⁷ Peter Böckli spricht vom «Sammelsurium-Charakter» der Revisionsvorlage bzw. einem «Gemenge von Wichtigem und Unwichtigem» (BÖCKLI, Nachbesserungen und Fehlleistungen [FN 70], 340 bzw. 363).

- b) Für beides besteht unseres Erachtens *kein Anlass*:
- In Deutschland, wo die Aktiengesellschaft traditionell eine Rechtsform für Grossunternehmen ist, wurde diese klare Fokussierung in den letzten Jahren aufgebrochen²¹⁸. Die Tendenz ist also gegenläufig.
 - Wo die Grösse des Unternehmens von Bedeutung ist, empfiehlt sich eine *Differenzierung nicht allein im Aktienrecht*, sondern – wie dies zunehmend der Fall ist – über alle Rechtsformen hinweg²¹⁹.
 - Für KMU besteht nun zwar mit der GmbH eine Rechtsform, die für personenbezogene Körperschaften massgeschneiderte Lösungen zulässt²²⁰. Es besteht aber *kein Grund für legislatorischen Purismus*. Vielmehr tut der Gesetzgeber gut daran, verschiedene Alternativen zur Verfügung zu stellen, soweit dadurch nicht die Rechtssicherheit, die Interessen Dritter oder die einer Minderheit gefährdet werden.
- c) Die «Einheit des Aktienrechts» ist zwar in neuerer Zeit vermehrt durch Differenzierungen entsprechend der wirtschaftlichen Bedeutung bzw. nach dem Kriterium der Börsenkotierung durchbrochen worden – und es dürfte dieser Trend auch in Zukunft anhalten. Einen triftigen Grund für eine generelle Preisgabe des Einheitsprinzips gibt es aber nicht.

B. Abschied von der Kapitalbezogenheit

Auch ein Abschied von der – im dispositiven Recht konsequent umgesetzten, aber durch die innergesellschaftliche Ordnung modifizierbaren – Kapitalbezogenheit kann nicht ernsthaft zur Diskussion stehen, zumal mit der GmbH eine zweckmässige und zunehmend beliebte «personenbezogene Kapitalgesellschaft» zur Verfügung steht.

²¹⁸ So zunächst mit dem Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts von 1994 und dann mit dem Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) von 1998, mit welchem u.a. die gesetzliche Unterscheidung von börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften eingeführt wurde (HABERSACK in Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., München 2008, Einl. N 33, 55, 61 und 64; KARSTEN SCHMIDT: Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., Köln 2002, § 26 II 1 und III 2; SIMONE THEISS: Die kleine AG – vom Widerspruch zur Reformidee, Berlin 2009, 81 ff.).

²¹⁹ Vgl. oben Ziff. V.

²²⁰ Auch ist der Übergang von der GmbH zur Aktiengesellschaft durch das Fusionsgesetz leicht gemacht worden.

C. Abschied vom Grundkapital

Wie bereits ausgeführt²²¹ hat das Grundkapitalkonzept seine Schwächen, in erster Linie die, dass es falsche Vorstellungen über die Kapitalkraft eines Unternehmens vermittelt. Im schweizerischen Aktienrecht hat sich dieses Konzept aber insofern bewährt, als es schon früher und auch im Rahmen der laufenden Revision gelungen ist, den Problemen pragmatisch zu begegnen²²². Nach grundlegenden Einschnitten in das Aktienrecht besteht demnach auch in diesem Punkt kein Bedarf.

D. Abschied vom Paritätsprinzip

a) Die Revision folgt der Losung, es seien die Einflussmöglichkeiten der Aktionäre zu stärken. Am Ende einer solchen Entwicklung könnten basisdemokratische Regelungen nach dem Motto «*Alle Macht den Aktionären*» stehen.

Für eine solche Ausrichtung besteht heute aber *kein Anlass*, und sie wird in dieser Konsequenz – soweit ersichtlich – auch von niemandem gefordert. Der typischen Position des Aktionärs, der ausser seiner Liberierungspflicht gegenüber der Gesellschaft grundsätzlich keinerlei Pflichten hat und der – bei Publikumsgesellschaften – jederzeit ein- oder aussteigen kann, entspricht es vielmehr, dass die *Sorge für die langfristige Weiterentwicklung vorrangig einem besonderen Organ*, dem Verwaltungsrat *übertragen bleibt*²²³.

b) Auch wenn es zurzeit nicht *en vogue* ist, sei darauf hingewiesen, dass auch das *gegenteilige Modell* bei Publikumsgesellschaften denk- und diskutierbar wäre: ein *Treuhandmodell*, in welchem der Verwaltungsrat – ähnlich einem Stiftungsrat oder dem Vorstand einer Anstalt – die Geschicke der Unternehmung frei bestimmt und lediglich periodisch rechenschaftspflichtig wird²²⁴. Einen solchen *Abbau* der Mitbestimmungsrechte der Aktionäre wird aber zurzeit niemand fordern wollen.

²²¹ Vgl. oben Ziff. VIII.F.

²²² Vgl. oben Ziff. II.A und B.

²²³ Nicht eingegangen werden kann hier auf die Frage, ob – und allenfalls wie – eine langfristige Optik bei den Aktionären gefördert werden sollte und könnte.

²²⁴ Die Tendenz von grossen Gesellschaften, sich zu einer anstaltlichen Struktur zu entwickeln, ist in den 70er Jahren wiederholt thematisiert worden, vgl. etwa PETER NOBEL: Anstalt und Unternehmen, Dogmengeschichtliche und vergleichende Vorstudien, Diessenhofen 1978; PETER FORSTMOSER: Grossgenossenschaften, Diss. Zürich 1970 (= ASR 397), 119 f. In neuerer Zeit ist aufgrund eines intensiveren Interesses der Aktionäre an ihren Gesellschaften die gegenläufige Tendenz zu beobachten.

c) Eine Erweiterung des Aufsichtsorgans durch *Einsatz weiterer Stakeholder*, wie sie in Deutschland besteht und trotz vielfacher Kritik beibehalten bleibt²²⁵, hatte in der Schweiz nie eine Chance²²⁶.

d) Das *Paritätsprinzip*, nach welchem jedem Gesellschaftsorgan – Generalversammlung, Verwaltungsrat und Revisionsstelle – unentziehbar bestimmte Kompetenzen und Verantwortlichkeiten zukommen²²⁷, ist daher *nicht in Frage zu stellen*.

E. Demokratisierung des Aktienrechts: Taten statt Worte

a) Eine grundlegende Überarbeitung drängt sich dagegen – nachdem die Regeln für die Kapitalbasis und die Rechnungslegung erneuert worden sind – bei der Regelung der «Aktionärsdemokratie» auf. Auch wenn sich die laufende Revision das Postulat der «Aktionärsdemokratie» auf die Fahne geschrieben hat, ist sie doch – wie gezeigt²²⁸ – von Misstrauen in die «Mündigkeit» der Aktionäre geleitet, vom Glauben daran, dass die Aktionäre – jedenfalls in Publikumsgesellschaften – des Schutzes durch zwingendes Recht bedürfen und dass deren Entscheidungsfreiheit einzuschränken ist. Zudem hat man auch in der laufenden Revision an Vorstellungen festgehalten, die bei Publikumsgesellschaften mit der Realität wenig gemein haben. Die Neuerungen, die unter der Flagge «Demokratisierung» segeln, sind daher nur teilweise zielführend. Manchmal sind sie kontraproduktiv.

Hier besteht *Handlungsbedarf im Grundsätzlichen*. Freilich darf man sich nicht darauf beschränken, das zwingende Recht wiederum zu minimieren und die Aktiengesellschaften der freien Wildbahn zu überlassen:

b) Als «*Modellpflege*» würde es Sinn machen, die *Vertretungsmöglichkeiten* im Aktienrecht zu erleichtern oder zumindest die nun vorgesehenen Erschwerungen²²⁹ rückgängig zu machen. Dabei würde es freilich nicht reichen, die gesetzlichen Einschränkungen ersatzlos zu streichen, sondern es wären flankierende

²²⁵ Dazu etwa RALPH HIRDINA: Neuordnung der Unternehmensmitbestimmung, NZA 2010, 683 ff.; OEKTER in Erfurter Kommentar zum Arbeitsrecht, 10. Aufl. 2010; 470. MitBestG, Einl. N 1 ff.; MARGIT OSTERLOH/HOSSAM ZEITOUN: Mitbestimmung schützt wichtiges Wissen in der Firma, NZZ vom 30. September 2006, Nr. 227, 33; SCHMIDT (FN 218), § 16 IV 1 ff. und § 28 III 2 ff.

²²⁶ Eine Volksinitiative «für die Mitbestimmung der Arbeitnehmer» wurde 1976 von Volk und Ständen klar abgelehnt (vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL [FN 1], § 3 N 73 ff.). Das in der Schweiz geltende Mitwirkungsgesetz (das Bundesgesetz über die Information und Mitsprache der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer in den Betrieben) vom 17. Dezember 1993 (SR 822.14) sieht vor allem Informationsrechte, nicht aber eine Vertretung der Arbeitnehmerschaft in den Führungsgremien der Unternehmen vor.

²²⁷ BÖCKLI (FN 1), § 13 N 286; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 20 N 9 und 12.

²²⁸ Vgl. oben Ziff. III.B.2.b).

²²⁹ Vgl. oben Ziff. III.C.c).

Massnahmen zu treffen, um die *unverfälschte Wiedergabe des Willens der Vertretenen* und die Verfolgung ihrer Interessen im Rahmen des Möglichen zu befördern.

Erleichtert bzw. ermöglicht werden sollte auch die *Fernabstimmung*, wie sie im Genossenschaftsrecht für mitgliederreiche Gesellschaften seit jeher möglich ist²³⁰.

c) Bei Publikumsgesellschaften genügt dies aber nicht: Vielmehr müsste hier endlich von der *Fiktion der Generalversammlung als einem Ort der Willensbildung* Abschied genommen werden. Jedermann weiss, dass in kotierten Gesellschaften die Meinungen längst *vor* und nicht *in* der Generalversammlung gemacht werden, und regelmässige Besucher solcher Veranstaltungen kennen die Frustration der Kleinaktionäre im Saal, wenn eine Vielzahl von Rednern unisono gegen einen Antrag kämpft und dieser dann trotzdem mit einer komfortablen Mehrheit von 80 % oder auch 90 % angenommen wird.

Will man mit der Aktionärsdemokratie Ernst machen und möglichst viele Aktionäre an der demokratischen Entscheidungsfindung teilnehmen lassen, dann muss man die *Diskussion* und die Suche nach Verbündeten *zeitlich vor die Generalversammlung legen*. Die modernen elektronischen Kommunikationsmittel ermöglichen dies, und es ist nicht einzusehen, weshalb zwar – wie vom Bundesrat vorgeschlagen – die Einbringung von zwingend zu behandelnden Traktanden 50 Tage vor der Generalversammlung möglich sein soll, nicht aber ein durch die Gesellschaft technisch zu unterstützender Diskurs unter den Aktionären und der Kampf um die Stimmen²³¹.

d) Eine weitere – radikalere – Neuerung könnte darin bestehen, eine Art *indirekte Demokratie* durch die Schaffung von *Aktionärsausschüssen* zu ermöglichen. Eigentlich sollte ja der Verwaltungsrat ein Aktionärsausschuss sein, auch wenn seit kurzem die Aktionärserschaft nicht mehr Voraussetzung für das Verwaltungsratsmandat ist. Allein, da stellen sich zwei Probleme:

- Zunächst besteht – glaubt man den Medien, die Mehrheiten an den Generalversammlungen bestätigen dies freilich nicht – ein tiefes *Misstrauen* der Aktionäre gegenüber den von ihnen Gewählten.
- Sodann hat der Verwaltungsrat die Pflicht, die Interessen der *Gesellschaft* – und damit *sämtlicher Stakeholder* – zu wahren²³². Diese Interessen stimmen

²³⁰ Sog. Urabstimmung des Genossenschaftsrechts (Art. 880 OR). Die «Abzocker»-Initiative sieht vor, dass die Aktionäre «elektronisch fernabstimmen» können sollen (Art. 95 Abs. 3 Bst. a E-BV).

²³¹ Dabei müssten freilich die möglichen börsenrechtlichen Implikationen in Betracht gezogen werden, insbesondere hinsichtlich der Melde- und Angebotspflichten bei Gruppenbildungen (Art. 20 und 32 BEHG).

²³² Art. 717 Abs. 1 OR.

zwar in der Regel mit denen der längerfristig orientierten Aktionäre überein, aber es kann Konflikte geben²³³.

Von der Generalversammlung gewählte *Aktionärsausschüsse* könnten gleichsam als *Mittler zwischen* «Volk» und «Regierung», zwischen *Aktionariat und Verwaltungsrat* tätig sein. Die Schwäche des geltenden Aktienrechts, das auf der Seite des «Volks» nur die in Publikumsgesellschaften meist schlecht besuchte Vollversammlung kennt, könnte so demokratiekonform überwunden werden. Für grosse Genossenschaften gibt es seit mehr als 70 Jahren die Möglichkeit, eine Delegiertenversammlung einzuführen²³⁴. Es ist an der Zeit, ähnliche Instrumente auch für Aktiengesellschaften mit breit gestreutem Aktionariat anzudenken.

Der Einsatz von Ausschüssen hätte eine ganze Reihe von Vorteilen: Es könnten *sachkundige Vertreter* gewählt werden, die zu einem erhöhten zeitlichen Engagement bereit sind. Ihnen könnten *zusätzliche Informationen* zur Verfügung gestellt werden, verbunden mit einer Geheimhaltungspflicht. Und schliesslich: Während die Generalversammlung grundsätzlich nur mit Ja oder Nein entscheiden kann, hätte ein Ausschuss die Möglichkeit, im Gespräch mit dem Verwaltungsrat *differenzierte Lösungen* zu entwickeln. Daran könnten – nebenbei bemerkt – auch die Verwaltungsräte interessiert sein, denn entgegen einer landläufigen (Medien-) Meinung wollen die meisten Verwaltungsräte die Positionen der Aktionäre verstehen und deren Interessen wahrnehmen.

Denkbar wären ein allgemeiner Ausschuss oder aber – und dies schwebt uns vor allem vor – spezialisierte Ausschüsse für einzelne Aufgaben wie etwa die Regelung der Saläre für die Mitglieder von Verwaltungsrat und (allenfalls) Geschäftsleitung.

e) Eine konsequente Aufarbeitung des Themas «Aktionärsdemokratie» darf aber nicht an den Grenzen des Aktienrechts haltmachen. Zu betrachten ist vielmehr auch die *Rolle der institutionellen Anleger und deren Demokratieverständnis*.

Nach geltendem Recht müssen Vorsorgeeinrichtungen Regeln aufstellen, nach welchen sie ihre Aktionärsrechte ausüben wollen²³⁵. Eine solche Regel kann – sofern dies im besten Interesse der Destinatäre ist²³⁶ – auch vorsehen, dass Stimmrechte nicht oder nur ausnahmsweise ausgeübt werden. Das künftige Recht wird

²³³ Vgl. PETER FORSTMOSER: Profit – das Mass aller Dinge?, in: Festgabe zum Schweizerischen Juristentag, Zürich 2006, 55 ff., 82 ff. m.w.H.

²³⁴ Art. 892 OR.

²³⁵ Art. 49a Abs. 2 lit. b BVV2.

²³⁶ Wobei sich dieses Interesse normativ aus dem Ziel der beruflichen Vorsorge – der langfristigen Sicherung und Mehrung des einbezahlten Vermögens bzw. der künftigen Renten durch entsprechende Vermögensanlage – ergibt (Art. 71 Abs. 1 BVG).

– auf die eine oder andere Weise – den Handlungsspielraum der Vorsorgeeinrichtungen einschränken: Die «Abzocker»-Initiative sieht eine Stimmpflicht für Pensionskassen vor, der Gegenvorschlag des Nationalrates hat den Adressatenkreis gar auf «Vorsorgeeinrichtungen, öffentliche Gemeinwesen und öffentlichrechtliche und gemischtwirtschaftliche Anstalten» erweitert, und auch die parlamentarische Initiative der RK-S will die «Stimmabgabe durch öffentliche Vorsorgeeinrichtungen ... gewährleisten»²³⁷.

Unseres Erachtens ist eine solche *Stimmpflicht verfehlt*. Es kann für diese Institutionen durchaus sinnvoll und im Interesse ihrer Destinatäre auch geboten sein, auf die Ausübung der Mitwirkungsrechte zu verzichten und allenfalls «mit den Füßen», d.h. durch Veräusserung der Aktien an der Börse «abzustimmen»²³⁸. Jedenfalls aber wäre es – wenn man den vorgeschlagenen Weg denn gehen will – mit der Einführung einer Stimmpflicht nicht getan. Vielmehr stellte sich die Frage, wie sich diese Institutionellen, denen in den Generalversammlungen von Publikumsgesellschaften oft entscheidendes Gewicht zukommt und über die grosse Teile der Schweizer Bevölkerung indirekt Aktionäre und Eigentümer von grossen Gesellschaften sind, selbst demokratisch legitimieren. Einsame Entscheide des Pensionskassenverwalters sollte es jedenfalls nicht geben, und man kann sich auch fragen, ob die Meinungsbildung durch den Stiftungs- oder Verwaltungsrat genügt oder ob feinere Instrumente für die Willensbildung zu entwickeln wären^{239, 240}.

²³⁷ Art. 95 Abs. 3 Bst. a E-BV («Abzocker»-Initiative); Art. 113 Abs. 2 Bst. f. E-BV (Gegenvorschlag NR); parlamentarische Initiative vom 20. Mai 2010 (Geschäft 10.443) und Medienmitteilung der RK-S vom 7. September 2010 (inkl. Beilage), vgl. Art. 71a E-BVG (Gegenvorschlag SR).

²³⁸ FORSTMOSER: Exit oder Voice? (FN 84), 805 ff., 821. Zu den weiteren Problemen, welche die Stimmpflicht für Vorsorgeeinrichtungen mit sich bringt vgl. HERBERT WOHLMANN: Stimmpflicht der Pensionskassen als Unding, NZZ vom 6. Mai 2010, Nr. 103, 31.

²³⁹ Bei Institutionellen wie Pensionskassen, die ihrerseits Gelder Dritter verwalten, kann sich die häufig nur im Verhältnis zwischen Gesellschaftsorganen und Aktionären diskutierte «Agency»-Problematik auf die Ebene der Aktionäre verlagern. Vgl. hierzu FORSTMOSER, a.a.O., 817 ff.; SPILLMANN (FN 114), 104 ff. und 201 ff.

²⁴⁰ Illustrativ für das Dilemma der Pensionskassen ist das Beispiel der Generalversammlung der Schweizerischen Bankgesellschaft (SBG; heute UBS AG) von 1996: An dieser Generalversammlung versuchten der Financier Martin Ebner und andere gleichgesinnte Investoren die Wahl von für den Verwaltungsrat vorgeschlagenen Kandidaten (u.a. der abtretende Konzernchef) zu verhindern, weil nach ihrer Ansicht unter der damaligen Führung der SBG eine zu geringe Eigenmittelrendite erzielt wurde. Ebner verlangte zur Steigerung der Rentabilität eine Neuausrichtung der Bank unter neuer Führung und den Abbau wenig rentabler Geschäftsbereiche (und wohl auch zahlreicher Arbeitsplätze). Die Auseinandersetzung zwischen Ebner und der SBG-Führung erhielt breite mediale Aufmerksamkeit; die Pensionskassen – allen voran die Beamtenversicherungskasse (BVK), die ein grosses Aktienpaket hielt – wurden von der Linken aufgefordert, «diejenigen Anträge zu unterstützen, die eine grösstmögliche Zahl von Arbeitsplätzen sichern». Ähnliche Aufrufe ergingen von der Spitze der SBG selbst. Sollten die Pensionskassen zugunsten der Rentenbezüger mit Ebner für die Aussicht auf höhere Renditen stimmen? Oder sollten sie vielmehr im Interesse einer

f) *Dramatischer noch* ist die Situation *bei den professionellen Aktionärsdiensten* – in der Schweiz etwa Ethos und Actares, international RiskMetrics. Diese Vorkämpfer der Aktionärsdemokratie werden künftig ein weit höheres Gewicht haben, weil die Vorsorgeeinrichtungen ihrer Stimmpflicht in der Regel dadurch nachkommen dürften, dass sie *routinemässig* solche Stimmrechtsservices mit der Vertretung oder zumindest der Erarbeitung von Abstimmungsempfehlungen *beauftragen*. Den Aktionärsdiensten mangelt es aber weitestgehend an einer demokratischen Legitimation im Sinne des Aktienrechts, d.h. an einer Legitimation durch finanzielles Engagement²⁴¹. Hier besteht Handlungsbedarf.

Die Gesetzgebungsarbeiten zeigen mit Bezug auf die professionelle Stellvertretung eine *eigentümliche Diskrepanz*: Einerseits will man das Depotstimmrecht verbieten²⁴², obwohl bei diesem sichergestellt ist, dass die Eigentümer vor jeder Abstimmung um Weisungen ersucht werden²⁴³. Andererseits nimmt man in Kauf, dass die Einflüsse von Aktionärsdiensten massiv zunehmen werden, ohne dass irgendwelche Vorkehrungen getroffen würden, um deren Stimmverhalten mit dem Willen der wirtschaftlichen Eigentümer abzustimmen.

F. Braucht es eine «grosse» Reform?

«Grosse» gesetzgeberische Schritte braucht es – wie gezeigt – nach der hier vertretenen Ansicht bei der Umsetzung der Idee der Aktionärsdemokratie, und dort *über das Aktienrecht hinaus*. Im Übrigen besteht dagegen kaum Bedarf, von den bewährten Grundentscheidungen des schweizerischen Aktienrechts abzuweichen, und es macht sich – soweit ersichtlich – auch kaum jemand dafür stark.

X. Fazit

Insgesamt kann man der laufenden Revision – das ist trotz der Kritik auf den vorstehenden Seiten festzuhalten – ein *gutes Zeugnis* ausstellen. Sie ist auf dem richtigen Weg, über Gebühr gemächlich freilich und beim Thema «Topsaläre» mit verwirrenden Sprüngen, bei denen man noch nicht weiss, wie die Landung

anderen Gruppe ihrer Stakeholder – den noch aktiven Angestellten – für den Erhalt von Arbeitsplätzen stimmen? Am ausgeprägtesten stellte sich diese Frage für die Pensionskasse der SBG-Angestellten selbst. (Ausführlich zur Auseinandersetzung Ebner-SBG: JÖRG BECHER: Das schnelle Geld, Martin Ebners Weg zur Macht, 2. Aufl., Zürich 1998, 229 ff.; vgl. auch NZZ vom 30. März 1996, Nr. 76, 21 [«Die schlummernden Schätze der SBG»] und NZZ vom 16. April 1996, 58 [«Fraktionserklärungen/Kampf um die Bankgesellschaft»]).

²⁴¹ Bestenfalls legitimieren sie sich durch das Offenlegen ihrer Beurteilungskriterien, die in der Praxis mehr oder weniger konsequent befolgt werden.

²⁴² Vgl. oben Ziff. III.C.c).

²⁴³ Art. 689d Abs. 1 OR.

aussehen wird. Aber das Ergebnis wird insgesamt eine *Ordnung* sein, die den heutigen Bedürfnissen und Auffassungen Rechnung trägt.

Den *Traum einer grossen Aktienrechtsreform* wird man freilich *still und leise begraben* müssen und sich auch in absehbarer Zukunft darauf beschränken, auf Entwicklungen in Gesellschaft, Wirtschaft, Politik und Technik mit *Teilrevisionen* zu reagieren. Nur möchte man sich diesen kontinuierlichen Erneuerungsprozess künftig etwas weniger holprig und rascher wünschen als bei den Teilrevisionen der letzten Jahrzehnte²⁴⁴.

²⁴⁴ Freilich auch nicht derart überstürzt wie einige Revisionen des Wirtschaftsrechts während der letzten Jahre (vgl. dazu FORSTMOSER, Beschleunigung [FN 5], 166 f.; KUNZ, Auffälligkeiten [FN 152], 563 f.).

Rolf Watter (Hrsg.)

Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision

Eine Standortbestimmung per Ende 2010

Diese Publikation ist das Ergebnis aus Veranstaltungen der «Schweizerischen Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen (GesKR)» im Juni und September 2010



DIKE

Zürich 2010