

# Die Reform 2020 des schweizerischen Aktienrechts

PETER FORSTMOSER\*/MARCEL KÜCHLER\*\*

Schlagwörter: Aktiengesellschaft, Aktienrechtsrevision, Aktienrechtsreform, Aktienkapital, Kapitalband, Paritätsprinzip, Generalversammlung, Verwaltungsrat, Vergütungen, Digitalisierung, Sanierung, Minderheitenrechte, Geschlechterrichtwerte, Transparenz im Rohstoffsektor, Stimmrechtsberater, Loyalitätsaktien

Am 19. Juni dieses Jahres hat das schweizerische Parlament eine umfassende Reform des Aktienrechts verabschiedet.<sup>1</sup>

Damit wurde ein wichtiges Ziel in der Weiterentwicklung des Schweizer Wirtschaftsrechts erreicht, ist doch die AG in der Schweiz noch immer die bedeutendste Rechtsform für unternehmerische Tätigkeiten jeglicher Art und Grösse, genutzt von Start-ups und Einzelunternehmen ebenso wie von multinationalen Konzernen.

Nach einem Rückblick auf die Reformarbeiten (lit. A) werden die Ziele und Grundentscheidungen der Reform vorgestellt (lit. B). Es folgen ein Überblick über einzelne wichtige Themen und deren Umsetzung (lit. C) sowie zum Abschluss ein Blick in die Zukunft und eine vorläufige Würdigung (lit. D).<sup>2</sup>

---

\* Prof. Dr., LL.M. (Harvard), emeritierter Professor für Privat-, Handels- und Kapitalmarktrecht an der Universität Zürich, Partner Niederer Kraft Frey AG.

\*\* Lic. iur., Rechtsanwalt, wissenschaftlicher Mitarbeiter Niederer Kraft Frey AG.

1 Obligationenrecht (Aktienrecht). Änderung vom 19.6.2020 (AS 2020, 4005 ff.). – Das Ergebnis der Schlussabstimmungen war nicht berauschend, aber eindeutig: Im Nationalrat stimmten 143 Mitglieder dafür und 51 dagegen, 4 enthielten sich der Stimme. Im Ständerat gab es 37 Ja- und 4 Nein-Stimmen bei 4 Enthaltungen.

2 Die Autoren haben sich zu den Reformarbeiten wiederholt geäußert. Der Aufsatz stützt sich zum Teil auf diese früheren Publikationen. – Zur Reform sind diverse *Sammelpublikationen und Gesamtübersichten* erschienen: Sondernummer der Zeitschrift GesKR, Die grosse Aktienrechtsrevision, Zürich 2008; ROLF WATTER (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision. Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich 2010 (= SSHW 300); PETER BÖCKLI, Kritischer Blick auf die Botschaft und den Entwurf zur Aktienrechtsrevision 2016, GesKR 2017, 133 ff.; DÉBORAH DÉPRAZ, Révision du droit de la société anonyme, EF 2016, 172 ff.; NICOLAS FACINCANI/RETO SUTTER, Schwerpunkte der geplanten Aktienrechtsrevision, TREX 2018, 40 ff.; DIETER GERICKE *et al.*, Aktienrechtsentwurf 2016: Verbesserungen, aber

## A. Die Aktienrechtsreform: ein Langstreckenlauf mit Hindernissen

a) Umfassende Reformen des schweizerischen Aktienrechts sind selten, und sie sind eine langwierige Angelegenheit: Mit der Reform des heute geltenden Aktienrechts wurde 1968 begonnen, abgeschlossen wurde sie 1991.

Schon kurz nach der Jahrtausendwende gab das Bundesamt für Justiz (BJ) mehrere *Expertenberichte* als Vorbereitung für eine weitere Reform in Auftrag.<sup>3</sup> Diese Vorarbeiten mündeten Ende 2005 in einen *Vorentwurf* «zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts» mit Begleitbericht.<sup>4</sup> In der Vernehmlassung wurde der VE 2005 grundsätzlich positiv aufgenommen,<sup>5</sup> sodass der Bundesrat auf dessen Grundlage am 21.12.2007 *Botschaft und Entwurf* zuhanden des Parlaments verabschieden konnte.<sup>6</sup>

b) Zunächst schien der Gesetzgebungsprozess im Parlament unaufgeregert seinen Gang zu gehen. Doch das sollte sich schlagartig ändern: Im Februar 2008 wurde die vom Unternehmer Thomas Minder lancierte Volksinitiative «gegen die Abzockerei» eingereicht. Mit ihr wurde die Diskussion über die als über-rissen empfundenen Saläre von Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitgliedern in Publikumsgesellschaften in das Zentrum der öffentlichen Debatte katapultiert.

Bundesrat und Parlament reagierten mit hektischem, gelegentlich kopflosem Aktionismus: Zunächst verabschiedete der *Bundesrat* Ende 2008 als *indirekten Gegenvorschlag* eine Ergänzung und Verschärfung des E 2007 bezüglich der Salärfrage.<sup>7</sup> Die eidgenössischen Räte und ihre Kommissionen konnten sich jedoch nicht auf einen tragfähigen Kompromiss in diesem Rahmen einigen, sodass bald nicht mehr nur die Vorlage des Bundesrates zur Debatte stand, son-

---

auch Schwachstellen, GesKR 2017, 25 ff.; DIETER GERICKE *et al.*, Neues Aktienrecht: Tour d'Horizon, GesKR 2020, 323 ff.; VANESSA OESCH, Ausgewählte Aspekte der Aktienrechtsrevision aus der Perspektive des Handelsregisters, REPRAX 2019, 161 ff.; KARIN POGGIO/FLORIAN ZIHLER, Entwurf zur Revision des Aktienrechts als dritter Meilenstein, EF 2017, 91 ff.; HANS CASPAR VON DER CRONE/LUCA ANGSTMANN, Kernfragen der Aktienrechtsrevision, SZW 2017, 3 ff.; *dies.*, Vorschläge zur Aktienrechtsrevision, SZW 2017, 607 ff.; HANS CASPAR VON DER CRONE/KEIVAN MOHASSEB, Stand der Aktienrechtsrevision, AJP 2019, 781 ff. – Zahlreiche weiterführende Beiträge finden sich in MÜLLER/FORRER/ZUUR (Hrsg.), Das Aktienrecht im Wandel, FS für Hans-Ueli Vogt, Zürich 2020. – Auf die Angabe weiterer Literatur wird aus Platzgründen verzichtet.

- 3 Berichte von HANS CASPAR VON DER CRONE und der *Arbeitsgruppe «Corporate Governance»* (BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET), publiziert auf der Website des BJ (<<https://www.bj.admin.ch>>).
- 4 Vorentwurf und Begleitbericht vom 2.12.2005 (im Folgenden «VE 2005» bzw. «Bericht 2005»), publiziert auf der Website des BJ (<<https://www.bj.admin.ch>>).
- 5 Zusammenfassung der Vernehmlassungsergebnisse vom 14.2.2007, publiziert auf der Website des BJ (<<https://www.bj.admin.ch>>).
- 6 Botschaft und Entwurf vom 21.12.2007 (BBI 2008, 1589 ff. bzw. 1751 ff.) (im Folgenden «Botschaft 2007» bzw. «E 2007»).
- 7 Botschaft und Entwurf vom 5.12.2008 (BBI 2009, 299 ff. bzw. 343 ff.).

dem auch ein direkter Gegenvorschlag auf Verfassungsebene, eine separate Mini-Aktienrechtsreform und eine besondere Bonussteuer zulasten der AG für Saläre über CHF 3 Mio. Schliesslich verabschiedete das *Parlament* am 16.3.2012 einen von der übrigen Aktienrechtsreform unabhängigen *indirekten Gegenvorschlag*.<sup>8</sup> Mit *Annahme der Initiative in der Volksabstimmung vom 3.3.2013* wurde dieser hinfällig.

c) In diesem Zeitraum war die parlamentarische Arbeit an der Aktienrechtsreform selbst jedoch nicht stehen geblieben: Schon 2009 war die Vorlage vom Ständerat vollständig durchberaten worden. Die zunächst in die Aktienrechtsreform integrierte und später ausgegliederte Reform des Rechnungslegungsrechts wurde vom Parlament Ende 2011 sogar abgeschlossen.<sup>9</sup>

d) Die Beratung des Hauptteils der Reform sistierte die Rechtskommission des Nationalrats (RK-N) aber schliesslich wegen der Debatte um die Initiative «gegen die Abzockerei». Der formelle Abbruch durch die Räte folgte 2012.<sup>10</sup> Nach Annahme der Initiative wies das Parlament Mitte 2013 die Aktienrechtsvorlage an den Bundesrat zurück mit dem Auftrag, sie zu überarbeiten und die Forderungen der Initiative zu integrieren.<sup>11</sup>

e) Am 28.11.2014 schickte der Bundesrat einen *neuen Vorentwurf* in die Vernehmlassung.<sup>12</sup> Die Reaktionen waren in der Mehrheit wiederum positiv,<sup>13</sup> auch wenn eine Reihe neuer Vorschläge abgelehnt wurde. Auf diese hat der Bundesrat im darauffolgenden *Entwurf vom 23.11.2016*<sup>14</sup> schliesslich verzichtet.<sup>15</sup>

f) Im Juni 2018 nahm sich der Nationalrat als Erstrat der neu aufgegleisten Aktienrechtsreform an.<sup>16</sup> Er folgte in weiten Teilen den Anträgen des Bundesrates und der RK-N, die den bundesrätlichen Text gründlich und mit Liebe zum

---

8 Schlussabstimmungstext auf der Website des Schweizer Parlaments unter Gesch.-Nr. 10.443 (<<https://www.parlament.ch>>).

9 AS 2012, 6679 ff. (in Kraft getreten am 1.1.2013).

10 AB-N 2012, 842 und AB-S 2012, 906.

11 AB-N 2013, 884 ff. und AB-S 2013, 568 ff.

12 Vorentwurf und erläuternder Bericht vom 28.11.2014 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) (im Folgenden «VE 2014» bzw. «Bericht 2014»), publiziert auf der Website des BJ (<<https://www.bj.admin.ch>>).

13 Bericht vom 17.9.2015 betreffend die Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28.11.2014 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) (im Folgenden «Vernehmlassung 2015»), publiziert auf der Website des BJ (<<https://www.bj.admin.ch>>).

14 Botschaft und Entwurf vom 23.11.2016 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) (BBl 2017, 399 ff. bzw. 683 ff.) (im Folgenden «Botschaft 2016» bzw. «E 2016»).

15 Darunter etwa die Abschaffung der Teilliberierung (Botschaft 2016, 420 und 424), eine gesetzliche Regelung der Kapitalerhöhung mit Festübernahme (Botschaft 2016, 474 und 499), die Ausdehnung der Organhaftung auf den unabhängigen Stimmrechtsvertreter (Botschaft 2016, 427), die Einführung eines elektronischen Aktionärsforums bei Publikumsgesellschaften (Botschaft 2016, 427 f.), die Möglichkeit für kleine Aktionärsminoritäten, eine Verantwortlichkeits- oder Rückerstattungsklage auf Kosten der Gesellschaft anzustrengen (Botschaft 2016, 428), die Möglichkeit eines Genehmigungsvorbehalts für Verwaltungsratsentscheide zugunsten der Generalversammlung analog Art. 811 OR (Botschaft 2016, 456) und eine Lösung des Problems der Dispoaktien (Botschaft 2016, 440 ff.).

16 AB-N 2018, 1054 ff., 1089 ff. und 1136 ff.

Detail überarbeitet hatte. Am 19.6.2019 befasste sich der Ständerat ein erstes Mal mit der Detailberatung.<sup>17</sup>

g) Allerdings hatte die Rechtskommission des Ständerates (RK-S) in einem Intermezzo zunächst beinahe den Totalabsturz der Reform riskiert, weil sie für die Umsetzung der Initiative «gegen die Abzockerei» bzw. von Art. 95 Abs. 3 BV über deren Inhalt hinausgehende Verschärfungen vorgeschlagen hatte.<sup>18</sup> Die Wirtschaftsverbände reagierten konsterniert und verlangten den Abbruch der Reformarbeiten, was im Ständerat fast Wirkung gezeigt hätte: Mit nur 23 gegen 20 Stimmen lehnte der Ständerat einen Antrag auf Nichteintreten ab. Er wies die Vorlage an die RK-S zurück, mit dem Auftrag, diese wirtschaftsverträglich und nahe an der inzwischen auf der Grundlage der Verordnung vom 20.11.2013 gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften<sup>19</sup> eingespielten Regelung auszugestalten.

h) In der nachfolgenden Differenzbereinigung hielten die Räte zwar teils hartnäckig an ihren Positionen fest, doch fanden sich darunter nur wenige Grundsatzfragen. Für alle offenen Punkte konnten schliesslich Kompromisse gefunden werden, und die Reform fand mit der Zustimmung der Räte zu den Anträgen der Einigungskonferenz<sup>20</sup> bzw. mit Verabschiedung der Vorlage in den Schlussabstimmungen vom 19.6.2020 ihren Abschluss.

i) Angesichts dieser Irrungen und Wirrungen darf nicht übersehen werden, dass das Aktienrecht seit der Jahrtausendwende bereits *in zahlreichen Teilbereichen revidiert* worden ist. Neben der bereits erwähnten Neuregelung des *Rechnungslegungsrechts*<sup>21</sup> sind dies:

- die im Kielwasser der Reform des GmbH-Rechts vollzogenen Änderungen wie Zulassung der Einpersonengründung (Art. 625 OR), Verzicht auf Nationalitäts- und Wohnsitzerfordernisse sowie die Aktionärseigenschaft für Verwaltungsratsmitglieder (Art. 708a und 707 OR), Einführung eines Formerfordernisses für das Selbst- und Doppelkontrahieren (Art. 718b OR), Regelung der Konsequenzen von Organisationsmängeln (Art. 731b OR) und eine rechtsformübergreifende Neukonzeption des Revisionsrechts, verbunden mit dem Erlass eines Revisionsaufsichtsgesetzes (Art. 727 ff. OR und RAG);<sup>22</sup> sowie
- einzelne weitere Modifikationen wie Anpassung des Mindestnennwerts von Aktien (2000),<sup>23</sup> rechtsformübergreifende Regelung von Umstrukturierun-

17 AB-S 2019, 489 ff.

18 Man konnte darin unschwer die Handschrift ihres Mitglieds Thomas Minder erkennen, der inzwischen in den Ständerat gewählt worden war.

19 VegüV, SR 221.331.

20 AB-N 2020, 981 ff.; AB-S 2020, 578 ff.

21 Vorne c).

22 AS 2007, 4791 ff.

23 AS 2001, 1047.

gen (2003),<sup>24</sup> Einführung von Transparenzvorschriften für die Saläre der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung von Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien (2005),<sup>25</sup> Erhöhung der Schwellenwerte für die ordentliche Revision (2011),<sup>26</sup> weitgehende Abschaffung der Anonymität der Inhaberaktien (2014 und 2019),<sup>27</sup> Anpassungen im Rahmen der Reform des Handelsregisterrechts (2017),<sup>28</sup> einheitliche Regelung für Prospekte und die Prospekthaftung im Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) (2018)<sup>29</sup> und schliesslich die Reform des Verjährungsrechts (2018).<sup>30</sup>

Andere gesetzgeberische Aktivitäten der letzten zwei Jahrzehnte waren für die AG ebenfalls relevant, etwa der Erlass des Börsengesetzes (1997),<sup>31</sup> die Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes (2004),<sup>32</sup> der Erlass des Kollektivanlagengesetzes (2006),<sup>33</sup> des Bucheffektengesetzes (2008),<sup>34</sup> der schweizerischen Zivilprozessordnung (2008),<sup>35</sup> des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (2015)<sup>36</sup> und des Finanzinstitutsgesetzes (2018).<sup>37</sup>

## B. Ziele und Grundsatzentscheidungen

Die Reform basiert auf einer Reihe von teils in den Botschaften hervorgehobenen, teils impliziten Grundsätzen und Themen, die seit Beginn der Arbeiten im Wesentlichen unverändert geblieben sind,<sup>38</sup> mit zwei Ausnahmen: Die aus der Aktienrechtsvorlage ausgegliederte Reform des Rechnungslegungsrechts wurde 2011 abgeschlossen,<sup>39</sup> während umgekehrt neu die Aufgabe hinzukam, die Umsetzung der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» bzw. von Art. 95 Abs. 3 BV auf Gesetzesebene zu vollziehen.<sup>40</sup>

---

24 AS 2004, 2655 f.

25 AS 2006, 2629 ff. (abgelöst durch die VegüV).

26 AS 2011, 5863.

27 AS 2015, 1389 ff. und AS 2019, 3161 ff.

28 AS 2020, 964 f. (Inkrafttreten per 1.1.2021).

29 AS 2019, 4451.

30 AS 2018, 5345.

31 AS 1997, 68 ff.

32 AS 2005, 5299 ff.

33 AS 2006, 5379 ff.

34 AS 2009, 3592 ff.

35 AS 2010, 1842 ff.

36 AS 2015, 5339 ff.

37 AS 2018, 5247 ff.

38 Bericht 2005, 1; Botschaft 2007, 1591 f.; Bericht 2014, 2; Botschaft 2016, 401 f.

39 Vorne A. c).

40 Hinten C. V.1 b).

Zu nennen sind die folgenden Leitprinzipien:

## **I. Festhalten an der Einheit des Aktienrechts, aber vermehrte Differenzierung nach der wirtschaftlichen Bedeutung**

a) Dass an der Einheit des Aktienrechts festzuhalten sei, wurde nie ernsthaft in Zweifel gezogen.<sup>41</sup>

Dies hatte zwei Konsequenzen:

- Die Elastizität der geltenden Ordnung durfte nicht angetastet werden. Bei der Einführung neuer zwingender Normen war daher Zurückhaltung geboten. Beispielhaft in diesem Sinne sind etwa die Normen zur Verwendung elektronischer Kommunikationsmittel,<sup>42</sup> die neue Möglichkeiten eröffnen, die Gesellschaften jedoch nicht zu Umstellungen verpflichten.
- Beizubehalten waren auch die geringen Anforderungen für die Gründung und den Betrieb einer AG. In der Tat sind im künftigen Recht kaum Verschärfungen auszumachen, wohl aber eine Reihe von Erleichterungen.<sup>43</sup>

b) Doch hat der Gesetzgeber die Augen nicht vor der Tatsache verschlossen, dass im Rechtskleid der AG Aktivitäten von ganz unterschiedlicher Komplexität und gesamtwirtschaftlicher Bedeutung betrieben werden. Er hat daher das schon in der Reform 1968/1991 beachtete und in den letzten zweieinhalb Jahrzehnten fortgeführte «Modell einer *punktuellen, materiellen Differenzierung* in Bereichen, in denen sachliche Gründe unterschiedliche Regelungen gebieten»,<sup>44</sup> weiter ausgebaut. Dies zeigt sich etwa in differenzierten Schwellenwerten für die Ausübung von Minderheitenrechten,<sup>45</sup> vor allem aber darin, dass Bestimmungen mit in erster Linie *gesellschaftspolitischer Relevanz* ausschliesslich für börsenkotierte Gesellschaften verbindlich sein sollen.<sup>46</sup>

## **II. Die AG bleibt rein kapitalbezogen**

a) Bei aller Offenheit und Elastizität wird aber am Konzept der AG als einer *rein kapitalbezogenen Körperschaft* festgehalten. Dies im Gegensatz zur GmbH, bei der die Ausrichtung auf die Persönlichkeit der Beteiligten, ihre Fähigkeiten und Interessen von zentraler Bedeutung ist, was sich etwa darin zeigt, dass in der GmbH – eine abweichende statutarische Regelung vorbehalten – alle Gesellschafter zur Geschäftsführung berechtigt und verpflichtet sind.<sup>47</sup> Die GmbH wird denn auch im Gesetz als «personenbezogene Kapitalgesellschaft»

41 Botschaft 2016, 411 und 422 f.

42 Hinten C. V.3.

43 Hinten V.

44 Botschaft 2007, 1605.

45 Hinten C.IV.2.

46 Hinten C.VIII.

47 Art. 809 Abs. 1 OR.

definiert.<sup>48</sup> Für die Aktionäre gilt dagegen weiterhin, dass sie laut Gesetz grundsätzlich nur zu einer Kapitaleistung in der Form der Liberierung verpflichtet sind,<sup>49</sup> wobei dies freilich insofern nicht mehr ausnahmslos gilt, als sowohl das Aktienrecht (z.B. mit den Meldepflichten von Art. 697i f. OR) als auch andere Erlasse (z.B. finanzmarktrechtliche Offenlegungs- und Angebotspflichten gemäss FinfraG) weitere Pflichten für bestimmte Aktionäre oder Aktionärsgruppen vorsehen.

Ein Sündenfall war in dieser Hinsicht die im E 2007 vorgesehene, dem Recht der GmbH<sup>50</sup> nachgebildete Möglichkeit, statutarisch für bestimmte Beschlüsse des Verwaltungsrats einen Genehmigungsvorbehalt zugunsten der Generalversammlung vorzusehen.<sup>51</sup> Die Bestimmung wurde in der parlamentarischen Beratung zu Recht gestrichen und in der Botschaft 2016 ausdrücklich abgelehnt.<sup>52</sup>

Als reine Kapitalgesellschaft bleibt die AG aber auch das *Gegenstück zur Genossenschaft*, die konsequent personenbezogen ausgestaltet ist,<sup>53</sup> kein festes Grundkapital hat<sup>54</sup> und auf ein solches auch ganz verzichten kann.

b) Soll eine Gesellschaft stärker auf die Person der Beteiligten ausgerichtet werden, dann muss dies – abgesehen von der Möglichkeit der Vinkulierung als einer gesetzlich vorgesehenen Beitrittsschranke – auch künftig durch *Verträge* geschehen: durch Aktionärbindungsverträge und allenfalls ein Netzwerk vertraglicher Beziehungen der Aktionäre mit ihrer Gesellschaft (Arbeitsverträge, Mietverträge, Lieferverträge etc.), sofern man es nicht vorzieht, die GmbH zu wählen.

### III. Festhalten am Paritätsprinzip

Die Reform hält sodann an der Gewaltenteilung zwischen Verwaltungsrat und Generalversammlung, am *Paritätsprinzip* fest, das jedem Organ bestimmte Aufgaben unentziehbar zuweist.<sup>55</sup> Dass – vor allem für Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien – wesentliche Kompetenzen vom Verwaltungsrat weg und hin zur Generalversammlung verschoben werden,<sup>56</sup> ändert daran nichts. Denn

48 Art. 772 Abs. 1 OR.

49 Art. 620 Abs. 2 nOR (unverändert: «Die Aktionäre sind nur zu den statutarischen Leistungen verpflichtet.») i.V.m. Art. 680 Abs. 1 OR (ebenfalls unverändert: «Der Aktionär kann auch durch die Statuten nicht verpflichtet werden, mehr zu leisten als den für den Bezug einer Aktie bei ihrer Ausgabe festgesetzten Betrag.»).

50 Art. 811 Abs. 1 OR.

51 E 2007 Art. 706b Abs. 1; Botschaft 2007, 1611 und 1686 f.

52 Botschaft 2016, 456.

53 Dazu schon die Legaldefinition von Art. 828 Abs. 1 OR, ferner etwa die Verankerung einer Treuepflicht der Genossenschafter in Art. 866 OR.

54 Art. 828 Abs. 2 OR.

55 Botschaft 2016, 456.

56 So vor allem im Rahmen der Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV, hinten C.V.1 b).

der Verwaltungsrat bleibt weiterhin selbständig verantwortlich für die Bestimmung der Strategie, die Festlegung der Organisation und des Rechnungswesens, die wichtigsten personellen Entscheide, die Berichterstattung und die Benachrichtigung des Gerichts im Fall der Überschuldung.<sup>57</sup> In diesen Bereichen sind Einwirkungen der Generalversammlung nur auf indirekte Weise möglich, etwa dadurch, dass in den Statuten der Zweck der Gesellschaft derart eng umschrieben wird, dass jede strategische Neuausrichtung eine Statutenänderung und damit einen Beschluss der Aktionäre erfordert.

#### IV. Fortführung des Konzepts *Same Business, Same Risks, Same Rules*

Das schweizerische Gesellschaftsrecht beruht traditionell auf einer klaren Abgrenzung der einzelnen Gesellschaftsformen voneinander, mit je selbständigen und vollständigen Regelungen. In neuerer Zeit ist dieses Konzept jedoch mehr und mehr ergänzt oder ersetzt worden durch das Ziel, *wirtschaftlich gleiche oder vergleichbare Sachverhalte* unabhängig von der gewählten Rechtsform *einheitlich zu regeln*. Beispiele sind etwa die spezialgesetzliche Regelung für Umstrukturierungen aller Art im *Fusionsgesetz*,<sup>58</sup> das zwar formell in das Aktienrecht eingegliederte, jedoch für alle juristischen Personen einheitliche *Revisionsrecht*<sup>59</sup> und die rechtsformübergreifend einheitliche Regelung der *Rechnungslegung*.<sup>60</sup>

Das künftige Aktienrecht setzt diesen Trend fort, was sich etwa darin zeigt, dass neue aktienrechtliche Regeln auch für die GmbH gelten, sei es aufgrund einer übereinstimmenden Regelung,<sup>61</sup> sei es durch Verweis (mit jeweils «entsprechender» Anwendung des Aktienrechts).<sup>62</sup> Für die Genossenschaft trifft dies, in etwas eingeschränkterem Masse, ebenfalls zu.<sup>63</sup>

---

57 Vgl. Art. 716a OR, der leicht ergänzt wird, im Übrigen aber unverändert bleibt.

58 BG vom 3.10.2003 über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung (SR 221.301).

59 Art. 727 ff. OR (AS 2007, 4791 ff.).

60 Art. 957 ff. OR (AS 2012, 6679 ff.); vorne A. c).

61 Zulassung ausländischer Währungen (Art. 773 nOR; hinten C.II.3), Minimierung des Nennwerts (Art. 774 Abs. 1 nOR; hinten C.II.2), Wegfall des Sachübernahmetatbestandes (Art. 777 nOR; hinten C.II.7 b).

62 Etwa bei der Schiedsgerichtsbarkeit (Art. 797a nOR; hinten C.IV.3 b), der Regelung für Dividenden, Zwischendividenden etc. (Art. 798 nOR; hinten C.II.4) und den Regeln zur Gesellschafterversammlung (Art. 805 nOR; hinten C.V.2).

63 Etwa Art. 893a nOR betreffend Tagungsort und Verwendung elektronischer Mittel. – Für die Genossenschaft ergibt sich aus der Vereinheitlichung, als absolute Ausnahme zum gesetzgeberischen Ziel administrativer Erleichterungen (dazu sogleich Ziff. V), eine Verschärfung: Nach geltendem Recht genügt für die Errichtung einer Genossenschaft die einfache Schriftlichkeit (Art. 830 OR). Künftig gilt auch für die Genossenschaft das Erfordernis der öffentlichen Beurkundung (Art. 830 nOR).

## V. Administrative Erleichterungen, Flexibilisierung und Einbezug der Digitalisierung

a) Das neue Recht sieht an verschiedenen Stellen *administrative Erleichterungen* vor, beispielsweise

- durch die Verlängerung der Frist für die Durchführung einer ordentlichen Kapitalerhöhung von drei auf sechs Monate;<sup>64</sup>
- durch einen nur noch einmaligen Schuldenruf bei der konstitutiven Kapitalherabsetzung und der Auflösung sowie eine nur noch einmalige Aufforderung zur Einzahlung an säumige Aktionäre;<sup>65</sup> oder
- durch die von Art. 70 Abs. 2 FusG inspirierte Lösung, die Einbringung mehrerer, in verschiedenen Kantonen liegender Grundstücke als Sacheinlage mit einer einzigen öffentlichen Urkunde vornehmen zu können.<sup>66</sup>

*Verworfen* hat das Parlament zwei vom Bundesrat vorgeschlagene Erleichterungen:

- die *einfache Schriftlichkeit* für den Errichtungsakt in einfachen Fällen;<sup>67</sup> und
- das Zulassen blosser Rechtsgemeinschaften (wie etwa einfacher Gesellschaften oder Erbengemeinschaften) als Gründerinnen.<sup>68</sup>

Zwar keine Erleichterungen, aber immerhin der Erhalt des Status quo wurde erreicht bei der Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV. Sie wurde nahe an der Übergangslösung der VegüV vorgenommen,<sup>69</sup> weshalb die betroffenen AGs die inzwischen bewährte Praxis weiterführen können.

b) Eine *Flexibilisierung* findet vor allem bei der Ausgestaltung der *Kapitalbasis* statt. Stichworte, auf die noch näher einzugehen sein wird, sind etwa

- Zulassung eines Aktienkapitals in *Fremdwährung*;<sup>70</sup>
- Ermöglichung beliebiger *Aktiensplits*;<sup>71</sup>
- erweiterte Möglichkeiten für *Partizipationsscheine* bei Gesellschaften mit kotierten Aktien;<sup>72</sup> und
- erweiterte Möglichkeiten der Delegation des Entscheids über Kapitalveränderungen an den Verwaltungsrat durch das *Kapitalband*.<sup>73</sup>

64 Art. 650 Abs. 3 nOR.

65 Art. 653k Abs. 1, Art. 682 Abs. 1 sowie Art. 745 Abs. 2 nOR.

66 Art. 634 Abs. 3 nOR.

67 Dieser Vorschlag (Botschaft 2016, 436 f.), konnte sich wegen des Widerstandes von Handelsregisterämtern, Notaren und Teilen der Anwaltschaft schliesslich nicht durchsetzen.

68 Botschaft 2016, 479. – Es bleibt deshalb auch künftig dabei, dass Rechtsgemeinschaften zwar ohne Weiteres Aktionärsstellung erlangen können, aber nur auf dem Umweg über eine Gründung durch natürliche oder juristische Personen mit anschliessender Übertragung der Aktien auf die Rechtsgemeinschaft.

69 Hinten C. V.1 b).

70 Hinten C.II.3.

71 Hinten C.II.2.

72 Hinten C.II.5.

73 Hinten C.II.1.

c) Erweitert und flexibilisiert wurden auch die Möglichkeiten zur *Durchführung der Generalversammlung*.<sup>74</sup>

d) Mit der Reform wird im Aktienrecht erstmals der *Einsatz elektronischer Mittel* konsequent geregelt, insbesondere im Zusammenhang mit der Generalversammlung,<sup>75</sup> aber auch an anderen Stellen, etwa im Verkehr mit den Aktionären oder für die Arbeit im Verwaltungsrat.<sup>76</sup>

Die Verwendung elektronischer Kommunikationsmittel wird dabei stets nur als *Möglichkeit* erwähnt, mit zwei Ausnahmen:

- In Umsetzung einer Vorgabe von Art. 95 Abs. 3 lit. a BV muss die Vollmacht- und Weisungserteilung an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter in Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien elektronisch möglich sein.<sup>77</sup>
- Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien müssen sicherstellen, dass die Eigentümer oder Nutzniesser von Aktien das Gesuch um Eintragung in das Aktienbuch auf elektronischem Weg stellen können.<sup>78</sup>

## C. Übersicht über die wichtigsten Themen der Reform

### I. Begriff der AG und Gründung

a) Die Legaldefinition von Art. 620 OR wurde gestrafft. Was sich aus anderen Gesetzesbestimmungen und insbesondere dem notwendigen Statuteninhalt gemäss Art. 626 OR ergibt, wurde gestrichen: so das Begriffselement des «zum Voraus bestimmten» Kapitals und dessen Zerlegung «in Teilsommen (Aktien)», ferner die Notwendigkeit einer Firma.<sup>79</sup>

Entfallen ist auch Art. 620 Abs. 3 des bisherigen Rechts, der die Selbstverständlichkeit erwähnt, dass eine AG *auch* für nichtwirtschaftliche Zwecke gegründet werden kann.<sup>80</sup>

Auf *eine* Doppelung wollte das Parlament allerdings nicht verzichten: Im Gegensatz zum Bundesrat hat es den Gesetzestext wieder um die Bestimmung des geltenden Art. 620 Abs. 2 OR ergänzt, wonach «die Aktionäre [...] nur zu den statutarischen Leistungen verpflichtet» sind, obwohl sich dies bereits aus dem unveränderten Art. 680 OR ergibt.

b) Aufgehoben werden Art. 627 und 628 des bisherigen Rechts mit ihren Listen von Bestimmungen, die nur bei Aufnahme in die Statuten gültig sind

---

74 Hinten C. V.2 und 3.

75 Hinten C. V.3.

76 Hinten C. VI.1 a).

77 Art. 689c Abs. 6 nOR.

78 Art. 686 Abs. 2<sup>bis</sup> nOR.

79 Vgl. Art. 620 des bisherigen Rechts mit Art. 620 nOR.

80 Die Bestimmung brachte immerhin zum Ausdruck, dass die AG im Regelfall wirtschaftlichen Zielsetzungen dienen soll.

(bedingt notwendiger Statuteninhalt). Dies, weil sich das Erfordernis der statutarischen Basis schon aus den jeweiligen Sachbestimmungen ergibt, und weil die Listen sehr umfangreich geworden und trotzdem kaum je vollständig gewesen waren. Auch lässt sich die Aufzählung in der Handelsregisterverordnung<sup>81</sup> einfacher nachführen.<sup>82</sup>

## II. Flexibilisierung der Kapitalbasis

Am Konzept der AG als einer Gesellschaft mit einem *festen und nur in einem formellen Verfahren abänderlichen Grundkapital* wird nicht gerüttelt. Doch wird die Kapitalbasis *flexibler* ausgestaltet und in Einzelheiten modernisiert. Auch wurde die Reform für Klarstellungen und eine Verbesserung der Systematik genutzt:

### 1. *Erweiterte Flexibilisierung der Kapitalbasis durch das Instrument des Kapitalbands*

a) Zum traditionellen Konzept der europäischen AG gehört die zentrale Funktion des *festen Grundkapitals*. Das führt nicht nur zu strengen Regeln für den Kapitalschutz,<sup>83</sup> sondern auch dazu, dass Kapitalveränderungen konsequent in die Entscheidungskompetenz der Eigentümer der Gesellschaft, der Aktionäre gelegt wurden.<sup>84</sup>

Eine *Lockerung* brachte die Reform 1968/1991 mit dem Institut des *genehmigten Kapitals*. Seither kann die Generalversammlung den Verwaltungsrat ermächtigen, innerhalb eines im Voraus bestimmten Umfangs den Entscheid über die Durchführung einer Kapitalerhöhung, ihren Zeitpunkt sowie ihre Bedingungen in eigener Kompetenz zu fällen.<sup>85</sup>

Mit dem neuen Aktienrecht wird ein weiterer Schritt in Richtung Flexibilisierung getan: Künftig kann dem Verwaltungsrat nicht nur die Kompetenz zu einer *Erhöhung* des Kapitals eingeräumt werden, sondern er soll auch zu einer *Herabsetzung* ermächtigt werden können. Innerhalb einer von der Generalversammlung *bestimmten Bandbreite* kann der Verwaltungsrat somit künftig *in eigener Kompetenz die Höhe des Grundkapitals ändern*.<sup>86</sup>

b) Der Spielraum für dieses *Kapitalband* ist grosszügig: Der Verwaltungsrat kann ermächtigt werden, das Aktienkapital bis zu 50% zu erhöhen (so schon bisher) oder es im gleichen Umfang herabzusetzen (neu). Und statt der bisher

81 Art. 45 HRRegV.

82 Botschaft 2016, 486 f.

83 Sogleich Ziff. 3.

84 Vgl. Art. 650 Abs. 1, Art. 653 Abs. 1 und Art. 732 des bisherigen Rechts.

85 Art. 651 OR.

86 Art. 653s ff. nOR.

für die Ermächtigung geltenden Befristung auf maximal zwei Jahre sind es künftig bis zu fünf Jahre.<sup>87</sup>

Immer aber liegt es *in der Hand der Generalversammlung*, die entsprechenden Kompetenzen einzuräumen.<sup>88</sup> Die Bandbreite kann enger gefasst werden und die Ermächtigung kann auch nur für eine Erhöhung (entsprechend dem bisherigen genehmigten Kapital) oder eine Herabsetzung erteilt werden. Sodann kann die Generalversammlung die erteilten Kompetenzen jederzeit zurücknehmen (auch dadurch, dass sie einen eigenen Beschluss zur Kapitalveränderung fasst).<sup>89</sup>

c) Wird das Aktienkapital innerhalb des Kapitalbands *herabgesetzt*, sind zu diesem Zeitpunkt die Bestimmungen der ordentlichen Kapitalherabsetzung zur Sicherstellung von Forderungen, zum Zwischenabschluss und zur Prüfungsbestätigung sinngemäss anzuwenden.<sup>90</sup>

d) Mit dem Kapitalband wird zwar nicht die Anpassungsfähigkeit des amerikanischen Kapitalkonzepts erreicht, aber doch eine Flexibilisierung, die jedenfalls von denjenigen begrüsst wird, die – wie die Autoren – dem Dogma des festen Grundkapitals als einer Sperrziffer im Dienst des Gläubigerschutzes ohnehin kritisch gegenüberstehen.

## 2. *Beliebige Festlegung des Aktiennennwerts*

a) Der Nennwert einer Aktie hat bekanntlich mit ihrem – wie auch immer verstandenen – wirklichen Wert meist nichts zu tun. Bei börsenkotierten Aktien liegt dabei der Börsenkurs (als Ausdruck des Marktwerts) gelegentlich in einer Höhe, welche der effizienten Handelbarkeit abträglich ist.<sup>91</sup>

Dieses Problems hat sich der Gesetzgeber in den letzten Jahrzehnten wiederholt durch eine Herabsetzung des Mindestnennwerts angenommen, in der Reform 1968/1991 von ursprünglich CHF 100 auf CHF 10 und im Jahr 2000 von CHF 10 auf einen Rappen. Trotzdem dürfte in Zukunft ein Bedürfnis nach weiteren Aktiensplits bestehen.

b) Ein naheliegender nächster Schritt wäre die Umstellung auf *nennwertlose Aktien* gewesen. Ein solcher Systemwechsel hätte jedoch komplizierte Anpassungen quer durch das ganze Aktienrecht bedingt, was der Gesetzgeber vermei-

---

87 Dies ist grosszügig und wäre letztlich deshalb nicht nötig, weil ohnehin jedes Jahr eine Generalversammlung stattfinden muss, die eine Ermächtigungsklausel erneuern kann. Die Aktionäre haben es aber in der Hand, statutarisch eine kürzere Frist vorzusehen.

88 Art. 653s Abs. 1 i.V.m. Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 nOR.

89 Art. 653v nOR.

90 Art. 653u Abs. 3 nOR. – Nach dem ursprünglichen Vorschlag des Bundesrates hätte der Gläubigerschutz zeitlich noch vor den Ermächtigungsbeschluss der Generalversammlung gelegt werden sollen (E 2016 Art. 653w). Dies hätte wenig Sinn gemacht, kann sich doch die finanzielle Lage einer Gesellschaft schon im Verlauf kurzer Zeit grundlegend ändern.

91 Botschaft 2016, 431.

den wollte.<sup>92</sup> Stattdessen legt das neue Recht fest, dass die Aktien zwar auch künftig einen Nennwert haben müssen, dieser aber lediglich «grösser als null» sein muss,<sup>93</sup> was beliebige Aktiensplits erlaubt.

Es resultiert daraus eine Flexibilität, wie sie mit nennwertlosen Aktien verbunden ist, ohne dass man das System eines in feste Teilsummen zerlegten fixen Aktienkapitals hat aufgeben müssen.<sup>94</sup>

### 3. Aktienkapital in Fremdwährungen

a) Das Buchführungs- und Rechnungslegungsrecht erlaubt seit 2013 die Rechnungslegung nicht nur in Schweizer Franken, sondern auch «in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen Währung».<sup>95</sup> Auch lassen die Handelsregisterbehörden bereits seit 1999 die Liberierung des Grundkapitals in einer frei konvertierbaren Währung zu.<sup>96</sup>

b) Folgerichtig soll künftig auch ein *Aktienkapital in ausländischer Währung* möglich sein.<sup>97</sup> Im Interesse der Transparenz und des Gläubigerschutzes sind aber für die Wahl einer Fremdwährung gewisse Anforderungen und Schranken vorgesehen:

- Die für das Aktienkapital *gewählte Fremdwährung* muss mit der Währung, in der die *Rechnungslegung* erfolgt, *übereinstimmen*. Selbstverständlich bleibt es aber weiterhin zulässig, trotz Verwendung einer ausländischen Währung in der Rechnungslegung das Aktienkapital in der Bilanz in Schweizer Franken auszuweisen.
- Es muss sich um die für die Geschäftstätigkeit *funktionale ausländische Währung* handeln, um die «Währung des primären wirtschaftlichen Umfelds des Unternehmens».<sup>98</sup>

c) Die Zulässigkeit eines Aktienkapitals in ausländischer Währung war im Parlament bis zuletzt umstritten. Während sich der Nationalrat dafür aussprach, wurde im Ständerat vor Unsicherheiten bei instabilen Fremdwährungen und generell vor einer Schwächung des Gläubigerschutzes gewarnt. Der Kompromiss wurde schliesslich darin gefunden, dass der *Bundesrat* die zulässigen Währungen in einer Verordnung *festlegen* soll.<sup>99</sup>

---

92 Botschaft 2016, 431 und 484.

93 Art. 622 Abs. 4 nOR.

94 Den Nachteil, dass die Aktientitel nach einem Aktiensplit ausgetauscht werden müssen, kann man angesichts des Umstandes verkraften, dass physische Titel bei Publikumsgesellschaften selten geworden sind.

95 Art. 958d Abs. 3 OR; vorne A. c).

96 Botschaft 2016, 490.

97 Art. 621 Abs. 2 f. nOR (ausführlich Botschaft 2016, 428 ff. und 480 ff.).

98 Botschaft 2016, 429.

99 Art. 621 Abs. 2 nOR. – Der im Ständerat eingebrachte Vorschlag, als Fremdwährungen nur EUR und USD zuzulassen, wäre zu eng gewesen und hätte künftige Anpassungen nur auf dem schwerfälligen Weg einer Gesetzesänderung zugelassen.

d) *Kryptowährungen* kommen als Bestimmungsgrösse für das Aktienkapital nicht in Betracht, auch dann nicht, wenn die Geschäfte einer Gesellschaft überwiegend in einer Kryptowährung abgewickelt werden. Doch können diese – wie schon heute – als *Sacheinlage* eingebracht werden.

#### 4. *Zulässigkeit von Zwischendividenden*

Gewisse ausländische Investoren sind gewohnt, Quartals- oder Halbjahresdividenden aus dem erwirtschafteten Gewinn des laufenden Jahres zu erhalten. Dieser Erwartung ist die Praxis schon bisher entgegengekommen, wobei die Zulässigkeit sowie die Voraussetzungen einer solchen Ausschüttung nicht ganz unbestritten sind. Das künftige Recht schafft Klarheit, indem es Interimsdividenden für zulässig erklärt.<sup>100</sup> Ihre Ausrichtung muss auf einem Zwischenabschluss basieren, der grundsätzlich von der Revisionsstelle zu prüfen ist.<sup>101</sup>

#### 5. *Erweiterte Möglichkeiten für Partizipationsscheine*

a) Bei *Gesellschaften ohne börsennotierte Aktien* darf ein allfälliges Partizipationskapital wie bisher das Doppelte des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals nicht übersteigen. Bei einer *Börsenkotierung* hingegen wird künftig ein Partizipationskapital bis zum Zehnfachen des Aktienkapitals zulässig sein.<sup>102</sup> Ob diese Öffnung zu einem *Revival* der börsenkotierten Partizipationsscheine führen wird, wird sich weisen.

b) Präzis geregelt wird das Verhältnis zum Aktienkapital: Wann sind Aktien- und Partizipationskapital zusammenzurechnen, wann ist eine gesonderte Berechnung erforderlich und wann zählt ausschliesslich das Aktienkapital?<sup>103</sup>

#### 6. *Neuregelung der Reserven*

a) Die Reserven werden neu strukturiert in gesetzliche Kapitalreserven, gesetzliche Gewinnreserven und freiwillige Gewinnreserven, und die Rangfolge ihrer Auflösung zur Verrechnung mit Verlusten wird präzisiert.<sup>104</sup> Der Vorschlag des Bundesrates, durch den die Kongruenz mit dem seit 2013 in Kraft stehenden Rechnungslegungsrecht hergestellt wird, passierte die Behandlung im Parlament unverändert.

---

100 Art. 675a nOR.

101 Auf die Prüfung kann verzichtet werden, wenn die Gesellschaft ihre Jahresrechnung nicht durch eine Revisionsstelle prüfen lassen muss oder wenn sämtliche Aktionäre der Ausrichtung zustimmen und – was ohnehin selbstverständlich ist – die Forderungen der Gläubiger dadurch nicht gefährdet werden (Art. 675a Abs. 2 Sätze 2 und 3 nOR).

102 Art. 656b Abs. 1 nOR. – Der Bundesrat hatte gar ein Partizipationskapital in unbeschränkter Höhe vorgeschlagen (Botschaft 2016, 518). Dies hat das Parlament jedoch zu Recht abgelehnt.

103 Art. 656b Abs. 3–6 nOR.

104 Art. 671–674 nOR; Botschaft 2016, 522 ff.

b) Aufgehoben wird Art. 671a des bisherigen Rechts (Reserve für eigene Aktien), da sich die Pflicht zur Bildung einer entsprechenden gesetzlichen Gewinnreserve schon aus Art. 659 Abs. 2 nOR ergibt. Damit wird eine weitere Inkongruenz zwischen Aktienrecht und neuem Rechnungslegungsrecht behoben.

## 7. Präzisierungen zur Liberierung

a) Das künftige Recht definiert, wann ein Gegenstand als *Sacheinlage* dienen kann. Verlangt werden – neben den schon im bisherigen Recht genannten Voraussetzungen der sofortigen freien Verfügbarkeit oder eines bedingungslosen Anspruchs auf Eintragung in das Grundbuch – die Bilanzierbarkeit und die Möglichkeit, die Einlage «durch Übertragung auf Dritte zu verwerten».<sup>105</sup>

Letztere Anforderung ist u.E. problematisch, wird sie doch den wohl häufigsten Fällen von Sacheinlagen nicht gerecht, nämlich der Umwandlung eines bisher als Einzelbetrieb oder Personengesellschaft geführten Unternehmens in eine AG: Verwertbar sind deren individuell auf die spezifische Aktivität des Unternehmens zugeschnittenen Aktiven allenfalls nur zum Schrottwert, aber für die unternehmerische Tätigkeit sind sie auch weiterhin vollwertig. Es wäre deshalb sachgerechter gewesen, den *Nutzen für die Gesellschaft* als Kriterium zu wählen. Es bleibt zu hoffen, dass an das Kriterium der Verwertbarkeit keine allzu hohen Anforderungen gestellt werden, wenn der Nutzen von Aktiven aufgrund der bisherigen unternehmerischen Tätigkeit ausgewiesen ist. Immerhin bietet das Gesetz künftig eine klare, wenn auch suboptimale Regelung.

b) Ersatzlos *gestrichen* worden ist der qualifizierte Tatbestand der *beabsichtigten Sachübernahme*. Nach Ansicht des Bundesrates rechtfertigt sich dies angesichts der Unklarheit des Begriffs und seiner selektiven Schutzwirkung.<sup>106</sup> Ein ausreichender Schutz bestehe weiterhin durch andere Bestimmungen, etwa derjenigen zur Sacheinlage und zur Verantwortlichkeit.

U.E. ist dies wegen der Unklarheit des Tatbestandes und der Zufälligkeit, mit der bestimmte Verträge qualifizierten Anforderungen unterworfen werden, zu begrüssen. Vor allem aber wird damit die aufgrund eines älteren Bundesgerichtsentscheides<sup>107</sup> gelegentlich noch anzutreffende Befürchtung ausgeräumt, eine Missachtung der Sachübernahmenvorschriften könne die Nichtigkeit des Gründungsvorgangs zur Folge haben.

c) Die Zulässigkeit der *Verrechnungsliberierung* wird im Sinne der herrschenden Lehre geregelt, wonach die Verrechnung mit einer Forderung gegen die Gesellschaft auch dann zulässig ist, wenn diese wegen Überschuldung der

105 Art. 634 Abs. 1 Ziff. 4 nOR.

106 Botschaft 2016, 432 ff. und 487.

107 BGE 83 II 284 E. 4.

Gesellschaft nicht mehr durch Aktiven gedeckt ist.<sup>108</sup> Damit bleibt die Verrechnungslibrierung als *wichtiges Instrument für Sanierungen* erhalten.

d) Erhalten bleibt auch die Möglichkeit der *Teillibrierung*; im VE 2014 hatte der Bundesrat noch vorgeschlagen, diese abzuschaffen.<sup>109</sup>

## 8. Weitere Klärungen

a) Das neue Recht kodifiziert die Handelsregisterpraxis, wonach Einzahlungen in einer frei konvertierbaren *ausländischen Währung* als Einlagen in Geld gelten.<sup>110</sup>

b) Explizit bestätigt wird künftig, dass die Kapitalherabsetzungsvorschriften zum Gläubigerschutz dann *keine Anwendung* finden, wenn das Aktienkapital herabgesetzt und gleichzeitig mindestens auf den bisherigen Betrag erhöht wird (sog. *Harmonika*).<sup>111</sup>

c) Im VE 2014 war vorgeschlagen worden, gesetzlich explizit zu bestätigen, dass das für Kapitalerhöhungen von Publikumsgesellschaften übliche *Festübernahmeverfahren* (d.h. das treuhänderische Zwischenschalten einer Bank oder eines Bankenkonsortiums) als Kapitalerhöhung *mit Bezugsrecht* gelte, falls sich die Bank verpflichtet habe, die von ihr gezeichneten Aktien den Aktionären entsprechend ihrer bisherigen Beteiligung anzubieten.<sup>112</sup> Im weiteren Verlauf der Reformarbeiten wurde auf eine Regelung verzichtet, weil in der Praxis «die rechtlich unbedenkliche Festübernahme zu keinen nennenswerten Schwierigkeiten» geführt habe.<sup>113</sup>

## III. Verstärkung der Massnahmen zur Konkursvermeidung und Verbesserung der Sanierungschancen

Das bisherige Sanierungsrecht weist Schwächen auf. Dessen Überarbeitung im Rahmen der Aktienrechtsreform hat – in Ergänzung zur bereits erfolgten Reform des Sanierungsrechts des SchKG<sup>114</sup> – das Ziel, die Chancen für eine erfolgreiche Sanierung zu erhöhen, ohne dabei die Gläubiger einem zusätzlichen Risiko auszusetzen.

---

108 Art. 634a Abs. 2 nOR.

109 Botschaft 2016, 424.

110 Art. 633 Abs. 3 nOR (vorne C.II.3 a).

111 Art. 653q Abs. 1 nOR.

112 VE 2014 Art. 652b Abs. 1<sup>bis</sup>.

113 Botschaft 2016, 499. – Dies, obwohl die Aktionäre bei der Festübernahme ihre Aktien nicht originär von der Gesellschaft, sondern derivativ durch Kauf von der zwischengeschalteten Bank erwerben.

114 BG über Schuldbetreibung und Konkurs, Änderung vom 21.6.2013 (AS 2013, 4111 ff.).

1. *Ergänzung des Frühwarnsystems bei Kapitalzerfall*

a) Massnahmen und *Sanierungsschritte sollen möglichst früh veranlasst* werden.<sup>115</sup> Neben den bestehenden Tatbeständen des Kapitalverlustes<sup>116</sup> und der Überschuldung<sup>117</sup> sieht die Reform zu diesem Zweck neu den Tatbestand der *drohenden Zahlungsunfähigkeit* vor.<sup>118</sup> Dies ist u.E. sinnvoll, denn Illiquidität führt erfahrungsgemäss häufiger zum Zusammenbruch eines Unternehmens als eine vorübergehende Überschuldung.

Droht *Zahlungsunfähigkeit*, muss der Verwaltungsrat die erforderlichen Massnahmen treffen, um die Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft sicherzustellen.<sup>119</sup> Entgegen dem Vorschlag des Bundesrates hat das Parlament auf die ausdrückliche Pflicht zur Erstellung eines Liquiditätsplanes verzichtet.<sup>120</sup> Verzichtete wurde auch auf die vom Nationalrat vorgeschlagene Pflicht des Verwaltungsrats, die Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft nicht nur zu überwachen, sondern auch zu *gewährleisten*. Beide Entscheide sind zu begrüessen, denn Liquiditätsplanung ist in einer kritischen Phase ohnehin selbstverständlich und eine Gewährleistungspflicht des Verwaltungsrats hätte als Haftung aus einer Art Garantstellung missverstanden werden können.

b) Der Bundesrat hatte vorgeschlagen, die Schwelle für einen *Kapitalverlust* heraufzusetzen. Danach sollte ein solcher bereits dann vorliegen, wenn die Aktiven der Gesellschaft nicht mehr *zwei Drittel* der Summe aus Aktienkapital und gewissen Reserven decken, statt wie bisher die Hälfte.<sup>121</sup> Dies hätte noch häufiger dazu geführt, dass sich neu gegründete Gesellschaften – nimmt man den Wortlaut des Gesetzes ernst – schon kurz nach ihrer Gründung mit (unnötigen) Sanierungsmassnahmen befassen müssen, da im Anfangsstadium einer Geschäftstätigkeit bekanntlich vor allem Aufwand anfällt, während sich der Ertrag meist erst später einstellt. National- und Ständerat haben zu Recht entschieden, *bei der Hälfte zu bleiben*.<sup>122</sup>

c) Nicht lassen konnte es das Parlament, dem Verwaltungsrat und der Revisionsstelle entsprechend dem Vorschlag des Bundesrates das Wort zum Sonntag mitzugeben, sie müssten beim Ergreifen von Massnahmen und Einleiten von Sanierungsschritten «mit der gebotenen Eile» handeln.<sup>123</sup>

---

115 Botschaft 2016, 462 ff.

116 Art. 725a nOR.

117 Art. 725b nOR.

118 Art. 725 nOR.

119 Art. 725 Abs. 2 nOR.

120 Vgl. Art. 725 nOR mit E 2016 Art. 725 Abs. 2.

121 E 2016 Art. 725a Abs. 1.

122 Art. 725a Abs. 1 nOR.

123 Art. 725 Abs. 3 und Art. 725a Abs. 4 nOR.

## 2. *Der Rangrücktritt als Hilfsmittel bei Sanierungen*

a) Ist eine AG *überschuldet*, verlangt das Gesetz die Benachrichtigung des Gerichts. Die Benachrichtigung kann trotz Überschuldung dann unterbleiben, wenn einzelne Gläubiger einen *Rangrücktritt* erklären, wenn sie also mit ihren Forderungen mindestens im Umfang der Überschuldung hinter diejenigen aller anderen Gläubiger zurücktreten.

b) Der Rangrücktritt ist ein probates Mittel, um Luft für Sanierungsmassnahmen zu schaffen. Die neuere bundesgerichtliche Praxis hat ihn jedoch für die Mitglieder des Verwaltungsrats zu einem riskanten Hochseilakt gemacht.<sup>124</sup> Per Federstrich des Gesetzgebers wird dies korrigiert, indem im künftigen Recht erklärt wird, bei Ansprüchen gegen Organpersonen seien in die Berechnung des Schadens «Forderungen von Gesellschaftsgläubigern, die im Rang hinter alle anderen Gläubiger zurückgetreten sind, nicht einzubeziehen».<sup>125</sup>

## 3. *Période de grâce bei Überschuldungen*

a) Die Benachrichtigung des Gerichts bei Überschuldung ist grundsätzlich sinnvoll, um weiteren Schaden für die Gläubiger zu vermeiden. Die dadurch in der Regel erzeugte Publizität kann jedoch intakte Sanierungschancen zunichte machen. In der Praxis hat es sich daher etabliert, mit dem Gang zum Gericht zuzuwarten, wenn eine *stille Sanierung* möglich scheint. Das Bundesgericht und die herrschende Lehre haben dies im Grundsatz abgesegnet, doch besteht Unsicherheit darüber, welches die Voraussetzungen eines solchen Aufschubs sind und wie lange er dauern darf.<sup>126</sup>

b) Das künftige Recht bestätigt nun ausdrücklich, dass mit dem Gang zum Gericht zugewartet werden kann, «solange begründete Aussicht besteht, dass die Überschuldung [...] behoben werden kann».<sup>127</sup> Bezüglich der maximalen Dauer des Aufschubs schlug der Bundesrat eine doppelte Begrenzung vor: die Behebung der Überschuldung «innert angemessener Frist, spätestens aber 90 Tage» nach Vorliegen der geprüften Zwischenabschlüsse.<sup>128</sup> Der Nationalrat, der im Gegensatz zum Ständerat zunächst keine nach Tagen begrenzte Frist festlegen wollte,<sup>129</sup> schloss sich schliesslich ebenfalls dieser Formulierung an.

---

124 Vgl. etwa BGer 4A\_91/2011 vom 9.6.2011 und 4A\_277/2010 vom 2.9.2010.

125 Art. 757 Abs. 4 nOR.

126 Die herrschende Lehre geht von einem kurzen Zeitraum von vier bis sechs Wochen aus. In der Praxis wurde aber auch schon eine Frist von acht Monaten für zulässig erachtet (HGer ZH, HG10052 vom 7.3.2013).

127 Art. 725b Abs. 4 Ziff. 2 nOR.

128 E 2016 Art. 725b Abs. 4 Ziff. 2.

129 Die RK-N hatte stattdessen die Formulierung «innert kurzer, den Umständen angemessener Frist» vorgeschlagen (AB-N 2018, 1148).

Die nun vorgesehene Maximalfrist von 90 Tagen dürfte freilich in komplexen Situationen kaum ausreichen. Auch wird die Auflage, während der Sanierungsbemühungen dürften «die Forderungen der Gläubiger nicht zusätzlich gefährdet werden»,<sup>130</sup> oft kaum umsetzbar sein. Sachgerechter wäre es u.E. gewesen, den allgemein geltenden Massstab für sorgfältiges Verwaltungsratshandeln zugrunde zu legen: Der Verwaltungsrat darf und soll sich solange um eine Sanierung bemühen, als die Chancen eines Sanierungserfolgs die Risiken des Scheiterns überwiegen.

Trotz deutlicher Verbesserungen der gesetzlichen Basis gehen daher Verwaltungsräte bei Sanierungsbemühungen weiterhin ein nicht unerhebliches persönliches Risiko ein.

#### 4. Weitere Regelungen

In Kürze sei auf einige weitere Modifikationen hingewiesen:

- Der *Rückerstattungsanspruch* kann künftig über den Kreis der Aktionäre, Verwaltungsratsmitglieder und nahestehenden Personen hinaus auch gegen «mit der Geschäftsführung befasste Personen»<sup>131</sup> geltend gemacht werden. Zudem braucht bei ungerechtfertigt bezogenen Leistungen künftig kein böser Glaube des Empfängers mehr vorzuliegen.<sup>132</sup> Und in Bezug auf sonstige Rechtsgeschäfte wird nur noch ein Missverhältnis von Leistung und Gegenleistung verlangt, nicht mehr ein solches mit Blick auf die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft.<sup>133</sup>
- Abgelehnt hat das Parlament dagegen – zu Recht – den Vorschlag des Bundesrates, wonach bei einer «Leistung zugunsten einer Gesellschaft des gleichen Konzerns» auch den Gläubigern ein Klagerecht hätte zustehen sollen.<sup>134</sup> Dies wäre systemwidrig gewesen, denn Gläubiger sollen erst im Konkursfall gegen Organe der Gesellschaft klageberechtigt sein und nicht, solange die geschädigte Gesellschaft ihren Verpflichtungen nachkommen kann und sie daher nicht geschädigt sind.<sup>135</sup>
- Bei Verantwortlichkeits- oder Rückerstattungsansprüchen kann die *Generalversammlung beschliessen*, dass die Gesellschaft Klage erhebt. Sie kann mit der Prozessführung statt des Verwaltungsrats auch einen aussenstehenden Vertreter betrauen.<sup>136</sup>
- Bei der konstitutiven Kapitalherabsetzung wird der *Gläubigerschutz redimentioniert*: Sicherstellung soll künftig nur noch in dem Umfang verlangt

---

130 Art. 725b Abs. 4 Ziff. 2 nOR.

131 D.h. auf die Mitglieder der Geschäftsleitung, aber auch auf materielle oder faktische Organe.

132 Vgl. Art. 678 Abs. 1 nOR mit Art. 678 Abs. 1 des bisherigen Rechts.

133 Vgl. Art. 678 Abs. 2 nOR mit Art. 678 Abs. 2 des bisherigen Rechts.

134 Vgl. Art. 678 Abs. 4 nOR mit E 2016 Art. 678 Abs. 4.

135 Vgl. Art. 757 Abs. 1 OR.

136 Art. 678 Abs. 5 nOR.

werden können, «in dem die bisherige Deckung durch die Kapitalherabsetzung vermindert wird». Überdies entfällt die Pflicht zur Sicherstellung, wenn die Gesellschaft nachweist, dass die Erfüllung der Forderung durch die Herabsetzung des Aktienkapitals nicht gefährdet wird. Dies wird vermutet, wenn eine vorbehaltlose Prüfungsbestätigung vorliegt.<sup>137</sup>

- Nicht erwärmen konnten sich Bundesrat und Parlament für die Idee, *kapitalersetzende Darlehen* insolvenzrechtlich als Eigenkapital zu qualifizieren oder für nachrangig zu erklären. Dies zu Recht, denn das Konzept des kapitalersetzenden Darlehens ist dem schweizerischen Recht fremd.<sup>138</sup>

#### IV. Stärkung der Stellung der Aktionäre und verbesserter Minderheitenschutz

Schon die Botschaft 2007 nennt als eines der Hauptziele der Aktienrechtsreform die Stärkung der «Stellung der Aktionärinnen und Aktionäre» als der Eigentümerinnen und Eigentümer der Gesellschaft.<sup>139</sup> Auch die Volksinitiative «gegen die Abzockerei», deren Umsetzung ein Schwerpunkt der aktuellen Reform ist, sieht eine Kernaufgabe «im Schutz der Aktionärinnen und Aktionäre».<sup>140</sup> Dieses Ziel wird verfolgt durch eine Erweiterung der Kompetenzen der Generalversammlung<sup>141</sup> und durch die moderate Verstärkung der Minderheitenrechte.

##### 1. Differenzierung nach Art und Grösse der Gesellschaft

Entsprechend dem Konzept *same business, same risks, same rules*<sup>142</sup> wird vermehrt nach Grösse und volkswirtschaftlicher Bedeutung der Gesellschaften differenziert. Ein eigentliches Sonderrecht für Publikumsgesellschaften entsteht dadurch, dass die Regeln, mit denen Art. 95 Abs. 3 BV umgesetzt wird, nur für Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien verbindlich sind.<sup>143</sup>

##### 2. Erweiterung und Modernisierung der Minderheitenrechte

a) Verschiedene *Schwellenwerte* für die Geltendmachung von Minderheitenrechten werden massiv herabgesetzt, wobei an die Stelle der bisherigen einheit-

---

137 Art. 653k Abs. 2 und 3 nOR.

138 Botschaft 2016, 464 f.

139 Botschaft 2007, 1591.

140 Art. 95 Abs. 3 BV.

141 Sogleich Ziff. 6.

142 Vorne B.IV.

143 Art. 732 Abs. 1 nOR – Dies unter der unausgesprochenen Annahme, Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien seien *per se* gross bzw. volkswirtschaftlich bedeutend. – Andere Gesellschaften können die Bestimmungen freiwillig ganz oder teilweise übernehmen (Art. 732 Abs. 2 nOR).

lichen Anforderungen von 10% des Aktienkapitals differenzierte Werte für Gesellschaften mit und solche ohne börsenkotierte Aktien treten:<sup>144</sup>

- Eine *Sonderuntersuchung* (bisherige Terminologie: Sonderprüfung) können bei einer Gesellschaft mit börsenkotierten Aktien 5% des Aktienkapitals oder der Stimmen verlangen, bei den übrigen Gesellschaften 10% des Aktienkapitals oder der Stimmen.<sup>145</sup>
- Ein Recht auf *Traktandierung* von Verhandlungsgegenständen für die Generalversammlung haben bei einer Gesellschaft mit börsenkotierten Aktien Aktionäre mit 0,5% des Aktienkapitals oder der Stimmen, in den anderen Gesellschaften mit 5% des Aktienkapitals oder der Stimmen.<sup>146</sup>
- *Einsicht in Geschäftsbücher und Akten* ist neu jenen Aktionären zu gewähren, die allein oder zusammen 5% des Aktienkapitals oder der Stimmen vertreten.<sup>147</sup> Unter geltendem Recht kann dies zwar jeder einzelne Aktionär beantragen, doch bedarf die Einsichtnahme der Zustimmung der Generalversammlung oder des Verwaltungsrats.<sup>148</sup> Ob sich diese Ablösung eines Individualrechts durch ein Minderheitenrecht in der Praxis als Erschwerung oder als Erleichterung auswirken wird, bleibt abzuwarten.

b) Zusätzlich zum *Auskunftsrecht* eines jeden Aktionärs an der Generalversammlung<sup>149</sup> können in Gesellschaften, deren Aktien nicht an einer Börse kotiert sind, Aktionäre, die zusammen mindestens 10% des Aktienkapitals oder der Stimmen vertreten,<sup>150</sup> «vom Verwaltungsrat schriftlich Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft verlangen».<sup>151</sup> Den schutzwürdigen Geheimhaltungsinteressen der Gesellschaft kommt wie bisher der Vorrang zu.<sup>152</sup>

c) Hinsichtlich der *Sonderprüfung* erfolgt eine Modellpflege: Die Terminologie wird sachgerechter gewählt («Sonderuntersuchung» statt «Sonderprüfung», «unabhängiger Sachverständiger» statt «Sonderprüfer»), der mögliche Gegenstand des Untersuchungsbegehrens wird etwas erweitert und die Anforderungen an die Umstände, welche die Gesuchsteller glaubhaft machen müssen, werden leicht herabgesetzt.<sup>153</sup> Es bleibt abzuwarten, ob dieses Instrument

---

144 Im VE 2014 hatte der Bundesrat zum Teil noch tiefere Schwellenwerte vorgeschlagen, diese jedoch im E 2016 wieder etwas angehoben. Einzelne Schwellenwerte wurden schliesslich vom Parlament nochmals erhöht, wobei sie jedoch in der Regel unter den Schwellenwerten des bisherigen Rechts bleiben.

145 Art. 697d Abs. 1 nOR.

146 Art. 699b Abs. 1 nOR.

147 Art. 697a nOR.

148 Art. 697 Abs. 3 des bisherigen Rechts.

149 Art. 697 Abs. 1 nOR (von einer stilistischen Änderung abgesehen unverändert).

150 Der E 2016 schlug 5% vor.

151 Zur Umsetzung vgl. Art. 697 Abs. 3 nOR.

152 Art. 697 Abs. 4 nOR, Art. 697 Abs. 2 des bisherigen Rechts.

153 Künftig muss nicht mehr glaubhaft gemacht werden, dass die Normverletzungen die Gesellschaft oder die Aktionäre tatsächlich geschädigt haben, sondern nur, dass sie zur Schädigung *geeignet* sind (Art. 697d Abs. 3 nOR).

dadurch und durch weitere Erleichterungen für die Geltendmachung<sup>154</sup> den bisher vermissten Biss erhält.

### 3. Klagerechte

a) Eine zentrale – und berechtigte – Kritik am geltenden Aktienrecht betrifft die begrenzte Wirksamkeit der Bestimmungen zur persönlichen Verantwortlichkeit von Organen, solange die AG aufrecht steht.<sup>155</sup> Selbst wenn die Chancen einer Klage gut wären, wird davon meist Abstand genommen: Der Verwaltungsrat wird selten motiviert sein, eine Klage anzustrengen, denn die Vorwürfe könnten auf ihn zurückfallen. Und für die Aktionäre besteht – von Grossaktionären abgesehen – kaum ein Anreiz zur Klageerhebung, da die erstrittene Ersatzleistung an die Gesellschaft zu zahlen ist und die klagenden Aktionäre nur indirekt – im Umfang ihrer Beteiligungsquote – am Prozess-erfolg partizipieren, obwohl sie das Risiko tragen, die gesamten Verfahrenskosten übernehmen zu müssen.

Der VE 2014 wollte dies durch eine radikale Lösung kurieren, die im Ergebnis dazu geführt hätte, dass eine *kleine Minderheit*<sup>156</sup> gegen den Willen der Mehrheit eine Rückforderungs- oder eine Verantwortlichkeitsklage auf Kosten der Gesellschaft (und damit der Gesamtheit der Aktionäre) hätte anstrengen können. Aufgrund der massiven Kritik in der Vernehmlassung – befürchtet wurde ein hohes Missbrauchspotential – ist auf dieses Klagerecht *verzichtet* worden.<sup>157</sup>

Geblieben sind gewisse Erleichterungen für die Kläger, die am Grundproblem kaum etwas ändern dürften: Die Klagefrist wird von sechs Monaten auf zwölf Monate nach erfolgter Entlastung erstreckt, und sie steht während eines Verfahrens auf Anordnung einer Sonderuntersuchung sowie während deren Durchführung still.<sup>158</sup> Letzteres gilt ebenso für die relative Verjährungsfrist.<sup>159</sup> Bestätigt wird zudem ausdrücklich, dass die Generalversammlung gleich wie bei der Rückerstattungsklage<sup>160</sup> beschliessen kann, die Gesellschaft solle Klage erheben, wobei sie mit der Prozessführung statt des Verwaltungsrats auch einen aussenstehenden Vertreter betrauen kann.<sup>161</sup>

b) Klärung bringt das neue Recht schliesslich im Hinblick auf die in Lehre und Rechtsprechung umstrittene Frage der *Zulässigkeit statutarischer Schiedsklauseln*. Das neue Recht beschränkt die Wahlmöglichkeit auf Schiedsgerichte

---

154 Botschaft 2016, 543 f.

155 Im Konkurs ist dagegen die Anhebung von Verantwortlichkeitsklagen längst *Routine* geworden.

156 Bei privaten Gesellschaften 10% des Aktienkapitals oder der Stimmen, bei Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien gar nur 3% (VE 2014 Art. 697j Abs. 1).

157 Botschaft 2016, 421.

158 Art. 758 Abs. 2 nOR.

159 Art. 760 Abs. 1 nOR.

160 Vorne bei Fn. 136.

161 Art. 756 Abs. 2 nOR.

mit Sitz in der Schweiz, und die Statuten müssen sicherstellen, dass Personen, die vom Schiedsspruch direkt betroffen sein könnten, «über die Einleitung und die Beendigung des Verfahrens informiert werden und sich bei der Bestellung des Schiedsgerichts und als Intervenienten am Verfahren beteiligen können».<sup>162</sup>

#### 4. Die Stimmrechtsaktien bleiben

Entgegen dem Trend zur konsequenten Gleichbehandlung aller Aktionäre und trotz einer Reihe parlamentarischer Vorstösse wird das Institut der *Stimmrechtsaktien nicht angetastet*.<sup>163</sup> Ihr Einfluss wird sogar *verstärkt*, indem bei einer Reihe von Schwellenwerten alternativ zum Prozentanteil am Aktienkapital neu auch ein Prozentanteil an der Stimmengesamtheit vorgesehen ist.

### V. Neue Regeln für die Generalversammlung

#### 1. Kompetenzordnung

a) Für Gesellschaften *ohne börsenkotierte Aktien* werden einige Kompetenzen der Generalversammlung im Sinne von *Klarstellungen* neu im Gesetz explizit erwähnt:

- die Kompetenz zur Erhebung von Rückerstattungs- und Verantwortlichkeitsklagen;<sup>164</sup> und
- die Kompetenz, eine (allenfalls an die Stelle einer Dividendenausschüttung tretende) Rückzahlung der gesetzlichen Kapitalreserve zu beschliessen.<sup>165</sup>

b) Ein massiver Kompetenzzuwachs ergibt sich bei Gesellschaften *mit börsenkotierten Aktien* aus der *Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV*, dem Resultat der *Volksinitiative «gegen die Abzockerei»*.<sup>166</sup> Diese Kompetenzverschiebung ist mit dem Erlass der *VegüV bereits erfolgt*. Es ging nun darum, die vorläufige Verordnungsregelung durch eine solche auf *Gesetzesstufe* zu ersetzen. Im Gegensatz zum Bundesrat – dessen Befugnis sich auf die blosser Umsetzung von Art. 93 Abs. 3 BV beschränkte<sup>167</sup> – hätte das Parlament über die verfassungsmässigen Vorgaben hinausgehen können. Entsprechende Vorschläge finden sich denn auch im VE 2014.<sup>168</sup> Aufgrund der Kritik in der Vernehmlassung blieb der Bundesrat aber schliesslich weitgehend bei einer «der VegüV nahe[n]

162 Art. 697n nOR.

163 Art. 693 OR bleibt – von zwei stilistischen Anpassungen abgesehen – unverändert.

164 Vorne C.IV.3 a).

165 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6.

166 Als eine weitere neue unübertragbare Befugnis der Generalversammlung ist im Übrigen nur der Entscheid über die Dekotierung zu nennen (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 8 nOR), was man – entgegen der herrschenden Meinung – auch als blosser Klarstellung verstehen könnte.

167 Art. 197 Ziff. 10 BV.

168 So etwa das Verbot prospektiver Abstimmungen über die variablen Vergütungsanteile (VE 2014 Art. 735 Abs. 3 Ziff. 4).

Umsetzung der Vorgaben von Art. 95 Abs. 3 BV». <sup>169</sup> Daran hielt sich im Wesentlichen auch das Parlament. <sup>170</sup>

c) Besonders umstritten war die *Zulässigkeit prospektiver Abstimmungen* über variable Vergütungen: Nach dem VE 2014 sollten sie verboten werden, <sup>171</sup> obwohl diese Lösung von gut zwei Dritteln der Publikumsgesellschaften gewählt worden war. Im E 2016 sprach sich der Bundesrat dann für die Zulässigkeit prospektiver Abstimmungen aus, <sup>172</sup> und dabei blieb es trotz eines gegenteiligen Vorstosses der RK-S <sup>173</sup> auch im Parlament.

d) Auf die Regeln, die in Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV Gesetz werden, sei hier – da materiell bereits geltendes Recht – nicht näher eingetreten. <sup>174</sup>

## 2. Klärungen und Neuerungen für die Durchführung von Generalversammlungen

Für die Durchführung einer Generalversammlung ergeben sich künftig verschiedene zusätzliche Möglichkeiten:

- Im Rahmen einer Universalversammlung ist die Beschlussfassung auch *schriftlich oder in elektronischer Form* möglich. <sup>175</sup>
- Die Generalversammlung kann *an mehreren Tagungsorten* gleichzeitig abgehalten werden. <sup>176</sup>
- Zulässig ist auch eine *virtuelle* Generalversammlung, d.h. deren Durchführung auf elektronischem Weg *ohne Tagungsort*. <sup>177</sup>
- Zu homerischen Diskussionen in den Räten und ihren Kommissionen hat die bis zuletzt umstrittene Frage geführt, ob es erlaubt sein soll, die Generalversammlung einer Schweizer AG auch *im Ausland* abzuhalten. Als Kompromiss wird nun bestimmt, dass eine Durchführung im Ausland dann – und nur dann – zulässig ist, wenn die Statuten dies vorsehen, wobei in diesem Fall auch bei Gesellschaften ohne börsennotierte Aktien ein unabhängiger Stimmrechtsvertreter zu bezeichnen ist. <sup>178</sup> Die explizite gesetzliche Regelung dürfte insofern eine Verschärfung mit sich bringen, als unter geltendem

---

169 Botschaft 2016, 415 ff. und 426 f. – Über die VegüV hinaus gehen die Einschränkungen für Austrittsprämien und Konkurrenzverbote (Art. 735c Ziff. 2 und 4 nOR); mit diesen Einschränkungen sollen Umgehungen verhindert werden, weshalb auch sie dem Sinn der VegüV und Art. 95 Abs. 3 BV entsprechen.

170 Zum kurzen Intermezzo im Ständerat und zum Grundsatzbeschluss vorne A. g).

171 VE 2014 Art. 735 Abs. 3 Ziff. 4; Vernehmlassung 2015, 22; Botschaft 2016, 426 f.

172 Botschaft 2016, 584.

173 Dazu vorne A. g).

174 Zu einzelnen, den Verwaltungsrat betreffenden Bestimmungen immerhin hinten VI.2.

175 Art. 701 Abs. 3 nOR. – Die Verwendung der Schriftform ist heute nur für Beschlüsse des Verwaltungsrats zugelassen, bei der Generalversammlung muss man sich mit der Erteilung von Vollmachten behelfen.

176 Art. 701a Abs. 3 nOR.

177 Art. 701d Abs. 1 nOR.

178 Art. 701b Abs. 1 nOR.

Recht mehrheitlich davon ausgegangen wird, dass ein ausländischer Tagungsort auch ohne statutarische Basis zulässig ist, soweit dies für die Aktionäre – eine Selbstverständlichkeit, die im künftigen Recht für alle Generalversammlungen festgehalten wird<sup>179</sup> – keine unverhältnismässige Erschwerung mit sich bringt.<sup>180</sup>

### 3. *Nutzung elektronischer Mittel*

Die Nutzung elektronischer Mittel wird verschiedentlich vorgesehen,<sup>181</sup> verbunden mit Erleichterungen für die AG:

- So dürfen die *Verhandlungsgegenstände* in der Einberufung bloss summarisch dargestellt werden, wenn den Aktionären «weiterführende Informationen auf anderem Weg zugänglich» gemacht werden,<sup>182</sup> was in der Regel einem elektronischen Zugang entsprechen dürfte.
- Aktionäre können die Zustellung von *Geschäfts- und Revisionsberichten* auf Papier nur dann verlangen, wenn ihnen diese Unterlagen nicht elektronisch zugänglich gemacht werden.<sup>183</sup>

In aller Regel schafft das neue Recht auch hier nur *Möglichkeiten* und nicht zwingendes Recht.<sup>184</sup>

### 4. *Quoren*

a) Der Bundesrat hatte vorgeschlagen, das nach geltendem Recht für Generalversammlungsbeschlüsse vorgesehene Quorum der *absoluten Mehrheit der vertretenen Aktienstimmen* zu ersetzen durch die *blosse Mehrheit der abgegebenen Stimmen*, wobei Enthaltungen nicht als abgegebene Stimmen zählen sollten.<sup>185</sup> Bei privaten AGs wäre dadurch die Enthaltung als höfliche Art des Neinsagens unterbunden worden. Das Parlament hielt zu Recht an der *geltenden, dispositiven Regelung* fest.<sup>186</sup>

b) Die Liste der wichtigen Beschlüsse, für die zwingend ein *qualifiziertes Mehr* verlangt wird, ist für alle Gesellschaften erheblich erweitert worden.<sup>187</sup>

---

179 Art. 701a Abs. 2 nOR.

180 AB-S 2019, 509 f. und AB-N 2020, 585 f.

181 Botschaft 2016, 557 ff. sowie schon Botschaft 2007, 1621 f.

182 Art. 700 Abs. 4 nOR.

183 Art. 699a nOR.

184 Zu den zwei Ausnahmen vorne B. V. d).

185 E 2016 Art. 703 Abs. 2 und 3. – Nicht nachvollziehbar ist die in der Botschaft 2016 geäusserte Ansicht, von dieser vorgeschlagenen neuen Regelung werde «auch mittels Statuten nicht abgewichen werden» können (563).

186 Art. 703 Abs. 1 nOR – Zwar wird nicht mehr von der «absoluten Mehrheit» gesprochen, sondern schlicht von der «Mehrheit». Damit ist jedoch keine Änderung des geltenden Rechts beabsichtigt.

187 Art. 704 Abs. 1 nOR.

### 5. *Einschränkung der institutionellen Stellvertretung*

Aus der Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV ergab sich bei Gesellschaften mit *börsenkotierten Aktien* die Abschaffung der Depot- und der Organstimmrechtsvertretung. Als einziger institutioneller Stellvertreter bleibt ihnen der *unabhängige Stimmrechtsvertreter*.<sup>188</sup>

Umstritten war im Parlament, ob die *Organstimmrechtsvertretung* auch bei den Gesellschaften *ohne börsenkotierte Aktien* untersagt werden sollte. Durchgesetzt hat sich schliesslich der Nationalrat, der an ihrer Zulässigkeit festhalten wollte.<sup>189</sup> Unbestritten war, dass bei Gesellschaften ohne börsenkotierte Aktien die *Depotstimmrechtsvertretung* weiterhin möglich sein soll.<sup>190</sup>

### 6. *Die Fiktion der Landsgemeinde bleibt bei den Publikumsgesellschaften erhalten*

Am Konzept der Generalversammlung als einem Treffen der Aktionäre, die sich in der Versammlung selbst aufgrund der vorgetragenen Voten ihre Meinung bilden, wird nicht gerüttelt. In den Generalversammlungen von Publikumsgesellschaften ist dies eine Fiktion, hat doch der unabhängige Stimmrechtsvertreter regelmässig die Stimmenmehrheit – oft zu über 90% – in der Hand, gebunden an die Weisungen, die ihm Tage zuvor erteilt worden sind.

Wollte man mit dem Meinungsaustausch und der darauf gestützten Willensbildung der Aktionäre ernst machen, dann müsste dieser Prozess *vor die Generalversammlung* gelegt werden. Der Bundesrat hatte zu diesem Zweck im VE 2014 für die Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien ein *elektronisches Aktionärsforum* vorgeschlagen, das im Vorfeld der Generalversammlung «die Diskussion von Traktanden und Anträgen» hätte ermöglichen sollen.<sup>191</sup> In der Vernehmlassung wurde diese Neuerung jedoch deutlich abgelehnt, da hohe Kosten, grosser administrativer Aufwand und eine übermässige Belastung des Verwaltungsrats befürchtet wurden.<sup>192</sup> Der Vorschlag wurde daher im E 2016 fallen gelassen und im Parlament nicht wieder aufgenommen.

### 7. *Schweigepflicht für den unabhängigen Stimmrechtsvertreter?*

In der Spätphase der parlamentarischen Beratung wurde eine rechtlich nicht ganz unproblematische Praxis der professionellen unabhängigen Stimmrechtsvertreter bekannt und thematisiert: Diese geben jeweils schon vor der Generalversammlung der Gesellschaft bzw. ihrem Verwaltungsrat die Verteilung der eingegangenen Weisungen in Ja- und Nein-Stimmen bekannt. Da wie erwähnt

188 Art. 689c nOR.

189 Art. 689d Abs. 2 nOR.

190 Art. 689e nOR.

191 VE 2014 Art. 701g; Bericht 2014, 126 f.

192 Vernehmlassung 2015, 19.

die Stimmenmehrheit meist beim unabhängigen Stimmrechtsvertreter liegt, weiss der Verwaltungsrat so im Voraus, wie die Abstimmungen ausgehen werden. Nach Ansicht der Gesellschaften ist dies für eine angemessene Vorbereitung nötig, opponierende Aktionäre sehen darin eine ungerechtfertigte Bevorzugung der Gegenseite.

Das Parlament hat nach langen Diskussionen einen *Kompromiss* gefunden: Der unabhängige Stimmrechtsvertreter darf der Gesellschaft «eine allgemeine Auskunft über die eingegangenen Weisungen erteilen», jedoch nicht früher als drei Werktage vor der Generalversammlung. An der Generalversammlung selbst muss er offenlegen, wie er informiert hat.<sup>193</sup> Dank dieser Regelung kann vom bisherigen Agieren im rechtlichen Graubereich Abschied genommen werden.

## VI. Neue Regeln für den Verwaltungsrat

### 1. Feinschliff bei den Gesellschaften ohne börsenkotierte Aktien

a) Für Gesellschaften ohne börsenkotierte Aktien sieht das neue Recht *keine wesentlichen Änderungen* vor. Wählbarkeit und Amtsdauer der Mitglieder des Verwaltungsrats bleiben gleich.<sup>194</sup> Gesetzlich wird eine Pflicht zur Einzelwahl verankert, wovon aber durch Anordnung des Vorsitzenden mit Zustimmung aller vertretenen Aktionäre oder durch statutarische Bestimmung abgewichen werden kann.<sup>195</sup> Die Zulässigkeit einer Beschlussfassung mit elektronischen Mitteln wird – unter Verweis auf die Regeln für die Generalversammlung – ausdrücklich bestätigt, insbesondere auch für Sitzungen ohne Tagungsort.<sup>196</sup>

b) Bezüglich der Möglichkeit, die *Geschäftsführung an eine Geschäftsleitung zu übertragen*, wird das *dispositive Recht umgekehrt*: Die Delegation ist künftig zulässig, wenn die Statuten nichts anderes vorsehen.<sup>197</sup> Damit erübrigt sich eine statutarische Ermächtigung zur Delegation, wie sie sich heute praktisch ausnahmslos in den Statuten auch der kleinsten Gesellschaften findet.

c) Der Bundesrat wollte den Inhalt des *Organisationsreglements* etwas deutlicher und umfassender umschreiben, das Parlament wollte jedoch bei der heute geltenden Ordnung bleiben.<sup>198</sup>

d) Des Problems der *Interessenkonflikte* war sich der Gesetzgeber schon in der mit der Reform des GmbH-Rechts verbundenen kleinen Aktienrechts-

---

193 Art. 689c Abs. 5 nOR.

194 Art. 710 Abs. 2 nOR.

195 Art. 710 Abs. 2 nOR – Ersteres ist zweckmässig und trägt der bei privaten Gesellschaften häufigen Wahl oder Wiederwahl des Verwaltungsrats *in globo* Rechnung. Das zweite ist u.E. jedoch nicht sachgerecht, weil jeder Aktionär das Recht haben sollte, die Einzelwahl zu verlangen, um seine Stimme differenziert abgeben zu können.

196 Art. 713 Abs. 2 Ziff. 2 und 3 nOR.

197 Art. 716b Abs. 1 nOR.

198 Vgl. E 2016 Art. 716b Abs. 2 und Art. 716b Abs. 3 und 4 nOR.

reform<sup>199</sup> bewusst, weshalb er für das Selbstkontrahieren zwingend die Schriftform einführte.<sup>200</sup> Im künftigen Recht wird eine *Informationspflicht* der Verwaltungsratsmitglieder für sie betreffende Interessenkonflikte gesetzlich verankert, und der Verwaltungsrat wird ermahnt, die erforderlichen Massnahmen zum Schutz der Gesellschaftsinteressen zu treffen.<sup>201</sup> Im Zuge der Reformarbeiten wurde die Regelung laufend abgespeckt. Hatte der VE 2014 noch einige Verhaltenspflichten formuliert, sind diese im E 2016 gestrichen worden. Das Parlament präzisierte schliesslich noch einschränkend, dass eine Informationspflicht nicht generell für Interessenkonflikte besteht, sondern nur für solche, die eine Organperson *selbst* betreffen.<sup>202</sup>

## 2. *Bereits vollzogene Änderungen für Verwaltungsräte von Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien*

- a) Auf die mit dem Inkrafttreten der VegüV bei *Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien* erfolgte Kompetenzverschiebung zwischen den Organen ist bereits hingewiesen worden.<sup>203</sup> Das Kernstück der neuen Ordnung sind detaillierte *Anweisungen und Schranken*<sup>204</sup> zu den Vergütungen für die Mitglieder des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung und eines allfälligen Beirats,<sup>205</sup> die Kompetenz der Generalversammlung zur Festlegung dieser Vergütungen<sup>206</sup> und die Pflicht zur Berichterstattung darüber.<sup>207</sup> In Erinnerung gerufen seien – neben der im Zentrum stehenden Kompetenz der Generalversammlung, die (maximale) *Gesamtvergütung* je für den Verwaltungsrat, die Geschäftsleitung sowie einen allfälligen Beirat *festzulegen* – die folgenden Neuerungen:
- zwingende *einjährige Amtszeit* für die Verwaltungsratsmitglieder;<sup>208</sup>
  - deren zwingende *Einzelwahl*;<sup>209</sup>
  - zwingende Wahl des *Verwaltungsratspräsidenten* durch die Generalversammlung;<sup>210</sup>
  - Erfordernis eines *Vergütungsausschusses* sowie Wahl seiner Mitglieder durch die Generalversammlung;<sup>211</sup> und

---

199 Vorne A. i) (1. Lemma).

200 Art. 718b OR, die Bestimmung bleibt unverändert.

201 Art. 717a nOR.

202 Vgl. Art. 717a in den Fassungen VE 2014, des E 2016 und schliesslich im nOR.

203 Vorne C. V.1 b).

204 Zu diesen Art. 735c nOR.

205 Art. 735c und 735d nOR, erfasst sind auch frühere Mitglieder dieser Gremien und nahestehende Personen.

206 Art. 698 Abs. 3 nOR.

207 Art. 734a–734c nOR.

208 Art. 710 Abs. 1 nOR.

209 A.a.O.

210 Art. 712 Abs. 1 nOR.

211 Art. 733 nOR.

- unübertragbare und unentziehbare Pflicht des Verwaltungsrats, einen *Ver­gütungsbericht* zu erstellen.<sup>212</sup>

Diese neuen Regeln sind in den Statuten und den Organisations- und Ver­gütungsreglementen der Publikumsgesellschaften längst vollzogen worden und in der Praxis eingespielt. Das Inkrafttreten des neuen Rechts wird daher kaum Änderungen notwendig machen.

b) Im VE 2014 hatte der Bundesrat vorgeschlagen, Art. 717 Abs. 1 OR – die Verankerung der Sorgfalts- und Treuepflicht der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung in genereller und umfassender Form – durch einen neuen Abs. 1<sup>bis</sup> zu ergänzen, der deutlich länger gewesen wäre als Abs. 1 und sich ausschliesslich auf die Pflicht zur Sorgfalt bei der Festlegung der Ver­gütungen bezogen hätte. Diese unnötige Heraushebung einer einzelnen der vielen Aufgaben des Verwaltungsrats fand sich bereits im E 2016 nicht mehr.

## VII. Beibehaltung des Status quo im Revisionsrecht

a) Für die *Revisionsstelle* und das *Revisionsrecht* sind keine wesentlichen Änderungen vorgesehen, da dieser Teil des Aktienrechts bereits im Rahmen der GmbH-Reform eine grundlegende Überarbeitung erfahren hat.<sup>213</sup> Ein vom Bundesrat aufgrund mehrerer parlamentarischer Vorstösse in Auftrag gegebener Bericht kommt zum Schluss, dass das Revisionsrecht keiner wesentlichen Überarbeitung bedarf.<sup>214</sup> Dennoch hat der Bundesrat weitere Expertenberichte veranlasst, die noch pendent sind.

b) Im Zusammenhang mit der Änderung anderer Bestimmungen ergeben sich für die Revisionsstelle *neue Prüfungsaufgaben*:

- die Prüfung von *Zwischenabschlüssen* bei der Kapitalerhöhung aus Eigenkapital,<sup>215</sup> der konstitutiven Kapitalherabsetzung,<sup>216</sup> der Herabsetzung innerhalb eines Kapitalbands,<sup>217</sup> der Ausschüttung von Zwischendividenden<sup>218</sup> und bei Überschuldung;<sup>219</sup> sowie
- die Prüfung des *Vergütungsberichts* bei Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien.<sup>220</sup>

c) Das Aktienrecht unterstellt die Revisionsstelle den gleichen strengen Haftungsbestimmungen wie die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Ge-

---

212 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 8 nOR.

213 AS 2007, 4791 ff.; vorne A. i) (1. Lemma).

214 Expertenbericht vom 20.7.2017 über den allfälligen Handlungsbedarf im allgemeinen Revisions- und Revisionsaufsichtsrecht, abrufbar auf der Website des BJ (<<https://www.bj.admin.ch>>).

215 Art. 652d Abs. 2 Ziff. 2 nOR.

216 Art. 653f. nOR.

217 Art. 653u Abs. 3 nOR.

218 Art. 675a Abs. 2 nOR.

219 Art. 725b Abs. 2 nOR.

220 Art. 728a Abs. 1 Ziff. 4 nOR.

schäftsleitung. Und da alle Verantwortlichen *solidarisch* haften, trifft es die Revisionsstelle häufig besonders hart: Bei ihr werden Vermögen und Versicherungsdeckung vermutet und sie hat ihre Fehlleistungen oft selber sauber dokumentiert, weshalb sie zur wichtigsten Zielscheibe von Verantwortlichkeitsklagen wird, auch wenn sie bei Pflichtverletzungen meist nicht die Hauptverantwortliche ist.

Der Bundesrat schlug eine Entschärfung vor, indem die Solidarhaftung faktisch durch eine lediglich *anteilmässige Haftung* ersetzt werden sollte. Das Parlament hat diesen Vorschlag jedoch überraschend abgelehnt, nachdem es die Branche versäumt hatte, rechtzeitig ihren politischen Einfluss wahrzunehmen.

## VIII. Gesellschaftspolitische Themen

Im Zuge der Aktienrechtsreform ist auch zu Themen legiferiert worden, die man eher als *gesellschaftspolitisch* denn als *aktienrechtlich* einstufen könnte. Diese sind es aber, die in der Öffentlichkeit am intensivsten diskutiert worden sind.

### 1. Geschlechterrichtwerte

a) In anderen europäischen Ländern war die Diskussion über einen minimalen Anteil weiblicher Mitglieder in den Führungsgremien grosser Unternehmen bereits seit längerem im Gang, und eine Mindestvertretung jedes der beiden Geschlechter wurde verschiedentlich auch rechtlich vorgeschrieben. In der Schweiz dagegen ist dieses Postulat erst spät auf die politische Agenda gesetzt worden: Der E 2007 enthielt dazu noch nichts; erst im VE 2014 und im E 2016 wurden «Richtwerte für die Vertretung beider Geschlechter im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung» von grossen Gesellschaften vorgeschlagen.<sup>221</sup> Im Parlament war der Vorschlag heftig umstritten und hat zahlreiche mehr oder weniger originelle Voten provoziert. Schliesslich sind die Räte aber dem Vorschlag des Bundesrates gefolgt.<sup>222</sup>

b) In Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien, welche die Schwellenwerte von Art. 727 Abs. 1 Ziff. 2 OR überschreiten (Pflicht zur ordentlichen Revision), soll jedes Geschlecht im Verwaltungsrat zu mindestens 30% und in der Geschäftsleitung zu mindestens 20% vertreten sein. Eine Sanktion ist bei Nichterreichen dieser Werte nicht vorgesehen, doch müssen im Vergütungsbericht «die Gründe [angegeben werden], weshalb die Geschlechter nicht wie

---

221 VE 2014 Art. 734e = E 2016 Art. 734 f. – Dass es dabei nicht in erster Linie um Aktienrecht geht, zeigt sich auch darin, dass der Vorschlag vor allem auf Art. 8 Abs. 3 BV gestützt wird, auf die «Verpflichtung des Gesetzgebers, für die tatsächliche Gleichheit [der Geschlechter] im Sinne einer Ergebnisgleichheit» zu sorgen (Botschaft 2016, 453 f.).

222 Art. 734 f nOR.

vorgesehen vertreten sind; und [...] die Massnahmen zur Förderung des weniger stark vertretenen Geschlechts». Diese Pflicht zu *comply or explain* soll für den Verwaltungsrat fünf Jahre und für die Geschäftsleitung sogar erst zehn Jahre nach dem Inkrafttreten des neuen Rechts einsetzen, also für den Verwaltungsrat nicht vor 2026 und für die Geschäftsleitung erst im nächsten Jahrzehnt. Die Geschlechterrichtwerte dürften daher vor allem ein politisches Bekenntnis zur Förderung der Gleichstellung sein.

## 2. *Transparenzbestimmungen für Unternehmen im Rohstoffbereich*

Ein weiteres nur am Rande aktienrechtliches Thema sind *Transparenzbestimmungen für Unternehmen im Rohstoffbereich*. Diese sollen in einem Bericht alljährlich ihre Zahlungen an staatliche und staatsnahe Stellen offenlegen, wenn der Schwellenwert von CHF 100 000 überschritten wird. Es soll dadurch die Gefahr bekämpft werden, dass solche Zahlungen «aufgrund von Misswirtschaft und Korruption versickern oder im schlimmsten Fall zur Konfliktfinanzierung missbraucht werden».<sup>223</sup>

Betroffen sind vorerst nur *rohstofffördernde* Unternehmen, doch wird der Bundesrat ermächtigt, im Rahmen eines «international abgestimmten Vorgehens» den Anwendungsbereich auch auf Unternehmen des *Rohstoffhandels* auszudehnen.<sup>224</sup>

## 3. *Unternehmensübernahmen im Visier der Politik*

a) Unternehmensübernahmen sind aus verschiedenen Gründen in das Visier der Politik geraten: Im Nachgang an die in Deutschland intensiv geführte sog. Heuschreckendebatte hat der Bundesrat in der Botschaft 2016 die Frage angesprochen, ob allenfalls gegen schädliche Aktivitäten von Beteiligungs- und Private-Equity-Unternehmen vorzugehen sei. Er hat dies verneint, weil negative Auswirkungen nicht erwiesen seien.<sup>225</sup>

Zu zahlreichen politischen Vorstössen haben sodann in den letzten Jahren Übernahmen durch ausländische Investoren geführt, insbesondere durch solche aus China.<sup>226</sup> Auch diese Diskussion hat sich im Aktienrecht (noch) nicht niedergeschlagen.

b) Immerhin: Die *Vinkulierungsmöglichkeiten* für Gesellschaften mit börsenkotierten Namenaktien werden erweitert: Künftig kann ein Erwerber nicht

---

223 Botschaft 2016, 468.

224 Diese Möglichkeit der Erweiterung zeigt, worum es bei der neuen Regelung in erster Linie geht: darum, mit der internationalen Entwicklung mitzuhalten, um zu vermeiden, dass die Schweiz auf irgendwelche grauen oder gar schwarze Listen gesetzt wird.

225 Botschaft 2016, 437 ff.

226 Vgl. z.B. Motion Rieder vom 26.2.2018 «Schutz der Schweizer Wirtschaft durch Investitionskontrollen» (Gesch.-Nr. 18.3021).

nur abgelehnt werden, wenn er «nicht ausdrücklich erklärt, dass er die Aktien im eigenen Namen und auf eigene Rechnung erworben hat»,<sup>227</sup> sondern auch, wenn er nicht bestätigt, «dass keine Vereinbarung über die Rücknahme oder die Rückgabe entsprechender Aktien besteht»,<sup>228</sup> «und dass er das mit den Aktien verbundene wirtschaftliche Risiko trägt».<sup>229</sup>

#### 4. *Abspaltung der Konzernverantwortungsinitiative*

Parallel zur Aktienrechtsreform hatten Bundesrat und Parlament die Volksinitiative «für verantwortungsvolle Unternehmen – zum Schutz von Mensch und Umwelt» zu behandeln.<sup>230</sup> Zunächst wurde dazu ein indirekter Gegenvorschlag im Rahmen der Aktienrechtsreform diskutiert, doch dann entschieden, das Geschäft in eine separate Vorlage auszugliedern.<sup>231</sup>

## D. **Ausblick und vorläufige Würdigung**

### I. **Ein Blick in die Zukunft**

#### 1. *Inkrafttreten und Übergangsfrist*

a) Das neue Recht verlangt Anpassungen in anderen Erlassen. Insbesondere ist die soeben erst revidierte *Handelsregisterverordnung* an das neue Aktienrecht anzupassen. Geplant ist das Inkrafttreten laut Bundesrat auf Anfang 2022.<sup>232</sup>

b) Vorgesehen ist eine *zweijährige Übergangsfrist* für die Anpassung von Statuten und Reglementen.<sup>233</sup> Genutzt werden dürfte sie kaum, denn soweit ersichtlich wurde der explizite Vorsatz des Gesetzgebers, wonach das neue Recht keine Statutenänderungen nötig machen dürfe, konsequent eingehalten.<sup>234</sup>

Wohl aber sollten die Gesellschaften gelegentlich überlegen, wie sie von den Möglichkeiten des neuen Rechts Gebrauch machen wollen, etwa durch Nutzung elektronischer Mittel für die Vereinfachung der Abläufe in der Generalversammlung und im Verwaltungsrat, allenfalls auch durch Ausschöpfen der Flexibilisierung der Kapitalbasis.

---

227 Art. 685d Abs. 2 OR.

228 Gemäss Vorschlag des Bundesrates, E 2016 Art. 685d Abs. 2.

229 Ergänzung durch das Parlament, Art. 685d Abs. 2 nOR.

230 BBl 2020, 5505 f.

231 Beschluss des Nationalrates vom 14.6.2018 (AB-N 2018, 1076 ff. und 1080 f.).

232 Bereits auf den 1.1.2021 werden die Geschlechterrichtwerte und die Transparenzvorschriften für rohstofffördernde Unternehmen in Kraft gesetzt. Für sie braucht es keine Ausführungsbestimmungen.

233 ÜBest. Art. 2 nOR.

234 Vorne A. g). – Noch vor dem Inkrafttreten des neuen Rechts könnte es sich empfehlen, die statutarische Basis für Generalversammlungen im Ausland zu schaffen, obwohl eine solche nach herrschender Lehre unter geltendem Recht nicht erforderlich ist (vorne C. V.2 [4. Lemma]).

## 2. Das Aktienrecht bleibt in Bewegung

Die vor mehr als einem Jahrzehnt begonnene Reform des Aktienrechts ist nun abgeschlossen, aber die Anpassung an neue Anliegen und Bedürfnisse sowie die Reaktion auf neue oder neu erkannte Gefahren und Unstimmigkeiten dürften weitergehen. Für die nächste Zeit seien nur folgende Themen erwähnt:

- In den letzten Monaten wurde mit harten Bandagen für und gegen die *Konzernverantwortungsinitiative*<sup>235</sup> gekämpft. Je nach Ausgang der am 29.11.2020 stattfindenden Volksabstimmung könnte eine Anpassung des Aktienrechts notwendig werden.
- Im Parlament intensiv diskutiert worden, aber schliesslich in der Einigungskonferenz gescheitert ist der Vorschlag,<sup>236</sup> *Loyalitätsaktien* einzuführen: Diese sollten die Möglichkeit schaffen, statutarisch eine Prämie auf Aktien vorzusehen, die mehr als zwei Jahre für den gleichen Eigentümer im Aktienregister eingetragen sind: eine erhöhte Dividende, ein höheres Bezugsrecht oder ein tieferer Erwerbspreis bei der Ausgabe neuer Aktien, jeweils im Umfang von bis zu 20%.

Das Parlament hat den Bundesrat beauftragt, das Pro und Contra solcher Loyalitätsaktien prüfen zu lassen,<sup>237</sup> weshalb das Thema auf der politischen Agenda bleiben wird.

- Sowohl im National- als auch im Ständerat ist der Vorschlag in die Beratung eingebracht worden, Regeln für die *Dienstleistungen von Stimmrechtsberatern* vorzusehen. Der diskutierte Antrag konnte nicht überzeugen und wurde zu Recht abgelehnt.<sup>238</sup> Doch hat der Ständerat in der Wintersession 2019 einen entsprechenden Gesetzgebungsauftrag in der Form einer Motion an den Bundesrat verabschiedet.<sup>239</sup>
- Am 25.9.2020 hat das Parlament eine Vorlage zur Anpassung des Rechts an die *Blockchain-Technologie* verabschiedet. Künftig wird es möglich sein, Aktien als Registerwertrechte auszugeben.<sup>240</sup>
- Im Rahmen einer Vorlage zur Verhinderung missbräuchlicher Konkurse schlägt der Bundesrat die Kodifizierung der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zum *Verbot des Mantelhandels* vor.<sup>241</sup>

---

235 Vorne C.VIII.4.

236 AB-N 2020, 981 ff.; AB-S 2020, 578 ff.

237 Postulat RK-S vom 16.10.2018 «Auswirkungen von ‹Loyalitätsaktien›» (Gesch.-Nr. 18.4092).

238 AB-N 2018, 1095 ff.; AB-S 2019, 507 ff.

239 Motion Minder vom 23.9.2019 «Stimmrechtsberater und börsennotierte Aktiengesellschaften. Interessenkonflikte offenlegen und vermeiden» (Gesch.-Nr. 19.4122).

240 BG vom 25.9.2020 zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register (BBI 2020, 7801 ff.).

241 Botschaft vom 26.6.2019 zum Bundesgesetz über die Bekämpfung des missbräuchlichen Konkurses (BBI 2019, 5193 ff.).

## II. Eine gelungene Reform?

a) Wurde im Vorfeld der Reform 1968/1991 noch betont, es handle sich um eine Teilrevision,<sup>242</sup> ist im Zusammenhang mit der nun abgeschlossenen Reform allenthalben von einer «grossen» Revision gesprochen worden.<sup>243</sup>

Wenn man unter einer grossen Reform einen Aufbruch zu neuen Ufern und die Umsetzung revolutionärer Konzepte versteht, dann löst das nun vorliegende neue Recht diesen Anspruch nicht ein. Gross ist die Reform aber insofern, als das Aktienrecht *Artikel für Artikel sorgfältig überprüft und wenn nötig korrigiert, ergänzt oder auch aufgehoben* worden ist.

b) Das *Resultat* kann sich sehen lassen:

- Alle Gesellschaften können von der *Flexibilisierung* und von administrativen *Vereinfachungen* profitieren, wobei sich weisen wird, welchen Nutzen die Praxis daraus zieht.
- Nützlich ist jedenfalls, dass die *Digitalisierung* im Aktienrecht nun offiziell Einzug halten wird.
- *Erweiterte Möglichkeiten* in der Gestaltung der Kapitalbasis, aber auch in der Organisation von Generalversammlung und Verwaltungsrat werden von vielen Gesellschaften begrüsst werden.
- Sinnvoll sind *Anpassungen an die Realität*, etwa hinsichtlich differenzierter Schwellenwerte für Gesellschaften mit oder ohne börsennotierte Aktien.
- Die Publikumsgesellschaften können beruhigt zur Kenntnis nehmen, dass *Art. 93 Abs. 3 BV korrekt, aber nicht überschüssend umgesetzt* worden ist und dass an den eingespielten Prozessen für die Durchführung der Generalversammlungen kaum etwas geändert werden muss.
- Dankbar ist man auch für *Klärungen* und *vereinzelte Korrekturen bundesgerichtlicher Praxis*.

So wird die AG auch künftig *fit for purpose* sein, ein passendes Rechtskleid für Unternehmen aller Art, unkompliziert in der Handhabung, anpassungsfähig, aktionärsfreundlich und auf der Höhe der Zeit.

---

242 Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23.2.1983 (BBl 1983 II, 745 ff.), 766.

243 So die Titel des den Reformvorschlägen gewidmeten Sammelbandes der Reihe SSHW und der GesKR-Sondernummer von 2008 (beide Fn. 2), ferner etwa LUKAS GLANZMANN in ST 2008, 665 ff. und KATHARINA RÜDLINGER in ST 2006, 388 ff. PETER V. KUNZ spricht gar von einem «legislativen Mammutprojekt» (in KUNZ/JÖRG/ARTER [Hrsg.], Entwicklungen im Gesellschaftsrecht III, Bern 2008, 125 ff.).

### *Zusammenfassung*

Die Reform des Schweizer Aktienrechts beschäftigte Experten, Verwaltung, Bundesrat und Parlament über mehr als ein Jahrzehnt – nun ist sie abgeschlossen. Das Inkrafttreten ist auf Anfang 2022 zu erwarten.

Die Autoren blicken einleitend zurück auf den Verlauf der Reformarbeiten und machen Ausführungen zu den Zielen und Grundentscheidungen, die der Reform zugrunde liegen. Dann werden die wichtigsten Themen der Reform und ihre Umsetzung dargestellt. Hervorgehoben werden die künftig flexiblere Kapitalbasis, die Verstärkung der Massnahmen zur Konkursvermeidung und die Verbesserung der Sanierungschancen, die Stärkung der Stellung der Aktionäre und der verbesserte Minderheitenschutz, die neuen Regeln für Verwaltungsrat und Generalversammlung, die neuen Möglichkeiten für den Einsatz elektronischer Kommunikationsmittel und schliesslich die gesellschaftspolitischen Themen, die Eingang in die Reform gefunden haben (Geschlechterrichtwerte für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung grosser Publikumsgesellschaften, Transparenzpflichten für rohstofffördernde Unternehmen). Zum Abschluss wagen die Autoren einen Blick in die Zukunft und nehmen eine vorläufige Gesamtwürdigung vor.

### *Résumé*

La réforme du droit suisse des sociétés a occupé des experts, l'administration, le Conseil fédéral et le Parlement pendant plus d'une décennie. Cette réforme devrait entrer en vigueur au début de l'année 2022. Les auteurs analysent le déroulement des travaux de réforme et expliquent les objectifs et les décisions fondamentales sur lesquels elle est fondée. Ils présentent les thèmes les plus importants de la réforme et de sa mise en œuvre. Ils soulignent la base de capital plus flexible qui sera disponible, le renforcement des mesures visant à éviter la faillite et à améliorer les chances de restructuration, le renforcement de la position des actionnaires et l'amélioration de la protection des minorités, les nouvelles règles pour le conseil d'administration et l'assemblée générale, les nouvelles possibilités d'utilisation des moyens de communication électroniques et les questions sociopolitiques qui ont été incluses dans la réforme (Lignes directrices en matière de genre pour le conseil d'administration et la direction des grandes entreprises publiques, obligations de transparence pour les entreprises qui extraient des matières premières). Enfin, les auteurs font une première évaluation globale et jettent un regard sur l'avenir.