



Dr. Florian Zihler  
Bundesamt für Justiz  
Bundesrain 20  
CH-3003 Bern

Zürich, 13. März 2015

## **Vernehmlassungseingabe zur Revision des Aktienrechts**

Sehr geehrter Herr Dr. Zihler

Mit Interesse habe ich den Vorentwurf sowie den Begleitbericht zur Revision des Aktienrechts studiert. Im Rahmen der Vernehmlassung möchte ich hierzu wie folgt Stellung nehmen:<sup>1</sup>

### **Inhaltsverzeichnis**

A.	Allgemeine Einschätzung	3
B.	Stellungnahme zu ausgewählten Revisionsvorhaben	3
I.	Kapital und Reserven	3
1.	(Beabsichtigte) Sachübernahme (Art. 628 VE-OR, EB 22 ff. und 73 ff.)	3
2.	Zwingende Vollliberierung (Art. 632 VE-OR, EB 21 ff. und 74)	4
3.	Verrechnungsliberierung (Art. 634a VE-OR, EB 21 ff. und 76 ff.)	5
4.	Kapitalband (Art. 653s ff. VE-OR, EB 25 f. und 89 ff.)	5
5.	Partizipationsscheine (Art. 656a ff. VE-OR, EB 92 ff.)	6

---

<sup>1</sup> Ich danke meinen beiden Assistenten RA M.A. HSG KASPAR PROJER und MLaw FELIX BUFF für ihre wertvolle Mitarbeit bei der Ausarbeitung dieser Vernehmlassungseingabe.



6.	Reserven (Art. 671 ff. VE-OR, EB 26 ff. und 98 ff.)	7
II.	Private Equity-Unternehmen und Hedge-Fonds (EB 27 ff.)	7
III.	Dispoaktien	8
1.	Verzicht auf Nomineelösungen (EB 30 ff.)	8
2.	Bonus-/Malusdividenden (Art. 661 VE-OR, EB 96 f.)	10
3.	Verwendung elektronischer Mittel (Art. 701c ff. VE-OR, EB 34 und 124 ff.)	11
IV.	Umsetzung von Artikel 95 Absatz 3 BV	13
1.	Sorgfaltspflichten (Art. 717 Abs. 1 <sup>bis</sup> VE-OR, EB 134 f.)	13
2.	Abstimmung über die Vergütung (Art. 735 VE-OR, EB 152 ff.)	14
3.	Statutarische Festlegung eines „Bonus Cap“ (Art. 626 Abs. 2 Ziff. 3 VE-OR, EB 69)	15
V.	Vertretung der Geschlechter im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung (Art. 734e VE-OR, EB 40 ff. und 206)	15
VI.	Corporate Governance	17
1.	Rückerstattungsklage (Art. 678 VE-OR, EB 47 und 103 ff.)	17
2.	Auskunftsrecht (Art. 697 Abs. 2-4 VE-OR, EB 111 f.)	18
3.	Vergütungstransparenz bei nicht kotierten Gesellschaften (Art. 697 Abs. 4 VE-OR, EB 43 und 111 f.)	19
4.	Verantwortlichkeit	20
5.	Statutarische Schiedsgerichtsklausel (Art. 697i VE-OR, EB 117 ff.)	21
6.	Äusserungsrecht von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung (Art. 702a VE-OR, EB 128)	22
7.	Haftung unabhängiger Stimmrechtsvertreter (Art. 754 VE-OR, EB 158 ff.)	23
8.	Déchargebeschluss (Art. 758 VE-OR, EB 50 und 159)	23
9.	Haftungsbeschränkung bei der Revisionshaftung (Art. 759 VE-OR, EB 159 ff.)	24
VII.	Sanierung im Obligationenrecht	24
1.	Kapitalverlust und Überschuldung (Art. 725 ff. VE-OR, EB 138 ff.)	24
2.	Sanierungsdarlehen (Art. 285 VE-SchKG, EB 52 und 185)	25



## A. Allgemeine Einschätzung

Der Vorentwurf stellt meines Erachtens eine gute Grundlage für die Wiederaufnahme der umfassenden Revision des Aktienrechts dar. Zu begrüßen ist insbesondere die konsequente Fokussierung auf eine Stärkung der Aktionärsrechte (siehe dazu B.VI.). Positiv zu beurteilen sind weiter die verschiedenen technischen Verbesserungen in Bereichen, die für die Praxis des Aktienrechts von grosser Bedeutung sind. Dies gilt insbesondere für die Einführung des Kapitalbandes (B.I.4.) und die Überarbeitung der Kapitalschutzbestimmungen nach Art. 725 ff. OR (B.VII.1).

Die Bestrebungen hin zu einer sachgerechteren Verteilung der Prozesskosten bei aktienrechtlichen Klagen unterstütze ich im Grundsatz (B. VI.4.a). Die vorgeschlagene Regelung erscheint mir allerdings relativ kompliziert; einfacher und wirkungsvoller schiene mir eine Regelung analog der unentgeltlichen Rechtspflege. Im Gegenzug sollten Aktiengesellschaften die aktienrechtliche Verantwortlichkeit in den Statuten auf grobfahrlässige oder absichtliche Pflichtverletzungen beschränken können (B. VI.4.b).

Verzichtet werden sollte meines Erachtens auf jede Ungleichbehandlung der Aktionäre bei der Dividendenausschüttung durch einen Bonus bzw. Malus je nach Teilnahme an der Generalversammlung (B.III.2). Aktionärinnen und Aktionäre sollen – so wenig wie Stimmbürgerinnen und Stimmbürger – zur Teilnahme an der Generalversammlung genötigt werden. Umgekehrt sollen sie sich auf den zentralen Grundsatz der Gleichbehandlung bei der Gewinnausschüttung verlassen können. Kritisch stehe ich auch der Einführung von statutari-schen Schiedsklauseln gegenüber, jedenfalls soweit, als sie nicht in den Urstatuten verankert wurden bzw. nicht mit Zustimmung sämtlicher Aktionärinnen und Aktionäre eingeführt werden (B.VI.5.). Sachlich nicht gerechtfertigt scheint mir schliesslich das Verbot der prospektiven Genehmigung variabler Vergütungen bei Publikumsgesellschaften (B.IV.2.).

Die nachfolgenden Ausführungen zu ausgewählten Revisionsvorhaben konzentrieren sich naturgemäss auf Bereiche, in denen ich Diskussionsbedarf sehe. Die resultierende Fokussierung auf kontroverse Aspekte soll den positiven Gesamteindruck, den der Vorentwurf macht, nicht infrage stellen.

## B. Stellungnahme zu ausgewählten Revisionsvorhaben

### I. Kapital und Reserven

#### 1. (Beabsichtigte) Sachübernahme (Art. 628 VE-OR, EB 22 ff. und 73 ff.)

Das Institut der Sachübernahme sollte meines Erachtens beibehalten werden.

Die verschiedenen Formen der Liberierung mit Sachwerten sind von grosser praktischer Bedeutung. Die aktienrechtliche Lehre versteht die Sachübernahme regelmässig zuerst als einen Umgehungstatbestand. Diese Sichtweise ist verkürzt: Die Sachübernahme ist ein alternativer Weg, mit dem sich Sachwerte in einer anderen zeitlichen Abfolge, aber mit gleicher Rechtssicherheit in die Aktiengesellschaft einbringen lassen. Soll beispielsweise das



Geschäft einer Kollektivgesellschaft von einer neu gegründeten Aktiengesellschaft übernommen werden, so bestehen grosse praktische Vorteile in einer Bargründung mit anschliessender Übernahme des vorbestehenden Unternehmens. Auf diese Weise kann die neu gegründete Aktiengesellschaft bereits auf dem Markt auftreten, während in einer zweiten Phase der bisherige Unternehmensträger liquidiert und im Verlauf dieser Liquidation seine Aktiven von der Aktiengesellschaft übernommen werden. Die Sachübernahmeverordnungen schaffen in solchen Fällen klare Verhältnisse bezüglich des formellen Vorgehens und der Publizität.

Der Erläuternde Bericht zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) (nachfolgend: EB) weist darauf hin, dass die Interessen der Gläubiger auch ohne die Sachübernahmebestimmungen durch eine ganze Reihe von anderen Normen (wie insbesondere Art. 678 OR, Art. 680 OR und Art. 754 OR sowie Art. 725 OR) geschützt würden. Diese Bestimmungen haben durchwegs rein sanktionierende Wirkung. Aus der Sicht der Gründer bzw. der an der Kapitalerhöhung Beteiligten besteht allerdings ein legitimes Interesse an einem Verfahren, das – soweit es korrekt abgewickelt wird – verlässlich vor dem späteren Vorwurf schützt, die Gläubigerinteressen seien durch falsch bewertete Sachübernahmen gefährdet worden (*safe harbor*). Die wirkliche Bedeutung der aktuellen Regelung liegt in dieser Schutzfunktion: Soweit Vermögenswerte ins Eigentum der Gesellschaft übergehen, soweit darüber im Gründungs- bzw. Kapitalerhöhungsbericht Rechenschaft abgelegt wird, soweit dieser Bericht von einem Revisor geprüft wird und soweit die Einlage bzw. ihre Einbringung in den Statuten und im Handelsregister publik gemacht wird, lässt sich die Werthaltigkeit der übernommenen Sache nur noch bei klaren Missbräuchen in Frage stellen.

Eine effiziente aktienrechtliche Ordnung beschränkt sich nicht darauf, Pflichtverletzungen *ex post* zu sanktionieren, sondern ermöglicht es dem Beteiligten auch, sich *ex ante* einen verlässlichen Überblick über ihre Rechte und Pflichten zu verschaffen. Die Sachübernahmeverordnungen schaffen in diesem Sinn Klarheit und Vorhersehbarkeit und sollten deshalb nicht gestrichen werden.

## 2. Zwingende Volliberierung (Art. 632 VE-OR, EB 21 ff. und 74)

Ein Verzicht auf teilliberiertes Aktienkapital scheint mir sinnvoll.

Angesichts des verhältnismässig tiefen Mindestkapitals von CHF 100'000 sowie der Alternative, eine GmbH mit einem (voll liberierten) Stammkapital von CHF 20'000 gründen zu können, besteht kein echtes wirtschaftliches Bedürfnis für teilliberiertes Aktienkapital. Entsprechend klein ist denn auch die praktische Bedeutung der Teilliberierung. Die neu zwingend vorgeschriebene Volliberierung des Aktienkapitals ist daher zweckmässig.

### 3. Verrechnungsliberierung (Art. 634a VE-OR, EB 21 ff. und 76 ff.)

In der Praxis kommt der Verrechnungsliberierung als Weg zur Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital grosse Bedeutung zu. Die bisherige lückenhafte Regelung der Verrechnungsliberierung wird der Bedeutung dieses Institutes nicht gerecht. Die vorgeschlagene Neuregelung in Art. 634a VE-OR trägt zur Rechtssicherheit bei und ist deshalb zu begrüßen.

Positiv hervorzuheben ist die Klarstellung, dass die Werthaltigkeit der Verrechnungsforderung einer Aktienzahnerin gegenüber der Gesellschaft keine Voraussetzung für die Verrechnungsliberierung ist (Art. 634 Abs. 2 VE-OR). Relevant ist dies insbesondere, wenn bei einer Sanierung Fremd- in Eigenkapital umgewandelt werden soll. Bei einem solchen *debt equity swap* wird kein Aktivum in die Gesellschaft eingebracht, welches bei fehlender Werthaltigkeit erfolgswirksam abgeschrieben werden muss. Stattdessen kommt es zu einem Passivtausch, der die Verschuldung reduziert. Auch wenn die Forderung aufgrund der prekären Lage der Gesellschaft aus einer Drittsicht nicht mehr vollständig werthaltig sein sollte, reduziert die Verrechnung die Verschuldung der Gesellschaft, was sowohl den Gläubigern als den Aktionären zugutekommt. Könnte demgegenüber nur der werthaltige Anteil der Verrechnungsforderung in Eigenkapital umgewandelt werden, schafft dies für den zur Umwandlung bereiten Gläubiger das Risiko einer Nachliberierung, was eine ebenso einfache wie wirkungsvolle Sanierungsform riskant und damit unattraktiv macht.

Die neuen Transparenzvorschriften von Art. 634a Abs. 3 und Abs. 4 VE-OR sind die logische Fortsetzung der aktuell geltenden Vorschriften zur Sacheinlage bzw. zur Sachübernahme. Abgesehen vom diesbezüglich unproblematischen Fall einer Barliberierung besteht bei allen anderen Liberierungsformen ein einheitliches Bedürfnis nach Transparenz. Die vorgeschlagenen Vorschriften sind daher systemkonform und damit zu begrüßen.

### 4. Kapitalband (Art. 653s ff. VE-OR, EB 25 f. und 89 ff.)

Die Einführung eines Kapitalbands sowie die weiteren Revisionsvorschläge im Bereich der Kapitalerhöhung bzw. -herabsetzung sind durchwegs zu begrüßen.

Der Entwurf 2007 sah vor, dass bei Kapitalherabsetzung innerhalb des Kapitalbands nach Abschluss des Geschäftsjahrs eine Prüfungsbestätigung einzuholen und anschliessend beim Handelsregister einzureichen ist. Auf dieses Erfordernis verzichtet der aktuelle Vorwurf meines Erachtens zu Recht:

Nachdem nur noch Gesellschaften, die zumindest eingeschränkt revisionspflichtig sind, ein Kapitalband beschliessen können, ist der Gläubigerschutz auch ohne das zusätzliche Erfordernis der Prüfungsbestätigung bei Kapitalherabsetzung gewährleistet. Die Einschränkung des Kapitalbands auf revisionspflichtige Aktiengesellschaften rechtfertigt auch die Ausdehnung der maximalen Gültigkeit eines Kapitalbands von drei auf fünf Jahre.

## 5. Partizipationsscheine (Art. 656a ff. VE-OR, EB 92 ff.)

Die liberale Haltung des Vorentwurfs zum Thema Partizipationsscheine ist zu begrüßen.

Der Vorentwurf sieht eine Reihe von Neuerungen vor, die zum grösseren Teil die Konsequenz eines Grundsatzentscheids sind: Bei kotierten Gesellschaften soll die heutige Schranke, wonach das Partizipationskapital das Doppelte des Aktienkapitals nicht übersteigen darf, fallen gelassen werden. Die Materialien zur Aktienrechtsrevision von 1991 zeugen noch von einer beträchtlichen Skepsis gegenüber dem Institut des Partizipationsscheins. An die Stelle dieser Skepsis tritt nun zu Recht ein Bekenntnis zugunsten der aktienrechtlichen Gestaltungsfreiheit. Gemäss Vorentwurf soll diese allerdings nur für Partizipationsscheine gelten, die an einer Börse kotiert sind. Der EB führt dazu aus, dass bei kotierten Partizipationsscheinen die Liquidität der Beteiligung in sich für einen gewissen Schutz der Partizipanten Sorge. Dieser Überlegung ist grundsätzlich beizupflichten. Allerdings wird mit der Regelung bis zu einem gewissen Grad Neuland betreten. Erstmals hängt nämlich der Gestaltungsspielraum in der zentralen Frage der Kapitalausstattung von der Kotierung von Beteiligungspapieren ab. Damit stellt sich umgekehrt die Frage nach den Konsequenzen einer allfälligen späteren Dekotierung von Partizipationsscheinen. Der Entscheid über Kotierung oder Dekotierung von Beteiligungspapieren liegt beim Verwaltungsrat. Demgegenüber wäre es die Generalversammlung, die beispielsweise über die Umwandlung von Partizipationsscheinen in Aktien zu entscheiden hätte. Im Fall einer Dekotierung könnte es deshalb zu einem nicht leicht aufzulösenden Konflikt zwischen der konkreten Gestaltung der Gesellschaft und den aktienrechtlichen Vorschriften kommen. Es ist allerdings offensichtlich, dass sich ein solcher Konflikt nur in seltenen Fällen ergeben dürfte.

Dementsprechend ist es zu begrüßen, dass der Vorentwurf detailliert regelt, für welche der verschiedenen in Frage kommenden Berechnungsgrössen auf das Aktienkapital, auf das Partizipationskapital oder auf die Summe der beiden abzustellen ist. Dies gilt insbesondere auch für die neue Regelung, wonach die Rückkaufsgrenze für eigene Aktien oder Partizipationsscheine von 10% getrennt für beide Kategorien anzuwenden ist.

Die liberalere Haltung gegenüber Partizipationsscheinen ist zu begrüßen. Meines Erachtens wäre allerdings zu prüfen, ob die liberale Ordnung nicht auch für nicht kotierte Partizipationsscheine zur Verfügung stehen sollte. Letztlich steht es ja immer noch im freien Entscheid der Beteiligten, ob sie Partizipationsscheine zeichnen wollen oder nicht.

Bemerkenswert ist der liberale Umgang des Vorentwurfs mit Partizipationsscheinen noch in einer ganz anderen Beziehung: Partizipationsscheine sind stimmrechtslose Aktien. Sie verbinden die Beteiligung am Eigenkapital der Gesellschaft mit dem Fehlen aller wesentlicher Mitwirkungsrechte. Sie stehen damit am einen Ende einer Skala, an deren anderen Ende die nicht vinkulierte Einheitsaktie steht. Stärker als mit einem Partizipationsschein kann der Grundsatz *one share one vote* nicht in Frage gestellt sein. Das sollte im Zusammenhang mit der in der schweizerischen aktienrechtlichen Diskussion periodisch aufflammenden Kontroverse über Stimmrechtsaktien im Auge behalten werden. Wer mit Partizipationsscheinen leben kann, und erst recht, wer deren weiteren Ausbau unterstützt, kann sich aus Konsistenzgründen nicht gleichzeitig gegen Stimmrechtsaktien stellen.

## 6. Reserven (Art. 671 ff. VE-OR, EB 26 ff. und 98 ff.)

Die Klarstellung, dass gesetzliche Gewinn- und Kapitalreserven ausgeschüttet werden dürfen, wenn sie die Hälfte des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals übersteigen, scheint sachgerecht.

Gemäss Art. 671 Abs. 3 VE-OR soll eine Rückzahlung der überschüssenden Kapitalreserven nur zulässig sein, wenn ein zugelassener Revisionsexperte bestätigt hat, dass weder die Erfüllung der Forderung der Gläubiger gefährdet ist, noch begründete Besorgnis besteht, dass die Gesellschaft in den nächsten 12 Monaten zahlungsunfähig wird. Dieses zusätzliche Erfordernis ist meines Erachtens nicht gerechtfertigt. Eine Ausschüttung der überschüssenden Kapitalreserven ist nicht riskanter als eine gewöhnliche Dividendenausschüttung. Insbesondere können Dividenden bekanntlich lange vor dem Zeitpunkt ausgeschüttet werden, an dem die gesetzlichen Reserven 50% des Aktienkapitals erreicht haben. Mit Blick auf eine konsistente und einfach nachvollziehbare Ordnung sollten die Voraussetzungen für eine Ausschüttung immer die gleichen sein. Zwar gibt es in dieser Hinsicht bei Gesellschaften mit Opting-Out eine gewisse Prüfungslücke, weil die Prüfung i.S.v. Art. 728a Abs. 1 Ziff. 2 OR bzw. 729a Abs. 1 Ziff. 2 OR entfällt. Diese Prüfungslücke wirkt sich bei der Ausschüttung von gesetzlichen Gewinn- und Kapitalreserven allerdings nicht stärker aus, als bei jeder anderen Dividendenausschüttung in Opting-Out-Gesellschaften. Sie ist deshalb auch kein Anlass für eine generell restriktivere Ordnung der Ausschüttung von gesetzlichen Gewinn- und Kapitalreserven.

## II. Private Equity-Unternehmen und Hedge-Fonds (EB 27 ff.)

Die neutrale Haltung gegenüber verschiedenen Kategorien von Aktionären ist zu begrüssen.

Der Vorentwurf und der EB verzichten auf jeden Versuch, zwischen „guten“ und „schlechten“ Aktionärinnen und Aktionären zu unterscheiden. Diese Neutralität gegenüber verschiedenen Aktionärskategorien und ihren Präferenzen ist zu begrüssen. Aktive Aktionäre sind ein wichtiger Teil einer gut funktionierenden Corporate Governance. Dass ihr Auftreten vom Verwaltungsrat und Geschäftsleitung nicht immer wohlwollend beurteilt wird, liegt in der Natur der Sache. Hinzu kommt, dass die Unterscheidung zwischen kurz- und langfristig engagierten Aktionärinnen und Aktionären kein brauchbarer Ausgangspunkt für eine aktienrechtliche Differenzierung bildet. Auch langfristige Anleger wollen ihre Aktien bei Kapitalbedarf jederzeit verkaufen können. Dazu sind sie im Bedarfsfall auf einen liquiden Aktienmarkt angewiesen. Für diese Liquidität aber sorgen in erster Linie die kurzfristigen Anleger. Insofern besteht zwischen kurz- und langfristig engagierten Aktionärinnen und Aktionären eine symbiotische Beziehung. Sogenannte „Ankeraktionäre“, wie etwa eine allfällige Gründerfamilie, mögen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung das Gefühl eines stabilen Aktionariats vermitteln. Auch Ankeraktionäre sind allerdings nicht für immer an die Gesellschaft gebunden. Steigen sie schliesslich doch aus, so führt dieser Ausstieg gerade wegen der Grösse der Beteiligung oft zu Verwerfungen, die den Wert der vorangehenden Stabilität deutlich relativieren.

### III. Dispoaktien

#### 1. Verzicht auf Nomineelösungen (EB 30 ff.)

Der vorgeschlagene Verzicht auf eine gesetzliche Regelung der Dispoaktien ist zu begründen.

Dispoaktien, also nicht im Aktienbuch eingetragene, kотиerte vinkulierte Namenaktien, sind schon seit längerem Gegenstand einer intensiven Diskussion. Im Zentrum dieser Diskussion stehen zwei Aspekte von Dispoaktien:

- *Anonymität*: Da sich Dispoaktionärinnen und -aktionäre nicht im Aktienbuch eintragen lassen, bleiben sie gegenüber der Gesellschaft anonym. Diese Anonymität beschränkt sich praktisch gesehen heute allerdings auf Beteiligungen ohne Relevanz für die Unternehmenskontrolle. Nach Art. 20 BEHG besteht nämlich bereits ab einer Beteiligung von 3% eine Meldepflicht, der auch Aktien ohne Stimmrecht unterstehen. Zwar kennt die Gesellschaft ihre Dispoaktionärinnen und -aktionäre nicht namentlich und kann sie deshalb nicht direkt ansprechen. Die Bedeutung der direkten Kommunikation zwischen der Gesellschaft und den Aktionären und Aktionärinnen ist heute allerdings stark relativiert: Nach den Regeln über die Gleichbehandlung aller Marktteilnehmer bezüglich kursrelevanter Informationen hat sich die Kommunikation der Gesellschaft ohnehin an den Markt als Ganzes zu richten.
- *Passivität*: Mangels Eintrag im Aktienbuch können die Dispoaktionäre und -aktionärinnen nicht an der Generalversammlung teilnehmen. Sie nehmen deshalb auch keinen Einfluss auf den aktienrechtlichen Willensbildungsprozess. Aus der Sicht von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung kann deshalb der Eindruck entstehen, die Generalversammlung der Gesellschaft liesse sich schon mit einer blossen Minderheitsbeteiligung entscheidend beeinflussen, ja kontrollieren. Dazu ist festzuhalten, dass das Problem der schweigenden Mehrheit in der Aktiengesellschaft weniger gravierend ist, als beispielsweise im politischen System. Viele Entscheidungen, die in der Generalversammlung einer Aktiengesellschaft gefasst werden, wie beispielsweise die Abnahme der Jahresrechnung oder die Gewinnverwendung, haben primär formelle Bedeutung. Solche Entscheide sind regelmässig in keiner Weise kontrovers und kommen mit äusserst klaren Mehrheiten zustande. Bei Zustimmungsquoten von mehr als 90% ist die Stimmbeteiligung für das Ergebnis offensichtlich irrelevant. Ist demgegenüber ausnahmsweise über eine kontroverse Frage zu entscheiden, so steht es Dispoaktionären und -aktionärinnen immer noch frei, sich ins Aktienbuch eintragen zu lassen und anschliessend ihr Stimmrecht auszuüben. Wie im politi-



schen System ist denn auch in der Aktiengesellschaft bei kontroversen Themen regelmässig ein deutlicher Anstieg der Stimmbeteiligung zu beobachten.

Das Thema Dispoaktien hat damit heute nur noch eine sehr beschränkte praktische Relevanz. Das ist für die Kosten-Nutzenanalyse allfälliger Eingriffe im Auge zu behalten.

In der Diskussion wurden verschiedene Formen eines Nomineemodells vorgeschlagen.<sup>2</sup> Die Quadratur des Zirkels vermag allerdings keines dieser Modelle zu erreichen: Jede einfache und praktikable Nomineelösung wird es Aktionärinnen und Aktionären ermöglichen, das Stimmrecht über den Nominee zumindest in beschränktem Ausmass anonym auszuüben; gerade einer solchen anonymen Stimmabgabe aber stehen die betroffenen Aktiengesellschaften mit grosser Skepsis gegenüber.

In den letzten zwei Jahren hat sich die Ausgangslage für den Umgang mit Dispoaktien insofern verändert, als das Bankkundengeheimnis in seiner praktischen Bedeutung stark relativiert worden ist. Damit könnte heute, anders als noch vor kurzer Zeit, eine spiegelbildliche Ergänzung der Pflicht der Bank des Aktienveräusserers und der Aktienveräusserin zur Meldung des Veräusserungstatbestands durch eine Pflicht der Bank des Aktienerwerbers und der Aktienerwerberin zur Meldung des Erwerbstatbestands in Betracht gezogen werden.<sup>3</sup> Die technische Machbarkeit einer solchen Regelung müsste allerdings im Detail abgeklärt werden. So wäre es beispielsweise kaum möglich und sinnvoll, sämtliche Intraday-Transaktionen von kotierten Namenaktien auch in den Aktienbüchern der Gesellschaft zu erfassen. Zudem wären in diesem Fall klare Regeln über den Datenschutz betreffend der Aktienbucheintragungen zu erlassen. Gesondert zu prüfen wäre schliesslich die technische und rechtliche Machbarkeit einer solchen Lösung im internationalen Verhältnis.

---

<sup>2</sup> So etwa auch vom Autor selbst, in der Form einer Nomineelösung mit direkter Stellvertretung: HANS CASPAR VON DER CRONE/TIFFANY ENDER, Dispoaktien und Nominee-Modell, Eine Standortanalyse, in: Rolf Watter (Hrsg.), Die "grosse" Schweizer Aktienrechtsrevision, Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich 2010, 150 f.; HANS CASPAR VON DER CRONE/MARTINA ISLER, Dispoaktien, GesKR / Sonderausgabe zur Aktienrechtsrevision 2008, 83 f. Ein anderes Modell wurde von PETER BÖCKLI/JAN BANGERT, Erläuterungen zu den vorgeschlagenen Änderungen im OR ("Nominee-Modell") vom 25. August 2008, abrufbar unter [http://www.swissholdings.ch/fileadmin/kundendaten/Dokumente/Archiv\\_Vernehmlassungen-Kapital/Erlaeuterungen\\_final.pdf](http://www.swissholdings.ch/fileadmin/kundendaten/Dokumente/Archiv_Vernehmlassungen-Kapital/Erlaeuterungen_final.pdf) (besucht am 13.2.2015) vorgeschlagen. Letzteres lag auch dem ständerätlichen Entwurf zugrunde.

<sup>3</sup> Im bei VON DER CRONE/ENDER, 83 propagierten Nomineemodell war ebenfalls eine Meldung der Bank des Erwerbers und der Erwerberin an die Gesellschaft vorgesehen. Liegt keine Weisung des Aktionärs oder der Aktionärin zur Eintragung ins Aktienbuch vor, hätte sich nach diesem Vorschlag die Bank automatisch anstelle des Erwerbers oder der Erwerberin als Nominee ins Aktienbuch eintragen lassen müssen. Die durch das Bankgeheimnis geschützte Anonymität des Erwerbs hätte dadurch gewährleistet werden sollen.

Meines Erachtens zeigen diese Überlegungen die Richtigkeit des im Vorentwurf gezogenen Schlusses: In einer pragmatischen Sicht besteht kein Anlass zu einer gesetzlichen Normierung des Tatbestands der Dispoaktien.

## 2. Bonus-/Malusdividenden (Art. 661 VE-OR, EB 96 f.)

Bonus-/Malusdividenden, wie sie der Vorentwurf auf statutarischer Grundlage zulassen möchte, stellen nicht nur den bewährten Grundsatz, dass Aktionärinnen und Aktionäre, von der Liberierung abgesehen, keine Pflichten haben, in Frage, sondern sie führen auch zu einer nicht sachlich zu rechtfertigenden Ungleichbehandlung der Aktionärinnen und Aktionäre. Auf die vorgesehene Neuerung sollte deshalb verzichtet werden.

Nach einem zentralen Grundsatz des schweizerischen Aktienrechts, der an anderer Stelle des Vorentwurfs auch ausdrücklich bekräftigt wird,<sup>4</sup> haben die Aktionäre keine andere Pflicht als diejenige zur Liberierung des von ihnen gezeichneten Kapitals. Sie sind deshalb insbesondere auch nicht zur Teilnahme an der Generalversammlung verpflichtet. Gemäss Art. 661 VE-OR sollen die Statuten demgegenüber einen Dividendenbonus für die Mitwirkung an der Generalversammlung oder einen Dividendenmalus für die Nichtmitwirkung vorsehen können. Aktionärinnen und Aktionäre könnten so zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte genötigt werden. Eine solche Relativierung des Grundsatzes, wonach die Aktionärinnen und Aktionäre ausschliesslich zur Liberierung ihrer Aktien verpflichtet sind, ist meines Erachtens verfehlt. Privatpersonen sollen ihr Geld direkt und ohne die bei Fondslösungen anfallenden Verwaltungskosten diversifiziert in Aktien schweizerischer Publikumsgesellschaften anlegen können. Gerade für kleinere, volldiversifizierte Anleger aber ist und bleibt die Ausübung der Aktionärsrechte ökonomisch gesehen uninteressant.

Als Sachverhalt der Ungleichbehandlung von Aktionärinnen und Aktionäre müsste eine Bonus- oder Malusregelung dem Kriterium der Sachlichkeit genügen (vgl. Art. 706 Abs. 2 Ziff. 2 und 3 OR sowie Art. 717 Abs. 2 OR). Sachlich zu rechtfertigen wäre allenfalls eine Entschädigung für den Aufwand, der Aktionärinnen und Aktionären aus ihrer Teilnahme und Stimmabgabe entsteht. Dieser Aufwand allerdings fällt nach Köpfen und nicht nach Grösse der Beteiligung an. Dementsprechend wäre auch der Bonus bzw. Malus pro Kopf festzulegen, was zu Fehlanreizen zugunsten der Kleinaktionäre und zu Generalversammlungstourismus führen würde. Die vorgeschlagene Lösung knüpft demgegenüber am Dividendenanspruch und damit an der Beteiligungsgrösse an. Bonus bzw. Malus würden proportional zur Grösse der Beteiligung der betreffenden Aktionäre und Aktionärinnen am Aktienkapital der Gesellschaft berechnet. Bonus bzw. Malus ständen damit nicht in einem Bezug zum Aufwand für die Stimmabgabe und stellten deshalb eine sachlich nicht zu rechtfertigende Ungleichbe-

---

<sup>4</sup> EB 67.

handlung der Aktionärinnen und Aktionäre dar. Nur der Vollständigkeit halber sei schliesslich auf die Inkompatibilität einer Bonus-/Malusdividende mit kotierten vinkulierten Namenaktien hingewiesen: Mit Aktien, die im Aktienbuch ohne Stimmrecht eingetragen sind, kann gar nicht gestimmt werden. Entsprechend widersinnig wäre eine dividendenmässige Diskriminierung solcher Aktionärinnen und Aktionäre wegen teilweiser Nichtausübung ihres Stimmrechts.

Nach dem Vorentwurf sollen Bonus-/Malusdividenden nicht vorgeschrieben, sondern bloss auf statutarischer Basis ermöglicht werden. Auf den ersten Blick entschärft diese Gestaltungsfreiheit den Vorschlag, wäre doch keine Gesellschaft gezwungen, Bonus-/Malusdividenden auszuschütten. Nicht unterschätzt werden sollte allerdings die potenzielle negative Signalwirkung einer solchen Regelung. Schweizerische Publikumsgesellschaften weisen einen hohen Anteil an ausländischen Investoren auf. Auf internationalen Märkten wird der vermögensrechtlichen Gleichbehandlung innerhalb einer Aktienkategorie zentrale Bedeutung zugemessen. Schon die blosser Möglichkeit einer statutarischen Bonus-/Malusregelung stellte die Gewissheit dieser Gleichbehandlung in Frage – selbst wenn konkret nur einzelne kotierte Gesellschaften von dieser Möglichkeit Gebrauch machen sollten. Die potenziellen negativen externen Effekte für die Gesamtheit aller kotierten Gesellschaften stehen in keinem Verhältnis zum unklaren Mehrwert einer höheren Stimmbeteiligung.

Mit Blick auf die Reputation des gesamten schweizerischen Aktienmarkts sollte deshalb auf jede Relativierung der finanziellen Gleichbehandlung der Aktionärinnen und Aktionäre verzichtet werden.

### **3. Verwendung elektronischer Mittel (Art. 701c ff. VE-OR, EB 34 und 124 ff.)**

Die Regelung der Verwendung von elektronischen Mitteln für die Durchführung von Generalversammlungen ist zu begrüessen. Nachdem allerdings auch für die Zukunft mit einer dynamischen Weiterentwicklung der technischen Möglichkeiten zu rechnen ist, würde ich gesetzgebungstechnisch nicht bei einzelnen Modellen der elektronischen Generalversammlung, sondern bei einem Katalog von Prinzipien ansetzen, die beim Einsatz von elektronischen Mitteln für die Durchführung von Generalversammlungen erfüllt sein müssen.

Der Vorentwurf lässt den Gesellschaften zu Recht weitgehende Freiheit beim Einsatz von elektronischen Mitteln für die Gestaltung der Generalversammlung. In den letzten Jahren sind im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie und insbesondere auch im Bereich der Verschlüsselung von Daten und der Identifikation von Teilnehmern am Datenverkehr grosse Fortschritte erzielt worden. Der Einsatz von elektronischen Mitteln für die Gestaltung von Generalversammlungen erscheint damit zunehmend als effizienter und sicherer Weg, um eine bessere Repräsentation der Aktionäre an der Generalversammlung zu erreichen. Der Vorentwurf geht in einzelnen Teilen denn auch zu Recht über die bisherigen Entwürfe hinaus, etwa wenn das Aktienrecht künftig die Verwendung von elektronischen Mitteln ohne Einschränkung auch für öffentlich zu beurkundende Generalversammlungsbeschlüsse zulässt.

Aufgrund der verschiedenen Überarbeitungsphasen und der parallel dazu verlaufenden technischen Entwicklung vermag der Vorentwurf in gesetzgebungstechnischer Hinsicht allerdings nicht vollständig zu überzeugen. Als Beispiel dafür sei der Vergleich zwischen Art. 701a Abs. 2 VE-OR und Art. 701e Abs. 2 Ziff. 2 VE-OR erwähnt. Beide Bestimmungen setzten sich mit dem zentralen Recht der Aktionärinnen und Aktionäre zur Abgabe von Voten in der Generalversammlung auseinander. Für den Fall einer Generalversammlung mit mehreren Tagungsorten wird dabei ausdrücklich festgehalten, dass die Voten in Bild und Ton übertragen werden müssen. Für den Fall der Verwendung von elektronischen Mitteln ist nur davon die Rede, dass die Voten auf „elektronischem Weg“ übertragen werden müssen. Ob mit der Übertragung der Voten auf elektronischem Weg eine Übertragung in Bild und Wort gemeint ist, bleibt offen. Aufgrund der zwischenzeitlich gemachten Erfahrungen und der besseren Akzeptanz von elektronischen Informations- und Kommunikationstechnologien scheint mir der Moment gekommen, die verschiedenen Einzelregelungen durch eine auf die Grundsätze beschränkte Bestimmung zu ersetzen. Zu regeln wären insbesondere die folgenden Punkte:

- *Tagungsort:*
  - *Generalversammlung mit physischen Tagungsort:* Grundsätzlich findet die Generalversammlung im Inland statt. Ein ausländischer Tagungsort ist zulässig, wenn die Statuten dies vorsehen.
  - *Generalversammlung ohne physischen Tagungsort:* Der zivilprozessualen Regelung entsprechend ist von einer Durchführung am Sitz der Gesellschaft auszugehen. Dies gilt insbesondere auch für die Frage nach der Zuständigkeit für eine allfällige öffentliche Beurkundung. Angesichts der vielen Ausgestaltungsvarianten macht es meines Erachtens keinen Sinn, zwischen Generalversammlung mit elektronischer Beteiligung im Allgemeinen und einer „Cybergeneralversammlung“ zu unterscheiden, womit gleichzeitig auf die Einführung eines nicht allgemeinen gebräuchlichen Neologismus ins Obligationenrecht verzichtet werden kann.
- *Teilnehmeridentifikation:* Die Identität der Teilnehmer (Aktionärinnen und Aktionäre, Verwaltungsrat, Revisionsstelle sowie allenfalls Urkundsperson) muss eindeutig und für die ganze Dauer der Generalversammlung feststehen.
- *Zugang:* Grundsätzlich müssen Aktionäre und Aktionärinnen physisch an der Generalversammlung teilnehmen können. Eine allfällige Teilnahme mit elektronischen Mitteln muss systemoffen und mit der üblichen Technologie gewährleistet sein. Die Generalversammlung ohne physische Teilnahme setzt das Einverständnis sämtlicher Aktionärinnen und Aktionäre oder eine statutarische Grundlage voraus. Bei einer Generalversammlung ohne physische Teilnahme muss ein unabhängiger Stimmrechtsvertreter bezeichnet werden. Dasselbe gilt für die Generalversammlung mit Tagungsort im Ausland.
- *Unmittelbarkeit:* Unter den Beteiligten muss die Übermittlung der Voten in Echtzeit gewährleistet sein. Auf das Erfordernis einer Übertragung in Bild und Ton ist meines Erachtens zu verzichten. Soweit die Identifikation der Teilnehmer laufend gesichert

ist, kann die Frage, wie die Voten übermittelt werden, dem jeweiligen Stand der Technik überlassen werden.

- *Technische Probleme*: Regelung entsprechend Art. 701f VE-OR.

Die Ausführungen zur multilokalen Generalversammlung erscheinen heute überholt: Offenfasste Regeln über eine elektronische Teilnahme erlauben auch die Erfassung solcher Sachverhalte.

Mit einer solchen Konzentration auf die im Umgang mit elektronischen Mitteln zu beachtenden Grundsätze lässt sich meines Erachtens eine prägnantere und zugleich zukunftssichere Regelung erreichen.

Zweckmässig scheint mir die ausdrückliche Regelung des elektronischen Forums (Art. 701g VE-OR). Zwar besteht auch in dieser Hinsicht das Risiko, dass heute noch nicht absehbare technische Entwicklungen rasch zu einer veränderten Ausgangslage führen könnten. Immerhin scheint es aber richtig, die Spielregeln für solche Kommunikationsplattformen im Vorfeld zur Generalversammlung zu regeln, insbesondere auch, was die Frage der Identität und der Teilnahme des Verwaltungsrats betrifft.

#### IV. Umsetzung von Artikel 95 Absatz 3 BV

##### 1. Sorgfaltspflichten (Art. 717 Abs. 1<sup>bis</sup> VE-OR, EB 134 f.)

Die generelle Sorgfalts- und Treuepflicht nach Art. 717 OR schliesst die Vergütungsfestsetzung bereits jetzt mit ein. Auf eine Sonderbestimmung zur Vergütungsfestsetzung sollte meines Erachtens verzichtet werden.

Gemäss Art. 717 Abs. 1<sup>bis</sup> VE-OR soll die in Art. 717 Abs. 1 und 2 OR geregelte Sorgfalts- und Treuepflicht durch eine spezifische Bestimmung zur Sorgfalts- und Treuepflicht im Zusammenhang mit der Vergütungsfestsetzung ergänzt werden. Mit der vorgeschlagenen Bestimmung stellte der Gesetzgeber die Vergütungsfestsetzung vor alle anderen Entscheide, die der Verwaltungsrat zu treffen hat. Dem Thema Vergütung käme damit mehr Gewicht zu als etwa der nachhaltigen Maximierung des Unternehmenswerts. Dieses einseitige Hervorheben des Themas Vergütung scheint mir falsch. Das Aktienrecht sollte nicht den Eindruck erwecken, der Verwaltungsrat hätte sich, um seiner Verantwortung gerecht zu werden, in erster Linie um die Vergütung der Geschäftsleitung zu kümmern: Mit der Vergütungsfestsetzung allein ist das Unternehmen noch nicht professionell geführt. Hinzu kommt, dass sich für die Ausgestaltung der Vergütungen und der Vergütungsmodelle in den letzten Jahren bereits klare Marktstandards herausgebildet haben. Angesichts dieser Konvergenz kommt den Vergütungsprozessen innerhalb der Führung des Unternehmens heute primär technisch-handwerkliche Bedeutung zu. Das Thema Vergütung unterscheidet sich darin grundlegend von anderen Aspekten der Unternehmensführung, wie der Wahl des Geschäftsmodells, bei denen Kreativität und Qualität der Umsetzung direkt über Erfolg oder Misserfolg der Gesellschaft entscheiden. Der vorgeschlagene Art. 717 Abs. 1<sup>bis</sup> VE-OR würde aus dieser Sicht die Prioritäten falsch setzen.

Rein formell gesehen fällt das Thema der Vergütungen im Übrigen in die unentziehbare Kompetenz des Verwaltungsrats bzw. des Vergütungsausschusses.<sup>5</sup> Ort für eine ausdrückliche Verpflichtung des Verwaltungsrats auf das Thema Vergütungen wäre deshalb nicht Art. 717 OR, sondern der Katalog der unentziehbaren und unübertragbaren Aufgaben des Verwaltungsrats von Art. 716a OR. Insbesondere wäre Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR um das Thema der Vergütungsfestsetzung zu ergänzen. Mit diesem Ansatz käme der Vergütungsthematik auch in der relativen Gewichtung der angemessene Stellenwert einer wichtigen unter mehreren wichtigen Aufgaben des Verwaltungsrats zu.

## 2. Abstimmung über die Vergütung (Art. 735 VE-OR, EB 152 ff.)

Im Zusammenhang mit der Überführung der Ausführungsbestimmungen zu Art. 95 Abs. 3 BV ins Obligationenrecht soll in Art. 735 Abs. 3 Ziff. 4 VE-OR neu die prospektive Abstimmung über variable Vergütungen für unzulässig erklärt werden. Dieser Vorschlag erscheint mir nicht nur im Hinblick auf die Rechtssicherheit, sondern auch inhaltlich falsch.

Das Arbeitsvertragsrecht und die arbeitsvertragliche Praxis kennen nach Art. 319 OR und Art. 322 ff. OR drei Grundkategorien von Vergütungsbestandteilen: Den Zeitlohn als fester Lohnbestandteil, den sogenannten «Anteil am Geschäftsergebnis» als variabler, aber vertraglich vereinbarter Lohnbestandteil, und die Gratifikation als Lohnbestandteil im freien Ermessen des Arbeitgebers. Mit der vorgesehenen Änderung würde der Spielraum für die Gestaltung von Arbeitsverträgen auf das Basissalär («Zeitlohn») und die Gratifikation reduziert. Demzufolge könnte zwischen der Aktiengesellschaft und ihren Leitungsorganen keine Entschädigung durch ein «Anteil am Geschäftsergebnis» i.S.v. Art. 322a OR vereinbart werden. Dafür besteht kein Anlass: Es steht den Aktionärinnen und Aktionären heute schon frei, die Statuten so zu gestalten, dass nur feste Basissaläre und Gratifikationen zulässig sind.<sup>6</sup> Die vorgesehene Regelung greift damit nicht nur massiv in die Vertragsfreiheit ein, sondern stellt auch eine Bevormundung der Aktionäre und Aktionärinnen dar. Obwohl man den Aktionären und Aktionärinnen im Zusammenhang der Vergütungsfestsetzung eine zentrale Rolle übertragen hat, traut man ihnen offensichtlich nicht zu, selbst den Entscheid darüber zu fassen, ob sie die Geschäftsleitung ihres Unternehmens auch variabel leistungsabhängig entschädigen wollen oder nicht.

Mit Blick auf die Rechtssicherheit ist die vorgeschlagene Änderung insofern problematisch, als damit viele Aktiengesellschaften gezwungen würden, ihre erst vor kurzem und gestützt

---

<sup>5</sup> In Abhängigkeit von der statutarischen Regelung der Kompetenzabgrenzung zwischen Verwaltungsrat und Vergütungsausschuss.

<sup>6</sup> Vgl. Art. 12 Abs. 2 Ziff. 2 VegüV, wonach die Grundsätze über die erfolgsabhängigen Vergütungen an die Mitglieder des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung und des Beirats statutarisch geregelt werden können.

auf die VegüV eingeführten Statutenbestimmungen erneut zu überarbeiten. Nachdem sich bisher in der Praxis aus der prospektiven Genehmigung von variablen Vergütungselementen keine Probleme ergeben haben, ist nicht nachvollziehbar, wieso die für die Ausarbeitung und den Erlass der VegüV zuständige Stelle nach so kurzer Zeit auf den eigenen Entscheid zurückkommt.

### **3. Statutarische Festlegung eines „Bonus Cap“ (Art. 626 Abs. 2 Ziff. 3 VE-OR, EB 69)**

Auf die Erweiterung der bisherigen Vergütungsordnung durch eine Pflicht zur statutarischen Festsetzung des maximal zulässigen Verhältnisses zwischen fixer und gesamter Vergütung sollte meines Erachtens verzichtet werden.

Wie bei der Frage bezüglich prospektiver oder retrospektiver Vergütungsentscheidung ist mit Blick auf die Rechtssicherheit ein Abweichen von der vom Bundesrat selbst auf den 1. Januar 2014 erlassenen VegüV in besonderem Mass erklärungsbedürftig. Insofern überrascht es, dass die vorgeschlagene Einführung einer Pflicht zur Festsetzung des maximalen Verhältnisses zwischen fixer und gesamter Vergütung im EB nicht weiter begründet wird. In der Sache gilt es im Übrigen zu beachten, dass die Aktionäre ohnehin jährlich über sämtliche Vergütungsbestandteile zu entscheiden haben. Es besteht deshalb auch kein Anlass dazu, die Aktionäre zu zwingen, sich in ihrer eigenen Entscheidungsfreiheit statutarisch einzuschränken.

### **V. Vertretung der Geschlechter im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung (Art. 734e VE-OR, EB 40 ff. und 206)**

Statt einer comply or explain-Geschlechterquote für grössere Publikumsgesellschaften wäre für sämtliche der ordentlichen Revision unterstehenden Unternehmen die Offenlegung der Geschlechterverteilung auf den verschiedenen Führungsebenen und der vom Unternehmen ergriffenen Gleichstellungsmassnahmen vorzuschreiben.

Der Vorentwurf schlägt unter Hinweis auf den aktuellen Anteil von Frauen in den Verwaltungsräten und Geschäftsleitungen von 13% bzw. 6% die Einführung einer einheitlichen Geschlechterquote für grössere Publikumsgesellschaften von 30% vor, ausgestaltet als comply or explain-Bestimmung. Der Vorentwurf nimmt damit ein Thema von grosser gesellschaftspolitischer Bedeutung auf, das aktuell auch über die Landesgrenze hinaus intensiv und kontrovers diskutiert wird.

Die Intensität der Diskussion zu Quoten und Gleichstellung sollte allerdings nicht über das weitgehende Fehlen von erhärteten Erkenntnissen über die konkreten Ursachen für die gegenwärtige Geschlechterverteilung in den Leitungsgremien schweizerischer Unternehmen hinwegtäuschen. Bezeichnenderweise hält sich der EB bei der Begründung der Geschlechterquote denn auch im Allgemeinen. Zwar soll die Geschlechterquote nicht zwingend vorgeschrieben werden. Unternehmen, die sie nicht erfüllen, werden aber dazu verpflichtet, sich zu erklären. Auch ohne zwingende Natur drückt die vorgeschlagene Bestimmung also ein



Werturteil des Gesetzgebers aus. Wie jede andere gesetzliche Vorgabe bedingte sie deshalb eine fundierte Begründung.

Voraussetzung hierfür wäre zunächst eine Auseinandersetzung mit der unterschiedlichen Ausgangslage, die Unternehmen aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft bei der Rekrutierung von Frauen antreffen. Die Geschlechterquoten bei den Berufseinsteigerinnen und -einsteigern bestimmen naturgemäss auch den Ausgangspunkt für die Geschlechterverteilung auf den verschiedenen Kaderebenen. Zielwerte müssten daher branchenspezifisch festgelegt werden. Vertieft begründungsbedürftig wäre auch die vorgeschlagene Einschränkung der Regelung auf grössere Publikumsgesellschaften. Gleichstellung ist gerade nicht ein aktienrechtliches, sondern ein gesamtwirtschaftliches Thema. Die vorgeschlagene Einschränkung der Gleichstellungsnorm auf grössere Publikumsgesellschaften verstellt den Blick auf diese gesamtwirtschaftliche Dimension der Gleichstellung, etwa indem sie die oft genauso ungleiche Geschlechterverteilungen in den Direktionen von Bund und Kantonen, von öffentlichen Anstalten oder von Grossgenossenschaften unberücksichtigt lässt. Zu überdenken ist auch die Beschränkung der Gleichstellungsbemühungen auf die oberste Führungsebene eines Unternehmens. Chancengleichheit muss auf allen Ebenen gewährleistet werden: Fehlt es im mittleren Kader an einer geeigneten Rekrutierungsbasis, wird sich ein ausgewogenes Geschlechterverhältnis auf der Ebene der Geschäftsleitung nicht ohne qualitative Kompromisse zulasten des Unternehmens erreichen lassen.

Die Ausgangslage für die Gleichstellung im Bereich der Unternehmen zeigt damit Parallelen zur Ausgangslage, wie sie bei der Vergütungsfrage vor Einführung der Vergütungstransparenz auf das Geschäftsjahr 2002 bestanden hat. Gerade in der Vergütungsfrage aber hat sich trotz aller vorübergehender Verwerfungen gezeigt, dass Transparenz nicht nur eine Voraussetzung, sondern auch ein Katalysator für eine konstruktive Auseinandersetzung mit einem Thema ist. Auch in Sachen Gleichstellung sollte meines Erachtens deshalb zuerst Transparenz geschaffen und erst dann über allfällige regelnde Eingriffe entschieden werden.

Als Alternative zu Art. 734e VE-OR schlage ich deshalb folgende Ergänzung von Art. 959c OR vor:

*Art. 959c OR*

...

<sup>5</sup> Unternehmen, die zur ordentlichen Revision verpflichtet sind, haben anzugeben:

1. das Verhältnis der Geschlechter je im Verwaltungsrat, in der Geschäftsleitung und im weiteren Kader;
2. einen von der Gesellschaft definierten Zielwert für die Vertretung beider Geschlechter;
3. die Massnahmen zur Förderung des weniger stark vertretenen Geschlechts.



## VI. Corporate Governance

### 1. Rückerstattungsklage (Art. 678 VE-OR, EB 47 und 103 ff.)

In der Sache begrüsse ich die Überarbeitung von Art. 678 OR. Gesetzgebungstechnisch wäre meines Erachtens allerdings eine stärker vom bisherigen Gesetzestext ausgehende Überarbeitung vorzuziehen.

Art. 678 VE-OR sieht gegenüber dem momentan geltenden Art. 678 OR eine Reihe von Änderungen vor: Betreffend der Passivlegitimation wird der Kreis der Rückerstattungspflichtigen um die Mitglieder der Geschäftsführung und des Beirats sowie diesen nahestehende Personen erweitert. Zudem fallen inhaltlich neu auch Vergütungen, gesetzliche Kapital- und Gewinnreserven und andere Rückzahlungen unter die Rückerstattungspflicht. Als einzige Voraussetzung für einen erfolgreichen Rückerstattungsanspruch verbleibt nach Art. 678 Abs. 2 VE-OR das offensichtliche Missverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung. Weiter soll eine Beweislastumkehr eingeführt werden: Die Rückerstattungspflicht entfällt nur, wenn der Empfänger beweist, dass er die Leistung gutgläubig empfangen hat und zur Zeit der Rückforderung nicht mehr bereichert ist. Neu kann auch die Generalversammlung einen Beschluss auf Rückerstattungsklage der Gesellschaft fassen. Schliesslich wurde die bisherige Verjährungsfrist von fünf Jahren durch eine relative Frist von drei Jahren und eine absolute Frist von 10 Jahren ersetzt.

Die Erweiterung des Kreises der Passivlegitimierten um die Mitglieder der Geschäftsführung und des Beirats scheint mir sachgerecht. Was eine allfällige Rückerstattung betrifft, unterscheidet sich ihre Stellung nicht von derjenigen der Mitglieder des Verwaltungsrats.

Sachgerecht ist auch die Ausdehnung des Inhalts der Rückerstattungspflicht auf Vergütungen sowie gesetzliche Kapital- und Gewinnreserven, kann es für das Entstehen der Rückerstattungspflicht doch nicht auf die formelle Qualifikation der zugrundeliegenden Leistung, zum Beispiel als Dividende, ankommen.

Richtig scheint mir auch der Verzicht auf das Kriterium der Bösgläubigkeit. Einerseits sollten Aktionäre und Organpersonen der Aktiengesellschaft ohne weiteres in der Lage sein, festzustellen, ob die formellen Voraussetzungen für eine Ausschüttung eingehalten sind. Andererseits sieht Art. 678 Abs. 3 VE-OR einen sachgerechten, dem Bereicherungsrecht nachgebildeten Schutz der Interessen des gutgläubigen Empfängers solcher Leistungen vor.

Was die verdeckte Gewinnausschüttung betrifft, sieht das geltende Recht einen Rückerstattungsanspruch nur dann vor, wenn kumulativ ein offenes Missverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung einerseits sowie zwischen Leistung und wirtschaftlicher Lage der Gesellschaft andererseits besteht. Der Vorentwurf sieht richtigerweise eine Streichung des zweiten Tatbestandselements vor: Bei offensichtlichem Missverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung sollte eine Rückerstattungsklage unabhängig von der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft eingereicht werden können. Zweckmässig erscheint auch, dass neu die Generalversammlung eine Klageerhebung beschliessen können soll (Art. 678 Abs. 5 VE-OR).

Materiell sind die vorgeschlagenen Überarbeitungen somit durchwegs positiv zu würdigen. In gesetzgebertechnischer Hinsicht liesse sich das gleiche Ergebnis allerdings wesentlich einfacher und direkter durch eine Überarbeitung des bestehenden Texts von Art. 678 OR erreichen. Ich würde deshalb folgende Neufassung zur Diskussion stellen:

*Art. 678*

E. Rücker-  
stattung von  
Leistungen

I. Im  
Allgemeinen

<sup>1</sup> Aktionäre, Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung, Beiräte sowie diesen nahe stehende Personen, die ungerechtfertigt Dividenden, Tantiemen, andere Gewinnanteile, Bauzinse, Vergütungen, gesetzliche Kapital- und Gewinnreserven oder andere Rückzahlungen bezogen haben, sind zur Rückerstattung verpflichtet.

<sup>2</sup> Sie sind auch zur Rückerstattung anderer Leistungen der Gesellschaft verpflichtet, soweit diese in einem offensichtlichen Missverhältnis zur Gegenleistung der Gesellschaft stehen.

<sup>3</sup> Der Anspruch auf Rückerstattung steht der Gesellschaft und dem Aktionär zu; dieser klagt auf Leistung an die Gesellschaft.

<sup>4</sup> Die Pflicht zur Rückerstattung entfällt, wenn der Empfänger der Leistung nachweist, dass er diese in gutem Glauben empfangen hat und zur Zeit der Rückforderung nicht mehr bereichert ist.

<sup>5</sup> Die Generalversammlung kann beschliessen, dass die Gesellschaft die Klage auf Rückerstattung erhebt. Sie kann den Verwaltungsrat oder einen Vertreter mit der Prozessführung betrauen.

Die vorgeschlagene Regelung der Verjährung des Rückerstattungsanspruches in einem eigenen Artikel (Art. 678a VE-OR) ist zweckmässig und sollte so beibehalten werden.

**2. Auskunftsrecht (Art. 697 Abs. 2-4 VE-OR, EB 111 f.)**

Der Ausbau des Auskunftsrechts bei nicht kotierten Gesellschaften ist grundsätzlich zu begrüssen. Allerdings stellt der aktuelle Vorentwurf die Gleichbehandlung der Aktionäre im Zugang zu den Informationen noch nicht sicher.

Der Vorentwurf sieht vor, dass der Verwaltungsrat von nicht kotierten Gesellschaften, zusätzlich zur ordentlichen Generalversammlung, mindestens einmal pro Jahr schriftlich eingereichte Auskunftsgesuche von Aktionären zu beantworten hat (Art. 697 Abs. 2 VE-OR).

Grundsätzlich handelt es sich hier um einen zweckmässigen Ausbau der Informationsrechte in nicht kotierten Aktiengesellschaften. Allerdings ist, soweit als der Verwaltungsrat Auskunftsanfragen während des Jahrs beantwortet, die informationelle Gleichbehandlung der Aktionäre sicherzustellen. Nach dem aktuellen Vorentwurf wären die Informationen vorerst nur den auskunftersuchenden Aktionärinnen und Aktionären zugänglich zu machen. Dem-

gegenüber soll der Verwaltungsrat die Wahl haben, ob er die übrigen Aktionäre umgehend informiert oder ob er die Antworten auf die gestellten Fragen an der nächsten Generalversammlung zur Einsicht auflegt (Art. 697 Abs. 2 VE-OR). Die informationelle Gleichbehandlung der Aktionärinnen und Aktionäre allerdings ist nur gewährleistet, wenn die Auskünfte dem gesamten Aktionariat umgehend zur Verfügung gestellt werden.

### **3. Vergütungstransparenz bei nicht kotierten Gesellschaften (Art. 697 Abs. 4 VE-OR, EB 43 und 111 f.)**

Eine explizite gesetzliche Regelung zur Vergütungstransparenz bei nicht kotierten Gesellschaften ist zu begrüßen. Den konkreten Bedürfnissen von nicht kotierten Gesellschaften entsprechend sollte die Bestimmung allerdings schlank gehalten werden.

Gemäss Art. 697 Abs. 1 und 2 OR haben Aktionärinnen und Aktionäre das Recht, in der Generalversammlung Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu verlangen, soweit diese Auskünfte für die Ausübung der Aktionärsrechte erforderlich sind. Die Auskunftserteilung kann verweigert werden, wenn durch sie Geschäftsgeheimnisse oder andere schutzwürdige Interessen der Gesellschaft gefährdet werden. Für die Abnahme der Jahresrechnung sowie für die Ausübung des Wahl- und Entlassungsrechts können Aktionärinnen und Aktionäre auch bei nicht kotierten Aktiengesellschaften auf Informationen über Art und Umfang der Vergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung angewiesen sein.

Bereits unter geltendem Aktienrecht besteht deshalb gestützt auf Art. 697 OR ein Auskunftsanspruch, der fallweise zwar unter Hinweis auf das Geschäftsgeheimnis oder auf Persönlichkeitsrechte der betroffenen Personen eingeschränkt, nicht aber vollständig ausgeschlossen werden kann. Realistischerweise ist allerdings mit einer dezidiert negativen Reaktion des Verwaltungsrats auf ein Auskunftsersuchen zu Vergütungsfragen zu rechnen. Deshalb scheint es mir auch richtig, im Rahmen von Art. 697 OR ausdrücklich festzuhalten, dass Aktionärinnen und Aktionäre ein Anspruch auf Vergütungsauskunft haben. Der Vorwurf geht nun in gesetzessystematisch nicht ganz konsistenter Weise über einen blossen Auskunftsanspruch hinaus, indem er eine Pflicht des Verwaltungsrats zur Information der Generalversammlung über die Vergütungen einführen will (Art. 697 Abs. 4 VE-OR). Dabei soll der Detaillierungsgrad massgebend sein, den kotierte Gesellschaften im Rahmen des Vergütungsberichts zu beachten haben.

Dieser Vorschlag schießt meines Erachtens deutlich über das Ziel hinaus: Bei nicht kotierten Aktiengesellschaften scheint es durchaus angebracht, den Aktionären und Aktionärinnen Initiative darüber zu überlassen, ob sie zusätzlich zu den Angaben, die sich aus der Jahresrechnung heraus ergeben, über die Vergütung informiert werden wollen. Dies gilt auch für den Detaillierungsgrad der Informationen. Aktionärinnen und Aktionäre sollen Anspruch auf Vergütungsinformationen in einem Detaillierungsgrad haben, wie er für die Ausübung der Aktionärsrechte unter den konkreten Umständen relevant ist.

#### 4. Verantwortlichkeit

- a. Klage auf Kosten der Gesellschaft (Art. 697j f. VE-OR, Art. 107 Abs.1<sup>bis</sup> VE-ZPO, EB 48 f. und 115 ff.)

Die Bestrebung, durch Implementierung eines Vorverfahrens auf eine sachgerechtere Verteilung der Prozesskosten bei aktienrechtlichen Klagen hinzuwirken, ist zu begrüßen.

Wie sich gezeigt hat, reicht die Regelung von Art. 107 ZPO für sich allein nicht aus, um Abhilfe für die Kostenproblematik rund um die aktienrechtlichen Klagen zu schaffen. Negativ fällt insbesondere ins Gewicht, dass klagende Aktionärinnen und Aktionäre vor Klageeinleitung keine Klarheit darüber haben, ob die Prozesskosten im Falle eines Unterliegens nach den allgemeinen Regeln ihnen als Klägerinnen oder Kläger oder – im Sinne einer Ausnahme – der Gesellschaft auferlegt werden.

Die Stossrichtung von Art. 697j VE-OR ist somit richtig. Die vorgeschlagene Regelung scheint mir allerdings relativ kompliziert und in der praktischen Anwendung langwierig. Die Befriedigungsfunktion eines raschen Verfahrens darf nicht unterschätzt werden, weshalb ein direktes Begehren an und für sich vorzuziehen wäre. Zu begrüßen wäre deshalb ein vereinfachtes Verfahren analog den Regeln über die unentgeltliche Rechtspflege.

Vor Anhebung einer Klage soll der Aktionär beim Gericht direkt beantragen können, dass die mit der Klage verbundenen Kosten von der Gesellschaft zu übernehmen sind. Der Aktionär hat glaubhaft zu machen, dass der Anspruch, welcher seiner Klage zugrunde liegt, nicht aussichtslos erscheint (analog Art. 117 lit. b ZPO). Diesfalls hat die Gesellschaft die Kosten einer Klage zu tragen. Dem Gericht muss es dabei offenstehen, die Prozessaussichten der auf Kosten der Gesellschaft klagenden Partei im Verlauf des Verfahrens neu zu beurteilen. Kommt das Gericht dabei, beispielsweise aufgrund eines ersten Schriftenwechsels, zu einer neuen, negativen Einschätzung der Prozesschancen der klagenden Partei, so kann es ihr das Recht zur Klage auf Kosten der Gesellschaft für die Zukunft (ex nunc) entziehen.

- b. Statutarischer Ausschluss der Haftung für leichte Fahrlässigkeit

Als Gegenstück zur erleichterten Durchsetzung sollte es den Aktionärinnen und Aktionären ermöglicht werden, die Haftung ihrer Organe für leichte Fahrlässigkeit mit Wirkung erga omnes auszuschliessen.

Die Übernahme eines Verwaltungsratsmandats schliesst die Übernahme eines Fehlerrisikos notwendig mit ein. Mandatsträgerinnen oder Mandatsträger werden aber oft nicht finanzkräftig genug sein, den (potenziellen) Schaden persönlich zu decken. Zumindest für grössere Gesellschaften ist die heutige Regelung der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit deshalb dysfunktional. Sie auferlegt den Organen eine Haftung, die diese selbst weder tragen noch versichern können. Könnte die Haftung für leicht fahrlässige Sorgfaltspflichtverletzungen in den Statuten begrenzt oder ausgeschlossen werden, liessen sich Verantwortung und Schadentragungsfähigkeit wieder zur Deckung bringen.



Mit dem hier propagierten Haftungsausschluss würde nicht etwa Sonderrecht geschaffen, sondern es würde die Anwendung der allgemeinen Norm von Art. 100 OR auch für die Organverantwortung zugelassen. Die Option einer statutarischen Beschränkung der Haftung für die Verletzung der Sorgfaltspflicht auf leichte Fahrlässigkeit wäre somit nicht nur geeignet, die funktionalen Defizite der bestehenden Ordnung zu beseitigen, sondern sie stünde auch im Einklang mit der allgemeinen privatrechtlichen Ordnung. Zudem deckt sich die Stossrichtung einer solchen Änderung mit jener der Revision der Solidarhaftung der Revisionsstelle (Art. 759 Abs. 2 VE-OR), die ebenfalls dazu dient, Haftungsrisiken tragbar zu machen.

### 5. Statutarische Schiedsgerichtsklausel (Art. 697I VE-OR, EB 117 ff.)

Kritisch stehe ich der Möglichkeit der Einführung von statutarischen Schiedsklauseln (Art. 697I VE-OR) gegenüber.

Der Vorentwurf begründet den Änderungsvorschlag mit dem Argument der verbesserten Rechtsdurchsetzung, die Schiedsgerichte mit einem schnellen Verfahren und mit „fachlich spezialisierten Richterinnen und Richter“ sicherstellen sollen. Indirekt stellt diese Begründung die Qualität der staatlichen Gerichte und ihrer Arbeit im Bereich des Aktienrechts in Frage. Dazu besteht keinerlei Anlass: Selbst in Kantonen, deren Organisationsreglemente kein Handelsgericht vorsehen, ist über alle Instanzen hinweg eine hohe Qualität der Urteile in aktienrechtlichen Angelegenheiten feststellbar.

Erfahrungsgemäss sind Schiedsgerichte weder schneller noch notwendigerweise fachlich kompetenter und schon gar nicht kostengünstiger als das staatliche Gerichtswesen. Hinzu kommt, dass sie aufgrund der Intransparenz ihrer Urteile keinen Beitrag zur Entwicklung der Rechtsprechung leisten. Die für jedermann zugänglichen Urteile der staatlichen Gerichte und die damit einhergehende ausdifferenzierte Rechtsprechung zu den einzelnen Themengebieten des Aktienrechts leisten einen absolut zentralen Beitrag zur Rechtssicherheit. Insbesondere entfalten öffentlich zugängliche Urteile auch eine präventive Wirkung und entlasten dadurch den Rechtsdurchsetzungsapparat. Ist eine Frage durch die Rechtsprechung in konsistenter Praxis geklärt, führt dies zu einer wesentlichen Erhöhung der Chancen für eine einvernehmliche Beilegung von Konflikten.

Mit der Möglichkeit, eine Schiedsklausel statutarisch zu verankern, kann die Mehrheit der Aktionärinnen und Aktionäre erheblich in die Rechte anderer Gesellschafterinnen und Gesellschafter eingreifen. Ein derart weitgehender Eingriff in die Aktionärsrechte darf (wenn überhaupt) nicht mittels eines Mehrheitsbeschlusses erfolgen. Aus aktienrechtlicher Sicht kann eine solche Klausel nur mit Zustimmung sämtlicher Aktionärinnen und Aktionäre eingeführt werden oder sie muss gar in den Urstatuten vorgesehen werden.

Schliesslich sind umfassende statutarische Schiedsklauseln auch aus rechtsstaatlicher Sicht bedenklich: Der Entzug des Zugangs zu staatlichen Gerichten bedarf der individuellen Zustimmung jedes Betroffenen. Aus diesen Gründen wäre auch der Umgang mit Schiedsklauseln in Bezug auf ausländische Aktionäre mit substantiellen Problemen verbunden. Die vor-

behaltlose Anerkennung von rechtsstaatlich bedenklichen Klauseln durch eine ausländische Rechtsordnung erscheint zumindest zweifelhaft.

Aus den genannten Überlegungen sind statutarische Schiedsgerichtsklauseln kein geeignetes Mittel zur Verbesserung der Rechtsdurchsetzung.

## 6. Äusserungsrecht von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung (Art. 702a VE-OR, EB 128)

Ich erachte es als problematisch, die bisherige Teilnahmeberechtigung des Verwaltungsrats durch ein Äusserungsrecht für den Fall einer Teilnahme zu ersetzen.

Gemäss EB soll klargestellt werden, dass die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung kein durchsetzbares Teilnahmerecht an der Generalversammlung hätten. Vorerst ist festzuhalten, dass in dieser Frage strikt zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung zu unterscheiden wäre. Dass eine Generalversammlung ohne die Mitglieder der Geschäftsleitung durchgeführt werden kann, liegt auf der Hand und war bisher auch nicht fraglich. Die Mitglieder des Verwaltungsrats dagegen waren bis ins Jahr 2007 notwendigerweise Aktionäre und deshalb teilnahmeberechtigt. Art. 702a OR hat klargestellt, dass dieses Teilnahmerecht nach Wegfall der Notwendigkeit einer Aktionärsstellung neu direkt aus dem Mandat resultiert.

Immerhin ist unter dem bisherigen Recht anzunehmen, dass eine Universalversammlung auch dann gültig abgehalten werden kann, wenn die Mitglieder des Verwaltungsrats nicht über die Versammlung orientiert sind und deshalb auch gar nicht von ihrem Recht zur Teilnahme Gebrauch machen können. Genauer betrachtet handelt es sich dabei um einen pathologischen Sachverhalt, der mit Blick auf die Funktionsfähigkeit des Instituts einer Universalversammlung allerdings in Kauf zu nehmen ist. Sollen sich die Aktionäre jederzeit und spontan zu einer Universalversammlung treffen können, kann die Rechtsgültigkeit dieser Versammlung nicht zusätzlich von Vorschriften über die Einladung bzw. Teilnahme von Verwaltungsratsmitgliedern abhängig gemacht werden.

Davon abgesehen ist der geltende Wortlaut des Gesetzes klar: «Die Mitglieder des Verwaltungsrats sind berechtigt an der Generalversammlung teilzunehmen». Das im EB vorgeschlagene neue Konzept brächte gegenüber der bestehenden Rechtsordnung eine grundlegende Änderung: Neu soll den Mitgliedern des Verwaltungsrats die Teilnahme verweigert werden können. Art. 702a VE-OR sagt allerdings nicht das, sondern regelt ausschliesslich das Äusserungsrecht der Mitglieder des Verwaltungsrats, die an der Generalversammlung tatsächlich teilnehmen. Wenn man wirklich in diese Richtung gehen wollte, müsste klar geregelt sein, wer darüber entscheidet, ob die Mitglieder des Verwaltungsrats an der Generalversammlung teilnehmen können. Nachdem die Gestaltung der Generalversammlung im Normalfall gerade Aufgabe des Verwaltungsrats ist, fehlt es in dieser Beziehung an einem geeigneten Entscheidungsorgan. Wenn der EB von einer «verweigerter Möglichkeit zur Teilnahme an der GV» spricht, müsste damit wohl eine Abstimmung zu Beginn der Universalversammlung gemeint sein (ausserhalb von Universalversammlungen kann sich die Frage eigentlich nicht stellen, weil der Verwaltungsrat zur Einberufung zuständig ist).

Dass die Mitglieder des Verwaltungsrats mit einem Rücktritt auf die Verweigerung einer Teilnahme an der Generalversammlung reagieren sollen, wirkt geradezu zynisch: Wenn Mitglieder des Verwaltungsrats nicht mehr genehm sind, sollen die Aktionärinnen und Aktionäre sie offen abwählen.

Die bestehende Regelung hat in dieser Frage einen gewissen Spielraum gelassen. Man könnte sie einzig durch eine konkretere Regel ersetzen, wonach die Universalversammlung darüber zu entscheiden hat, ob die Mitglieder des Verwaltungsrats teilnahmeberechtigt sind oder nicht. Der Übergang von einer Teilnahmeberechtigung zu einem Äusserungsrecht für den Fall der Teilnahme stellt aber sicher keinen Fortschritt dar.

### 7. Haftung unabhängiger Stimmrechtsvertreter (Art. 754 VE-OR, EB 158 ff.)

Der unabhängige Stimmrechtsvertreter sollte nicht der Organhaftung unterstellt werden.

Die Unterstellung des unabhängigen Stimmrechtsvertreter unter die Bestimmungen der aktienrechtlichen Organhaftung schießt über das Ziel hinaus. Beim Verhältnis zwischen unabhängigem Stimmrechtsvertreter und Aktiengesellschaft handelt es sich, trotz Wahl durch die Generalversammlung, im Wesentlichen um ein Mandat nach Art. 398 ff. OR. Der unabhängige Stimmrechtsvertreter erfüllt einzig eine gesetzlich definierte treuhänderische Aufgabe und beteiligt sich in keiner Weise an der Führung des Unternehmens.

Die Haftung des Stimmrechtsvertreter ist somit kein Fall der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit. Vielmehr handelt es sich bei Pflichtwidrigkeiten des Stimmrechtsvertreter um typische Anwendungsfälle der Mandatshaftung. Die Erweiterung des Kreises der möglichen Haftpflichtigen in Art. 754 VE-OR um den unabhängigen Stimmrechtsvertreter ist damit aus dogmatischer Sicht falsch.

### 8. Déchargebeschluss (Art. 758 VE-OR, EB 50 und 159)

Die Anpassung von Art. 758 VE-OR ist inhaltlich zu begrüßen. Es gilt allerdings klarzustellen, dass es sich dabei um eine Verwirkungsfrist handelt.

Die Klagefrist der Aktionäre, die einer Déchargierung nicht zugestimmt haben, ist unter geltendem Recht unbestrittenermassen eine Verwirkungsfrist. Im EB wird die Modifikation dieser Frist durch Art. 758 Abs. 2 VE-OR demgegenüber mit „Verlängerung und Unterbrechung der Verjährungsfrist“ betitelt (EB 50). Würde diese Frist neu als Verjährungsfrist ausgestaltet, liesse sie sich beliebig unterbrechen und damit verlängern. Das dürfte nicht beabsichtigt sein.

Beim (falschen) Titel im EB scheint es sich um ein Versehen des Verfassers zu handeln. Richtigerweise betreffen die Änderungen die Verlängerung und Unterbrechung der *Verwirkungsfrist*. Mit Ausnahme dieser Klarstellung begrüße ich die inhaltlichen Änderungen im Zusammenhang mit dem Déchargebeschluss.



## 9. Haftungsbeschränkung bei der Revisionshaftung (Art. 759 VE-OR, EB 159 ff.)

Die Neuregelung der Haftungsbeschränkung bei der Revisionshaftung ist zweckmässig.

Mit Art. 759 VE-OR soll eine Haftungsordnung geschaffen werden, die der untergeordneten Rolle der Revisionsstelle im Vergleich zu den geschäftsführenden Organen sowohl in Bezug auf die Aufgabenerfüllung als auch bei der Schadensverursachung entspricht.

Eine solche Regelung ist sinnvoll und zu begrüßen.

## VII. Sanierung im Obligationenrecht

Die geltenden Vorschriften bezüglich des Kapitalverlusts und der Überschuldung werden umfassend überarbeitet. Die Integration zusätzlicher Indikatoren zur Erkennung wirtschaftlicher Probleme sowie der vermehrte Einbezug externer Stellen sollen bewirken, dass der Verwaltungsrat frühzeitig wirksame Sanierungsmassnahmen an die Hand nimmt.

### 1. Kapitalverlust und Überschuldung (Art. 725 ff. VE-OR, EB 138 ff.)

#### a. Drohende Zahlungsunfähigkeit (Art. 725 VE-OR)

Die Überarbeitung von Art. 725 VE-OR ist zu begrüßen.

Die Regelung von Art. 725 VE-OR zur drohenden Zahlungsunfähigkeit stellt ein Frühwarnsystem dar. Besteht begründete Besorgnis, dass die Gesellschaft in den nächsten 12 Monaten zahlungsunfähig wird, so muss der Verwaltungsrat einen aktuellen Liquiditätsplan erstellen und eine umfassende Beurteilung der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft vornehmen (Art. 725 VE-OR). Dabei können geplante, in der Zuständigkeit des Verwaltungsrats liegende Sanierungsmassnahmen in den Plan aufgenommen werden.

Der starke Fokus auf die Liquiditätssituation des Unternehmens in der Krise, der die direkte Einberufung einer Sanierungsgeneralversammlung substituiert, scheint zweckmässig. Kann der Verwaltungsrat plausibel darlegen, dass innerhalb der nächsten zwölf Monate keine Zahlungsunfähigkeit droht, kann sinnvollerweise auf das Abhalten einer Generalversammlung verzichtet werden.

#### b. Kapitalverlust (Art. 725a und 725c VE-OR)

Die Neuerungen im Bereich des Kapitalverlusts sind grösstenteils sachgerecht. Kapitalverlust und Illiquidität gilt es jedoch klar voneinander zu unterscheiden.

Der Katalog möglicher Indikatoren für das Vorliegen eines substantiellen Kapitalverlusts und dem damit verbundenen rechtzeitigen Handeln des Verwaltungsrats wurde mit Art. 725a VE-OR erweitert. Die Bestimmung zielt darauf ab, den Eigenkapitalschutz weiter zu stärken.

Der bisher relevante Kapitalverlust, entsprechend der Unterdeckung der Hälfte des Aktienkapitals und der gesetzlichen Reserven, wird neu erst dann erkannt, wenn zwei Drittel der genannten Grössen durch die Aktiven abzüglich der Verbindlichkeiten nicht mehr gedeckt





sind. Als neues Warnsignal wird die rasche Verringerung des Eigenkapitals infolge eines hohen Jahresverlusts aufgenommen. Ebenfalls sind Massnahmen zu ergreifen, wenn die Erfolgsrechnungen der letzten drei Jahre einen Jahresverlust ausweisen.

Bezüglich Rechtsfolgen eines Kapitalverlusts wird auf diejenigen der drohenden Illiquidität verwiesen. Dieser Verweis vermag nicht vollständig zu überzeugen. Illiquidität und Kapitalverlust sind zwei verschiedene Konstellationen, die zwar oftmals gemeinsam auftreten, aber trotzdem konsequent auseinanderzuhalten sind. Beispielsweise sind im Rahmen der Beurteilung der Massnahmen zur Beseitigung eines Kapitalverlusts Überlegungen zum Eigenkapital der Gesellschaft von grosser Bedeutung und sollten daher ebenfalls von der Revision überprüft werden.

Die Regelungen zur Aufwertung von Grundstücken und Beteiligungen bei Vorliegen eines Kapitalverlusts (Art. 725c VE-OR) würde vom Standpunkt der Systematik her zu den Bestimmungen über die Buchführung und Rechnungslegung gehören.

### **c. Überschuldung (Art. 725b VE-OR)**

Die Neufassung von Art. 725b VE-OR scheint mir sinnvoll.

Bezüglich der Neuregelung des Überschuldungstatbestands ist positiv hervorzuheben, dass die Möglichkeit einer privaten Sanierung explizit Eingang ins Gesetz gefunden hat. Eine organschaftliche Fortführung wird dadurch ausdrücklich ermöglicht.

### **2. Sanierungsdarlehen (Art. 285 VE-SchKG, EB 52 und 185)**

Die Anpassungen im Bereich von Art. 285 VE-SchKG sind folgerichtig.

Im Hinblick auf Sanierungsdarlehen wird der vom revidierten Sanierungsrecht gewählte Ansatz konsequent weiterverfolgt. Durch die Neufassung von Art. 285 Abs. 4 VE-SchKG soll die Anfechtungssicherheit zusätzlich auch für andere während der Stundung mit Zustimmung des Sachwalters eingegangenen Verbindlichkeiten gewährleistet werden. Sanierungshandlungen können dadurch effizienter vorgenommen werden. Ich begrüsse diese Neuerung.

Freundliche Grüsse

Universität Zürich  
Rechtswissenschaftliches Institut

Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone  
Ordinarius