

CORPORATE GOVERNANCE – ZUSAMMENSPIEL DER GESELLSCHAFTSORGANE, AKTIONÄRSRECHTE UND STIMMRECHTSVERTRETUNG

Von Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone und lic. iur Thomas Steininger, Universität Zürich

Vier Themenkreise prägen die aktienrechtliche Diskussion: Das Mandatsverhältnis zwischen Aktionär und Verwaltungsrat; das Spannungsfeld zwischen den Interessen der Aktionäre und anderer Anspruchsgruppen; die Tatsache, dass die Wahrnehmung der Aktionärsrechte die Merkmale eines öffentlichen Gutes zeigt sowie die Gestaltung des Verhältnisses zwischen Aktionärsmehrheit und -minderheit.

Unter dem Stichwort Corporate Governance werden Institutionen und Prozesse zusammengefasst, mit denen das Aktienrecht diese Themenkreise regelt.

Nachfolgend soll die laufende Aktienrechtsrevision vor dem Hintergrund dieser vier Themenkreise analysiert werden: Wo setzt die Revision an? Was darf von ihr erwartet werden?

I. MANDATSVERHÄLTNIS

In der Aktiengesellschaft übertragen die Aktionäre die Geschäftsführung dem Verwaltungsrat. Der Verwaltungsrat hat die Geschäfte der Gesellschaft im Interesse der Aktionäre zu führen und muss im Konflikt deren Interessen den eigenen voranstellen, was nicht selbstverständlich ist. Das Aktienrecht hat daher die Interessen der Aktionäre zu Interessen des Verwaltungsrates machen. Hierzu statuiert das Gesetz *einerseits* Treue- und Sorgfaltspflichten und stellt die Verletzung unter zivil- und strafrechtliche Sanktionen. *Andererseits* schafft es den Rahmen für die Vereinbarung von Leistungs- oder Erfolgsabhängigen Entschädigungsmodellen.¹

A. Rechte und Pflichten

1. Paritätsprinzip

Das Verwaltungsratsmandat wird aus praktischen Gründen nicht durch Weisungen wie im klassischen Mandatsverhältnis, sondern durch gesetzliche Kompetenzzuweisung definiert. Es gilt das *Paritätsprinzip*: Ein Kern von Kompetenzen ist den Gesellschaftsorganen von

¹ Vgl. VON DER CRONE, Freiheit und Verantwortung in der Corporate Governance, in: Forstmoser/von der Crone/Weber/Zobl (Hrsg.), Corporate Governance, Symposium zum 80. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz, Zürich 2002, S. 6 f; VON DER CRONE, Risiko und Corporate Governance, in: von der Crone/Forstmoser/Weber/Zäch (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Dieter Zobl zum 60. Geburtstag, Zürich 2004, S. 559.



Gesetzes wegen unentziehbar und undelegierbar zugewiesen.² Eine klare Verantwortlichkeit soll geschaffen und der Verwaltungsrat auf die Führung der Geschäfte im Interesse sämtlicher Aktionäre verpflichtet werden. Der bundesrätliche Entwurf sah eine Flexibilisierung des Paritätsprinzip vor,³ doch der Ständerat strich diese Änderungen, da sie nicht der grundsätzlich unpersönlichen kapitalorientierten Aktiengesellschaft entsprächen. Dieses Festhalten am Paritätsprinzip steht in einem Widerspruch zum sonst bekräftigten Bekenntnis zu einer liberalen Wirtschaftsordnung. Nachdem sich die Stellung der Minderheitsaktionäre insbesondere durch den Ausbau der Rechnungslegungs- und Transparenzvorschriften in den letzten zwei Jahrzehnten massiv verbessert hat, hätte heute Raum für eine moderate Erweiterung der Einflussmöglichkeiten der Aktionäre auf die Geschäftsführung bestanden. Ein Genehmigungsvorbehalt zu Gunsten der Aktionäre besteht jedoch bereits *de facto* dort, wo ein Geschäft aus formellen Gründen der Zustimmung durch die Generalversammlung bedarf. Nicht primär die wirtschaftliche Bedeutung eines Geschäftes entscheidet also darüber, ob sich die Aktionäre äussern können – wie dies nach den Regeln der Corporate Finance zu wünschen wäre – sondern vielmehr der Umstand, ob es sich auf die Eigenkapitalstruktur auswirkt oder nicht. Dies hat möglicherweise gar zur kontraproduktiven Konsequenz, dass aus rein formellen Gründen dem Verwaltungsrat eine Finanzierung mit Kapitalerhöhung weniger attraktiv erscheint als eine Fremdkapitalfinanzierung.

2. *Interessenkonflikte*

Der Gesetzesentwurf sieht eine ausdrückliche Regelung für den Umgang mit Interessenskonflikten vor.⁴ Verwaltungsratsmitglieder die sich in einem solchen befinden, haben die Pflicht, den Präsidenten unverzüglich und vollständig über jenen Konflikt zu informieren. Der Gesamtverwaltungsrat muss darauf geeignete Massnahmen für die Wahrung der Interessen der Gesellschaft treffen. Das betroffene Verwaltungsratsmitglied hat bei der Beschlussfassung in den Ausstand zu treten. Diese neue Regelung ist zu begrüessen, auch wenn sie im Grunde genommen nichts enthält, was nicht schon dem geltenden Recht und der Praxis entsprechen würde. Sie dient allerdings lediglich dem Umgang mit Interessenkonflikten im Einzelfall. Strukturelle Interessenkonflikte sind dagegen institutionell anzugehen, etwa mit einem Verbot der Überkreuz-Einsitznahme von Verwaltungsräten in Vergütungsausschüssen. Die vorgeschlagene neue Regelung lässt sich jedoch nur schwer auf

² Vgl. MEIER-HAYOZ ARTHUR/FORSTMOSER PETER, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 10. Auflage, Bern 2007, S. 481.

³ Art. 627 Ziff. 14, 716b und 704 Abs. 1 Ziff. 9 E-OR.

⁴ Art. 717a E-OR.



durchaus alltägliche Sachverhalte des strukturellen Interessenkonflikts anwenden, wie sie sich insbesondere auch in Konzernverhältnissen mit Minderheitsaktionären ergeben.

3. *Amtsdauer*

Der bundesrätliche Entwurf sah eine Beschränkung der Amtszeit von Verwaltungsratsmitgliedern auf ein Jahr vor. Als Gegenstück zur jährlichen Rechenschaftsablage durch den Verwaltungsrat hätte die Generalversammlung damit ebenfalls jährlich über die Fortsetzung der Mandate entscheiden können. Der Vorschlag ist auf massive Ablehnung gestossen. Kritisiert wurde insbesondere, dass die Verkürzung der Amtsdauer die Tendenz zu kurzfristigem Handeln verstärken würde. Die Revisionsgesellschaften müssten dieses Argument eigentlich mit Staunen zur Kenntnis genommen haben, da sie selbst nach der schweizerischen Praxis nämlich durchgehend für ein Jahr gewählt werden, obwohl eine Wahl auf drei Jahre zulässig wäre. In der Praxis kann hier keine Rede davon sein, dass die Mandatsbeziehung zwischen Gesellschaft und Revisionsstelle durch Kurzfristigkeit geprägt wird. Die Erfahrung zeigt auch, dass bei echten Publikumsgesellschaften Verwaltungsratsmitglieder nicht ohne Not ausgewechselt werden.

4. *Auskunftsrechte*

Charakteristisch für Mandatsverhältnisse ist der Wissensvorsprung des Agenten. Ein Instrument zur Entschärfung sind Informationspflichten. Bereits das klassische Mandatsrecht verpflichtet den Beauftragten über seine Tätigkeit Rechenschaft abzulegen.⁵ In den modernen Rechnungslegungs- und Offenlegungsvorschriften findet sich dieses Konzept weiterentwickelt und auf das Verhältnis zwischen Aktionären und Verwaltungsrat zugeschnitten.⁶ Bei der nicht-kotierten Aktiengesellschaft hat der Verwaltungsrat die Aktionäre allerdings nur im Rahmen des Jahresberichts über den Geschäftsgang zu informieren. Ein Recht zur Auskunft und (eingeschränkt) zur Einsicht steht den Aktionären nur im Rahmen der Generalversammlung zu.⁷ Weitergehende Informationspflichten bestehen keine, weshalb der Bundesrat vorgesehen hatte, bei nicht-kotierten Aktiengesellschaften ein schriftliches und unterjähriges Auskunftsrecht für die Aktionäre⁸ und ein Auskunftsrecht betreffend Vergütungen des Verwaltungsrats⁹ einzuführen. Beides wurde vom Ständerat verworfen, da es nicht „KMU-verträglich“ sei. Im Entwurf verbleibt als Neuerung einzig eine

⁵ Art. 400 OR.

⁶ bspw. Regeln über die periodische Berichterstattung oder zur Ad-hoc-Publizität bei kotierten Gesellschaften.

⁷ Art. 697 OR.

⁸ 697 E-OR.

⁹ 697^{quinquies} E-OR.



leichte Erweiterung des Einsichtsrechts.¹⁰ Implizit geht der Gesetzgeber damit weiterhin davon aus, dass der Eigentümer einer privat gehaltenen Gesellschaft langfristig in der Gesellschaft engagiert ist und ein einjähriger Informationsrhythmus seinen Bedürfnissen genügt. Dies scheint grundsätzlich richtig: Das schriftliche, unterjährige Auskunftsrecht wäre schwer zu handhaben gewesen. Es wäre jedoch zu begrüßen gewesen, wenn der Gesetzgeber stattdessen eine statutarische Erweiterung der Informationsrechte von Aktionären nicht-kotierter Gesellschaften ausdrücklich erlaubt hätte.

B. Anreize

Die gesetzliche Treue- und Sorgfaltspflicht setzt Leitplanken für das Handeln des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung. Angesichts des breiten Ermessensspielraums, den die gesetzlichen Pflichten den Organen der Gesellschaft lassen müssen, drängt es sich auf, diese durch Anreize zu ergänzen. So einleuchtend das Konzept einer leistungs- oder erfolgsabhängigen Entschädigung gesehen ist, seine Wirksamkeit sollte nicht überschätzt werden. Perfekte Verhaltenssteuerung über Anreize setzt genau definierte Verhaltensvorgaben voraus, deren Erfüllung sich präzise feststellen lässt. Angesichts der zahlreichen Informationsasymmetrien ist diese Voraussetzung bei Verwaltungsrat und Geschäftsleitung bestenfalls teilweise erfüllt. Es besteht immer das Risiko des Über- oder Unterschliessens mit potentiell kontraproduktiven Konsequenzen: Denn Lohn ohne Leistung korrumpiert – Leistung ohne Lohn demotiviert.¹¹ Anreizsysteme sind jedoch nicht per se schlecht. Entscheidend ist vielmehr, dass sie *risikooptimal motivieren*. Dazu müssen sie echte Leistung und nachhaltigen Erfolg honorieren. Der wirkungsvollste Weg um dieses Ziel zu erreichen, führt über eine zweckmässige Strukturierung der Salärverhandlungen. Es ist mithin richtig, dass mit dem Entwurf von Bundesrat und Ständerat das Vergütungsreglement Eingang ins Gesetz findet.¹² Sachgerecht ist auch, dass bei kotierten Gesellschaften in Zukunft der Verwaltungsrat einen Vergütungsbericht zu erstellen hat. Zumindest für kotierte Gesellschaften wäre es allerdings an der Zeit gewesen, einen Entschädigungsausschuss nicht nur zu ermöglichen, sondern zwingend vorzuschreiben. Dieser wäre direkt durch die Generalversammlung aus den Mitgliedern des Verwaltungsrats zu wählen und zur selbständigen Rechenschaftsablage im Rahmen der Generalversammlung zu verpflichten.

¹⁰ 697^{bis} E-OR.

¹¹ Vgl. VON DER CRONE, Freiheit und Verantwortung, S. 7; FREY BRUNO S. /OSTERLOH MARGRIT, Managing Motivation, Wie Sie die neue Motivationsforschung für Ihr Unternehmen nutzen können, 2. Aufl., Wiesbaden 2002, S. 77 ff.

¹² Art. 731c E-OR.



II. AKTIONÄRE UND ANSPRUCHSGRUPPEN

Nach Art. 717 OR hat der Verwaltungsrat „*die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen [zu] wahren.*“ Das Gesetz lässt offen, was unter den „*Interessen der Gesellschaft*“ zu verstehen ist. Zwei Interpretationen kommen in Frage: Entweder werden darunter primär die Interessen der Aktionäre verstanden. Oder die „*Interessen der Gesellschaft*“ werden als eigenständige Interessen der Aktiengesellschaft definiert, welche dann auch die Interessen aller weiteren Anspruchsgruppen umfassen. Verkürzt wird vom Konflikt zwischen Shareholdern und Stakeholdern gesprochen. Entweder hat der Verwaltungsrat einzig den Unternehmenswert zu maximieren oder er darf auch die Interessen weiterer Anspruchsgruppen (Stakeholder) mit in Betracht ziehen.¹³

Das Kapital der Aktiengesellschaft stammt von den Aktionären und den Gläubigern. Der Anspruch der Gläubiger ist dabei genau definiert: Forderungshöhe, Fälligkeit und allenfalls Zins stehen fest. Die vermögensrechtliche Stellung der Aktionäre dagegen ist nur komplementär bestimmt. Die Aktionäre haben Anspruch auf das, was bleibt, wenn alle Fremdkapitalgeber befriedigt sind. Hält man sich dies vor Augen, so liegt es näher, unter den „*Interessen der Gesellschaft*“ primär die Interessen der Aktionäre zu verstehen, da die Interessen der anderen Anspruchsgruppen bereits vertraglich gesichert sind.

Der Verwaltungsrat hat somit primär die Aktionärsinteressen wahrzunehmen und den Unternehmenswert zu maximieren. Die Interessen der weiteren Anspruchsgruppen sind aber nicht bedeutungslos. Sie sind soweit relevant, als sie mittelbar zur Maximierung des Unternehmenswerts beitragen. Die Botschaft zur Aktienrechtsrevision nimmt diese Diskussion indirekt auf, wenn sie die Stärkung der Aktionärsrechte zum erklärten Ziel macht. Gestärkt werden soll immerhin die Stellung einer spezifischen Anspruchsgruppe nämlich der Gläubiger und zwar durch Auskunftsrechte.¹⁴ Danach orientiert der Verwaltungsrat neu auch die Gläubiger der Gesellschaft auf Anfrage schriftlich über die Organisation der Geschäftsführung, soweit diese im Organisationsreglement zwingend zu umschreiben ist. Voraussetzung, und praktisch gesehen wohl auch Krux dieses Auskunftsrechts ist, dass ein schutzwidriges Interesse glaubhaft gemacht werden muss. Dem typischen Courant-Gläubiger dürfte es nicht leicht fallen, ein solches darzutun. Strategische Gläubiger wie kreditgebende Banken dagegen haben andere und wirkungsvollere Mittel und genügend „*bargaining*“

¹³ Vgl. BRÖNIMANN THOMAS, Corporate Governance und die Organisation des Verwaltungsrates, Diss. Bern 2003, S. 45 ff.

¹⁴ Art. 716c Abs. 4 E-OR betr. Organisationsreglement und 731c Abs. 4 E-OR betr. Vergütungsreglement.



power“ um sich beispielsweise über Covenants in Kreditverträgen den Zugang zu den für sie relevanten Informationen zu verschaffen.

Der bundesrätliche Gegenentwurf zur Initiative Minder sah sodann vor, dass die Aktivlegitimation für die Rückforderungsklage gemäss Art. 678 OR auf die Gläubiger ausgedehnt wird. Dieser Vorschlag stiess in der Lehre auf Kritik. So würde eine Art Popularklage eingeführt, sei doch jeder Arbeitnehmer zugleich Lohngläubiger. Kritisiert wurde auch, es sei schwer nachvollziehbar, wieso der Gläubiger einer zahlungsfähigen und zahlenden Gesellschaft in das Verhältnis zwischen Aktionären und Verwaltungsrat eingreifen können soll. Im Aktienrecht sind als Gesellschaftsinteressen die Interessen der Aktionäre anzusehen. Nur diese sind aktienrechtlich zu schützen. Die Drittinteressen sind vom regulatorischen Rahmen des öffentlichen Rechts oder der Sozialgesetzgebung aufzufangen. Die ständerätliche Streichung der Aktivlegitimation der Gläubiger verdient daher Zustimmung.

III. INDIVIDUELLE INTERESSEN UND KOLLEKTIVES HANDELN

Der Eigentümer einer Aktiengesellschaft ist meist nicht eine einzelne Person, sondern ein Kollektiv. Es stellt sich die Frage, durch wen und in welcher Form die Eigentümerrechte gegenüber dem Verwaltungsrat wahrgenommen werden. Das Aktienrecht regelt dies differenziert: Wahl der Verwaltungsräte, Entgegennahme des Jahresberichts und Statutenanpassungen sind Sache der Generalversammlung. Das Recht zur Einberufung einer Generalversammlung steht als kollektives Schutzrecht Aktionären zu, die mindestens zehn Prozent des Aktienkapitals auf sich vereinen. Das Recht, eine Verantwortlichkeitsklage zu erheben, steht als individuelles Schutzrecht jedem einzelnen Aktionär zu.

Die Ausübung von Aktionärsrechten ist mit (Opportunitäts-) Kosten verbunden. Schon die blosser Teilnahme an einer Generalversammlung kostet Zeit. Wer das Auskunfts- oder das Stimmrecht wirkungsvoll ausüben will, muss sich in die einzelnen traktandierten Geschäfte einarbeiten. Will er sich nicht allein auf die Darstellung des Verwaltungsrats verlassen, fällt zusätzlicher Aufwand für die Informationsbeschaffung an. Wesentlich aufwändiger ist die Ausübung von Klagerechten.¹⁵ Die Kosten für die Ausübung der Aktionärsrechte hängen nicht von der Grösse der Beteiligung ab. Ob der Aktionär eine oder alle Aktien hält: für die Ausübung des gleichen Rechts fallen die gleichen Kosten an. Anders präsentiert sich die Sachlage auf der Nutzenseite. Ein Mehrwert, der durch die Ausübung der Aktionärsrechte

¹⁵ Vgl. RUFFNER MARKUS, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft, Ein Beitrag zur Theorie der Corporate Governance, Zürich 2000, S. 174 f.

geschaffen wird, fällt nicht beim einzelnen Aktionär, sondern bei der Gesellschaft an.¹⁶ Die passiven Aktionäre profitieren somit als Trittbrettfahrer von der Kontrollinvestition des aktiven Aktionärs. Der rational handelnde Aktionär verhält sich bei dieser Ausgangslage passiv (rationale Apathie).

Es stellt sich somit die Frage, wie sich die Kosten für die Ausübung reduzieren lassen und ob die Kosten für die Geltendmachung eines Aktionärsrechts statt von den aktiv werdenden Aktionären von der Gesellschaft getragen und damit kollektiviert werden sollen.

Beispiele für *Kostensenkungen* sind Vereinfachungen im Bereich der Teilnahme an der Generalversammlung bspw. durch Einsatz des Internet. Der Entwurf sieht neben der Möglichkeit an verschiedenen Orten oder im Ausland zu tagen¹⁷ die Möglichkeit vor, mithilfe elektronischer Mittel an einer Generalversammlung teilzunehmen und schafft gar die Voraussetzungen für eine ausschliesslich auf elektronischem Weg durchgeführte Generalversammlung.¹⁸

Eine *Kollektivierung der Ausübungskosten* verfolgt das vom Ständerat in Diskussion gebrachte Nominee-Modell. Mit diesem Modell soll die Problematik der sogenannten Dispoaktien entschärft werden. Diese entstehen, wenn sich ein Erwerber börsenkotierter Namenaktien nicht im Aktienbuch eintragen lässt und damit der Gesellschaft unbekannt bleibt. Dispoaktionäre können von der Gesellschaft nicht gezielt angesprochen und mit Informationen versorgt werden.¹⁹ Sie verhalten sich notwendigerweise passiv und beteiligen sich als Trittbrettfahrer nicht an den Kontrollkosten der Generalversammlung. Das Nominee-Modell sieht nun für den Fall, dass sich der Erwerber nicht zur Eintragung meldet, vor, dass innert 30 Tagen seine Verwahrungsstelle ins Aktienbuch eingetragen wird.²⁰ Damit werden leere Mitgliedschaftsstellen vermieden. Die Verwahrungsstelle übt weisungsgemäss das Stimmrecht für den bei ihr registrierten Aktionär gegenüber der Gesellschaft aus.²¹ Liegt keine Weisung des Aktionärs vor, so enthält sich die Verwahrungsstelle der Stimme. Die Kosten für die Nominee-Vertretung trägt die Gesellschaft.²²

¹⁶ Vgl. RUFFNER, S. 175 (Fn. 28); GOTSCHEV GEORG, Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht, Diss. Zürich 2005, N 62.

¹⁷ Art. 701a, 701b E-OR

¹⁸ Art. 701c E-OR, 701d -701 f E-OR.

¹⁹ Vgl. MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, S. 472/473.

²⁰ Art. 685f Abs. 5 und Art. 686 Abs. 1 lit. c E-OR.

²¹ Art. 686 Abs. 5, Art. 689 Abs. 1^{ter} E-OR.

²² Art. 689c^{bis} Abs. 3 E-OR.



IV. MEHRHEIT UND MINDERHEIT

Wer über die Mehrheit der Aktienstimmen verfügt, kontrolliert die Aktiengesellschaft. Dies ist vom Gesetzgeber gewollt und macht meist auch Sinn. Wer viel investiert hat, hat ein grosses Interesse am wirtschaftlichen Gedeihen. Aktionäre haben zudem weitgehend homogene Präferenzen: Ihr gemeinsames Ziel ist die Steigerung des Unternehmenswertes. Es kann daher gut durch Abstimmung entschieden werden. Der Minderheitenschutz muss sich lediglich auf kritische Bereiche konzentrieren. Dazu gehört die Verpflichtung des Verwaltungsrats auf eine Geschäftsführung im Interesse *aller Aktionäre*. Weiter gehören dazu die Anfechtungsrechte mit denen der Minderheitsaktionär seinen Anspruch auf Gleichbehandlung sowie seinen Anspruch auf eine sachliche Begründung des allfälligen Eingriffs in Aktionärsrechte durchsetzen kann. Welche Bedeutung kommt diesem Thema im Rahmen der Aktienrechtsrevision 2009/2010 zu?

A. Schwellen Ausübung Minderheitenrechte

Die Schwellen für die Ausübung einiger Minderheitsrechte (Sonderuntersuchung, Einberufung der Generalversammlung, Traktandierungsrecht, Auflösung der Gesellschaft) sollen gesenkt, respektive durch Anknüpfung an geeignete Parameter modifiziert werden, um die Rechte besser durchsetzbar zu machen. Gleichzeitig wird nach kotierten und nicht-kotierten Gesellschaften unterschieden.²³

B. Stimmrechtsvertretung

Die Stimmrechtsvertretung nach dem Modell des Bundesrates kann nur noch in Privatgesellschaften auf andere Aktionäre beschränkt werden. Ist dies der Fall, so muss auf Gesuch eines Aktionärs eine unabhängige Person als Vertreter bezeichnet werden.²⁴

Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien müssen einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter einsetzen.²⁵ Erhält dieser keine Weisungen, so enthält er sich der Stimme. Bei nicht angekündigten Anträgen stimmt er gemäss den Empfehlungen des Verwaltungsrats. Wichtig dabei ist, dass enthaltene Stimmen gemäss Art. 703 Abs. 2 E-OR als nicht abgegebene Stimmen gelten und die Generalversammlung ihrer Beschlüsse mit der absoluten Mehrheit der abgegebenen Stimmen fasst.²⁶ Dauervollmachten an den unabhängigen

²³ Art. 699, 699a, 736 E-OR.

²⁴ Art. 689d Abs. 2 E-OR.

²⁵ Art. 689c Abs. 1 E-OR.

²⁶ Art. 703 Abs. 1 E-OR.



Stimmrechtsvertreter sollen unzulässig sein²⁷ um Umgehungen der Abschaffung der Organ- und Depotvertretung zu vermeiden. Die tatsächlich stimmenden Aktionäre werden somit gestärkt, was positiv zu werten ist.

V. FAZIT

Es lässt sich festhalten, dass bei der jetzigen Aktienrechtsreform das Mandatsverhältnis im Zentrum steht. Allerdings fehlt ein systematischer Umgang mit dem bedeutenden Aspekt der rationalen Apathie der Aktionäre. Auch dem politisch brisanten Thema *Stakeholder* wird in der aktuellen Aktienrechtsrevision bemerkenswert wenig Aufmerksamkeit zugewendet. Dennoch finden sich einige bemerkenswerte Neuerungen, welche sehr zu begrüßen sind.

²⁷ Art. 689c Abs. 2 E-OR.