

Die Aktienrechtsrevision unter Corporate-Governance-Aspekten

Bestandesaufnahme, einige Auslegungsversuche und ein paar wichtige Anliegen vor der Erstberatung im Nationalrat



HANS-UELI VOGT
Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, Zürich



EMANUEL SCHIWOW
lic. iur., Rechtsanwalt, Zürich



KARIN WIEDMER
lic. iur., Rechtsanwältin, Zürich

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Aktionäre
 1. Auskunfts- und Einsichtsrecht
 - a) Recht, jederzeit schriftlich Auskunft zu verlangen
 - b) Vorbehalt vorrangiger Gesellschaftsinteressen
 - c) Schriftliche Begründung einer Auskunfts- oder Einsichtsverweigerung
 - d) Informationelle Gleichbehandlung der Aktionäre
 - e) Informationsrechtlicher Durchgriff
 2. Minderheitenrechte: Sonderuntersuchung, Einberufung einer Generalversammlung, Traktandierung und Anträge, Auflösung der Gesellschaft aus wichtigen Gründen
 - a) Senkung der Schwellenwerte
 - b) Weitere Erleichterungen bei der Durchsetzung des Anspruchs auf Anordnung einer Sonderuntersuchung
 - c) Weitere Erleichterungen bei der Durchsetzung des Anspruchs auf Einberufung einer Generalversammlung
 - d) Weitere Erleichterungen bei der Durchsetzung des Traktandierungs- und des Antragsrechts
- III. Generalversammlung
 1. Institutionelle Stimmrechtsvertretung bei börsenkotierten Gesellschaften
 - a) Zuständigkeit zur Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters
 - b) Wahl und Amtsdauer des unabhängigen Stimmrechtsvertreters
 - c) Fehlen von Weisungen an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter
 2. Dispoaktien
 - a) Ausgangslage; Entwurf des Bundesrates
 - b) Ständerätliches Nominee-Modell
 - c) Stellungnahme zum ständerätlichen Nominee-Modell
 3. Genehmigung von Entscheiden des Verwaltungsrates durch die Generalversammlung
 - a) Abweichung vom Paritätsprinzip
 - b) Sachlicher Anwendungsbereich des Genehmigungsvorbehalts
 - c) Erteilung der Informationen an die Generalversammlung
 - d) Auswirkungen der Genehmigungsbedürftigkeit
 - e) Auswirkungen einer Genehmigung
 - f) Würdigung
- IV. Verwaltungsrat
 1. Wahl und Amtsdauer der Verwaltungsratsmitglieder
 - a) Einzelwahl
 - b) Zwingend einjährige Amtsdauer
 - c) Wahl des Verwaltungsratspräsidenten durch die Generalversammlung bei börsenkotierten Gesellschaften

2. Interessenkonflikte
- V. Vergütung der Unternehmensleitung
 1. Einleitung
 2. Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei»
 3. Vergütungen bei börsenkotierten Gesellschaften gemäss dem Entwurf des Bundesrates
 - a) Vergütungsreglement
 - b) Vergütungsbericht
 - c) Genehmigung der Vergütungen des Verwaltungsrates durch die Generalversammlung
 - d) Konsultativabstimmung über die Vergütungen der mit der Geschäftsführung betrauten Personen und der Mitglieder des Beirats
 4. Zuständigkeiten der Generalversammlung betreffend die Festlegung der Vergütungen
 5. Sorgfaltspflicht bei der Festlegung der Vergütungen
 6. Verbot gegenseitiger Einflussnahme
 7. Transparenz der Vergütungen
 - a) Börsenkotierte Gesellschaften
 - b) Nicht börsenkotierte Gesellschaften
 8. Rückerstattung von Leistungen
 - a) Erweiterung der Passivlegitimation
 - b) (Offensichtliches) Missverhältnis
 - c) Keine Bösgläubigkeit beim Empfang der Leistung; Wegfall der Bereicherung
 - d) Ausbau der Aktivlegitimation
 - e) Verhältnis zur Genehmigung der Vergütungen durch die Generalversammlung
- VI. Zu zwei Grundfragen des Aktienrechts
 1. Verbesserung der Corporate Governance
 2. Differenziertes Aktienrecht
 - a) Grundlagen
 - b) Soll differenziert werden?
 - c) Nach welchem Kriterium soll differenziert werden?

I. Einleitung

Die Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts, die der Bundesrat mit dem Vorentwurf vom 2. Dezember 2005¹ lanciert und zu der er am 21. Dezember 2007 einen Entwurf mit Botschaft² unterbreitet hat, befindet sich derzeit in der par-

Hans-Ueli Vogt ist a.o. Professor für Handels-, Wirtschafts- und Immaterialgüterrecht an der Universität Zürich und Konsulent bei Homburger AG, Zürich. Emanuel Schiwow und Karin Wiedmer sind Rechtsanwälte bei Homburger AG, Zürich. Die Autoren danken Herrn lic. iur. Giulio Donati für die Unterstützung bei den Abschlussarbeiten an diesem Aufsatz.

¹ Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom 2. Dezember 2005, abrufbar unter http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/wirtschaft/ref_gesetzgebung/ref_aktienrechtsrevision.html, besucht am 12. Oktober 2009 («Vorentwurf 2005» bzw. «VE-OR 2005»).

² Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht,

lamentarischen Beratung. Die Rechtskommission des Ständerates hatte bereits im August 2008 mit der Behandlung des Geschäfts begonnen.³ Die Finanzkrise hat dann aber im Herbst des vergangenen Jahres der (bereits früher eingereichten) eidgenössischen Volksinitiative «gegen die Abzockerei»⁴ Auftrieb verliehen und den Bundesrat veranlasst, mit einem Entwurf und einer Botschaft vom 5. Dezember 2008⁵ Vorschläge namentlich im Bereich der Vergütungen der Unternehmensleitung börsenkotierter Gesellschaften zu unterbreiten, die seinen Entwurf vom Dezember 2007 ergänzen und einen indirekten Gegenvorschlag zur Initiative darstellen.⁶ Die so erweiterte Vorlage wurde in der ersten Hälfte 2009 in der Rechtskommission des Ständerates (weiter-)behandelt,⁷ anschliessend, vom 9. bis am 11. Juni 2009, hat sich der Ständerat mit dem Geschäft befasst.⁸ Die Erstberatung im Nationalrat ist für die Wintersession 2009 geplant. Zurzeit (Ende Oktober) liegt das Geschäft bei der Rechtskommission des Nationalrates.⁹ Das Rechnungslegungsrecht wurde derweil aus der Vorlage her-

Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, BBl 2008, 1589 ff. («Botschaft 2007») bzw. 1751 ff. («Entwurf 2007»).

³ Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 26. August 2008, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2008/Seiten/mm-rk-s-2008-08-26.aspx>>, besucht am 12. Oktober 2009.

⁴ Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei», vorgeprüft am 17. Oktober 2006 (BBl 2006, 8755), eingereicht am 26. Februar 2008 und zustande gekommen am 2. April 2008 (BBl 2008, 2577) (zitiert als «Art. 95 E-BV»).

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

⁶ Wenn im Folgenden vom «Entwurf» bzw. von «E-OR» die Rede ist, ist damit die aktuell dem Parlament vorliegende Fassung gemeint, mithin namentlich der Entwurf 2008, wo dieser vom Entwurf 2007 abweicht. Auf abweichende Beschlüsse des Ständerates wird gegebenenfalls ausdrücklich hingewiesen.

⁷ Siehe die Anträge der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 11. Mai 2009, abrufbar unter <http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/ratsunterlagen.aspx?gesch_nr=20080011>, besucht am 12. Oktober 2009 («Anträge RK-S» bzw. «E-OR (RK-S)»).

⁸ AB 2009 S 601 ff.

⁹ Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 9. Oktober 2009, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2009/Seiten/mm-rk-n-2009-10-09.aspx>>, besucht am 12. Oktober 2009. – Nach Abschluss der Arbeiten an diesem Beitrag hat die Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates das EJPD mit der Erarbeitung eines Vorschlages beauftragt, «welcher die Systematik des Aktienrechts in der Weise ändert, dass dieses aus einem für alle Gesellschaften geltenden Teil und einem nur für an einer Börse kotierte Gesellschaften geltenden Teil besteht. Die Kommission wird die Beratung des Geschäfts wieder aufnehmen, sobald dieser Vorschlag vorliegt.» (Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 30. Oktober 2009, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2009/Seiten/mm-rk-n-2009-10-30.aspx>>, besucht am 2. November 2009). Die Aktienrechtsrevision wird somit frühestens in der Frühjahrssession 2010 im Nationalrat behandelt werden.

ausgelöst, um eine zügige Beratung des Aktienrechts, namentlich der Vorschriften betreffend die Vergütungen bei börsenkotierten Gesellschaften, zu ermöglichen.¹⁰

Die öffentliche Diskussion über die Gehälter von Managern, die «Abzocker-Initiative» als (vermeintliche) Lösung des Problems und die durch die Finanzkrise geweckte Regulierungslust haben die Aktienrechtsrevision zu einem Politikum gemacht. Das ist in einem demokratischen Staat gerechtfertigt und hinzunehmen. Doch besteht die Gefahr, dass das Aktienrecht dadurch – entsprechend der Logik der Politik, die sich primär um die dringlichen und lautstark vortragenen gesellschaftlichen Probleme kümmert – seine Offenheit und Ausgewogenheit verliert, indem zwingendes Recht die Gestaltungsfreiheit immer mehr zurückdrängt und inhaltliche Vorgaben an die Stelle von (aktienrechtlichen) Organisations- und Verfahrensregelungen treten. Gross ist unter dem Eindruck der Finanzkrise auch die Gefahr, dass die börsenkotierten Gesellschaften (und dabei vor allem jene der Finanzbranche), die sich im Auge des politischen Sturms befinden, den Gesetzgeber zu Regulierungen veranlassen, die für die ganz überwiegende Zahl von Gesellschaften – ob börsenkotiert oder nicht – nicht angemessen sind.¹¹

Der vorliegende Aufsatz möchte einer breiteren Leserschaft das Projekt der Aktienrechtsrevision vorstellen. Darüber hinaus soll mit Blick auf die bevorstehende Erstberatung im Nationalrat auf einige ausgewählte Problempunkte hingewiesen und sollen Ansätze zu Lösungsvorschlägen unterbreitet werden. Der Aufsatz befasst sich indes nicht mit der gesamten Vorlage, sondern lediglich mit ihren Corporate-Governance-bezogenen Aspekten; über die bedeutenden, aber weitgehend unbestrittenen Vorschläge zum Aktienkapital wird hier nicht berichtet, ebensowenig über das Rechnungslegungsrecht (für das, wie erwähnt, ohnehin ein anderer Fahrplan in der politischen Beratung besteht).

II. Aktionäre

Eines der Hauptziele der Aktienrechtsrevision ist die Verbesserung der Corporate Governance.¹² Der Entwurf strebt dieses Ziel vor allem dadurch an, dass er sicherzustellen versucht, dass die Unternehmensleitung¹³ die Interessen der Aktionäre wahrt und diese ihrerseits die Tätigkeit der Unternehmensleitung überwachen und nötigenfalls auch auf sie Einfluss nehmen können.¹⁴ Die Aktionäre sollen – so das

¹⁰ Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 16. Juni 2009, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2009/Seiten/mm-rk-s-2009-06-16.aspx>>, besucht am 12. Oktober 2009.

¹¹ Siehe hierzu auch hinten VI.2.

¹² Botschaft 2007 (FN 2), 1591.

¹³ Dieser Begriff wird im vorliegenden Beitrag als Oberbegriff für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung verwendet.

¹⁴ Botschaft 2007 (FN 2), 1606 f.

Leitbild und Credo – rechtlich in der Rolle gestärkt werden, in der sie sich wirtschaftlich befinden: in jener der «Eigentümer» des Unternehmens. Gestärkt wird die Eigentümerrolle der Aktionäre nach dem Entwurf einerseits dadurch, dass die (dem einzelnen Aktionär oder einer Minderheit von Aktionären zustehenden) Aktionärsrechte ausgebaut werden oder ihre Ausübung erleichtert wird, andererseits durch eine Stärkung der Generalversammlung (als Organ).¹⁵ Zu den Aktionärsrechten:

1. Auskunfts- und Einsichtsrecht

Nach geltendem Recht kann ein Aktionär an der Generalversammlung vom Verwaltungsrat Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft verlangen.¹⁶ Die Informationsbeschaffung ist eine wichtige Voraussetzung dafür, dass er seine Eigentümerinteressen und Aktionärsrechte wahrnehmen kann.¹⁷ Folgerichtig setzt der Entwurf, der sich den Schutz dieser Interessen zum Ziel gesetzt hat, beim Auskunftsrecht des Aktionärs an.¹⁸ Er tut dies indessen nur bei den *nicht börsenkotierten* Gesellschaften; bei den börsenkotierten wird auf eine Erweiterung des Auskunftsrechts angesichts der verschiedenen börsenrechtlichen Informationspflichten (Pflicht zur Finanzberichterstattung,¹⁹ Ad-hoc-Publizität²⁰) verzichtet.²¹

a) Recht, jederzeit schriftlich Auskunft zu verlangen

Art. 697 Abs. 2 E-OR räumt den Aktionären nicht börsenkotierter Gesellschaften das Recht ein, «*jederzeit*» – also nicht nur an der Generalversammlung²² – «schriftlich Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft [zu] verlangen». Der Verwaltungsrat muss alsdann innert 90 Tagen schriftlich Auskunft erteilen. Dabei ist die Auskunftserteilung an dieselben Voraussetzungen geknüpft, wie sie für die Ausübung des Auskunftsrechts in der Generalversammlung gelten. Ein jederzeitiges Auskunftsrecht wurde indessen bereits im

Vernehmlassungsverfahren überwiegend kritisch beurteilt,²³ und der Ständerat hat sich gegen diese Erweiterung des Auskunftsrechts ausgesprochen.²⁴

Ein Recht, jederzeit schriftlich Auskunft verlangen zu können, *stärkt die Stellung der Aktionäre* – namentlich von Minderheitsaktionären – gegenüber dem Verwaltungsrat. Das trifft unmittelbar für den idealtypischen Fall zu, in dem die erlangte Information es einem Aktionär ermöglicht, seine Rechte auszuüben. Darüber hinaus dürfte ein jederzeitiges Auskunftsrecht allgemein einen positiven Einfluss auf die Informationskultur des Verwaltungsrates haben. Die Stärkung der (Minderheits-)Aktionäre ergibt sich im Übrigen aber vor allem aus dem Mittel, das ihnen in einer konfliktträchtigen Situation mit dem jederzeitigen Auskunftsrecht in die Hand gegeben wird. Es erlaubt es ihnen, Misstrauen gegenüber dem Verwaltungsrat auszudrücken, Druck aufzubauen und ihn zu einem Positionsbezug zu zwingen.

Ein jederzeitiges Auskunftsrecht birgt ein *Missbrauchsrisiko* sowie (damit verbunden) die Gefahr, dass die Bearbeitung von Auskunftsgesuchen den *Verwaltungsrat erheblich belastet*.²⁵ Das Auskunftsrecht kommt indessen naturgemäss vorwiegend in angespannten, ohnehin konfliktgeneigten Situationen zum Zug; es ist sein Zweck, einem (Minderheits-)Aktionär einen Informationsstand zu verschaffen, der es ihm erlaubt, Rechte auszuüben, die sich gegen die Unternehmensleitung und deren Geschäftsführung richten (was aus deren Sicht bald einmal als «missbräuchlich» erscheint). Missbräuchlich ist die Geltendmachung des Auskunftsrechts nur, wenn ein Aktionär es nicht mit dem Ziel einsetzt, Informationen zu erlangen, die für die Ausübung eines Aktionärsrechts erforderlich sein können. Es liegt beim Auskunftsrecht im Übrigen auch nicht der Fall vor, in dem eine missbräuchliche Rechtsausübung die betroffene Partei – also den Verwaltungsrat und letztlich die Gesellschaft – in der Erfüllung ihrer Aufgaben derart be-

¹⁵ Siehe zur Stärkung der Generalversammlung hinten III., sodann allgemein zur Verbesserung der Corporate Governance auch hinten VI.1.

¹⁶ Art. 697 OR.

¹⁷ Botschaft 2007 (FN 2), 1670.

¹⁸ Siehe zum Auskunftsrecht mit Bezug auf die Vergütungen, Darlehen und Kredite der Mitglieder der Unternehmensleitung hinten V.7.b).

¹⁹ Siehe Art. 49 f. des Kotierungsreglements der SIX Exchange Regulation vom 29. Oktober 2008 («KR») und die Richtlinie betr. Rechnungslegung (RLR) der SIX Exchange Regulation vom 29. Oktober 2008.

²⁰ Siehe Art. 53 KR und die Richtlinie betr. Ad-hoc-Publizität (RLAhP) der SIX Exchange Regulation vom 29. Oktober 2008.

²¹ Botschaft 2007 (FN 2), 1608, 1671.

²² Siehe demgegenüber Art. 697 Abs. 1 OR.

²³ Zusammenfassung der Vernehmlassungsergebnisse zum Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht («Zusammenfassung der Vernehmlassungsergebnisse»), S. 17, abrufbar unter <http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/wirtschaft/ref_gesetzgebung/ref_aktienrechtsrevision.html>, besucht am 12. Oktober 2009.

²⁴ Beschlüsse des Ständerates vom 11. Juni 2009, abrufbar unter <http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/ratsunterlagen.aspx?gesch_nr=20080011>, besucht am 12. Oktober 2009 («Beschlüsse des Ständerates» bzw. «E-OR (SR)»), Art. 697 Abs. 2 OR.

²⁵ Siehe PETER BÖCKLI, *Nachbesserungen und Fehlleistungen in der Revision des Aktienrechts*. Zum Gesetzesentwurf vom 21. Dezember 2007, SJZ 2008, 333 ff. und 357 ff., 358; LUKAS GLANZMANN, *Die grosse Aktienrechtsrevision*, in: Peter V. Kunz/Oliver Arter/Florian S. Jörg (Hrsg.), *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IV*, Bern 2009, 211 ff., 238; PETER V. KUNZ, *Status Quo der «grossen Aktienrechtsrevision»*, in: Peter V. Kunz/Oliver Arter/Florian S. Jörg (Hrsg.), *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht III*, Bern 2008, 125 ff., 142; CLAUDE LAMBERT/PATRICK SCHLEIFFER, *Auskunfts- und Einsichtsrecht*, GesKR-Sondernummer 2008, 98 ff., 102; Zusammenfassung der Vernehmlassungsergebnisse (FN 23), 17.

hindern würde, dass die blosser Möglichkeit des Missbrauchs bei der Ausgestaltung der Norm als solcher zu berücksichtigen wäre. Nötigenfalls entledigt sich der Verwaltungsrat des Auskunftsbegehrens mit einer begründeten schriftlichen Auskunftsverweigerung, allenfalls wiederholt, wenn ein Aktionär mehrfach Begehren stellt. Will ein vom Missbrauch angetriebener Gesuchsteller die nächste Eskalationsstufe erklimmen, muss er den Rechtsweg beschreiten – eine Möglichkeit, die ihm bereits heute offen steht. Der «*nuisance value*», den ein Missbrauch der Gesellschaft verursacht, ist darum keiner, der gegen die Einführung einer Regelung spricht, die – das ist freilich vorauszusetzen – an sich sinnvoll ist.²⁶

Wenn das Unternehmensrecht (zusammen mit dem Erbrecht) die Entstehung von Mehrheits- und Minderheitsverhältnissen in nicht börsenkotierten Gesellschaften zulässt, muss es sich mit den Problemen befassen, die sich aus dem Prinzipal-Agenten-Verhältnis innerhalb des Aktionariats ergeben können. Es geht hierbei auch um das *volkswirtschaftliche Interesse* an einer *guten Corporate Governance in KMU*.²⁷ In KMU und Kleinunternehmen kann mangels wirksamer Kontrollen unter dem Einfluss einer allmächtigen, patronalen Unternehmensleitung der Blick für veränderte wirtschaftliche Verhältnisse und die Begrenztheit der persönlichen Leistungsfähigkeit verloren gehen. Hier ist es wichtig, dass Minderheitsaktionäre eine Kontrollfunktion ausüben können. Eine volkswirtschaftlich sinnvolle Aktienrechtsordnung für KMU ist nicht eine, die möglichst wenige Aktionärsrechte gewährt, sondern eine, die es Minderheitsaktionären erlaubt, die Unternehmensleitung nötigenfalls auf das Gesellschaftsinteresse zu verpflichten.

Dies gesagt erscheint die Kritik an einem jederzeitigen Auskunftsrecht aber immerhin insofern berechtigt, als die vorgeschlagene Erweiterung sich nicht darauf beschränkt, die Ausübung von (anderen) Aktionärsrechten durch Gewährung eines Auskunftsanspruchs wirksamer zu gestalten. Dieser Zweck rechtfertigt es nicht, dass die Kommunikation zwischen den (Minderheits-)Aktionären und dem Verwaltungsrat gänzlich von der Generalversammlung entkoppelt wird (wie der Entwurf dies vorschlägt und woraus sich schwierige Probleme der informationellen Gleichbehandlung der Aktionäre ergeben²⁸). Dem Anliegen einer qualitativen Verbesserung des Auskunftsrechts wäre bereits wesentlich gedient, wenn das *Kommunikationsfenster* zwischen Verwaltungsrat und

Aktionären für *einige Zeit vor der Generalversammlung geöffnet* würde, mit dem Ziel, dass die an der Generalversammlung auszuübenden Aktionärsrechte dort in Kenntnis der wesentlichen Tatsachen ausgeübt werden können, d.h., nicht allein gestützt auf Informationen, die der Aktionär eben erst erlangt hat und die zudem, wenn das Begehren nicht schon vor der Generalversammlung gestellt wurde,²⁹ oft qualitativ schlecht sind. Ein solches Kommunikationsfenster vor der Generalversammlung müsste selbstverständlich mit dem Rhythmus und den Fristen vor der Generalversammlung präzise koordiniert werden. Eröffnet würde es idealerweise mit dem Ende des Geschäftsjahres.³⁰

b) Vorbehalt vorrangiger Gesellschaftsinteressen

Das *Auskunftsrecht* setzt gemäss dem Entwurf voraus, dass die Informationserteilung keine «vorrangige[n] Interessen der Gesellschaft» gefährdet.³¹ Der Begriff der vorrangigen Interessen ist neu; nach geltendem Recht rechtfertigen «schutzwürdige Interessen» die Verweigerung einer Auskunft.³² Der neue Begriff macht deutlich, dass Gesellschaftsinteressen eine Verweigerung der Auskunft nur rechtfertigen, wenn sie im Rahmen einer Interessenabwägung höher einzustufen sind als das Interesse des Aktionärs am Erhalt der Auskunft. Eine Änderung gegenüber der heutigen Rechtslage bedeutet dies aber nicht: Bereits heute ist entscheidend, wie die Abwägung der involvierten Interessen ausfällt.³³ Das brachte der bisherige Text nicht klar zum Ausdruck, hätte man aus dem Vorbehalt «schutzwürdiger» Interessen der Gesellschaft doch schliesslich können, jegliche solche Interessen – auch nicht überwiegende – würden eine Auskunftsverweigerung rechtfertigen.³⁴

Auch das *Einsichtsrecht* wird neu (ausdrücklich) unter den Vorbehalt einer Gefährdung vorrangiger Gesellschaftsinteressen gestellt.³⁵ Damit soll an der bisherigen Rechtslage

²⁶ So auch RITA TRIGO TRINDADE, Révision(s) du droit de la société anonyme et du droit comptable – présentation générale, in: Jean-Tristan Michel (Hrsg.), *La révision du droit de la société anonyme*, Lausanne 2008, 1 ff., 15; anderer Meinung PETER BÖCKLI, *Schweizerisches Aktienrecht*, 4. A., Zürich 2009, § 12 N 157 f.; kritisch auch die vorn FN 25 zitierten Autoren.

²⁷ Vgl. hierzu und zum Folgenden PETER FORSTMOSER, *Corporate Governance – eine Aufgabe auch für KMU?*, in: Hans Caspar von der Crone et al. (Hrsg.), *Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts*, Festschrift für Dieter Zobl zum 60. Geburtstag, Zürich 2004, 475 ff., insbesondere 479 f. und 498 f.

²⁸ Siehe zu diesen Problemen hinten II.1.d).

²⁹ Siehe hierzu BGE 132 III 71 E. 2.1, S. 81.

³⁰ Vgl. zum Ganzen auch die Zusammenfassung der Vernehmlassungsergebnisse (FN 23), 17; sodann insbesondere die Stellungnahme des Schweizerischen Anwaltsverbandes zum Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht, S. 3, abrufbar unter <http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/wirtschaft/ref_gesetzgebung/ref_aktienrechtsrevision.html>, besucht am 12. Oktober 2009. – Die zuvor angesprochenen Probleme der informationellen Gleichbehandlung der Aktionäre entstünden auch so, sie wären aber in ihrem Ausmass beschränkt.

³¹ Art. 697 Abs. 3 Satz 1 E-OR. Mit seiner Entscheidung zu Ungunsten des Rechts, jederzeit schriftlich Auskunft zu verlangen, hat sich der Ständerat – wohl unbewusst – auch gegen die «vorrangigen Interessen» ausgesprochen (siehe Art. 697 Abs. 3 E-OR (SR) und AB 2009 S 655).

³² Art. 697 Abs. 2 OR.

³³ PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, *Schweizerisches Aktienrecht*, Bern 1996, § 40 N 177.

³⁴ Siehe zum Ganzen die Botschaft 2007 (FN 2), 1671.

³⁵ Art. 697^{bis} Abs. 2 Satz 1 E-OR.

nichts geändert werden.³⁶ Ohne entsprechende «Klarstellung» in der bundesrätlichen Botschaft hätte man auch zu einem anderen Schluss kommen können, besteht doch nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung beim Einsichtsrecht ein grösserer Ermessensspielraum der Gesellschaft als beim Auskunftsrecht: Über die Auskunftserteilung ist im Rahmen einer Interessenabwägung zu entscheiden, wogegen der Beschluss betreffend die Gewährung von Einsicht lediglich nicht geradezu willkürlich sein darf.³⁷ Räumt man dem neuen Gesetzeswortlaut den Vorrang gegenüber der «Klarstellung» in der Botschaft ein, würde dies in der Tendenz eine Ausdehnung des Einsichtsrechts bedeuten.³⁸

c) Schriftliche Begründung einer Auskunft- oder Einsichtsverweigerung

Die Auskunft ist gemäss dem Entwurf gegebenenfalls schriftlich zu erteilen, eine *Verweigerung der Auskunft* schriftlich zu begründen.³⁹ Nach der Systematik des Gesetzestextes und gemäss den Erläuterungen in der bundesrätlichen Botschaft muss auch die Verweigerung einer Auskunft, um die mündlich in der Generalversammlung ersucht worden ist, schriftlich begründet werden; die schriftliche Begründung ist dem Antragsteller «nachzuliefern».⁴⁰

Auch im Fall eines *Einsichtsgesuchs* muss der Verwaltungsrat eine *Ablehnung* schriftlich begründen.^{40a} Das bereitet keine besonderen Schwierigkeiten, wenn der *Verwaltungsrat* über das Einsichtsgesuch beschliesst. Tut dies aber die *Generalversammlung* (die, wie schon nach geltendem Recht, hierzu ebenfalls zuständig ist)⁴¹, so befindet sich der Verwaltungsrat in einer schwierigen, mitunter bizarren Situation. Je nachdem, wie er zum Beschluss der Generalversammlung steht und welchen (direkten oder indirekten) Einfluss seine Mitglieder auf den Beschluss hatten, ist der Verwaltungsrat unter Umständen nur aufgrund von Annahmen oder der in der Generalversammlung gemachten Äusserungen in der Lage, eine Begründung zu liefern. Diese Schwierigkeit ist die Folge einer Fehlkonzeption: Soweit die Generalversammlung mit ihren Beschlüssen nicht das Gesetz (einschliesslich allgemeiner aktienrechtlicher Prinzipien) oder die Statuten verletzt, unterliegen ihre Beschlüsse allein der Logik der Mehrheitsmacht. So entscheidet die Mehrheit darüber, wie

die nach Art. 697^{bis} Abs. 2 E-OR vorzunehmende Interessenabwägung ausfallen soll. Selbstverständlich kann der Generalversammlungsbeschluss anfechtbar sein. Aber es ist sinnwidrig, den Verwaltungsrat anzuhalten, einen Beschluss zu begründen, dessen Legitimation im Mehrheitsprinzip liegt. Auf die Begründungspflicht sollte darum im Fall eines von der Generalversammlung behandelten Einsichtsgesuchs verzichtet werden.⁴²

d) Informationelle Gleichbehandlung der Aktionäre

Entspricht der Verwaltungsrat ausserhalb einer Generalversammlung einem Auskunftsbegehren, so sind seine Auskünfte gemäss dem Entwurf «an der nächsten Generalversammlung zur Einsicht aufzulegen oder umgehend elektronisch zu publizieren».⁴³ Damit soll die informationelle Gleichbehandlung der Aktionäre gewährleistet werden.⁴⁴ Dieses Anliegen wird jedoch nicht verwirklicht, wenn der Verwaltungsrat die anderen Aktionäre erst an der nächsten Generalversammlung informiert; während einer unter Umständen kritischen Periode würden die Aktionäre über unterschiedliche Informationsstände verfügen. Zudem wird die Informationserteilung erst an der Generalversammlung in vielen Fällen auch zu kurzfristig sein. Die Sorgfalts- und die Gleichbehandlungspflicht⁴⁵ stellen es darum unseres Erachtens nicht – wie der Wortlaut der vorgeschlagenen Bestimmung vermuten lässt – ins freie Ermessen des Verwaltungsrates, ob er umgehend oder erst an der Generalversammlung informiert. Die Umstände – Gegenstand und Bedeutung der Informationen, Zeitverhältnisse usw. – können die sofortige Information der übrigen Aktionäre zur Pflicht machen.⁴⁶

e) Informationsrechtlicher Durchgriff

Eine Neuerung, von der (ebenfalls) nicht ganz klar ist, ob sie wirklich eine sein soll, findet sich in Art. 697^{bis} Abs. 3 E-OR. Nach dieser Bestimmung kann jeder *Aktionär einer Konzernobergesellschaft* in die Geschäftsbücher und Korrespondenz einer *Konzernuntergesellschaft* Einsicht nehmen (wenn die allgemeinen Voraussetzungen einer Einsicht erfüllt sind). Dies hat das Bundesgericht zwar tatsächlich insofern «grundsätzlich» anerkannt,⁴⁷ als es die Unterlagen über

³⁶ Botschaft 2007 (FN 2), 1672.

³⁷ Siehe zum Einsichtsrecht BGE 132 III 71 E. 1.1, S. 74.

³⁸ So auch TRIGO TRINDADE (FN 26), 16.

³⁹ Art. 697 Abs. 2 Satz 2 bzw. Abs. 3 Satz 2 E-OR.

⁴⁰ Botschaft 2007 (FN 2), 1671. Nach den Beschlüssen des Ständerates besteht – vermutlich ungewollt – kein Erfordernis der schriftlichen Begründung einer Auskunftsverweigerung mehr (Art. 697 Abs. 3 E-OR (SR)); es ist, zusammen mit dem Recht, jederzeit schriftlich Auskunft zu verlangen, entfallen (siehe AB 2009 S 655).

^{40a} Art. 697^{bis} Abs. 2 Satz 2 E-OR.

⁴¹ Art. 697^{bis} Abs. 1 E-OR bzw. Art. 697 Abs. 3 OR.

⁴² So auch LAMBERT/SCHLEIFFER (FN 25), 103, die im Übrigen ohnehin die Generalversammlung als ein für die Beurteilung von Einsichtsbegehren ungeeignetes Organ halten und für eine ausschliessliche Zuständigkeit des Verwaltungsrates plädieren (a.a.O., 102).

⁴³ Art. 697 Abs. 2 Satz 3 E-OR.

⁴⁴ Botschaft 2007 (FN 2), 1671 f.

⁴⁵ Art. 717 Abs. 1 und 2 OR.

⁴⁶ Siehe zum Gesagten auch ANDREAS VON PLANTA, Der Entwurf 2007 eines neuen Aktienrechts. Allgemeine Bemerkungen und Würdigung, GesKR-Sondernummer 2008, 1 ff., 2.

⁴⁷ Wie die Botschaft 2007 (FN 2), 1672, festhält.

die Untergesellschaften als Geschäftsbücher und Korrespondenz der Obergesellschaft qualifiziert hat, doch hat es das Einsichtsrecht – ebenso grundsätzlich – an der Voraussetzung der Erforderlichkeit der Einsicht für die Ausübung von Aktionärsrechten *in der Obergesellschaft* scheitern lassen.⁴⁸ Unter dem Titel der (fehlenden) Erforderlichkeit der Einsicht für die Ausübung von Aktionärsrechten in einer Gesellschaft, welcher ein Aktionär nicht angehört, muss es auch inskünftig möglich sein, im Konzern verschiedene Informationssphären zu bewahren. Der vorgeschlagene Gesetzestext spricht durchaus für eine solche Auslegung, indem die Einsicht für die Ausübung von Aktionärsrechten *in der Konzernobergesellschaft* erforderlich sein muss.

Eine diesbezüglich unterschiedliche Regelung beim *Auskunftsrecht* – Art. 697 E-OR sieht den informationsrechtlichen Durchgriff nicht vor – ist kaum zu rechtfertigen. Es liegt eine teleologische Lücke vor. Wir schlagen vor, dass Auskunft und Einsicht im Konzern in einem zusätzlichen Gesetzesartikel (nach Art. 697^{bis} E-OR) einheitlich geregelt werden (oder – noch besser – auf eine Regelung ganz verzichtet wird, weil sie im Lichte der bundesgerichtlichen Rechtsprechung überflüssig ist).

2. Minderheitenrechte: Sonderuntersuchung, Einberufung einer Generalversammlung, Traktandierung und Anträge, Auflösung der Gesellschaft aus wichtigen Gründen

a) Senkung der Schwellenwerte

Nach dem Entwurf des Bundesrates sollen die Aktionäre in ihrer Stellung gegenüber dem Verwaltungsrat und in ihrer Eigentümerrolle auch dadurch gestärkt werden, dass die *Ausübung* verschiedener *als Minderheitenrechte ausgestalteter Aktionärsrechte erleichtert* wird, und zwar vor allem dadurch, dass die betreffenden Beteiligungsschwellenwerte gesenkt werden. Dabei werden bei den meisten Minderheitenrechten für börsenkotierte Gesellschaften tiefere Schwellenwerte festgesetzt als für nicht börsenkotierte.⁴⁹

Schwellenwerte ziehen alle in ihren Bann. Wie Zahlen im Allgemeinen vermitteln sie den Eindruck, es handle sich um ein wichtiges Problem, für das eine präzise richtige Lösung gefunden werden könne. Allein, in der Praxis der vergangenen rund 17 Jahre, seit Inkrafttreten des Aktienrechts von 1991, waren nicht zu hohe Schwellenwerte der Grund dafür, dass es namentlich kaum jemals zu einer gerichtlich angeordneten Sonderprüfung gekommen ist.

Für den Antrag auf Durchführung einer Sonderprüfung – neu: «*Sonderuntersuchung*»⁵⁰ – in einer börsenkotierten Gesellschaft sieht der Entwurf als Schwellenwerte vor: 0,5 Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen oder Aktien im Nennwert von mindestens 1 Million Franken.⁵¹ Bei nicht börsenkotierten Gesellschaften sollen inskünftig 5 Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen oder Aktien im Nennwert von mindestens 250 000 Franken genügen.⁵² Der Ständerat will die Schwellenwerte jedoch wieder höher ansetzen: auf 3 Prozent des Aktienkapitals bei den börsenkotierten und 10 Prozent bei den nicht börsenkotierten Gesellschaften.⁵³

Auch die Schwellenwerte für die *Einberufung einer Generalversammlung* sollen herabgesetzt werden, allerdings nur bei den börsenkotierten Gesellschaften (sodass auch hier inskünftig unterschiedliche Regelungen für börsenkotierte und nicht börsenkotierte Gesellschaften bestehen werden). Bei börsenkotierten Gesellschaften wird der Schwellenwert auf 2,5 Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen festgesetzt,⁵⁴ bei den nicht börsenkotierten wird am bisherigen Schwellenwert von 10 Prozent des Aktienkapitals festgehalten.⁵⁵ Für alle Gesellschaften ist weiterhin ein alternativer Schwellenwert vorgesehen, nämlich Aktien im Nennwert von 1 Million Franken.⁵⁶

Die Schwellenwerte für die *Traktandierung eines Verhandlungsgegenstandes* sollen erheblich gesenkt werden. Nach dem Entwurf genügen bei börsenkotierten Gesellschaften neu 0,25 Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen bzw. genügt eine Beteiligung mit einem Nennwert von 1 Million Franken.⁵⁷ Bei nicht börsenkotierten Gesellschaften sind 2,5 Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen bzw. ist eine Beteiligung mit einem Nennwert von 250 000 Franken erforderlich.⁵⁸ Unter den gleichen Voraussetzungen können Aktionäre – statt eigens ein zusätzliches Traktandum zu verlangen – die *Aufnahme von Anträgen zu Verhandlungsgegenständen in die Einladung zur Generalversammlung* verlangen.⁵⁹ Dieses Recht stärkt Minderheitsaktionäre dadurch, dass es die Mobilisierung anderer Aktionäre erleichtert und so die Probleme kollektiven Handelns in einem breit gefächerten Aktionariat etwas gemildert werden.

⁵⁰ Die Begriffsänderung wäre nicht nötig gewesen, der Begriff der Sonderprüfung ist in der Praxis bestens eingeführt. Die Personen, die eine Sonderuntersuchung durchführen, heissen «Sachverständige» (Art. 697a Abs. 2, Art. 697d und Art. 697e Abs. 1 E-OR).

⁵¹ Art. 697b Abs. 1 Ziff. 1 E-OR.

⁵² Art. 697b Abs. 1 Ziff. 2 E-OR.

⁵³ Art. 697b Abs. 1 E-OR (SR).

⁵⁴ Art. 699 Abs. 3 Ziff. 1 lit. a E-OR.

⁵⁵ Art. 699 Abs. 3 Ziff. 2 lit. a E-OR.

⁵⁶ Art. 699 Abs. 3 E-OR; siehe zur heutigen Ordnung Art. 699 Abs. 3 Satz 1 OR.

⁵⁷ Art. 699a Abs. 1 Ziff. 1 E-OR.

⁵⁸ Art. 699a Abs. 1 Ziff. 2 E-OR; siehe zur heutigen Ordnung Art. 699 Abs. 3 Satz 2 OR.

⁵⁹ Art. 699a Abs. 2 E-OR.

⁴⁸ Siehe BGE 132 III 71 E.1.2, S. 75, bzw. E. 1.3.3, S. 78 ff.

⁴⁹ Siehe Art. 697b Abs. 1, Art. 699 Abs. 3 und Art. 699a Abs. 1 E-OR und dazu die Botschaft 2007 (FN 2), 1609 f.

Schliesslich soll auch der Schwellenwert für den Antrag auf *Auflösung der Gesellschaft aus wichtigen Gründen* gesenkt werden: 5 Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen oder 1 Million Nennwert (statt, wie bisher, 10 Prozent des Aktienkapitals).⁶⁰

Die Senkung der Schwellenwerte ist ein *zweischneidiges Schwert*. Für gewisse Situationen angezeigt, damit Aktionärsrechte leichter ausgeübt werden können, erlauben es tiefe Schwellenwerte in einzelnen Fällen einer kleinen Minderheit von Aktionären, gegen den Willen der Mehrheit bestimmte Rechte durchzusetzen und so den Gang der Geschäfte zu beeinflussen und Ressourcen der Gesellschaft zu beanspruchen. In der Tendenz liegen die Schwellenwerte gemäss dem Entwurf eher *tief*; das bestätigt auch ein Vergleich mit der einschlägigen EU-Richtlinie.⁶¹ Dem Entwurf ist indes zugute zu halten, dass er mit einer *differenzierenden Ordnung* einen Ausgleich zwischen den betroffenen Interessen und insbesondere eine Milderung der Risiken eines allzu starken Minderheitenschutzes anstrebt: einerseits durch unterschiedliche Regelungen bei börsenkotierten Gesellschaften und bei nicht börsenkotierten, andererseits, indem der Entwurf mit einer unterschiedlichen Ordnung für die Traktandierung und Antragsstellung auf der einen Seite und die Einberufung einer Generalversammlung auf der andern berücksichtigt, dass die Durchführung einer Generalversammlung einen viel grösseren Aufwand verursacht als die Aufnahme eines zusätzlichen Traktandums oder eines Antrags in die Einladung.

Im Übrigen sollte unseres Erachtens auf den *Nennwert als Referenzgrösse* für eine Minderheitsbeteiligung *verzichtet* werden. Er enthält keine bedeutsame Aussage zum anteilmässigen effektiven finanziellen Engagement bei einer Gesellschaft.⁶²

b) Weitere Erleichterungen bei der Durchsetzung des Anspruchs auf Anordnung einer Sonderuntersuchung

Eines der Hauptprobleme bei der Verwirklichung des Anspruchs auf gerichtliche Einsetzung eines Sonderprüfers ist die Schwierigkeit, eine *Schädigung* aufgrund einer Gesetzes- oder Statutenverletzung *glaubhaft zu machen*.⁶³ Neu soll es genügen, dass glaubhaft gemacht wird, dass die Rechts-

verletzung die Gesellschaft oder die Aktionäre *«schädigen kann»*.⁶⁴ Ob es tatsächlich zu einer Schädigung gekommen ist, wird der Bericht des Sonderprüfers bzw. Sachverständigen, die Stellungnahme der Gesellschaft oder letztlich ein Gericht festzustellen haben.

Der Entwurf bringt sodann auch Erleichterungen für die Aktionäre bezüglich der *Kosten* der Sonderuntersuchung. Vorschussleistung und Kostentragung sollen neu in jedem Fall Sache der Gesellschaft sein.⁶⁵

c) Weitere Erleichterungen bei der Durchsetzung des Anspruchs auf Einberufung einer Generalversammlung

Art. 699 Abs. 5 E-OR setzt dem Verwaltungsrat für die Einberufung einer von den Aktionären verlangten Generalversammlung neu eine Frist von 60 Tagen. Bleibt der Verwaltungsrat untätig, so erfolgt die Einberufung – wie bisher⁶⁶ – durch das Gericht. Die bisherige, zu wenig konkrete Regelung, die lediglich verlangt, dass der Verwaltungsrat die Generalversammlung innert *«angemessener Frist»* einberuft,⁶⁷ wird damit durch eine eindeutige Regelung ersetzt.

d) Weitere Erleichterungen bei der Durchsetzung des Traktandierungs- und des Antragsrechts

Begehren um Traktandierung eines Verhandlungsgegenstandes oder um Aufnahme eines Antrags zu einem Verhandlungsgegenstand müssen nach Art. 699a Abs. 3 E-OR spätestens 50 Tage vor der Generalversammlung eingereicht werden. Doch ist unklar, wann die 50-tägige Frist zu laufen beginnt.⁶⁸ Die Gesellschaft sollte spätestens 60 Tage vor einer Generalversammlung deren Datum bekannt geben müssen, damit die Aktionäre wissen, wann die Frist zur Einreichung von Traktandierungsbegehren und zur Stellung von Anträgen abläuft.⁶⁹

⁶⁰ Art. 736 Abs. 1 Ziff. 4 E-OR bzw. Art. 736 Ziff. 4 OR.

⁶¹ Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften. Ist die Ausübung des Traktandierungs- und Antragsrechts an die Bedingung geknüpft, dass ein Aktionär eine Mindestbeteiligung an der Gesellschaft hält, so darf diese 5% des Aktienkapitals nicht übersteigen (Art. 6 Abs. 2).

⁶² Siehe auch INES PÖSCHEL, Die Generalversammlung: Einberufung, Traktandierung und Durchführung, GesKR-Sondernummer 2008, 118 ff., 119.

⁶³ Siehe zu diesem Erfordernis Art. 697b Abs. 2 OR.

⁶⁴ Art. 697b Abs. 3 Ziff. 2 E-OR.

⁶⁵ Art. 697g E-OR. Die Formulierung *«trägt den Vorschuss und die Kosten der Sonderuntersuchung»* ist sprachlich verunglückt. Die Gesellschaft *«trägt»* zwar die Kosten, den Vorschuss *«leistet»* sie jedoch oder er wird ihr *«überbunden»*.

⁶⁶ Siehe BGE 132 III 555 E. 3.4, S. 561 ff.

⁶⁷ Art. 699 Abs. 4 OR.

⁶⁸ Kritisch darum LUKAS GLANZMANN, Die grosse Aktienrechtsrevision, Kritische Anmerkungen zum Entwurf des Bundesrates, ST 2008, 665 ff., 675.

⁶⁹ PÖSCHEL (FN 62), 122. Bei an der SIX Swiss Exchange kotierten Gesellschaften ist zudem der Anhang 1, Ziff. 3.01, des Rundschreibens Nr. 1 (Meldepflichten im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung) der SIX Exchange Regulation zu beachten, wonach das Datum der Generalversammlung bekannt zu geben ist, sobald es festgelegt wurde (das Rundschreiben ist abrufbar unter http://www.six-exchange-regulation.com/regulation/circulars_de.html, besucht am 15. Oktober 2009).

III. Generalversammlung

Verschiedene Vorschläge des bundesrätlichen Entwurfs sowie solche des Ständerates zielen darauf ab, die Willensbildung in der Generalversammlung zu verbessern, und wollen eine unverfälschte Willenskundgabe der Aktionäre sicherstellen. Hierzu gehören unter anderem die Bestimmungen betreffend die Durchführung der Generalversammlung und namentlich den Einsatz der modernen Kommunikationstechnologien. Sie sind weitgehend unbestritten und werden hier nicht vorgestellt.⁷⁰ Kontrovers beurteilt werden demgegenüber die Vorschläge in den Bereichen der institutionellen Stimmrechtsvertretung und der Dispoaktien (wobei die Kontroverse sich naturgemäss auf die börsenkotierten Gesellschaften beschränkt). Und auch zum Regelungsvorschlag betreffend die Genehmigung von Entscheiden des Verwaltungsrates durch die Generalversammlung werden gegensätzliche Auffassungen vertreten.

1. Institutionelle Stimmrechtsvertretung bei börsenkotierten Gesellschaften

Nach dem Entwurf des Bundesrates sollen die Organ- und die Depotvertretung abgeschafft und neue Regeln zum unabhängigen Stimmrechtsvertreter aufgestellt werden. Diese unterscheiden zwischen börsenkotierten und nicht börsenkotierten Gesellschaften. Die vorliegenden Ausführungen beschränken sich auf die Vorschläge zu den börsenkotierten Gesellschaften. Diese Vorschläge sind im politischen Prozess nicht zuletzt deshalb von besonderem Interesse, weil die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» diesbezüglich ebenfalls Forderungen enthält (unabhängige Stimmrechtsvertretung als einzige Form der institutionellen Stimmrechtsvertretung, Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters durch die Generalversammlung).⁷¹ Nachdem die Abschaffung der Organ- und der Depotvertretung wahrscheinlich ist – die Rechtskommission des Nationalrates hat sich nun allerdings dagegen ausgesprochen⁷² –, konzentriert sich dieser Aufsatz im Folgenden auf den unabhängigen Stimmrechtsvertreter.

a) Zuständigkeit zur Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters

Börsenkotierte Gesellschaften sollen neu zwingend einen oder mehrere unabhängige Stimmrechtsvertreter ernennen müssen.⁷³ Der Ständerat möchte darüber hinaus die Kompetenz zur Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters primär der *Generalversammlung* zuweisen und dem Verwal-

tungsrat lediglich eine Auffangkompetenz einräumen für den Fall, dass die Gesellschaft im Zeitpunkt der Einladung zur Generalversammlung keinen unabhängigen Stimmrechtsvertreter ernannt hat.⁷⁴ Mit der Wahl durch die Generalversammlung nimmt der Ständerat ein Anliegen der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» auf.⁷⁵

Die Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters durch die Generalversammlung ist nicht erforderlich und unter dem Aspekt der Stärkung der Aktionäre und einer unverfälschten Kundgabe ihres Willens auch nicht sachdienlich. *Nicht erforderlich* ist die Wahl durch die Generalversammlung, weil der unabhängige Stimmrechtsvertreter von Gesetzes wegen (heute wie auch *de lege ferenda*) gegenüber dem Verwaltungsrat und der Gesellschaft unabhängig sein muss.⁷⁶ Es spielt darum keine entscheidende Rolle, welches Organ für die Ernennung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters zuständig ist.⁷⁷ Zudem wird im Fall einer Wahl durch die Generalversammlung diese den unabhängigen Stimmrechtsvertreter in der Regel auf Antrag des Verwaltungsrates wählen; nur in aussergewöhnlichen Fällen wird sich ein Aktionär oder eine Aktionärsgruppe veranlasst sehen, selber einen Kandidaten aufzustellen. Insofern ist eine Zuständigkeit der Generalversammlung in dieser Frage auch gar *nicht sachdienlich*. Letztlich ist die Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters durch die Generalversammlung – das sei hier auch gesagt – aber auch nicht schädlich.

b) Wahl und Amtsdauer des unabhängigen Stimmrechtsvertreters

Nach dem Vorschlag des Ständerates wählt die Generalversammlung den unabhängigen Stimmrechtsvertreter jährlich «für die nächste Generalversammlung».⁷⁸ Dies dürfte so zu verstehen sein, dass die Wahl anlässlich der ordentlichen Generalversammlung für die nächste ordentliche Generalversammlung erfolgt. Findet unter dem Jahr eine ausserordentliche Generalversammlung statt, dürfte der bereits für die nächste ordentliche Generalversammlung gewählte unabhängige Stimmrechtsvertreter zum Einsatz kommen (was der Wahlbeschluss sinnvollerweise zum Ausdruck bringt). Eine Wahl durch die jeweilige Generalversammlung fällt ausser Betracht, weil dann bereits ein unabhängiger Stimmrechtsvertreter im Amt sein muss. Im Jahr null, bei der Wahl des ersten unabhängigen Stimmrechtsvertreters, müsste noch ein altrechtlicher, vom Verwaltungsrat ernannter unabhängiger Stimmrechtsvertreter zum Einsatz kommen.

Mit der Aussage, der unabhängige Stimmrechtsvertreter werde jährlich gewählt, ist auch gesagt, dass seine *Amtsdau-*

⁷⁰ Siehe deren Darstellung in der Botschaft 2007 (FN 2), 1679 ff.

⁷¹ Art. 95 Abs. 3 lit. a E-BV.

⁷² Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates (FN 9).

⁷³ Art. 689c Abs. 1 E-OR.

⁷⁴ Art. 689c Abs. 1 E-OR (SR).

⁷⁵ Art. 95 Abs. 3 lit. a E-BV.

⁷⁶ Art. 689c OR bzw. Art. 689c Abs. 1 E-OR.

⁷⁷ So auch die Botschaft 2008 (FN 5), 331 f.

⁷⁸ Art. 689c Abs. 1 E-OR (SR).

er von Gesetzes wegen nur ein Jahr beträgt. Eine Wahl für z.B. drei Jahre, verbunden mit einem Recht zur Abberufung (mit Wirkung für die Generalversammlung des nächsten Jahres), wäre durchaus auch zu vertreten.

c) Fehlen von Weisungen an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter

Anders als bei der individuellen Stimmrechtsvertretung soll es bei der unabhängigen Stimmrechtsvertretung *unzulässig* sein, dem Stimmrechtsvertreter eine *Dauervollmacht* zu erteilen.⁷⁹ Die Aktionäre können somit nicht ohne ihren Willen an einer bestimmten Generalversammlung vertreten werden.⁸⁰ Die Regelung dürfte aber auch so zu verstehen sein, dass Aktionäre Weisungen nur mit Bezug auf eine bereits einberufene Generalversammlung wirksam erteilen können, denn nur so ist gewährleistet, dass der unabhängige Stimmrechtsvertreter an der Generalversammlung den wirklichen Willen der von ihm vertretenen Aktionäre zum Ausdruck bringen kann.⁸¹

Nach heutiger Praxis stimmt der unabhängige Stimmrechtsvertreter bei *Fehlen spezifischer Weisungen* gewöhnlich gemäss den Anträgen des Verwaltungsrates.⁸² Das entspricht nicht unbedingt dem Willen des vertretenen Aktionärs. Aus diesem Grund statuiert Art. 689c Abs. 3 E-OR eine Regel für den Fall, dass Aktionäre dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter keine Weisungen erteilt haben. Sie unterscheidet zwischen angekündigten (d.h. in der Einladung zur Generalversammlung aufgeführten) und nicht angekündigten (d.h. erst anlässlich der Generalversammlung gestellten oder geänderten) Anträgen.

Hat der unabhängige Stimmrechtsvertreter zu *angekündigten Anträgen* keine Weisungen erhalten, so muss er sich der Stimme enthalten.⁸³ Damit wird der bisherige Grundsatz «im Zweifel für den Verwaltungsrat»⁸⁴ abgeschafft.⁸⁵ Mit der neuen Regel wird der wirkliche Wille eines Aktionärs besser zum Ausdruck gebracht als mit einer Regelung, der eine Tendenz zu Gunsten des Verwaltungsrates zugrunde liegt.⁸⁶ Die wahre Tragweite der neuen Bestimmung wird allerdings erst

im Zusammenhang mit den vorgeschlagenen Änderungen des Beschlussquorums deutlich: Während nach geltendem Recht die Zahl der *vertretenen* Stimmen für das Zustandekommen von Beschlüssen massgebend ist,⁸⁷ soll neu nur noch auf die *abgegebenen* Stimmen abgestellt werden.⁸⁸ Dadurch zählen Stimmhaltungen nicht mehr faktisch als Nein-Stimmen, was das Zustandekommen von Beschlüssen begünstigt.

Fehlen Weisungen zu *nicht angekündigten Anträgen*, stimmt der unabhängige Stimmrechtsvertreter gemäss den Empfehlungen des Verwaltungsrates – insofern gilt weiterhin «*in dubio pro administratione*» –, sofern der Aktionär für diesen Fall keine anderslautende Weisung erteilt hat.⁸⁹ Die Bestimmung bezweckt, gezielte Veränderungen der Mehrheitsverhältnisse durch eine spontane Ausübung des Antragsrechts anlässlich der Generalversammlung zu verhindern.⁹⁰ Eine anderslautende Weisung liegt vor, wenn der Aktionär eine generelle Weisung für den Fall von nicht angekündigten Anträgen erteilt hat, sie kann sich aber auch implizit aus einer spezifischen Weisung zu einem konkreten Antrag ergeben.⁹¹

2. Dispoaktien

a) Ausgangslage; Entwurf des Bundesrates

Dispoaktien sind Namenaktien, für die der Erwerber kein Gesuch um Anerkennung als Aktionär durch die Gesellschaft gestellt hat. Die heute geltende Ordnung *begünstigt* die *Entstehung von Dispoaktien*. Werden börsenkotierte Namenaktien über die Börse verkauft, so meldet die Bank des Veräusserers dies der Gesellschaft, worauf der Veräusserer im Aktienbuch gestrichen wird.⁹² Die mit dem Eigentum an den Aktien verbundenen Rechte gehen mit der Übertragung auf den Erwerber über, dieser ist aber so lange nicht zur Ausübung des Stimmrechts und der damit verbundenen Rechte legitimiert, als er sich nicht ins Aktienbuch eintragen lässt.⁹³ Die Dividende wird ihm über seine Depotbank ausgerichtet. Darum besteht für einen Aktionär, der kein Interesse oder keinen genügenden Anreiz hat, sich gegenüber der Gesellschaft zu erkennen zu geben und seine Mitwirkungsrechte auszuüben, kein Anlass, sich ins Aktienbuch eintragen zu lassen. So wird er zum Dispoaktionär. Viele schweizerische Publikumsgesellschaften weisen heute *grosse Bestände an Dispoaktien* auf.

⁷⁹ Art. 689c Abs. 2 E-OR.

⁸⁰ Botschaft 2007 (FN 2), 1667.

⁸¹ Siehe DIETER DUBS, Die vorgeschlagenen Neuerungen bei der institutionellen Stimmrechtsvertretung. Heikle Fragen der vorgeschlagenen gesetzlichen Weisungsordnung für den unabhängigen Stimmrechtsvertreter, GesKR-Sondernummer 2008, 85 ff., 89.

⁸² Botschaft 2007 (FN 2), 1667; BÖCKLI (FN 26), § 12 N 292 und 328 ff.

⁸³ Art. 689c Abs. 3 E-OR.

⁸⁴ Vgl. zu diesem Grundsatz Art. 689d Abs. 2 OR.

⁸⁵ Botschaft 2007 (FN 2), 1613, 1667.

⁸⁶ Siehe auch SÉBASTIEN BETTSCHART, L'assemblée générale – Convocation, déroulement, représentation, droits de vote et droits des actionnaires, SZW 2008, 147 ff., 156.

⁸⁷ Art. 703 und Art. 704 Abs. 1 OR.

⁸⁸ Art. 703 und Art. 704 Abs. 1 E-OR.

⁸⁹ Art. 689c Abs. 4 E-OR.

⁹⁰ Botschaft 2007 (FN 2), 1667.

⁹¹ DUBS (FN 81), 93 f.

⁹² Art. 685e OR (genaugenommen nur mit Bezug auf vinkulierte Namenaktien).

⁹³ Art. 685f Abs. 1 und 2 OR.

Dispoaktien sind aus verschiedenen Gründen *problematisch*. In erster Linie führen sie zu einer Verzerrung des Ideals der «Aktionärsdemokratie» und des (vom Entwurf hochgehaltenen) Leitbildes der «Aktionäre als Eigentümer». Bei einem grossen Bestand an Dispoaktien genügt bereits eine verhältnismässig geringe Beteiligung, um eine Generalversammlung beherrschen zu können. Insbesondere genügt auch eine geringe Beteiligung, um die Kontrolle über eine Gesellschaft zu übernehmen. Das Problem der Dispoaktien berührt folglich die Frage nach der angemessenen Rolle der Generalversammlung in der Governance einer Aktiengesellschaft: Wenn ihre Rolle als Eigentümerversammlung gestärkt werden soll, muss gleichzeitig auch dafür gesorgt werden, dass tatsächlich die Eigentümer dort das Sagen haben, nicht bloss eine wenig repräsentative Gruppe.⁹⁴

In der *Botschaft 2007* hatte der Bundesrat verschiedene Modelle zur Lösung des Problems der Dispoaktien erörtert, er sah aber letztlich davon ab, einen Vorschlag in den Entwurf aufzunehmen.⁹⁵ Art. 700 Abs. 3 Ziff. 4 E-OR schreibt lediglich vor, dass in der Einladung zur Generalversammlung der prozentuale Anteil der Dispoaktien am Aktienkapital anzugeben ist. Damit soll die Transparenz der Stimmrechtsverhältnisse in der Generalversammlung erhöht werden.⁹⁶

b) Ständerätliches Nominee-Modell

Ständerat ROLF SCHWEIGER präsentierte anlässlich der Erstberatung der Aktienrechtsvorlage im Juni 2009 ein Nominee-Modell, mit dem die Probleme grosser Dispoaktien-Bestände gelöst werden sollen.⁹⁷ Der Ständerat stimmte dem Modell

nach intensiver Beratung zu.⁹⁸ Der Kern der Regelung besteht darin, dass die Verwahrungsstellen sich als Nominees im Aktienbuch einer börsenkotierten Gesellschaft eintragen lassen. Im Einzelnen basiert die Regelung auf folgenden Pfeilern:

- Die *Verwahrungsstelle*⁹⁹ lässt sich anstelle des Erwerbers der Aktien *im Aktienbuch eintragen*, wenn der Erwerber innert 30 Tagen nach dem Erwerb kein Gesuch um Anerkennung als Aktionär stellt.¹⁰⁰ Die Eintragung erfolgt nach Ablauf dieser Frist automatisch auf Meldung der Verwahrungsstelle hin.¹⁰¹ Um Doppelintragungen für dieselben Aktien zu vermeiden, darf nur noch die Verwahrungsstelle Gesuche um Eintragung ins Aktienbuch stellen.¹⁰²
- Die im Aktienbuch eingetragene Verwahrungsstelle nimmt eine *gesetzlich besonders geregelte Rechtsstellung* zwischen einem bevollmächtigten Stellvertreter und einem fiduziarischen Vollrechtsträger ein.¹⁰³ Sie kann allein aufgrund ihrer Eintragung im Aktienbuch und ohne einen weiteren Legitimationsnachweis das *Stimmrecht* für den betreffenden Aktionär *ausüben*, jedoch nur bis maximal 0,2 Prozent der Stimmen. Die Statuten können eine höhere Grenze vorsehen, die jedoch eine allfällige prozentmässige Begrenzung im Sinne von Art. 685d Abs. 1 OR nicht übersteigen darf.¹⁰⁴
- Die Ausübung des Stimmrechts durch die Verwahrungsstelle setzt voraus, dass diese beim betreffenden Aktionär *Weisungen* eingeholt hat.¹⁰⁵ Die Erteilung von Dauervollmachten ist zulässig, solange sie nicht in Allgemeinen Geschäftsbedingungen enthalten sind.¹⁰⁶ Liegen keine Weisungen vor, übt die Verwahrungsstelle das Stimmrecht nicht aus.¹⁰⁷ Im Übrigen sind bei Fehlen von Weisungen die entsprechenden Bestimmungen für den unabhängigen Stimmrechtsvertreter massgeblich.¹⁰⁸
- *Weitere Mitwirkungsrechte* nebst dem Stimmrecht (insbesondere das Recht, an der Generalversammlung Anträge zu stellen) stehen der Verwahrungsstelle *nicht* zu; sie ruhen.¹⁰⁹ Demgegenüber verbleiben alle Klagerechte aus der Aktie beim Eigentümer oder Nutzniesser, auch wenn die Verwahrungsstelle im Aktienbuch eingetragen ist.¹¹⁰

⁹⁴ Ständerat ROLF SCHWEIGER, der das Nominee-Modell als Lösung für das Problem der Dispoaktien in den Ständerat eingebracht hat (siehe hierzu sogleich im Text), nannte dafür vier Gründe (mit aufsteigender Wichtigkeit): das Recht, auch ohne Eintragung im Aktienbuch das Stimmrecht ausüben zu können; eine Institutionalisierung des Kontakts zwischen der Gesellschaft und den Dispoaktionären; das Interesse der Gesellschaft an einem möglichst grossen Kreis stimmberechtigter Aktionäre an einer Generalversammlung; die Verhinderung der Möglichkeit, eine Gesellschaft bereits mit einer relativ kleinen Minderheit kontrollieren zu können (AB 2009 S 603).

⁹⁵ Botschaft 2007 (FN 2), 1619 ff.

⁹⁶ Botschaft 2007 (FN 2), 1680.

⁹⁷ Das Nominee-Modell basiert auf einem Vorschlag von Prof. PETER BÖCKLI und JAN BANGERT zu Händen von SwissHoldings, dem Verband der Industrie- und Dienstleistungskonzerne der Schweiz, und der Schweizerischen Bankiervereinigung. Der Vorschlag samt Erläuterungen ist abrufbar unter <<http://www.swissholdings.ch/vernehmlassung/kapitalmarkt-kapitalmarkt-und-gesellschaftsrecht.html>>, besucht am 11. Oktober 2009. Er basiert seinerseits auf einem von Prof. HANS CASPAR VON DER CRONE ausgearbeiteten Nominee-Modell (HANS CASPAR VON DER CRONE, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Stimmrechtsvertretung/Dispoaktien, Reprax 2/2003, 1 ff., 19). Das vom Ständerat beschlossene Nominee-Modell weicht in einzelnen Punkten vom Vorschlag BÖCKLI/BANGERT ab.

⁹⁸ AB 2009 S 602 ff.

⁹⁹ Der Begriff der Verwahrungsstelle stammt aus dem am 1. Januar 2010 in Kraft tretenden Bundesgesetz über Bucheffekten vom 3. Oktober 2008 und umfasst u.a. Banken und Effektenhändler (Art. 4 Abs. 2 Bucheffektengesetz).

¹⁰⁰ Art. 685f Abs. 5 E-OR (SR).

¹⁰¹ Art. 686 Abs. 2 Satz 2 E-OR (SR).

¹⁰² Art. 685f Abs. 1^{bis} E-OR (SR).

¹⁰³ BÖCKLI/BANGERT (FN 97), 5.

¹⁰⁴ Siehe zum Gesagten Art. 689a Abs. 1^{ter} und 1^{quater} E-OR (SR).

¹⁰⁵ Art. 689c^{bis} Abs. 2 E-OR (SR).

¹⁰⁶ Art. 689c^{bis} Abs. 2 E-OR (SR).

¹⁰⁷ Art. 689c^{bis} Abs. 2 Satz 2 E-OR (SR).

¹⁰⁸ Art. 689c^{bis} Abs. 2 Satz 3 E-OR (SR).

¹⁰⁹ Art. 686 Abs. 5 E-OR (SR).

¹¹⁰ Art. 686 Abs. 6 E-OR (SR).

- Den Gesellschaften steht es frei, die Eintragung der Verwahrungsstelle in das Aktienbuch und damit das Nominee-Modell insgesamt *statutarisch wegzubedingen*.¹¹¹

c) Stellungnahme zum ständerätlichen Nominee-Modell

Das Nominee-Modell des Ständerates führt dazu, dass mehr Aktienstimmen an der Generalversammlung vertreten sein werden.¹¹² Die Beschlüsse der Generalversammlung werden dadurch repräsentativer, und es wird verhindert, dass einzelne Aktionäre schon mit einer geringen Beteiligung eine Generalversammlung dominieren können. Indessen weist das Modell auch einige Schwachstellen auf:

- Es fehlt ein Mechanismus, der sicherstellt, dass sich die *Verwahrungsstelle tatsächlich im Aktienbuch eintragen lässt*. Nach Art. 686 Abs. 2 Satz 2 E-OR (SR) erfolgt die Eintragung der Verwahrungsstelle «auf ihre Meldung hin». Anders als die Veräussererbank¹¹³ trifft die Verwahrungsstelle des Erwerbers keine Meldepflicht. Ob sie von sich aus die vorgesehene Meldung vornehmen darf oder muss, wenn der Erwerber sie nicht anweist, in seinem Namen ein Gesuch um Anerkennung zu stellen, dürfte sich daher nach dem Vertragsverhältnis zwischen der Verwahrungsstelle und dem Erwerber bestimmen. Damit wird aber das Ziel, dass die Verwahrungsstelle immer dann, wenn eine leere Stelle im Aktienbuch entsteht, automatisch eingetragen wird, mitunter verfehlt. In Art. 686 Abs. 2 E-OR (SR) müsste daher eine Meldepflicht der Verwahrungsstelle des Erwerbers statuiert werden – vorausgesetzt, man erachtet den Vorrang des gesetzlichen (und statutarischen) Nominee-Modells gegenüber einer vertraglichen Regelung zwischen Verwahrungsstelle und Erwerber als geboten.
- Die Verweisung auf die für den unabhängigen Stimmrechtsvertreter geltenden Regeln betreffend die *Ausübung des Stimmrechts*¹¹⁴ ist für angekündigte Anträge unnötig, weil sie im Ergebnis das aussagt, was ohnehin gilt, nämlich dass die Verwahrungsstelle das Stimmrecht nicht ausübt, wenn keine (zulässigen) Weisungen vorliegen. Im Fall von nicht angekündigten Anträgen führt die Verweisung demgegenüber zu einem Widerspruch: Die für den unabhängigen Stimmrechtsvertreter aufgestellte Bestimmung sieht vor, dass dieser bei nicht angekündigten Anträgen und Fehlen von anderslautenden Weisungen gemäss dem Antrag des Verwaltungsrates zu stimmen hat,¹¹⁵ während die Verwahrungsstelle gemäss Satz 2

von Art. 689c^{bis} Abs. 2 E-OR (SR) in einem solchen Fall das Stimmrecht nicht ausüben darf. Die Verweisung auf Art. 689c Abs. 3 und 4 E-OR sollte daher gestrichen werden.

- Das Nominee-Modell kann *umgangen* werden und sich zur *Umgehung von Vinkulierungsvorschriften* anbieten. So kann ein Erwerber gleichzeitig Aktien über mehrere Verwahrungsstellen halten und damit die Stimmrechtsbegrenzung von 0,2 Prozent wie auch eine allfällige statutarische Prozentvinkulierung aushebeln.¹¹⁶ Das Risiko einer Umgehung der statutarischen Vinkulierung kann immerhin dadurch minimiert werden, dass Gesellschaften darauf verzichten, die Stimmrechtsschwelle von 0,2 Prozent statutarisch bis zur Vinkulierungsschwelle zu erhöhen: Bei einer Vinkulierung von beispielsweise 5 Prozent müssten die Aktien dann über mindestens 25 verschiedene Verwahrungsstellen gehalten werden, damit die Vinkulierung umgangen werden kann – eine ziemlich unrealistische Annahme.¹¹⁷
- Möglicherweise würde das Nominee-Modell einen *Anreiz* für Erwerber setzen, sich *nicht in das Aktienbuch eintragen zu lassen*. Der Aktionär, der sich gegenüber der Gesellschaft nicht zu erkennen geben möchte, schlägt, indem er kein Anerkennungsgesuch stellt, zwei Fliegen mit einer Klappe: Während er zwar schon bisher gegenüber der Gesellschaft anonym bleiben konnte, im Gegenzug aber auf sein Stimmrecht verzichten musste, ermöglicht ihm das Nominee-Modell, anonym zu bleiben und trotzdem das Stimmrecht auszuüben, wenn auch nur in einem beschränkten Umfang. Dies steht im Widerspruch zum Ziel, mehr Transparenz im Aktionariat zu schaffen.¹¹⁸
- Schliesslich wird argumentiert, mit dem Nominee-Modell werde durch die Hintertür wieder eine *Form der institutionellen Stimmrechtsvertretung* eingeführt, obwohl der Entwurf des Bundesrates die Organ- und die Depotvertretung abschaffen und die institutionelle Stimmrechtsvertretung auf den unabhängigen Stimmrechtsvertreter beschränken will.¹¹⁹ Dieses Argument hat vor allem deshalb ein gewisses Gewicht, weil der Verwahrungsstelle – anders als dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter¹²⁰ – eine Dauervollmacht erteilt werden kann; so werden die Dispoaktionäre gegenüber den eingetragenen Aktionären bevorzugt, denn letztere müssen aktiv werden, wenn sie ihr Stimmrecht ausüben bzw. sich vertreten lassen wollen.¹²¹ Zudem wird mit dem Nominee-Modell und der damit gegebenen Möglichkeit,

¹¹¹ Art. 627 Ziff. 26, Art. 685f Abs. 5 und Art. 686 Abs. 1 lit. c E-OR (SR).

¹¹² Votum Schweiger, AB 2009 S 604.

¹¹³ Art. 685e OR bzw. Art. 685e Abs. 1 E-OR.

¹¹⁴ Art. 689c^{bis} Abs. 2 Satz 3 E-OR (SR).

¹¹⁵ Art. 689c Abs. 4 E-OR.

¹¹⁶ Votum Janiak, AB 2009 S 621.

¹¹⁷ Siehe Votum Schweiger, AB 2009 S 622.

¹¹⁸ Votum Savary, AB 2009 S 606 und 621; Votum Stadler, AB 2009 S 610 und 621.

¹¹⁹ Votum Stadler, AB 2009 S 610; Votum Janiak, AB 2009 S 622.

¹²⁰ Art. 689c Abs. 2 E-OR.

¹²¹ Votum Widmer-Schlumpf, AB 2009 S 622.

Dauervollmachten «*pro administratione*» zu erteilen, in den Gesellschaften ein Mechanismus implementiert, der die Stellung des Verwaltungsrates gegenüber den Aktionären und der Generalversammlung stärkt. Genau gegen einen solchen im System der institutionellen Stimmrechtsvertretung eingebauten Mechanismus wendet sich aber der Vorschlag des Bundesrates, die Organ- und die Depotvertretung abzuschaffen und den unabhängigen Stimmrechtsvertreter noch verstärkt allein dem Ziel der Verwirklichung des Aktionärswillens zu unterstellen.¹²² Ob das Nominee-Modell als Form der institutionellen Stimmrechtsvertretung anzusehen ist, ist zudem politisch brisant, weil, wenn man dies bejaht, der indirekte Gegenvorschlag zur «Abzocker-Initiative» dieser in einem wichtigen Punkt widersprechen würde, woraus sich ein Argument zu Gunsten der Initiative ergeben könnte.

Das vom Ständerat beschlossene Nominee-Modell wird somit wohl noch zu einigen Diskussionen Anlass geben, und seine Kritiker dürften im Nationalrat auf mehr Gehör stossen, als dies im Ständerat der Fall war.

3. Genehmigung von Entscheiden des Verwaltungsrates durch die Generalversammlung

Nach dem Entwurf des Bundesrates können die Statuten einer Gesellschaft – ob börsenkotiert oder nicht – vorsehen, dass bestimmte Entscheide des Verwaltungsrates der Generalversammlung zur Genehmigung unterbreitet werden müssen¹²³ – eine Regelung, die man aus dem GmbH-Recht kennt.¹²⁴ Offensichtlich ist dies ein weiterer Baustein des Plans, die Generalversammlung im Verhältnis zur Unternehmensleitung zu stärken (bzw., wie die Kritiker dieses Vorschlags es formulieren, den Verwaltungsrat zu schwächen). Der Ständerat lehnt die Regelung ab.¹²⁵

a) Abweichung vom Paritätsprinzip

Der Regelungsvorschlag bedeutet insofern eine Abweichung vom Paritätsprinzip, als gegebenenfalls Beschlüsse im Rahmen der allgemeinen Geschäftsführungsaufgaben¹²⁶, aber auch bestimmter unübertragbarer und unentziehbarer

Aufgaben des Verwaltungsrates¹²⁷ einem anderen Organ als demjenigen, das nach der gesetzlichen Ordnung über die Entscheidungskompetenz verfügt, zwar *nicht zum Entscheid*, aber doch zur *Genehmigung* vorgelegt werden müssen. Die Generalversammlung kann aufgrund einer statutarischen Genehmigungskompetenz allerdings nur Ja oder Nein zu einem Entscheid des Verwaltungsrates sagen, hingegen nicht selber Anträge stellen.¹²⁸ Dem Verwaltungsrat ist es aber unbenommen, an der Generalversammlung einen im Lichte der Aktionärsvoten abgeänderten Entscheid zu treffen und diesen genehmigen zu lassen.¹²⁹

Die Abweichung vom Paritätsprinzip taugt *nicht per se* als *Kritik* an der vorgeschlagenen Regelung. Das Paritätsprinzip besteht nach Massgabe seiner gesetzlichen Verwirklichung; es ist kein vorrechtlicher Grundsatz, dem der Gesetzgeber möglichst entsprechen müsste. Wenn sachliche Gründe für eine Kompetenzverlagerung bezüglich bestimmter wichtiger Entscheide bestehen, ist die Parität der Organe folglich anders zu definieren.

b) Sachlicher Anwendungsbereich des Genehmigungsvorbehalts

Die statutarisch begründbare Genehmigungskompetenz der Generalversammlung kann, wenn man ihren potenziellen sachlichen Anwendungsbereich anschaut, tief in die *Kernzuständigkeiten des Verwaltungsrates* eingreifen. Sie kann Entscheide im Bereich der «Oberleitung der Gesellschaft» und der «Festlegung der Organisation» ebenso betreffen wie die «Ernennung und Abberufung der mit der Geschäftsführung und der Vertretung betrauten Personen».¹³⁰ Entscheide des Verwaltungsrates gemäss Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 (Ausgestaltung des Rechnungswesens etc.), Ziff. 5 (Oberaufsicht über die mit der Geschäftsführung betrauten Personen), Ziff. 6 (Erstellung des Geschäftsberichts, Vorbereitung der Generalversammlung etc.) und Ziff. 7 E-OR (Benachrichtigung des Richters bei Überschuldung) können demgegenüber nicht der Genehmigung durch die Generalversammlung unterstellt werden. Daraus können sich Abgrenzungsfragen ergeben, nicht zuletzt aufgrund der Tatsache, dass einzelne der unübertragbaren Aufgaben Konkretisierungen der allgemeinen Oberleitungsaufgabe sind (wo ein Genehmigungsvorbehalt zulässig ist).¹³¹ Auszugehen ist vom Grundsatz,

¹²² Siehe die Botschaft 2007 (FN 2), 1613, 1666 ff.

¹²³ Art 716b Abs. 1 E-OR. Der Entwurf 2008 weicht bezüglich dieser Bestimmung nicht grundsätzlich vom Entwurf 2007 ab, sondern enthält lediglich eine Änderung bei den Entscheiden, die nicht der Genehmigung durch die Generalversammlung unterstellt werden können (siehe Art. 716b Abs. 1 Satz 2 E-OR 2007 bzw. 2008).

¹²⁴ Siehe Art. 811 OR.

¹²⁵ AB 2009 S 701.

¹²⁶ Vgl. Art. 716 Abs. 1 OR.

¹²⁷ Art. 716a Abs. 1 OR und Art. 716b Abs. 1 Satz 2 E-OR; zum Genehmigungsvorbehalt im Bereich von Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR im Besonderen, siehe die Botschaft 2008 (FN 5), 320.

¹²⁸ Vgl. zum Gesagten die Botschaft 2007 (FN 2), 1611, 1686.

¹²⁹ ROLF WATTER/KATJA ROTH PELLANDA, Geplante Neuerungen betreffend die Organisation des Verwaltungsrates, GesKR-Sondernummer 2008, 129 ff., 134.

¹³⁰ Art. 716b Abs. 1 Satz 2 E-OR in Verbindung mit Art. 716a Abs. 1 OR.

¹³¹ Siehe BÖCKLI (FN 26), § 13 N 308.

dass Entscheide in den Bereichen gemäss Ziff. 3 und 5–7 von Art. 716a Abs. 1 E-OR auch dann nicht einem Genehmigungsvorbehalt unterstellt werden können, wenn sie zugleich zur Oberleitung gehören.

Der statutarische Genehmigungsvorbehalt muss sich gegebenenfalls auf «bestimmte Entscheide» des Verwaltungsrates beziehen.¹³² Die Formulierung entspricht der Schwesterbestimmung aus dem GmbH-Recht.^{132a} Bei der Beratung über diese Bestimmung hat der Nationalrat bewusst die Formulierung «bestimmte Entscheide» gewählt, um auszudrücken, dass die Beschlüsse in den Statuten konkret genannt und gegenständlich beschränkt sein müssen.¹³³ Man wird auch Art. 716b Abs. 1 E-OR in diesem Sinn auszulegen haben und so etwas der Befürchtung entgegenzutreten können, ein statutarischer Genehmigungsvorbehalt drohe, eine Gesellschaft gänzlich zu immobilisieren.¹³⁴ Einzuräumen ist aber, dass gegen einen nicht gesetzeskonformen, jedoch unangefochten gebliebenen statutarischen Genehmigungsvorbehalt zum Zeitpunkt, in dem er angewendet werden soll, nichts mehr unternommen werden kann und dass sich im Übrigen in jedem Einzelfall heikle Fragen der Anwendbarkeit des Vorbehalts stellen können.¹³⁵

c) Erteilung der Informationen an die Generalversammlung

Damit die Generalversammlung *en connaissance de cause* einen Genehmigungsbeschluss fassen kann, muss ihr der Verwaltungsrat «alle Informationen vorlegen, die [...] von Bedeutung sind».¹³⁶ Ein «Genehmigungsbeschluss», der auf einer unvollständigen oder sonst mangelhaften Informationsbasis gefasst wird, entfaltet insoweit keine Genehmigungswirkung, als den Aktionären die für ihre Entscheidungsfindung und ihr Stimmverhalten mutmasslich wesentlichen Informationen vorenthalten wurden. Das ist der Gedanke, der auch Art. 758 Abs. 1 OR¹³⁷ zugrunde liegt. Der Verwaltungsrat darf die Informationserteilung darum nicht *a priori* von einer Interessenabwägung – etwa ähnlich derjenigen gemäss Art. 697 Abs. 2 OR bzw. Abs. 3 E-OR – abhängig machen. Eine Gesellschaft, die sich für einen statutarischen Genehmigungsvorbehalt zu Gunsten der Generalversammlung entschieden hat, hat sich – im Anwendungsbereich des Genehmigungsvorbehalts – für eine gegenüber ihren Aktio-

nären offenere Informationspolitik entschieden.¹³⁸ Vorrangige schutzwürdige Interessen der Gesellschaft, namentlich Geheimhaltungsinteressen, kann der Verwaltungsrat bei der Informationserteilung immerhin dann berücksichtigen, wenn die betreffenden Informationen für den Genehmigungsbeschluss der Generalversammlung nach seiner Einschätzung nicht «von Bedeutung» sind; entscheidender Gesichtspunkt ist diesfalls aber nicht der Schutz von Gesellschaftsinteressen, sondern die (Un-)Massgeblichkeit der Informationen.¹³⁹

Sind die vom Verwaltungsrat vorgelegten Informationen ungenügend, können Aktionäre mittels eines *Auskunftsbegehrens* nach Art. 697 E-OR weitere Informationen zu erlangen versuchen. Soweit es dabei nicht um Informationen geht, die erteilt werden müssen, weil sie für den Genehmigungsbeschluss «von Bedeutung» sind, fällt der Umstand, dass die Informationen mit Blick auf einen Genehmigungsbeschluss verlangt werden, in der Interessenabwägung zu Gunsten einer Auskunftserteilung ins Gewicht. Spätestens an diesem Punkt stellen sich sodann schwierige Fragen des Timings: Das Gesetz sagt nichts zum Zeitpunkt, in dem die Informationen erteilt werden müssen; je nachdem bleibt für die Vorbereitung eines Auskunftsbegehrens keine Zeit, oder es fehlen die Grundlagen, um ein sinnvolles Begehren stellen zu können.

Weil die Aktionäre *keiner Treue-* und insbesondere *keiner Geheimhaltungspflicht* gegenüber der Gesellschaft unterliegen,¹⁴⁰ sind sie – falls sie nicht aufgrund eines anderen Rechtsverhältnisses zur Verschwiegenheit verpflichtet sind – in ihrer Entscheidung frei, was sie mit den ihnen vorgelegten Informationen tun. Sie können sie für eigene Zwecke und im Widerspruch zu den Interessen der Gesellschaft verwenden. Informationen mit Geheimnischarakter können so ihren Schutz zum Nachteil der Gesellschaft verlieren. Darin liegt ein Risiko, das jede Gesellschaft, die in ihren Statuten einen Genehmigungsvorbehalt zu Gunsten der Generalversammlung einführen möchte, kritisch beurteilen wird.¹⁴¹

d) Auswirkungen der Genehmigungsbedürftigkeit

Genehmigungsbedürftige Geschäfte kann der Verwaltungsrat nur unter der Suspensivbedingung ihrer Genehmigung durch die Generalversammlung abschliessen. Er ist insofern in seiner *Geschäftsführungs- und Vertretungsbefugnis ein-*

¹³² Art. 716b Abs. 1 Satz 1 E-OR.

^{132a} Art. 811 Abs. 1 Ziff. 1 OR.

¹³³ AB 2005 N 101; siehe auch die Botschaft 2007 (FN 2), 1686.

¹³⁴ Näheres zu dieser Befürchtung hinten III.3.d).

¹³⁵ Vgl. hierzu auch GLANZMANN (FN 25), 249.

¹³⁶ Art. 716b Abs. 2 E-OR (Hervorhebungen hinzugefügt).

¹³⁷ «Der Entlastungsbeschluss der Generalversammlung wirkt nur für bekanntgegebene Tatsachen und nur gegenüber der Gesellschaft sowie gegenüber den Aktionären, die dem Beschluss zugestimmt oder die Aktien seither in Kenntnis des Beschlusses erworben haben.»

¹³⁸ HANS-UELI VOGT, Aktienrecht. Entwicklungen 2008, in: njus.ch, Bern 2009, 13.

¹³⁹ Vgl. zum Gesagten auch DIETER DUBS, Der Genehmigungsbeschluss als neuartige Kompetenz-Kompetenz der Aktionäre gemäss Art. 627 Ziff. 14 E-OR. Zum Vorschlag der eingeschränkten Flexibilisierung der aktienrechtlichen Kompetenzordnung, SZW 2008, 159 ff., 168.

¹⁴⁰ Art. 680 Abs. 1 OR.

¹⁴¹ Siehe zum Gesagten die Botschaft 2007 (FN 2), 1686.

geschränkt.¹⁴² Dies beginnt schon damit, dass für Genehmigungsbeschlüsse vielfach eine ausserordentliche Generalversammlung nötig sein wird. Solange die Frist zur Anfechtung eines Beschlusses nicht abgelaufen ist, ist sodann der Entscheid des Verwaltungsrates auch nach erfolgter Genehmigung in der Schwebe. Aufgrund des Anfechtungsrechts kann jeder einzelne Aktionär – nicht nur die Aktionärsmehrheit im Rahmen eines Generalversammlungsbeschlusses – über die Rechtswirksamkeit eines Geschäfts entscheiden, woraus ein beträchtliches Drohpotenzial erwächst. Wird der Genehmigungsbeschluss angefochten, besteht die Suspensivbedingung bis zur rechtskräftigen Erledigung des Anfechtungsprozesses. Im Fall eines genehmigungspflichtigen Vertragsschlusses werden diese Fristen und Schwebezustände für die Gegenpartei in aller Regel untragbar sein.

Führt der Verwaltungsrat genehmigungsbedürftige, aber nicht (rechtswirksam) genehmigte Beschlüsse aus, riskiert er, sich *aktienrechtlich verantwortlich* zu machen. Im Interesse der Gesellschaft kann jedoch im Einzelfall die Ausführung eines solchen Beschlusses – trotz seines Mangels im Zustandekommen – geboten sein. Insbesondere hindert ein einzelner Aktionär, der ohne erkennbares schutzwürdiges Interesse einen Genehmigungsbeschluss anfecht, den Verwaltungsrat rechtlich nicht daran, den Beschluss auszuführen – im Aussenverhältnis nicht, aber auch nicht im Innenverhältnis, im Lichte seiner Organpflichten.¹⁴³ Der statutarische Genehmigungsvorbehalt kann somit zwar – je nach seinem sachlichen Anwendungsbereich – den Verwaltungsrat bei der Erfüllung seiner gesetzlichen Aufgaben und damit die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft behindern,¹⁴⁴ das Gesellschaftsinteresse – zusammen mit dem Rechtsmissbrauchsverbot – setzt hier aber eine Grenze.

Fasst der Verwaltungsrat einen genehmigungsbedürftigen Beschluss, ohne diesen (rechtswirksam) genehmigen zu lassen, oder führt er einen solchen Beschluss aus, so berührt der *gesellschaftsinterne Beschlussmangel die Rechte Dritter*, die im Zusammenhang mit dem Beschluss entstehen, im Prinzip *nicht*.¹⁴⁵ Denn der statutarische Genehmigungsvorbehalt unterliegt, weil nicht Bestandteil der Eintragung im Handelsregister,¹⁴⁶ nicht der positiven Publizitätswirkung (Art. 933 Abs. 1 OR). Als Belege sind die Statuten freilich öffentlich einsehbar,¹⁴⁷ und potenzielle Vertragspartner mögen über das

Genehmigungserfordernis orientiert worden sein; je nach den Umständen des Einzelfalls schlägt der Mangel in der Vertretungsbefugnis darum ins Aussenverhältnis durch.¹⁴⁸

e) Auswirkungen einer Genehmigung

Eine Genehmigung durch die Generalversammlung schränkt die *Haftung des Verwaltungsrates* grundsätzlich *nicht* ein.¹⁴⁹ Haftungsrechtlich irrelevant ist der Genehmigungsbeschluss deswegen allerdings nicht: Er kann die Wirkungen eines Décharge-Beschlusses haben,¹⁵⁰ er kann eine Verantwortlichkeitsklage der Gesellschaft nach dem Grundsatz *«volenti non fit iniuria»* ausschliessen,¹⁵¹ und unter Umständen machen sich die Aktionäre als faktisches Organ selber verantwortlich.¹⁵²

f) Würdigung

Ein statutarischer Genehmigungsvorbehalt kann – je nach seinem sachlichen Anwendungsbereich – eine Gesellschaft in ihren internen Abläufen und ihrem Auftritt im Geschäftsverkehr behindern. Das Anliegen, in bestimmten, als wichtig eingestuften Fragen die Genehmigung der Generalversammlung vorauszusetzen, hat aber durchaus seine Berechtigung. Das gilt besonders in kleineren Gesellschaften. Dort bestehen zum Teil aufgrund von Aktionärbindungsverträgen schon heute Genehmigungsvorbehalte (oder ähnlich wirkende Vereinbarungen); es leuchtet nicht ein, warum eine Gesellschaft solche Vorbehalte nicht statutarisch absichern können soll. Sodann ist die gesetzliche Ordnung der Generalversammlungszuständigkeiten nicht in allen Punkten sachlich derart zwingend, dass eine Gesellschaft für sich nicht allenfalls eine passendere Regelung schaffen möchte. Man denke nur daran, wie einseitig das Gesetz die Generalversammlung in die Eigenkapital-, nicht aber in die Fremdkapitalfinanzierung einbezieht; ein statutarischer Genehmigungsvorbehalt bezüglich bestimmter, z.B. quantitativ definierter Fremdfinanzierungsentscheide könnte hier eine ausgewogenere Ordnung bringen. Ein Genehmigungsvorbehalt sorgt im Übrigen allgemein dafür, dass der Verwaltungsrat schon vorgängig die Interessen der Mehrheit, aber auch jene von Minderheitsaktionären in seine Entscheidungsfindung einbezieht. Lassen sich aber einige gute Gründe für einen statutarischen Genehmigungsvorbehalt finden, sollte die Gestaltungsfreiheit das massgebliche rechtspolitische Prinzip sein. Wenn der Genehmigungsvorbehalt klug redigiert, auf *«bestimmte Entscheide»* beschränkt und mit den bereits in einer Gesellschaft etablierten Entscheidungsabläufen verein-

¹⁴² Siehe allerdings präzisierend sowie zur Bedeutung des Genehmigungsvorbehalts mit Bezug auf Rechtsverhältnisse mit Dritten sogleich im Text.

¹⁴³ Siehe zum Gesagten VOGT (FN 138), 14.

¹⁴⁴ Siehe BÖCKLI (FN 25), 359; DUBS (FN 139), 169.

¹⁴⁵ In diesem Sinn die Botschaft 2007 (FN 2), 1687.

¹⁴⁶ Vgl. *de lege lata* Art. 45 HRegV. Denkbar wäre, dass der Genehmigungsvorbehalt in gleicher Weise in der Eintragung erwähnt wird wie eine Übertragbarkeitsbeschränkung (vgl. Art. 45 Abs. 1 lit. 1 HRegV). Dann sähe die Rechtslage allenfalls anders aus.

¹⁴⁷ Art. 43 Abs. 1 lit. b HRegV in Verbindung mit Art. 930 OR und Art. 10 HRegV.

¹⁴⁸ Vgl. Art. 718a Abs. 2 OR.

¹⁴⁹ Art. 716b Abs. 3 E-OR.

¹⁵⁰ Botschaft 2007 (FN 2), 1611, 1687.

¹⁵¹ Siehe etwa BGE 131 III 640 E. 4.2.1 f., S. 644.

¹⁵² Siehe zu dieser letzteren Möglichkeit die Botschaft 2007 (FN 2), 1687.

bar ist, ist er ein Mittel zur Gestaltung einer guten Corporate Governance, sodass man dem bundesrätlichen Vorschlag zustimmen sollte.

IV. Verwaltungsrat¹⁵³

Obwohl die Aktienrechtsvorlage eine Vorlage zur Reform der Corporate Governance schweizerischer Aktiengesellschaften ist,¹⁵⁴ wartet der Entwurf des Bundesrates nicht etwa mit weittragenden Vorschlägen zur Stärkung und verbesserten Funktionsfähigkeit des Verwaltungsrates auf. Zu gross war das Misstrauen gegenüber den Unternehmensleitungen nach der Krise und den Skandalen anfangs des Jahrtausends (dort liegen die Wurzeln des Entwurfs von 2007)¹⁵⁵; das Leitbild und Credo ist vielmehr die Stärkung der Aktionäre und der Generalversammlung. Daran hat die gegenwärtige Finanz- und Wirtschaftskrise – wie der Entwurf 2008 zeigt – nichts geändert, er hat die Stossrichtung im Gegenteil noch akzentuiert.¹⁵⁶ Darum überrascht nicht, dass selbst die wenigen Vorschläge, die der Bundesrat im Zusammenhang mit dem Verwaltungsrat unterbreitet, nicht der Stärkung dieses Organs dienen, sondern vor allem den Einfluss der Aktionäre auf die Wahl der Verwaltungsratsmitglieder vergrössern sollen.

1. Wahl und Amtsdauer der Verwaltungsratsmitglieder

a) Einzelwahl

Nach dem Entwurf soll die Wahl für jedes Verwaltungsratsmitglied einzeln erfolgen.¹⁵⁷ Damit wird dem Anspruch des Aktionärs auf eine unverfälschte, effektive Kundgabe seines Willens Nachachtung verschafft. Zudem schafft die Einzelwahl Transparenz hinsichtlich der Beurteilung der Leistung der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder durch die Generalversammlung.¹⁵⁸ Die Einzelwahl ist freilich bereits heute *good practice*.

b) Zwingend einjährige Amtsdauer

Einen bedeutenden Eingriff in die aktuell geltende gesetzliche Ordnung und in die Praxis der Unternehmen stellt demgegenüber der Vorschlag dar, dass die Mitglieder des Verwaltungsrates zwingend alljährlich gewählt werden müssen, ihre

Amtsdauer also zwingend nur ein Jahr betragen soll (wobei eine Wiederwahl selbstverständlich möglich bleibt).¹⁵⁹ Dieser Vorschlag deckt sich mit einer Forderung der Volksinitiative «gegen die Abzockerei».¹⁶⁰ Der Ständerat lehnt ihn jedoch ab.¹⁶¹ Der Vorschlag verdient keine Unterstützung, und er wird denn auch auf breiter Front *kritisiert*.¹⁶² Die Kritik bezieht sich auf den Zeithorizont, auf den die Tätigkeit des Verwaltungsrates ausgerichtet würde, auf das Verhalten der Verwaltungsratsmitglieder in Konfliktsituationen sowie auf die Selbstorganisation des Verwaltungsrates.

Eine zwingend einjährige Amtsdauer würde – durchaus vergleichbar mit dem Rhythmus in der Finanzberichterstattung – das Verhalten von Verwaltungsratsmitgliedern in kritischen, in der Unternehmensleitung oder im Aktionariat umstrittenen Angelegenheiten auf einen *kürzeren Zeithorizont*, auf schnelleren Erfolg ausrichten, damit sie so ihre Wiederwahl bzw. eine Wiederwahl mit gutem Resultat sichern können. Das in Art. 717 Abs. 1a E-OR beschworene «dauernde Gedeihen des Unternehmens» würde so kaum gefördert. Auch auf das Verhalten der Verwaltungsratsmitglieder in *umstrittenen Situationen* oder bei *Konflikten* kann eine kurze Amtsdauer unerwünschte Auswirkungen haben: Wer kritisiert und die Harmonie stört, riskiert, bei der nächsten Gelegenheit – und die würde sich dann alljährlich bieten – nicht wieder nominiert und gewählt zu werden. Umgekehrt erlaubt die einjährige Amtsdauer einem Verwaltungsratsmitglied, in heiklen Situationen unauffällig – dadurch, dass es aus «persönlichen Gründen» nicht mehr zur Wahl antritt – «von Bord» zu gehen und die Verantwortung abzulegen – was im Widerspruch zu dem mit der zwingend einjährigen Amtsdauer verfolgten Anliegen steht, die Verwaltungsratsmitglieder unmittelbar auf die Interessen der Gesellschaft zu verpflichten. Weiter stellt eine zwingend einjährige Amtsdauer einen Eingriff in die *Selbstorganisation des Verwaltungsrates* dar und behindert insbesondere die Abläufe im Zusammenhang mit Mutationen. So würde das System der abgestuften Wahl der Verwaltungsratsmitglieder (sog. *staggered board*),¹⁶³ das sich in zahlreichen börsenkotierten Gesellschaften durchgesetzt und bewährt hat, im Prinzip abgeschafft. Ganz allgemein erschwert eine bloss einjährige Amtsdauer die Institutionalisierung eines Nachfolgepro-

¹⁵⁹ Siehe Art. 710 Abs. 1 Satz 1 E-OR.

¹⁶⁰ Siehe Art. 95 lit. a E-BV.

¹⁶¹ Art. 710 Abs. 1 E-OR (SR); AB 2009 S 700.

¹⁶² BÖCKLI (FN 26), § 13 N 53d ff.; GLANZMANN (FN 68), 676 f.; KARL HOFSTETTER, Die Reform des Aktienrechts im Lichte der Corporate Governance, SJZ 2008, 477 ff., 484; VOGT (FN 138), 18 f.; WATTER/ROTH PELLANDA (FN 129), 133; Zusammenfassung der Vernehmlassungsergebnisse (FN 23), 23.

¹⁶³ Siehe Ziff. 13 des Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance (2007), herausgegeben von economiesuisse, abrufbar unter http://www.economiesuisse.ch/web/de/PDF%20Download%20Files/pospap_swiss-code_corp-govern_20080221_de.pdf, besucht am 12. Oktober 2009 («Swiss Code»).

¹⁵³ Zum Verbot gegenseitiger Einflussnahme bei der Festsetzung von Vergütungen, siehe hinten V.6.

¹⁵⁴ Botschaft 2007 (FN 2), 1591.

¹⁵⁵ Botschaft 2007 (FN 2), 1589, 1599 f.

¹⁵⁶ Siehe die Botschaft 2008 (FN 5), 306.

¹⁵⁷ Art. 710 Abs. 1 Satz 2 E-OR.

¹⁵⁸ Botschaft 2007 (FN 2), 1612.

zesses und trägt nicht zu Kontinuität und einem Know-how-Transfer bei. Einem neuen Gremiumsmitglied wird faktisch nur eine kurze Einarbeitungszeit gewährt, muss es doch bereits nach Ablauf der Jahresfrist den ersten Test bestehen.

Das vom Bundesrat angeführte Argument, die Aktionäre bekämen dank der alljährlichen Wahl die Möglichkeit, sich auch alljährlich über die den Verwaltungsratsmitgliedern bezahlten *Entschädigungen* auszusprechen,¹⁶⁴ ist im Übrigen mit dem Entwurf 2008 zumindest mit Bezug auf börsenkotierte Gesellschaften im Prinzip dahingefallen: Nach Art. 731e E-OR beschliesst die Generalversammlung einer börsenkotierten Gesellschaft ohnehin jährlich über die Genehmigung des vom Verwaltungsrat beschlossenen Gesamtbetrages seiner Vergütung.¹⁶⁵ Eine individualisierte Stellungnahme zur Entschädigung jedes einzelnen Verwaltungsratsmitgliedes, wie dies (indirekt) die alljährliche (Einzel-)Wahl erlauben würde, kann im Rahmen dieses Genehmigungsbeschlusses freilich nicht abgegeben werden.

Die Kritik an der zwingend einjährigen Amtsdauer wiegt natürlich nicht in allen Gesellschaften und in allen Konstellationen gleich schwer; ihr Gewicht hängt von den konkreten Umständen ab.¹⁶⁶ Schon aus diesem Grund ist zwingendes Gesetzesrecht nicht am Platz. Vielmehr sind die Statuten die geeignete *sedes materiae* für die Frage der Amtsdauer. Der Ständerat möchte daher an der bisherigen dreijährigen Amtsdauer festhalten, vorbehaltlich einer anderen Regelung in den Statuten (wobei vier Jahre die Obergrenze sein sollen).¹⁶⁷

c) Wahl des Verwaltungsratspräsidenten durch die Generalversammlung bei börsenkotierten Gesellschaften

Im Rahmen seines weitgehenden Entgegenkommens gegenüber den Anliegen der «Abzocker-Initiative» hat der Ständerat beschlossen, dass in börsenkotierten Gesellschaften die Generalversammlung den Verwaltungsratspräsidenten wählen soll (währenddem diese Aufgabe in nicht börsenkotierten Gesellschaften nach wie vor dem Verwaltungsrat obliegen soll).¹⁶⁸ Diesem Regelungsvorschlag liegt das Leitbild eines mächtigen Verwaltungsratspräsidenten zugrunde, der womöglich auch der CEO ist. Dieses Leitbild trifft für viele Gesellschaften nicht zu. Oft ist der *Verwaltungsratspräsident nicht vollamtlich tätig* oder jedenfalls als «unabhängig» anzusehen, und er versteht sich eher als Vorsitzender des Verwaltungsrates denn als Chef des Unternehmens. In solchen Fällen ist eine Wahl durch die Generalversammlung *nicht sachgerecht*. Der Verwaltungsrat soll aus seiner Mitte sel-

ber diejenigen bestimmen können, den er als geeignet zur Leitung des Gremiums erachtet. Er soll auch selber entscheiden können, ob der Präsident weiterhin Präsident sein soll. Aber auch zum Leitbild des *exekutiven Verwaltungsratspräsidenten*, der, zumal in Krisenzeiten, das Unternehmen und die Geschäftsleitung selber führt, passt eine Wahl durch die Generalversammlung *nicht*. Der Verwaltungsrat ist auch in einem solchen Fall selber am besten in der Lage, aus seinem Kreis den in der konkreten Situation Geeigneten zu bestimmen (was übrigens mitunter schnell geschehen muss, wofür sich das Prozedere einer Generalversammlung nicht eignet). Zudem sind gerade in solchen Konstellationen einer Machtballung an der Unternehmensspitze die anderen Verwaltungsratsmitglieder oft die einzigen, die eine gewisse Kontrolle über den Präsidenten ausüben können, sodass sie auch für dessen Wahl und Abwahl zuständig sein sollten. Die Aufgabe der Generalversammlung ist es demgegenüber zu bestimmen, wie sich der Verwaltungsrat insgesamt zusammensetzt. Darin liegt ihr wesentlicher Beitrag zur Strategie und Personalpolitik der Gesellschaft.

2. Interessenkonflikte

Wie Mitglieder der Unternehmensleitung mit Interessenkonflikten umzugehen haben, ist nach geltendem Recht vor allem durch die *Treuepflicht*¹⁶⁹ bestimmt; somit aufgrund einer zwar umfassenden Norm, der aber direkt keine konkreten Aussagen zu entnehmen sind.¹⁷⁰

Der bundesrätliche Entwurf nimmt sich der Interessenkonflikte in der Unternehmensleitung an und statuiert in Art. 717a E-OR im Wesentlichen zwei Grundprinzipien: *Offenlegung des Konflikts* gegenüber dem Verwaltungsratspräsidenten¹⁷¹ und Treffen von *Schutzvorkehrungen* (Massnahmen zur Wahrung der Interessen der Gesellschaft)¹⁷². Die Bestimmung ist geprägt von Ziff. 16 des «Swiss Code»¹⁷³,

¹⁶⁹ Art. 717 Abs. 1 OR.

¹⁷⁰ Siehe die Botschaft 2007 (FN 2), 1687.

¹⁷¹ Art. 717a Abs. 1 Satz 1 E-OR.

¹⁷² Art. 717a Abs. 3 Satz 1 E-OR.

¹⁷³ «Jedes Mitglied von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung hat seine persönlichen und geschäftlichen Verhältnisse so zu ordnen, dass Interessenkonflikte mit der Gesellschaft möglichst vermieden werden. – Tritt ein Interessenkonflikt auf, so benachrichtigt das betroffene Mitglied des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung den Verwaltungsratspräsidenten. Der Präsident bzw. Vizepräsident beantragt einen der Intensität des Interessengegensatzes entsprechenden Entscheid des Verwaltungsrats; dieser beschliesst unter Ausstand des Betroffenen. – Wer der Gesellschaft entgegenstehende Interessen hat oder solche Interessen für Dritte vertreten muss, tritt bei der Willensbildung in den Ausstand. Eine Person, die in einem dauernden Interessenkonflikt steht, kann dem Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung nicht angehören. – Geschäfte zwischen der Gesellschaft und Organmitgliedern oder ihnen nahe stehenden Personen unterstehen dem Grundsatz des Abschlusses zu Drittbedingungen; sie werden unter Ausstand der Betroffenen

¹⁶⁴ Botschaft 2007 (FN 2), 1612, 1685.

¹⁶⁵ Siehe auch das Votum Janiak, AB 2009 S 700.

¹⁶⁶ Siehe auch BÖCKLI (FN 26), § 13 N 53e; WATTER/ROTH PEL-LANDA (FN 129), 133.

¹⁶⁷ Art. 710 Abs. 1 E-OR (SR).

¹⁶⁸ Art. 712 Abs. 1 E-OR (SR); siehe zur entsprechenden Forderung der «Abzocker-Initiative» Art. 95 lit. a E-BV.

welche sie über weite Strecken nachvollzieht. Als Schutzvorkehrung steht der Ausstand des betreffenden Verwaltungsrats- oder Geschäftsleitungsmitgliedes im Vordergrund, sei es erst bei der Beschlussfassung, bereits bei der Beratung des Geschäfts oder schon beim Beschluss, ob überhaupt – und wenn ja, welche – Massnahmen zu treffen sind.¹⁷⁴ Soweit für ein Geschäft kein Beschluss des Gesamtverwaltungsrates erforderlich ist, besteht eine zentrale Strategie im Umgang mit Interessenkonflikten in ihrer Vermeidung durch entsprechende Zuteilung der Aufgaben bzw. die Bildung von Ausschüssen.¹⁷⁵ Auch nach der vorgeschlagenen Regelung bleibt es im Übrigen dabei, dass die Schwere des Konflikts und der Grad seiner Aktualisierung (potenziell vs. konkret und manifest) wegleitend sind für die Entscheidung, ob – und wenn ja, welche – Massnahmen zur Wahrung der Interessen der Gesellschaft zu ergreifen sind.

V. Vergütung der Unternehmensleitung

1. Einleitung

Am 26. Februar 2008 reichte das Initiativkomitee um Thomas Minder, Geschäftsführer der Trybol AG, seine Volksinitiative «gegen die Abzockerei» bei der Bundeskanzlei ein.¹⁷⁶ Mit Verfügung vom 2. April 2008 stellte diese fest, dass die Initiative mit 114 260 gültigen Unterschriften zustande gekommen ist.¹⁷⁷ Aufgrund der Finanzkrise und als Reaktion auf die Volksinitiative, die angesichts der öffentlichen und politischen Diskussion über die Gehälter von Managern zusätzlichen Auftrieb bekommen hatte, beschloss der Bundesrat, die Aktienrechtsvorlage zu ergänzen, und verabschiedete am 5. Dezember 2008 eine Botschaft, in der er einen indirekten Gegenvorschlag zur «Abzocker-Initiative» präsentierte.¹⁷⁸ Der Ständerat ist mit seinen Beschlüssen vom 11. Juni 2009 den Forderungen der Initiative in noch weitergehendem Ausmass entgegengekommen als der indirekte Gegenvorschlag des Bundesrates – mit dem Ziel, die Annahme der Initiative

genehmigt. Nötigenfalls ist eine neutrale Begutachtung anzunehmen.»

¹⁷⁴ Siehe die Botschaft 2007 (FN 2), 1688.

¹⁷⁵ Siehe auch WATTER/ROTH PELLANDA (FN 129), 136.

¹⁷⁶ Mitteilung auf der Website des Bundesamtes für Justiz <http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/wirtschaft/ref_gesetzgebung/ref_aktienrechtsrevision.html>, besucht am 12. Oktober 2009.

¹⁷⁷ BBl 2008, 2577.

¹⁷⁸ Die Unterbreitung eines indirekten Gegenvorschlags hat zur Folge, dass die Volksinitiative nicht spätestens 10 Monate nach Ablauf der parlamentarischen Behandlungsfrist von 30 Monaten (Art. 100 des Bundesgesetzes über die Bundesversammlung) zur Abstimmung gelangen muss, sondern dass die Bundesversammlung die Frist für die Volksabstimmung verlängern kann (Art. 74 Abs. 2 des Bundesgesetzes über die politischen Rechte).

durch Volk und Stände zu verhindern,¹⁷⁹ weil sonst noch strengere und recht detaillierte gesellschaftsrechtliche Regelungen auf Verfassungsstufe festgeschrieben würden.

Auch ausserhalb der Schweiz sind die Vergütungen des Managements ein Thema in der politischen Diskussion. So hat die *EU-Kommission* am 30. April 2009 eine Empfehlung zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsenkotierter Gesellschaften erlassen.¹⁸⁰ Die Empfehlung enthält Leitlinien zur Vergütungsstruktur und Regelungen zum Verfahren der Festlegung der Vergütungen. Die Unternehmen sollen dazu gebracht werden, eine Vergütungspolitik zu verfolgen, die sich an tatsächlich erbrachten Leistungen orientiert und das Management dazu anhält, die mittel- und langfristige Tragfähigkeit des Unternehmens zu sichern.

2. Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei»

Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» bezweckt, die als überhöht erachteten Vergütungen des obersten Managements von börsenkotierten Gesellschaften durch strukturelle und prozedurale Massnahmen im Bereich der Corporate Governance zu begrenzen. Mit der Volksinitiative soll Art. 95 BV («Privatwirtschaftliche Erwerbstätigkeit») um einen dritten Absatz ergänzt werden. Darin sollen «Grundsätze» festgeschrieben werden, die für im In- oder Ausland kotierte Schweizer Aktiengesellschaften gelten und auf Gesetzesstufe zu konkretisieren sind.¹⁸¹ Das Ziel dieser Grundsätze bzw. ihrer Konkretisierung auf Gesetzesstufe ist der «Schutz der Volkswirtschaft, des Privateigentums und der Aktionärinnen und Aktionäre», wobei die Regelung «im Sinne einer nachhaltigen Unternehmensführung» sein soll.¹⁸²

Die auf *Verfassungsstufe* festzuschreibenden *Grundsätze* betreffen die folgenden vier Bereiche:

- *Abstimmungen und Wahlen in der Generalversammlung:* jährliche Abstimmung über die Gesamtsumme aller Vergütungen des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates;¹⁸³ alljährliche (Einzel-)Wahl des Verwaltungsratspräsidenten, der Verwaltungsratsmitglieder, der Mitglieder des Vergütungsausschusses und des un-

¹⁷⁹ Der Ständerat empfiehlt Volk und Ständen, die Initiative abzulehnen (AB 2009 S 719).

¹⁸⁰ Empfehlung 2009/385/EG vom 30. April 2009 zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften, ABl. L 120 vom 15. Mai 2009, S. 28–31.

¹⁸¹ Art. 95 Abs. 3 Ingress E-BV.

¹⁸² Art. 95 Abs. 3 Ingress E-BV.

¹⁸³ Das ist nach der Botschaft 2008 (FN 5), 330 f., nicht als eine Konsultativabstimmung, sondern als Abstimmung mit gegebenenfalls rechtsverbindlicher Genehmigungswirkung zu verstehen.

abhängigen Stimmrechtsvertreter; Pflicht der Pensionskassen, im Interesse ihrer Versicherten abzustimmen und ihr Stimmverhalten offenzulegen; Möglichkeit der elektronischen Fernabstimmung; Verbot der Organ- und der Depotvertretung;¹⁸⁴

- *sonstige Entschädigungen der Organmitglieder*: Die Organmitglieder erhalten «keine Abgangs- oder andere Entschädigung, keine Vergütung im Voraus, keine Prämie für Firmenkäufe und -verkäufe und keinen zusätzlichen Berater- oder Arbeitsvertrag von einer anderen Gesellschaft der Gruppe»;¹⁸⁵
- *statutarische Regelung der Entschädigungen sowie der Anstellungsverhältnisse*: Die Statuten sollen insbesondere die Erfolgs- und Beteiligungspläne und die Anzahl der Mandate ausserhalb des Konzerns regeln, ebenso die Dauer der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder;¹⁸⁶
- *Strafbestimmungen*: Widerhandlungen gegen die genannten Grundsätze werden mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen sanktioniert.¹⁸⁷

Wird die Initiative angenommen, so muss der Bundesrat innerhalb eines Jahres die erforderlichen *Ausführungsbestimmungen* zu den genannten Grundsätzen erlassen. Die Ausführungsbestimmungen würden bis zum Inkrafttreten der *Gesetzesbestimmungen* gelten, mit denen die verfassungsmässigen Grundsätze konkretisiert würden.¹⁸⁸

3. Vergütungen bei börsenkotierten Gesellschaften gemäss dem Entwurf des Bundesrates

Der indirekte Gegenvorschlag des Bundesrates beschränkt sich – anders als die «Abzocker-Initiative» – nicht auf börsenkotierte Gesellschaften, sondern enthält auch Regelungen, die auf nicht börsenkotierte Gesellschaften anwendbar sind.¹⁸⁹ Sein Herzstück sind aber freilich die nur auf börsenkotierte Gesellschaften anwendbaren Bestimmungen von Art. 731c ff. E-OR. Sie sollen einseitig zwingenden Charakter haben in dem Sinn, dass eine Einschränkung der Mitwirkungsmöglichkeiten der Generalversammlung unzulässig, ein Ausbau demgegenüber gestützt auf die (für alle Aktiengesellschaften geltenden) Bestimmungen von Art. 627 Ziff. 4 E-OR (statutarisch begründete Zuständigkeiten der Generalversammlung betreffend die Vergütungen der Unternehmensleitung)¹⁹⁰ und Art. 716b Abs. 1 E-OR (statu-

tarischer Genehmigungsvorbehalt zu Gunsten der Generalversammlung bezüglich bestimmter Entscheide des Verwaltungsrates)¹⁹¹ zulässig sein soll.

Die vorgeschlagene Ordnung basiert auf drei Pfeilern: Erlass eines *Vergütungsreglements* durch den Verwaltungsrat; Erstellen eines *Vergütungsberichts* – der den Aktionären bekannt zu geben ist – durch den Verwaltungsrat; *Genehmigung der Vergütungen* des Verwaltungsrates durch die Generalversammlung, *Konsultativabstimmung* über die Vergütungen der mit der Geschäftsführung betrauten Personen. Dabei entspricht der in diesem Zusammenhang verwendete *Vergütungsbegriff* demjenigen von Art. 663b^{bis} Abs. 2 OR bzw. Art. 697^{quater} Abs. 2 E-OR (womit insbesondere auch Abgangsentschädigungen erfasst sind).¹⁹²

a) Vergütungsreglement

Der Verwaltungsrat erlässt ein Reglement über die Vergütungen für die Mitglieder des Verwaltungsrates, die mit der Geschäftsführung betrauten Personen sowie die Mitglieder eines allfälligen Beirats.¹⁹³ Dabei handelt es sich um eine unübertragbare und unentziehbare Aufgabe.¹⁹⁴ Der Erlass des Vergütungsreglements kann mithin weder der Geschäftsleitung, einem Verwaltungsratsausschuss oder einzelnen Verwaltungsratsmitgliedern übertragen noch der Generalversammlung zugewiesen werden.¹⁹⁵ Das schliesst aber selbstverständlich nicht aus, dass der Vergütungsausschuss des Verwaltungsrates oder andere Personen, wie Berater, bei der Ausarbeitung des Reglements mitwirken und dem (Gesamt-)Verwaltungsrat einen Reglementsentwurf zur Beschlussfassung vorlegen. Eine Mitwirkung der Generalversammlung ist beim Erlass des Vergütungsreglements nicht vorgesehen, doch kann statutarisch eine Genehmigungskompetenz eingeführt werden.¹⁹⁶

In Anlehnung an die Corporate-Governance-Richtlinie der SIX Swiss Exchange¹⁹⁷ soll das Vergütungsreglement im Wesentlichen drei Bereiche regeln:

- *Zuständigkeiten und Verfahren zur Festlegung der Vergütungen*.¹⁹⁸ Die entsprechenden Abläufe sollen detailliert dargelegt werden. So ist offenzulegen, welche Mitglieder des Verwaltungsrates (unabhängige/abhängige, exekuti-

¹⁹¹ Siehe zu dieser Bestimmung vorn III.3.

¹⁹² Botschaft 2008 (FN 5), 321 und 323; OLIVIER BLANC/FLORIAN ZIHLER, Die neuen aktienrechtlichen Vergütungsregeln gemäss dem Entwurf vom 5. Dezember 2008, Die grosse Aktienrechtsrevision als indirekter Gegenvorschlag zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei», GesKR 2009, 66 ff., 68.

¹⁹³ Art. 731c Abs. 1 E-OR.

¹⁹⁴ Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2a E-OR; Botschaft 2008 (FN 5), 320.

¹⁹⁵ Botschaft 2008 (FN 5), 320.

¹⁹⁶ Siehe Art. 627 Ziff. 4 und Art. 716b Abs. 1 E-OR.

¹⁹⁷ Siehe Ziff. 5.1 des Anhangs zur Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance (RLCG) der SIX Exchange Regulation vom 29. Oktober 2008.

¹⁹⁸ Art. 731c Abs. 2 Ziff. 1 E-OR.

¹⁸⁴ Art. 95 Abs. 3 lit. a E-BV.

¹⁸⁵ Art. 95 Abs. 3 lit. b E-BV.

¹⁸⁶ Art. 95 Abs. 3 lit. c E-BV.

¹⁸⁷ Art. 95 Abs. 3 lit. d E-BV.

¹⁸⁸ Art. 95 Abs. 3 Ingress und Art. 197 Ziff. 8 E-BV.

¹⁸⁹ Siehe zu ihnen hinten V.4 ff.

¹⁹⁰ Siehe zu dieser Bestimmung hinten V.4.

ve/nicht exekutive) und allenfalls welche weiteren Personen (wie Mitglieder der Geschäftsleitung oder externe Berater) in welcher Form bei der Festlegung der Vergütungen mitwirken. Das Reglement soll auch die Massnahmen bestimmen, die zur Vermeidung von Interessenkonflikten getroffen werden, und die Zuständigkeiten und das Verfahren zur Erstellung des Vergütungsberichts regeln.¹⁹⁹

- *Grundlagen der Vergütungen.*²⁰⁰ Zu den Grundlagen gehören die Ziele, die der Verwaltungsrat bei der Festlegung der Vergütungen berücksichtigt (wie z.B. Umsatz- und Ertragsziele oder persönliche Ziele). Sodann äussert sich das Vergütungsreglement dazu, wie die definierten Ziele gewichtet werden und anhand welcher Beurteilungsmassstäbe die Zielerreichung gemessen wird. Schliesslich legt es auch das Verhältnis zwischen der Grundvergütung und der zusätzlichen Vergütung fest.²⁰¹ Aus dem Vergütungsreglement muss jedenfalls in den Grundzügen das Vergütungssystem der Gesellschaft nachvollziehbar werden.²⁰²
- *Elemente der Vergütungen.*²⁰³ Für die Definition der Elemente der Vergütungen kann auf Art. 663b^{bis} Abs. 2 OR bzw. Art. 697^{quater} Abs. 2 E-OR abgestellt werden; dort wird im Zusammenhang mit der Transparenz der Vergütungen im Bilanzanhang beispielhaft gesagt, was alles als Vergütung anzusehen ist. Das Vergütungsreglement zeigt ferner auf, wie sich die Grundvergütung und die allfällige zusätzliche Vergütung hinsichtlich fester und leistungs- und erfolgsabhängiger Komponenten zusammensetzen.²⁰⁴

Der Verwaltungsrat muss den Aktionären und, sofern sie ein schutzwürdiges Interesse glaubhaft machen, den Gläubigern der Gesellschaft auf Anfrage das *Reglement zustellen*.²⁰⁵ Ein schutzwürdiges Interesse liegt vor, wenn die Forderung des Gläubigers in ihrer Einbringlichkeit konkret gefährdet ist und die Höhe der Forderung bezogen auf die Vermögensverhältnisse des Gläubigers eine Einsichtnahme rechtfertigt.²⁰⁶

b) Vergütungsbericht

Der Verwaltungsrat soll nach dem Entwurf des Bundesrates im Rahmen einer unübertragbaren und unentziehbaren Aufgabe verpflichtet werden, in einem schriftlichen Vergütungsbericht Rechenschaft über die Einhaltung des Vergütungsre-

glements und gegebenenfalls der Statuten abzulegen.²⁰⁷ Der Vergütungsbericht muss weder von der Revisionsstelle geprüft noch von der Generalversammlung genehmigt werden. Statutarisch kann jedoch gestützt auf Art. 627 Ziff. 4 und Art. 716b E-OR eine Genehmigungskompetenz der Generalversammlung vorgesehen werden.²⁰⁸

Der Vergütungsbericht ist einerseits ein fundierter *Rechenschaftsbericht*, andererseits dient er im Hinblick auf die Genehmigung der Vergütungen des Verwaltungsrates durch die Generalversammlung als qualifizierte *Begründung des Antrags an die Generalversammlung*.²⁰⁹ Wenn die Vergütungen der mit der Geschäftsführung betrauten Personen aufgrund einer entsprechenden Statutenbestimmung ebenfalls von der Generalversammlung zu genehmigen sind,²¹⁰ ist der Bericht auch die Grundlage für diesen Genehmigungsbeschluss. Genehmigungswirkung entfaltet ein Beschluss der Generalversammlung indessen in jedem Fall nur mit Bezug auf die im Vergütungsbericht dargelegten Tatsachen.²¹¹

Der Verwaltungsrat stellt im Vergütungsbericht die «konkrete und detaillierte Umsetzung der Vorgaben» des Vergütungsreglements und gegebenenfalls der Statuten dar. Insbesondere erläutert er die allfälligen Veränderungen gegenüber dem vorangehenden Geschäftsjahr. Die Angaben sind nach den in Art. 663b^{bis} Abs. 2 OR bzw. Art. 697^{quater} Abs. 2 E-OR beispielhaft genannten Elementen von Vergütungen zu gliedern.²¹² «Je komplexer die Vergütung und ihre Modalitäten sind, desto eingehender hat sich der Verwaltungsrat dazu zu äussern.»²¹³

In personeller Hinsicht unterscheidet der Vergütungsbericht zwischen den Vergütungen des *Verwaltungsrates*, denjenigen der *mit der Geschäftsführung betrauten Personen* sowie jenen des *Beirates*. Dabei soll analog zu Art. 663b^{bis} Abs. 4 OR bzw. Art. 697^{quater} Abs. 4 E-OR für den Verwaltungsrat und den Beirat die Gesamtvergütung sowie die auf jedes einzelne Mitglied entfallende Vergütung, bei den mit der Geschäftsführung betrauten Personen demgegenüber nebst dem Gesamtbetrag lediglich die höchste auf ein Geschäftsleitungsmitglied entfallende Vergütung anzugeben sein.²¹⁴ An sich erfordert eine Rechenschaftsablage über die Einhaltung des Vergütungsreglements bzw. die Nachvollziehbarkeit seiner Anwendung auch bei den mit der Geschäftsführung betrauten Personen eine individuelle Offenlegung; der Zweck des Vergütungsberichts würde eine Detaillierung gebieten, die über jene der Transparenzbestim-

¹⁹⁹ Siehe zum Ganzen die Botschaft 2008 (FN 5), 321 f.

²⁰⁰ Art. 731c Abs. 2 Ziff. 2 E-OR.

²⁰¹ Siehe zur Unterscheidung zwischen Grundvergütung und zusätzlicher Vergütung Art. 731c Abs. 3 E-OR sowie hinten V.3.c).

²⁰² Siehe zum Ganzen die Botschaft 2008 (FN 5), 322.

²⁰³ Art. 731c Abs. 2 Ziff. 3 E-OR.

²⁰⁴ Siehe zum Ganzen die Botschaft 2008 (FN 5), 322.

²⁰⁵ Art. 731c Abs. 4 E-OR.

²⁰⁶ Botschaft 2008 (FN 5), 323.

²⁰⁷ Art. 731d Abs. 1 in Verbindung mit Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2a E-OR.

²⁰⁸ Botschaft 2008 (FN 5), 324.

²⁰⁹ BLANC/ZIHLER (FN 192), 71.

²¹⁰ Siehe Art. 627 Ziff. 4 und Art. 716b Abs. 1 E-OR.

²¹¹ Vgl. die Botschaft 2008 (FN 5), 324; Art. 758 Abs. 1 OR analog.

²¹² Siehe zum Gesagten die Botschaft 2008 (FN 5), 323.

²¹³ Botschaft 2008 (FN 5), 323.

²¹⁴ Botschaft 2008 (FN 5), 323.

mungen hinausgeht.²¹⁵ Gegen eine solche Auslegung spricht aus rechtssystematischer Sicht aber allenfalls die Tatsache, dass die Transparenz der Vergütungen von Geschäftsleitungsmitgliedern im Bilanzanhang keine individuelle ist – ein Gesichtspunkt, dem, nach dem derzeitigen Stand der parlamentarischen Beratung, zusätzliches Gewicht zukommen dürfte, hat sich doch der Ständerat gegen die Einführung einer individuellen Transparenz der Geschäftsleitungsgehälter im Bilanzanhang ausgesprochen.²¹⁶

Der Vergütungsbericht stellt, was den Verwaltungsrat angeht, die beiden Komponenten der Vergütung dar, die von der Generalversammlung zu genehmigen sind, also die *Grundvergütung für die kommende Amtsdauer* und die *zusätzliche Vergütung für das abgeschlossene Geschäftsjahr*.²¹⁷ Aber auch für die Vergütung der mit der Geschäftsführung betrauten Personen sind im Vergütungsbericht die verschiedenen Komponenten darzustellen; nur so kann der Verwaltungsrat die in Art. 731d Abs. 1 E-OR verlangte Rechenschaft über die Einhaltung des Vergütungsreglements ablegen.

Für den Vergütungsbericht gilt die gesetzliche Regelung über die *Bekanntgabe des Geschäftsberichts* sinngemäss.²¹⁸ Verwiesen wird damit auf Art. 696 OR, der die Informationsrechte des Aktionärs mit Bezug auf den Geschäftsbericht regelt.²¹⁹ Daraus folgt, dass der Vergütungsbericht jährlich vor der ordentlichen Generalversammlung erstellt und den Aktionären zur Einsicht offengelegt werden muss.²²⁰ In der Praxis wird er bei den meisten Gesellschaften – wie der Corporate-Governance-Bericht, für den dies ausdrücklich geregelt ist²²¹ – Bestandteil des Geschäftsberichts sein.

c) Genehmigung der Vergütungen des Verwaltungsrates durch die Generalversammlung

In börsenkotierten Gesellschaften soll neu die Generalversammlung jährlich über die Genehmigung der Vergütungen beschliessen, welche der Verwaltungsrat für sich festgelegt hat.²²² Diese Zuständigkeit der Generalversammlung ist zwingend und unübertragbar.²²³

Die Generalversammlung beschliesst über die Genehmigung des *Gesamtbetrages* der Vergütungen.²²⁴ Aus dem Vergütungsbericht, auf dessen Grundlage über die Genehmigung beschlossen wird, geht jedoch hervor, welcher Betrag auf welches Mitglied entfällt.²²⁵ Eine Beschlussfassung über die auf die einzelnen Mitglieder entfallenden Beträge ist im Übrigen gestützt auf eine entsprechende Statutenbestimmung möglich.²²⁶

Die Generalversammlung muss *jedes Jahr* einen Beschluss fassen. Einen Grundsatz- oder Dauerbeschluss, wie ihn das deutsche Recht zulässt,²²⁷ scheint der Schweizer Gesetzgeber nicht zulassen zu wollen, obwohl sich jedenfalls die Grundvergütung dafür eignen würde.

Bei der Genehmigung der Vergütungen ist zwischen der Grundvergütung und der zusätzlichen Vergütung zu unterscheiden:

(1) Grundvergütung

Die Grundvergütung braucht nicht allein aus festen Elementen zu bestehen, sondern kann auch erfolgs- und leistungsabhängige Komponenten umfassen. Dem Anliegen, dass die Generalversammlung Gewissheit darüber haben soll, welchen Betrag sie genehmigt, wird entsprochen, wenn über einen Maximalbetrag abgestimmt wird.²²⁸ Grundlage des Genehmigungsbeschlusses der Generalversammlung ist der Vergütungsbericht,²²⁹ sind mithin die Verhältnisse des vergangenen Geschäftsjahres.

Der Genehmigungsbeschluss soll sich nach dem Entwurf des Bundesrates bezüglich der Grundvergütung auf die *«kommende Amtsdauer»* beziehen.²³⁰ Diese Regelung ist auf den Vorschlag einer zwingend einjährigen Amtsdauer der Verwaltungsratsmitglieder abgestimmt.²³¹ Der Ständerat, der diesem Vorschlag nicht gefolgt ist,²³² hat sich konsequenterweise veranlasst gesehen, die Periode, für welche die Grundvergütung genehmigt wird, anders zu definieren. Neu soll die Grundvergütung «für die Zeitdauer bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung» genehmigt werden.²³³ Verwaltungsratsmitglieder können somit zwar für eine Amtsdauer von drei Jahren gewählt werden, die Generalversammlung muss aber ihre Grundvergütung jährlich genehmigen. Die

²¹⁵ VOGT (FN 138), 34.

²¹⁶ AB 2009 S 656 f.

²¹⁷ Siehe Art. 731e E-OR und die Botschaft 2008 (FN 5), 323.

²¹⁸ Art. 731d Abs. 2 E-OR.

²¹⁹ Botschaft 2008 (FN 5), 324.

²²⁰ Siehe auch die Botschaft 2008 (FN 5), 323.

²²¹ Art. 49 Abs. 2 KR in Verbindung mit Art. 4 RLCG.

²²² Art. 731e E-OR. – Siehe allgemein zur Frage des Einbezugs der Generalversammlung in den Prozess der Festlegung der Entschädigung von Verwaltungsrat und Management etwa DOMINIQUE BIEDERMANN/DANIEL DAENIKER, Pro & Contra: Soll die Generalversammlung Managersaläre genehmigen?, GesKR 2008, 142 ff.

²²³ Botschaft 2008 (FN 5), 321.

²²⁴ Art. 731e E-OR.

²²⁵ Siehe vorn V.3.b).

²²⁶ Art. 627 Ziff. 4 und Art. 716b Abs. 1 E-OR; Botschaft 2008 (FN 5), 320.

²²⁷ Siehe § 113 AktG und dazu TIM DRYGALA in: Karsten Schmidt/Marcus Lutter (Hrsg.), Aktiengesetz, Kommentar, I. Band: §§ 1–149, Köln 2008, § 113 N 10.

²²⁸ Siehe zum Gesagten die Botschaft 2008 (FN 5), 324; BLANC/ZIHLER (FN 192), 69.

²²⁹ Botschaft 2008 (FN 5), 324.

²³⁰ Art. 731e Ziff. 1 E-OR.

²³¹ Siehe Art. 710 Abs. 1 Satz 1 E-OR.

²³² Siehe vorn IV.1.b).

²³³ Art. 731e Ziff. 1 E-OR (SR) (Hervorhebung hinzugefügt).

Parallele zwischen Vergütungsperiode und Amtsdauer, welche am bundesrätlichen Entwurf gut gefiel, besteht nicht mehr. Die Verwaltungsratsmitglieder werden mithin ihr Amt antreten, ohne zu wissen, wie hoch ihre Grundvergütung ab dem zweiten Amtsjahr bzw. ab der nächsten ordentlichen Generalversammlung sein wird. Sie befinden sich im Fall einer *Genehmigungsverweigerung* in einer unangenehmen Situation: Ihre Amtsdauer läuft erst in zwei Jahren aus, und sie werden sich in der Regel bei Amtsantritt darauf eingerichtet haben, dass die damals – wenn auch nur für ein Jahr – beschlossene Grundvergütung für die gesamte Amtsdauer gelten wird. Wenn sowohl die Amtsdauer als auch die Dauer, für die die Grundvergütung genehmigt wird, ein Jahr betragen, dann können die potenziellen Verwaltungsratsmitglieder tatsächlich, wie dies die Botschaft für den Fall einer zwingend einjährigen Amtsdauer festhielt,²³⁴ die Annahme der Wahl verweigern. Das ist nicht möglich, wenn die Amtsdauer drei Jahre beträgt und zum Zeitpunkt der Verweigerung einer Genehmigung der Grundvergütung zwei weitere Amtsjahre anstehen. Die betreffenden Verwaltungsratsmitglieder müssen sich dann entscheiden, ob sie ihr Amt mit einer reduzierten Grundvergütung weiterhin ausüben oder es angesichts der veränderten Vergütungssituation niederlegen wollen. Damit besteht das Risiko, dass nicht zur Wiederwahl anstehende Verwaltungsratsmitglieder ihren Rücktritt erklären und eine Gesellschaft nach der ordentlichen Generalversammlung ohne Verwaltungsrat dasteht.²³⁵ Die Genehmigung der Grundvergütung «für die Zeitdauer bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung» trägt somit nicht zur Lösung der Probleme bei, welche die Rückkehr zur bisherigen Ordnung bei der Amtsdauer schafft, sondern sie verschärft sie. Die Amtsdauer und die Periode der Grundvergütung sollten parallel laufen. Der Entwurf des Bundesrates (Genehmigung mit Bezug auf die «kommende Amtsdauer») gewährleistet dies, und er tut es auch, wenn die zwingend einjährige Amtsdauer nicht Gesetz werden wird. Bei gestaffelten Verwaltungsratswahlen, wie sie die meisten Publikumsgesellschaften kennen, würde die Generalversammlung somit jeweils nur über die Grundvergütung der neu- bzw. wiedergewählten Verwaltungsratsmitglieder abstimmen.

Da es sich bei der Grundvergütung um eine erst in der Zukunft geschuldete Leistung handelt, können Aktionäre anlässlich der Generalversammlung einen *Antrag auf Reduktion bzw. Erhöhung* des Maximalbetrages der Grundvergütung stellen. Der Vorsitzende der Generalversammlung ist hier gefordert, eine zweckmässige Reihenfolge der Abstimmungen festzulegen, wenn mehrere Anträge vorliegen.

(2) Zusätzliche Vergütung

Gemäss Art. 731e Ziff. 2 E-OR beschliesst die Generalversammlung sodann auch über die Genehmigung des Gesamtbetrages der zusätzlichen Vergütung, die der Verwaltungsrat für das *abgeschlossene Geschäftsjahr* beschlossen hat. Es geht hier um leistungs- und erfolgsabhängige Komponenten der Vergütung, zu genehmigen auf der Basis des Vergütungsberichts.²³⁶ «Der Genehmigungsvorbehalt der Generalversammlung bezüglich der zusätzlichen Vergütung hat zur Folge, dass in den vertraglichen Vereinbarungen zwischen den Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Gesellschaft jene Elemente der Vergütungen *suspensiv bedingt* sein müssen, die als zusätzliche Vergütung nach Art. 731e Ziffer 2 zu qualifizieren sind.»²³⁷

Die zusätzliche Vergütung ist als Aufwand bereits in die Erfolgsrechnung des letzten Geschäftsjahres eingeflossen. Lehnt die Generalversammlung den Antrag auf Genehmigung der zusätzlichen Vergütung ab, darf sie weder den Geschäftsbericht genehmigen noch einen Beschluss über die Verwendung des Bilanzgewinns fassen. *Anträge auf Erhöhung bzw. Reduktion* der zusätzlichen Vergütung an der Generalversammlung sind *ausgeschlossen*. Der Verwaltungsrat muss vielmehr den Geschäftsbericht überarbeiten sowie einen neuen Vergütungsbericht erstellen und beide einer zweiten Generalversammlung zur Genehmigung unterbreiten.²³⁸

Für die *Abstimmungsmodalitäten* sind zwei Varianten denkbar: Entweder wird zuerst über die Genehmigung der zusätzlichen Vergütung abgestimmt und bei Ablehnung des Antrags auf eine Abstimmung über die Genehmigung des Geschäftsberichts und die Gewinnverwendung verzichtet,²³⁹ oder die Beschlüsse über die Genehmigung des Geschäftsberichts und die Gewinnverwendung werden unter der Bedingung der Zustimmung zur zusätzlichen Vergütung gefasst.²⁴⁰

²³⁴ Botschaft Aktienrecht 2008 (FN 5), 325.

²³⁵ Ein solcher Rücktritt kann allerdings unter Umständen als «zur Unzeit» erfolgt gelten und das betreffende Verwaltungsratsmitglied schadenersatzpflichtig machen (Art. 404 Abs. 2 OR).

²³⁶ Botschaft 2008 (FN 5), 325.

²³⁷ Botschaft 2008 (FN 5), 325 (Hervorhebung hinzugefügt).

²³⁸ Siehe zum Ganzen die Botschaft 2008 (FN 5), 325 f.

²³⁹ Aufgrund der engen Verknüpfung der Traktanden dürfte ein Rückzug wegen Gegenstandslosigkeit zulässig sein (siehe allgemein PETER BÖCKLI, Die Leitungsbefugnisse des Präsidenten in der Generalversammlung, in: Jean Nicolas Druey/Peter Forstmoser [Hrsg.], Rechtsfragen um die Generalversammlung, Zürich 1997, 47 ff., 65).

²⁴⁰ Zur Zulässigkeit von bedingten Generalversammlungsbeschlüssen, siehe DIETER DUBS, Die bedingte Beschlussfassung der Aktionäre an der Generalversammlung, in: Rainer J. Schweizer/Herbert Burkert/Urs Gasser (Hrsg.), Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag, Zürich 2002, 355 ff.

d) Konsultativabstimmung über die Vergütungen der mit der Geschäftsführung betrauten Personen und der Mitglieder des Beirats

Auch mit Bezug auf die Vergütungen der mit der Geschäftsführung betrauten Personen sowie der Mitglieder eines allfälligen Beirats soll neu in der Generalversammlung zwingend eine Abstimmung stattfinden, indessen nur eine Konsultativabstimmung: Der Verwaltungsrat «befragt» an der Generalversammlung die Aktionäre über die Vergütungen.²⁴¹ Diese Zuständigkeit der Generalversammlung ist ebenfalls zwingend und unübertragbar.²⁴²

Gegenstand der Konsultativabstimmung sind die Vergütungen der «mit der Geschäftsführung betrauten Personen» (sowie der Mitglieder des Beirats).²⁴³ Wer hier – und ganz allgemein in Art. 731c ff. E-OR – die «mit der Geschäftsführung betrauten Personen» sind, wird man noch genauer untersuchen müssen. Aus rechtssystematischer Sicht ist ein Gleichklang mit Art. 663b^{bis} Abs. 1 Ziff. 2 OR bzw. Art. 697^{quater} Abs. 1 Ziff. 2 E-OR (Transparenz im Bilanzanhang) anzustreben.²⁴⁴

Das Ergebnis der Abstimmung ist *nicht rechtsverbindlich*. Für den Verwaltungsrat führt die Abstimmung weder zu einer rechtlichen Bindung noch zu einer Haftungsbefreiung.²⁴⁵ Aber auch für die Personen, über deren Vergütungen abgestimmt wird, hat das Abstimmungsergebnis keine rechtliche Bedeutung: «Die Rechtsansprüche der mit der Geschäftsführung betrauten Personen und der Mitglieder des Beirats auf ihre Vergütungen bleiben vom Ergebnis der Konsultativabstimmung unberührt.»²⁴⁶ Die Abstimmung entfaltet schliesslich auch für die Gesellschaft und die Aktionäre keine rechtliche Bindungswirkung, denn die Generalversammlung fasst nicht einen Beschluss im Sinne der allgemeinen Bestimmungen über die Generalversammlung (Art. 703 ff. OR), sondern sie wird lediglich «befragt»,²⁴⁷ und den Aktionären wird ermöglicht, sich zur Höhe der Vergütungen zu «äussern».²⁴⁸ Das hat namentlich zur Folge, dass das Ergebnis der Konsultativabstimmung nicht als rechtswirksame Genehmigung der Vergütungen oder als Décharge-Beschluss anzusehen ist; schon aus diesem Grund schliesst ein positives Abstimmungsergebnis eine Rückforderungsklage nach Art. 678 OR oder eine Verantwortlichkeitsklage nach Art. 754 OR nicht aus.²⁴⁹ Obwohl sie nicht rechtsverbindlich

ist, verknüpft der Bundesrat mit der Konsultativabstimmung freilich die Erwartung, dass bereits die Aussicht, die Vergütungen in der Generalversammlung rechtfertigen zu müssen, zu einer Mässigung beiträgt.²⁵⁰ – Nicht bloss konsultativer Natur, sondern *rechtsverbindlich* ist eine Abstimmung in der Generalversammlung über die Vergütungen der mit der Geschäftsführung betrauten Personen dann, wenn der Generalversammlung aufgrund von Art. 627 Ziff. 4 und Art. 716b Abs. 1 E-OR eine Genehmigungskompetenz zusteht.²⁵¹

Die Konsultativabstimmung hat den *Gesamtbetrag* der Vergütungen zum Gegenstand.²⁵² Die Statuten können aber vorsehen – auch dies gestützt auf Art. 627 Ziff. 4 und Art. 716b Abs. 1 E-OR –, dass die Abstimmung über die Gehälter der *einzelnen* Personen stattfindet.

Die Konsultativabstimmung wird *jährlich* an der ordentlichen Generalversammlung durchgeführt und betrifft die Vergütungen für das *abgeschlossene Geschäftsjahr*.²⁵³ Weil die Abstimmung nur konsultativen Charakter hat, schafft die Tatsache, dass – jedenfalls hinsichtlich des Grundgehalts – über bereits geleistete Vergütungen für in der Vergangenheit erbrachte Gegenleistungen abgestimmt wird, auf rechtlicher Ebene keine Schwierigkeiten: Die Vergütungen stehen den mit der Geschäftsführung betrauten Personen auch dann zu, wenn sich die Generalversammlung negativ äussert.²⁵⁴ Dennoch wird die mit der Konsultativabstimmung verbundene Hoffnung auf eine Mässigung der Vergütungen nicht nur prospektiv wirken, sondern unter Umständen auch Rückwirkung entfalten: Die Personen, deren Vergütungen mutmasslich Anlass zum negativen Abstimmungsergebnis gegeben haben, mögen es, auch ohne entsprechende Rechtspflicht, für richtig ansehen, jedenfalls auf einen Teil ihrer Vergütung zu verzichten. Praktisch gesehen steht deshalb die Vergütung der mit der Geschäftsführung betrauten Personen unter der (resolutiven) Bedingung der Zustimmung der Generalversammlung.

4. Zuständigkeiten der Generalversammlung betreffend die Festlegung der Vergütungen

Nicht nur bei börsenkotierten, sondern auch bei allen anderen Aktiengesellschaften soll gestützt auf eine entsprechende statutarische Grundlage die Generalversammlung in die Entscheidungsfindung betreffend die Vergütungen der Unternehmensleitung einbezogen werden können: Die Statuten sollen Bestimmungen enthalten können über «Zuständigkeiten der Generalversammlung betreffend die Festlegung der Vergü-

²⁴¹ Art. 731f Abs. 1 E-OR.

²⁴² Botschaft 2008 (FN 5), 326.

²⁴³ Art. 731f Abs. 1 E-OR.

²⁴⁴ Vgl. zu dem hier angesprochenen Zusammenhang auch die Botschaft 2008 (FN 5), 323.

²⁴⁵ Botschaft 2008 (FN 5), 326.

²⁴⁶ Art. 731f Abs. 2 E-OR.

²⁴⁷ Art. 731f Abs. 1 E-OR.

²⁴⁸ Botschaft 2008 (FN 5), 326.

²⁴⁹ Botschaft 2008 (FN 5), 326.

²⁵⁰ Siehe auch die Botschaft 2008 (FN 5), 326.

²⁵¹ Botschaft 2008 (FN 5), 326.

²⁵² Art. 731f Abs. 1 E-OR.

²⁵³ Art. 731f Abs. 1 E-OR.

²⁵⁴ Art. 731f Abs. 2 E-OR.

tungen» namentlich der Verwaltungsratsmitglieder, der mit der Geschäftsführung betrauten Personen und ihnen nahestehender Personen (sowie betreffend die Ausrichtung von Aktien und Optionen an Mitarbeiter).²⁵⁵

Die vorgeschlagene Regelung ist bewusst sowohl in sachlicher als auch personeller Hinsicht offen gehalten und ermöglicht so «verschiedene Formen von Zuständigkeiten und Mitwirkungen der Generalversammlung». ²⁵⁶ Erblickt man in Art. 716a Abs. 1 OR keine Schranke möglicher Generalversammlungszuständigkeiten,²⁵⁷ wird es folglich zulässig sein, der Generalversammlung Mitwirkungsbefugnisse im Bereich der Vergütungen einzuräumen, die insbesondere über die gesetzliche Ordnung bei den börsenkotierten Gesellschaften²⁵⁸ hinausgehen. Solche weitergehenden Mitwirkungsbefugnisse können etwa darin bestehen, dass die Vergütungen sowohl des Verwaltungsrates als auch der mit der Geschäftsführung betrauten Personen von der Generalversammlung genehmigt werden müssen – als Gesamtbeträge oder einzeln –,²⁵⁹ oder darin, dass das Vergütungsreglement und der Vergütungsbericht von der Generalversammlung genehmigt werden müssen.²⁶⁰ Die Zulässigkeit eines Genehmigungsvorbehalts bezüglich Vergütungsreglement und -bericht ergibt sich übrigens auch aus der allgemeinen gesetzlichen Grundlage für statutarische Genehmigungsvorbehalte zu Gunsten der Generalversammlung (Art. 716b Abs. 1 E-OR).²⁶¹

5. Sorgfaltspflicht bei der Festlegung der Vergütungen

Ein neuer Absatz 1a von Art. 717 OR²⁶² soll gemäss dem Entwurf des Bundesrates festhalten, dass die Mitglieder des Verwaltungsrates und mit der Geschäftsführung befasste Dritte «insbesondere bei der Festlegung der Vergütungen dafür sorgen [müssen], dass diese sowohl mit der wirtschaftlichen Lage als auch mit dem dauernden Gedeihen des Unternehmens im Einklang stehen». Damit wird die allgemeine Sorgfaltspflicht – mit Wirkung für *alle* Aktiengesellschaften – für den Bereich der Vergütungen konkretisiert, und es wird so auch deutlich gemacht, dass die genannten Personen gestützt

auf Art. 754 OR schadenersatzpflichtig werden können, wenn sie durch Unsorgfalt bei der Festlegung der Vergütungen die Gesellschaft schädigen.²⁶³ Zwei Kriterien sind bei dieser Konkretisierung der Sorgfaltspflicht insbesondere zu berücksichtigen:

Zum einen die *wirtschaftliche Lage des Unternehmens*. Das heisst, die Vergütungen müssen «mit dem aktuellen Geschäftsgang des Unternehmens» vereinbar sein.²⁶⁴ Etwas allzu stark unter dem Eindruck der Aktualität bezeichnet die Botschaft ein Vergütungssystem als unsorgfältig, wenn «selbst in Verlustsituationen den dafür verantwortlichen Personen noch eine «leistungsabhängige» zusätzliche Vergütung» gewährt wird.²⁶⁵ Diese Aussage geht in ihrer Allgemeinheit recht weit. Wenn eine Grundvergütung nach allen massgeblichen Gesichtspunkten sehr gering ist, wäre es kaum unsorgfältig, auch in einer Verlustsituation eine leistungsabhängige zusätzliche Vergütung zu zahlen, falls die Grundvergütung sogar gemessen an der Leistung, die zu einem Verlust geführt hat, ungenügend ist. Gewiss ist es «sachgerecht, dass sich [die] konkrete Sorgfaltspflicht an der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens auszurichten hat». ²⁶⁶ Das Kriterium darf aber nicht starr verwendet werden, in dem Sinne, dass bei schlechter wirtschaftlicher Lage die Vergütungen automatisch auf ein Minimum reduziert werden müssten.²⁶⁷ So schliesst die Rücksicht auf die wirtschaftliche Lage des Unternehmens es insbesondere nicht aus, auch bei schlechtem Geschäftsgang attraktive Löhne zu bezahlen, um hoch qualifizierte Führungs- und Fachkräfte halten oder rekrutieren zu können.²⁶⁸

Das zweite Kriterium, das im Rahmen einer sorgfältigen Festlegung der Vergütungen zu beachten ist, ist das *dauernde Gedeihen des Unternehmens*. Damit wird ein aus dem Rechnungslegungsrecht und der Regelung der gesetzlichen Reserven bekannter Begriff aufgenommen.²⁶⁹ Die Vergütungspolitik des Unternehmens soll in den Dienst einer langfristigen Interessenwahrung und nachhaltigen Gewinnstrebigkeit gestellt werden.²⁷⁰

Die Rechtskommission des Ständerates wollte die Sorgfaltspflicht noch weiter «konkretisieren» und, in Anlehnung

²⁵⁵ Art. 627 Ziff. 4 E-OR.

²⁵⁶ Botschaft 2008 (FN 5), 319.

²⁵⁷ Der Bundesrat scheint dies nicht zu tun, siehe die Botschaft 2008 (FN 5), 319 f.

²⁵⁸ Art. 731c ff. E-OR.

²⁵⁹ Die Botschaft 2008 (FN 5), 319 f., erwähnt lediglich die Möglichkeit, den *Gesamtbetrag* der Vergütungen, welche die geschäftsführenden Personen beziehen, einer Genehmigung zu unterstellen; Gegenstand der Genehmigung können aufgrund von Art. 627 Ziff. 4 E-OR aber auch die Einzelbeträge sein.

²⁶⁰ Botschaft 2008 (FN 5), 319 f.

²⁶¹ Botschaft 2008 (FN 5), 322.

²⁶² Siehe für einen Vorschlag zur Ergänzung von Art. 717 Abs. 1a E-OR hinten V.6.

²⁶³ Botschaft 2008 (FN 5), 318.

²⁶⁴ Botschaft 2008 (FN 5), 318, wonach als Kriterien unter anderem die Kapitaldeckung, der Verschuldungsgrad, die Ertragslage und der Cashflow in Betracht kommen.

²⁶⁵ Botschaft 2008 (FN 5), 318.

²⁶⁶ Botschaft 2008 (FN 5), 318.

²⁶⁷ Siehe auch die Botschaft 2008 (FN 5), 319.

²⁶⁸ Siehe die Botschaft 2008 (FN 5), 319; siehe zum Ganzen VOGT (FN 138), 40 f.

²⁶⁹ Siehe insbesondere Art. 669 Abs. 3 OR, wonach stille Reserven unter anderem zulässig sind, «soweit die Rücksicht auf das dauernde Gedeihen des Unternehmens» es rechtfertigt, und Art. 674 Abs. 2 Ziff. 2 OR, wonach die Generalversammlung Reserven beschliessen kann, «soweit [...] die Rücksicht auf das dauernde Gedeihen des Unternehmens» dies rechtfertigt.

²⁷⁰ Botschaft 2008 (FN 5), 319.

an die «Abzocker-Initiative»,²⁷¹ ein generelles *Verbot* von «*Abgangsentschädigungen* an Organmitglieder, Vergütungen im Voraus und *Prämien für Firmenkäufe und -verkäufe*» festzuschreiben.²⁷² Der Ständerat lehnt diesen Vorschlag jedoch ab.²⁷³

6. Verbot gegenseitiger Einflussnahme

Der Entwurf nimmt sich der Vergütung der Unternehmensleitung sodann in Form einer *organisatorischen Vorschrift für den Verwaltungsrat* an: «Bei Gesellschaften, deren Aktien an der Börse kotiert sind, muss ausgeschlossen sein, dass Mitglieder des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung, die zugleich dem Verwaltungsrat oder der Geschäftsleitung einer anderen Gesellschaft angehören, gegenseitig Einfluss auf die Festsetzung ihrer Vergütungen haben.»²⁷⁴ Dabei ist die Art der Beeinflussung bei der Festsetzung der Vergütungen ohne Belang. Unterbunden werden soll insbesondere die kreuzweise Einsitznahme in den Entschädigungsausschüssen der Unternehmen. Es geht nicht um Schranken der Wählbarkeit in einen Verwaltungsrat.²⁷⁵

Während der Verbotgehalt der vorgeschlagenen Norm relativ klar ist, fragt sich, wie der neuen Vorschrift entsprochen wird. Liegt eine Überkreuzungsverflechtung vor, kann ein Ausschuss gebildet werden, dem das betreffende Verwaltungsratsmitglied nicht angehört. Wie allgemein bei der Bewältigung von Interessenkonflikten durch Bildung «konfliktfreier» Ausschüsse²⁷⁶ steht dieser Massnahme aber allenfalls entgegen, dass eine nach Art. 716a Abs. 1 OR unübertragbare Aufgabe tangiert ist. Damit fragt sich, ob die Entscheidungskompetenz bezüglich Art und Höhe der Vergütungen und bezüglich der Ausgestaltung des Vergütungssystems an einen Ausschuss delegiert werden kann.²⁷⁷ Verneint man dies und beschliesst darum der Gesamtverwaltungsrat, muss das betreffende Verwaltungsratsmitglied bei der Beratung und bei der Beschlussfassung bezüglich aller «konfliktbetroffenen» Entscheide in den Ausstand treten. Wird das Verbot gegenseitiger Einflussnahme missachtet, ist der entsprechende Beschluss nichtig.²⁷⁸

Weil die Vergütungsproblematik in ihrem Kern eine Problematik des Interessenkonflikts ist – und als solche nicht nur in börsenkotierten Gesellschaften besteht –, würde es sich rechtfertigen, die Treuepflicht und das Verbot der Beschlussfassung unter dem Einfluss von Interessenkonflikten in allgemeiner Weise – nicht nur für Fälle gegenseitiger Ein-

flussnahme, nicht nur für börsenkotierte Gesellschaften – festzuhalten, parallel zur Konkretisierung der Sorgfaltspflicht im Zusammenhang mit Vergütungen.²⁷⁹ Eine Regelung (Art. 717 Abs. 1a E-OR) könnte wie folgt lauten: «Sie müssen insbesondere bei der Festlegung der Vergütungen dafür sorgen, dass diese sowohl mit der wirtschaftlichen Lage als auch mit dem dauernden Gedeihen des Unternehmens im Einklang stehen *und den Interessen der Gesellschaft entsprechen.*» Eine solche Interessenwahrungspflicht würde sowohl den Prozess und die Strukturen für die Festsetzung der Vergütungen als auch deren konkrete Ausgestaltung betreffen. Sie stünde im Einklang mit der Stossrichtung des Anhangs 1 zum «Swiss Code»; dieser konzentriert sich stark auf Massnahmen, mit denen ein «*alignment of interests*» zwischen dem Unternehmen und den zu entschädigenden Personen erzielt wird.²⁸⁰

7. Transparenz der Vergütungen

a) Börsenkotierte Gesellschaften

Der bundesrätliche Entwurf lässt die Transparenz der Vergütungen bei börsenkotierten Gesellschaften, wie sie mit Art. 663b^{bis} OR per Anfang 2007 ins Obligationenrecht eingeführt worden ist, weitestgehend unberührt.²⁸¹ Die Rechtskommission des Ständerates wollte zwar bezüglich der Geschäftsleitungsgehälter ebenfalls eine individuelle Transparenz einführen (wie dies für die Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder gilt)^{282, 283} doch ist ihr der Ständerat nicht gefolgt.²⁸⁴ Offen ist aber, ob nicht der Vergütungsbericht, wenn er den von ihm erwarteten Erklärungsgehalt aufweisen soll, eine individuelle Berichterstattung liefern muss.²⁸⁵

b) Nicht börsenkotierte Gesellschaften

Art. 697^{quinquies} Abs. 1 E-OR räumt den Aktionären nicht börsenkotierter Gesellschaften – nachdem diese Gesellschaften weder nach geltendem noch nach künftigen Recht verpflichtet sind, die Vergütungen der Mitglieder der Unternehmensleitung von sich aus offenzulegen²⁸⁶ – ein *Recht auf Auskunft* über die der Unternehmensleitung ausgerichteten *Vergütungen* und ihr gewährten *Kredite* ein. Weil in nicht börsenkotierten Gesellschaften der Gesichtspunkt der Ver-

²⁷¹ Art. 95 lit. b E-BV.

²⁷² Art. 717 E-OR (RK-S) (Hervorhebungen hinzugefügt).
²⁷³ AB 2009 S 704 f.

²⁷⁴ Art. 717b Abs. 1 E-OR.

²⁷⁵ Siehe zum Gesagten die Botschaft 2007 (FN 2), 1688.

²⁷⁶ Siehe vorn IV.2.

²⁷⁷ Siehe WATTER/ROTH PELLANDA (FN 129), 136.

²⁷⁸ Art. 717b Abs. 2 E-OR.

²⁷⁹ Siehe zur Konkretisierung der Sorgfaltspflicht vorn V.5.

²⁸⁰ Siehe insbesondere Ziff. 3 und 5 des Anhangs 1 zum «Swiss Code».

²⁸¹ Art. 697^{quater} E-OR und dazu die Botschaft 2007 (FN 2), 1673.

²⁸² Art. 663b^{bis} Abs. 4 Ziff. 1 OR bzw. Art. 697^{quater} Abs. 4 Ziff. 1 E-OR.

²⁸³ Siehe Art. 697^{quater} Abs. 4 E-OR (RK-S).

²⁸⁴ AB 2009 S 656 f.

²⁸⁵ Siehe hierzu vorn V.3.b).

²⁸⁶ Siehe Art. 663b^{bis} Abs. 1 OR bzw. Art. 697^{quater} Abs. 1 E-OR.

traulichkeit der Informationen stärker zu gewichten ist als in Publikumsgesellschaften, wird Transparenz nicht regelmässig und spontan (im Rahmen der Rechnungslegung), sondern nur auf ein Auskunftsgesuch hin geschaffen.²⁸⁷ Über die Form der Auskunftserteilung entscheidet der Verwaltungsrat frei; das Schriftlichkeitserfordernis beim allgemeinen Auskunftsrecht²⁸⁸ besteht hier nicht. Der Verwaltungsrat kann die Angaben in den Geschäftsbericht aufnehmen, muss es aber nicht; er kann auch mündlich oder gewöhnlich schriftlich informieren.²⁸⁹

Ein voraussetzungsloses Auskunftsrecht bezüglich der Vergütungen ist unseres Erachtens *nicht sachgerecht*. Der Ständerat lehnt es denn auch ab.²⁹⁰ In privaten Gesellschaften sollten das Interesse der Gesellschaft an der Vertraulichkeit ihrer Vermögensverhältnisse und dasjenige der vergüteten Personen an der Vertraulichkeit ihrer Bezüge im Rahmen einer umfassenden Interessenabwägung gewürdigt werden. Zu einer solchen Interessenabwägung kommt es, wenn ein Aktionär nach der allgemeinen Bestimmung von Art. 697 E-OR ein Gesuch um Auskunft stellt; je nach den konkreten Umständen ist die Gesellschaft verpflichtet, Angaben zu den Vergütungen zu machen.²⁹¹ Sodann steht in Extremfällen auch die Sonderprüfung als Instrument zur Verfügung. Sie hat sich indessen bis anhin (auch) im Bereich der Vergütungen als kaum nützlich erwiesen, weil das naturgemäss grosse Ermessen des Verwaltungsrates bei der Festsetzung der Vergütungen es schwer macht, eine Rechtsverletzung, mithin einen Ermessensmissbrauch glaubhaft zu machen.²⁹² Daran wird sich mit den vorgesehenen Erleichterungen bei der Einsetzung eines Sonderprüfers nichts ändern.²⁹³

8. Rückerstattung von Leistungen

Die Rückerstattungsklage (Art. 678 OR) ist durch die Diskussion über die Gehälter von Verwaltungsratsmitgliedern und Managern zusammen mit den Regeln über die Festsetzung der Vergütungen ins Zentrum des rechtspolitischen Interesses gerückt. Ziel der Revision von Art. 678 OR ist es,

die Voraussetzungen einer Rückerstattung zu erleichtern und die Klagemöglichkeiten zu verbessern; beides aus der Überzeugung, dass eine *«griffige und operable Regelung»* der Rückerstattungsklage für eine gute Corporate Governance von grosser Bedeutung ist.²⁹⁴ Zwar geht es bei der Rückerstattungsklage keineswegs primär um eine *ex-post*-Kontrolle von Vergütungen, sondern ganz allgemein um den Schutz des Gesellschaftsvermögens vor ungerechtfertigten Entnahmen. Den Änderungsvorschlägen bezüglich der Rückerstattungsklage liegt aber offenkundig das Anliegen zugrunde, sie als ein Instrument der gesellschaftsrechtlichen Vergütungspolitik noch fruchtbarer zu machen.

a) Erweiterung der Passivlegitimation

Nach geltendem Recht sind die Aktionäre, die Mitglieder des Verwaltungsrates sowie die diesen nahestehenden Personen passivlegitimiert.²⁹⁵ Neu sollen es zusätzlich (neben den bei jeder Gelegenheit unermüdlich erwähnten Mitgliedern von Beiräten) auch die *«mit der Geschäftsführung befasste[n] Personen»* sein.²⁹⁶ In Anlehnung an Art. 754 Abs. 1 OR werden so auch die materiellen und faktischen Organe belangbar.²⁹⁷

b) (Offensichtliches) Missverhältnis

Entschädigungen für Arbeits- oder andere Dienstleistungen stellen unter Umständen verdeckte Gewinnausschüttungen im Sinne von Art. 678 Abs. 2 OR dar.²⁹⁸ Sie beruhen zwar auf einem Vertrag, dieser wurde aber nicht zu marktformen Konditionen (*«at arm's length»*) abgeschlossen. Das Kriterium zur Identifizierung solcher Entschädigungen und zur Anordnung einer Rückerstattungspflicht ist im geltenden Recht ein *«offensichtliche[s] Missverhältnis zur Gegenleistung und zur wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft»*.²⁹⁹ Der Bundesrat möchte auf das qualifizierende Element der Offensichtlichkeit verzichten,³⁰⁰ der Ständerat hat es wieder eingeführt.³⁰¹ Auf jeden Fall ist ein *«beträchtliches Ungleichgewicht»* erforderlich, es muss der Wert der Gegenleistung des Empfängers *«klar und zweifelsfrei unter dem Wert der Leistung der Gesellschaft»* liegen.³⁰² Wenn darüber Einigkeit besteht, dann sollte dies mit dem Wort *«offensichtlich»* zum Ausdruck gebracht werden; das Wort *«Missverhältnis»*

²⁸⁷ Botschaft 2007 (FN 2), 1609.

²⁸⁸ Art. 697 Abs. 2 Satz 2 E-OR.

²⁸⁹ Botschaft 2007 (FN 2), 1673.

²⁹⁰ AB 2009 S 658 f.

²⁹¹ Siehe PETER FORSTMOSER, Informations- und Meinungsäusserungsrechte des Aktionärs, in: Jean Nicolas Druey/Peter Forstmoser (Hrsg.), Rechtsfragen um die Generalversammlung, Zürich 1997, 85 ff., 95 f. und 105; PETER V. KUNZ, Das Informationsrecht des Aktionärs in der Generalversammlung, AJP/PJA 2001, 883 ff., 889 f.

²⁹² Siehe das Urteil 4C.179/2005 des Bundesgerichts vom 2. November 2005, E. 4.2.2. Insofern ist der Hinweis im Ständerat auf die Sonderprüfung (AB 2009 S 658) etwas irreführend.

²⁹³ Siehe zu den Revisionsvorschlägen betreffend die Sonderprüfung vorn II.2.b) sowie insbesondere Art. 697b Abs. 3 Ziff. 1 E-OR.

²⁹⁴ Botschaft 2008 (FN 5), 316.

²⁹⁵ Art. 678 Abs. 1 OR.

²⁹⁶ Art. 678 Abs. 1 und 2 E-OR.

²⁹⁷ Siehe die Botschaft 2008 (FN 5), 316.

²⁹⁸ Botschaft 2008 (FN 5), 316.

²⁹⁹ Art. 678 Abs. 2 OR.

³⁰⁰ So der Entwurf 2008 (FN 5), anders freilich noch (also insofern wie *de lege lata*) der Entwurf 2007 (FN 2), wiederum anders – wie im Entwurf 2008 – der Vorentwurf 2005 (FN 1).

³⁰¹ Art. 678 Abs. 2 E-OR (SR).

³⁰² Botschaft 2008 (FN 5), 316.

enthält für sich allein keine besondere Qualifikation des Ungleichgewichts.

Das (Miss-)Verhältnis betrifft *Leistung und Gegenleistung*; auf die wirtschaftliche Lage³⁰³ bzw. die Ertragslage³⁰⁴ der Gesellschaft kommt es nicht an. Eine angesichts ihres Verhältnisses zur Gegenleistung ungerechtfertigte Leistung kann darum auch dann zurückgefordert werden, wenn es der Gesellschaft finanziell gut geht.³⁰⁵

c) Keine Bösgläubigkeit beim Empfang der Leistung; Wegfall der Bereicherung

«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.»³⁰⁶ Diese Regelung gilt sowohl für «ungerechtfertigte» Leistungen im Sinne von Abs. 1 von Art. 678 OR als auch für verdeckte Gewinnausschüttungen gemäss Abs. 2.³⁰⁷

d) Ausbau der Aktivlegitimation

Schliesslich soll die Rückerstattungsklage auch durch den Ausbau der Aktivlegitimation zu einem wirksameren rechtlichen Instrument gemacht werden. Dieser Zielsetzung dient aus Sicht des Bundesrates auf der einen Seite die Aktivlegitimation der *Gläubiger* (freilich allemal zur Klage auf Leistung an die Gesellschaft).³⁰⁸ Sie ist gemäss der Botschaft angezeigt, weil ungerechtfertigte Leistungen das Gesellschaftsvermögen und somit das den Gläubigern zur Verfügung stehende Haftungssubstrat verringern.³⁰⁹ Unseres Erachtens ist eine Aktivlegitimation der Gläubiger weder gerechtfertigt noch zielführend. *Gerechtfertigt* ist sie *nicht*, weil ein einzelner Gläubiger kein schutzwürdiges Interesse daran hat, eine Vermögensdisposition der Gesellschaft rückgängig machen zu lassen, solange seine Forderung gedeckt und deren Erfüllung nicht gefährdet ist. Ein schutzwürdiges Interesse würde in der Regel auch deshalb fehlen, weil die vorgeschlagene Klagelegitimation keinerlei Bezug, namentlich keinen betragsmässigen, zwischen der Forderung des Gläubigers gegenüber der Gesellschaft und dem der Gesellschaft gegenüber dem Leistungsempfänger zustehenden Rückerstattungsanspruch voraussetzt; die Rückerstattungsklage würde zur Popularklage. *Nicht zielführend* ist eine Aktivlegitimation der Gläubiger, weil ein einzelner Gläubiger einer aufrecht stehenden Gesellschaft in der Regel keinen

genügenden wirtschaftlichen Anreiz hat, auf Rückerstattung der unrechtmässigen Leistung an die Gesellschaft zu klagen (was freilich auch für die Klagelegitimation des Aktionärs gilt).³¹⁰ Der Ständerat lehnt die Ausdehnung der Aktivlegitimation auf die Gläubiger daher ab.³¹¹

Auf der anderen Seite will der Entwurf der Aktivlegitimation der *Gesellschaft* dadurch grössere Bedeutung verleihen, dass die *Generalversammlung* die Gesellschaft und damit den Verwaltungsrat zur Geltendmachung des Rückerstattungsanspruchs verpflichten kann (womit die einzelnen Aktionäre das Prozesskostenrisiko nicht übernehmen müssen)³¹². Dabei soll die Generalversammlung einen Vertreter mit der Prozessführung betrauen können, damit der allfällige Interessenkonflikt des Verwaltungsrates vermieden werden kann.³¹³ Die neue Vorschrift macht indessen nur deutlich, was bereits heute gilt; denn ein entsprechender Generalversammlungsbeschluss greift nicht in die Zuständigkeiten des Verwaltungsrates gemäss Art. 716a Abs. 1 OR ein und ist folglich im Prinzip zulässig. Das gilt übrigens auch für die Erhebung einer Verantwortlichkeitsklage;³¹⁴ konsequenterweise soll dies nun aber auch für sie klargestellt werden.³¹⁵

e) Verhältnis zur Genehmigung der Vergütungen durch die Generalversammlung

Die Genehmigung der Vergütungen des Verwaltungsrates durch die Generalversammlung bei börsenkotierten Gesellschaften (Art. 731e E-OR) schliesst gemäss bundesrätlicher Botschaft eine Rückerstattungsklage (und eine auf eine entsprechende Pflichtverletzung abgestützte Verantwortlichkeitsklage) grundsätzlich nicht aus. Da die Generalversammlung lediglich den Gesamtbetrag der Vergütungen genehmigt, ist denkbar, dass die Vergütung eines einzelnen Verwaltungsratsmitgliedes in einem Missverhältnis zur erbrachten Gegenleistung steht.³¹⁶ Dazu ist Folgendes zu sagen:

Die Grundlage für den Genehmigungsbeschluss der Generalversammlung betreffend die Vergütungen des Verwaltungsrates ist der Vergütungsbericht, wobei der Genehmigungsbeschluss eine entsprechende Wirkung nur mit Bezug auf die im Vergütungsbericht dargelegten Tatsachen entfal-

³⁰³ So Art. 678 Abs. 2 OR.

³⁰⁴ So Art. 678 Abs. 2 E-OR 2007.

³⁰⁵ Botschaft 2008 (FN 5), 316.

³⁰⁶ Art. 678 Abs. 3 E-OR.

³⁰⁷ Botschaft 2008 (FN 5), 317.

³⁰⁸ Art. 678 Abs. 4 Satz 2 E-OR.

³⁰⁹ Botschaft 2008 (FN 5), 317.

³¹⁰ Siehe zum Gesagten VOGT (FN 138), 43 f.

³¹¹ Art. 678 Abs. 4 E-OR (SR).

³¹² Botschaft 2008 (FN 5), 317.

³¹³ Siehe zum Gesagten Art. 678 Abs. 5 E-OR und dazu die Botschaft 2008 (FN 5), 317.

³¹⁴ Siehe PETER FORSTMOSER, Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit, Zürich 1987, N 12–15; siehe auch Art. 693 Abs. 3 Ziff. 4 OR betreffend die Bemessung des Stimmrechts im Fall einer «Beschlussfassung über die Anhebung einer Verantwortlichkeitsklage».

³¹⁵ Art. 756 Abs. 2 E-OR und dazu die Botschaft 2008 (FN 5), 317.

³¹⁶ Siehe zum Gesagten die Botschaft 2008 (FN 5), 317.

tet.³¹⁷ Daraus folgt als Grundsatz, dass eine rechtswirksame Genehmigung der Vergütungen durch die Generalversammlung eine *Rückforderungsklage* ebenso *ausschliesst* wie eine *Verantwortlichkeitsklage*, in deren Rahmen die Vergütungen (oder ein Teil davon) als Schaden geltend gemacht werden.³¹⁸ Zwar genehmigt die Generalversammlung gemäss Art. 731e E-OR den *Gesamtbetrag* der Vergütungen des Verwaltungsrates und spricht sich zur internen Aufteilung des Betrages auf die einzelnen Mitglieder nicht aus. Das trifft indessen für den Vergütungsbericht, auf dessen Grundlage die Genehmigung erfolgt, nicht zu: In ihm werden die den Verwaltungsratsmitgliedern zugesprochenen Beträge *einzel*n dargestellt.³¹⁹ Diese Einzelbeträge sind gegenüber der Generalversammlung offengelegte Tatsachen, auf deren Grundlage und in deren Kenntnis der Genehmigungsbeschluss ergeht. Das muss zum Ausschluss einer Klage der Gesellschaft oder eines Aktionärs führen, die sich auf diese Tatsachen abstützt.

Mit der Genehmigung der Vergütungen auf der Basis des (nach Leistungsempfängern individualisierenden) Vergütungsberichts soll gemäss den Ausführungen in der Botschaft aber auch deshalb kein Ausschluss der Rückforderungsklage verbunden sein, weil der Genehmigungsbeschluss der Generalversammlung *keine Aussage zur Angemessenheit* der einzelnen Vergütungen, also zum Verhältnis von Leistung und Gegenleistung (im Sinne von Art. 678 Abs. 2 OR) enthalte.³²⁰ Dem ist entgegenzuhalten, dass die Rechenschafts-ablage über die Einhaltung des Vergütungsreglements im Rahmen des Vergütungsberichts es den Aktionären ermöglicht, auf der Grundlage des *Vergütungsberichts* eine *Angemessenheitsprüfung* vorzunehmen.³²¹ Für eine spätere gerichtliche Nachprüfung besteht auch aus diesem Grund kein Raum – allemal vorausgesetzt, der Vergütungsbericht war vollständig, richtig und nachvollziehbar.

VI. Zu zwei Grundfragen des Aktienrechts³²²

Eine Revision des Aktienrechts gibt Anlass zu grundsätzlichen Überlegungen zu den Zielen des Aktienrechts und zur Corporate Governance, aber auch dazu, wie im Aktienrecht reguliert werden soll. Im Folgenden je ein Gedanke zu den Zielen und zur Regulierung – statt einer Würdigung, für die es, mitten im Gesetzgebungsprozess, zu früh ist:

³¹⁷ Vgl. die Botschaft 2008 (FN 5), 324; Art. 758 Abs. 1 OR analog; siehe auch vorn V.3.b).

³¹⁸ Für die Verantwortlichkeitsklage ergibt sich der Ausschluss aufgrund der mit der Genehmigung verbundenen Einwilligung nach dem Grundsatz «*volenti non fit iniuria*».

³¹⁹ Botschaft 2008 (FN 5), 323.

³²⁰ Botschaft 2008 (FN 5), 317.

³²¹ Vgl. auch die Botschaft 2008 (FN 5), 324.

³²² Die nachstehenden Ausführungen sind die Überlegungen und Überzeugungen des erstgenannten Verfassers dieses Aufsatzes.

1. Verbesserung der Corporate Governance

Der Entwurf des Bundesrates ist, wie verschiedentlich erwähnt, geprägt von der Überzeugung, dass die Corporate Governance einer Aktiengesellschaft vor allem dadurch verbessert wird, dass die *Aktionäre* in ihrer Rolle als *Eigentümer* gegenüber der Unternehmensleitung gestärkt und die Stellung der Generalversammlung im Gefüge der Gesellschaftsorgane durch Massnahmen zur Verbesserung ihrer Funktionsfähigkeit gefestigt und ihre Zuständigkeiten ausgebaut werden. Der «Eigentümer», der hierbei den Autoren der Gesetzesvorlage offenbar vorschwebte, ist einer, der seine Einfluss-, Kontroll- und Mitwirkungsmöglichkeiten gegenüber der von ihm eingesetzten Unternehmensleitung nutzen will und dabei durch rechtliche Vorkehren unterstützt werden soll. Man könnte von einem aktionärszentrierten Leitbild der Corporate Governance sprechen. Das erweiterte Auskunftsrecht,³²³ die alljährliche Wahl der Verwaltungsratsmitglieder,³²⁴ der Genehmigungsvorbehalt zu Gunsten der Generalversammlung³²⁵ und die Genehmigung der Vergütungen des Verwaltungsrates durch die Generalversammlung³²⁶ sind die prominentesten Zeugen dieses Leitbildes im bundesrätlichen Entwurf. Dieses Leitbild und gesetzliche Bestimmungen, die es auf normativer Ebene verwirklichen, haben ihre Berechtigung (und in diesem Beitrag ist denn auch für einige Regelungsvorschläge, die hier einzureihen sind, Position bezogen worden). Die Gründe für ein aktionärszentriertes Leitbild der Corporate Governance sind in der Botschaft zum Entwurf 2007 dargelegt.³²⁷ Es ist nicht dieser Aspekt der Corporate Governance, den man in der gegenwärtigen rechtspolitischen Debatte in Erinnerung rufen muss, sondern ein anderer: die autonome, eigenverantwortliche Unternehmensleitung, der die Aktionäre die Geschäftsführung delegiert haben.

Aktionäre wollen in Wirklichkeit nicht vor allem Einfluss nehmen, kontrollieren und selber die Geschäfte führen. Würde die Ausrichtung der Corporate Governance auf das Aktionärsinteresse³²⁸ nämlich in diesem Sinn verstanden und als reine Lehre verwirklicht, dann könnte *in extremis*, ja müsste die Geschäftsführung vollumfänglich den Aktionären zugewiesen werden. Die Delegation der Geschäftsführung an eine Unternehmensleitung liesse sich aus einer solchen aktionärszentrierten Sicht einzig damit erklären, dass die Aktionäre zur Wahrnehmung dieser Aufgabe nicht geeignet sind.

Damit würden die Funktionsweise und die Vorzüge einer Aktiengesellschaft jedoch nur einseitig erfasst. Die Dele-

³²³ Siehe vorn II.1.a).

³²⁴ Siehe vorn IV.1.b).

³²⁵ Siehe vorn III.3.

³²⁶ Siehe vorn V.3.c).

³²⁷ Siehe die Botschaft 2007 (FN 2), insbesondere S. 1606 f.

³²⁸ Siehe die Definition der Corporate Governance in Ziff. 2.2 des «Swiss Code».

gation der Geschäftsführung an eine Unternehmensleitung erlaubt es dem Aktionär nämlich auch, sich gegenüber «seiner» Gesellschaft egoistisch und opportunistisch zu verhalten, ohne deswegen einen Nachteil hinnehmen zu müssen, also verantwortungslos sein zu dürfen. Er kann insbesondere durch den Verkauf seiner Aktie sein Vermögen anderswo investieren. Das ist volkswirtschaftlich sinnvoll, weil so in die rentabelsten Unternehmen investiert wird, die Unternehmensleitungen einen Ansporn zu guter Leistung erhalten und sich die Unternehmen leichter finanzieren können. Das Fehlen einer Treuepflicht und von Mitwirkungspflichten sichert den volkswirtschaftlich bedeutsamen Egoismus und Opportunismus des Aktionärs rechtlich ab.

Funktionsfähig ist das Arrangement namens «Aktiengesellschaft» jedoch nur, wenn es vor eigennützigen Zugriffen und Einmischungen einzelner Aktionäre geschützt ist und jemand sich des Gemeinwohls aller Aktionäre annimmt. Beides zu gewährleisten ist eine Hauptaufgabe der Unternehmensleitung, welche sie nur wahrnehmen kann, wenn sie in ihrer Position gegenüber den Aktionären autonom und eigenverantwortlich ist. Die Delegation der Geschäftsführung an eine Unternehmensleitung ist somit nicht nur ein Akt der Bestellung von Beauftragten, die besser als die Aktionäre zur Geschäftsführung geeignet sind (entsprechend dem aktionärszentrierten Leitbild der Corporate Governance), sondern auch ein Akt der Weisheit der Aktionäre, die sich so einen egoistischen und opportunistischen – und volkswirtschaftlich sinnvollen – Umgang mit ihrer Investition erlauben können, ohne dadurch die Funktionsfähigkeit und den Erfolg «ihres» Unternehmens zu gefährden. *Das Modell «Aktiengesellschaft» basiert darum – im Interesse der Aktionäre, der Eigentümer – entscheidend auf einem starken, von den Aktionären hinreichend abgekoppelten Verwaltungsrat.*

Wer die Aktionäre in ihrer Eigentümerrolle stärken will, sollte darum nicht nur an Mitwirkungs- und Kontrollrechte gegenüber der Unternehmensleitung denken, sondern ebenso daran, wie die Unternehmensleitung für die Erfüllung ihrer Aufgaben gestärkt werden kann. Mit Gesetzesvorschlägen, welche die Aktionäre bzw. die Generalversammlung in eine Rolle des Aufsehers und des Letztentscheiders versetzen, hindert man die Unternehmensleitung mitunter daran, im Interesse aller Aktionäre tätig zu werden; man verkennt, dass Aktionäre egoistisch und opportunistisch sein dürfen und sollen, womit aber die Aufseherrolle und die Entscheidungszuständigkeit in falsche (oder bestenfalls: in wirkungslose) Hände geraten können. Wer sich mittels des Aktienrechts gegen die Exzesse des Kapitalismus einsetzen will, sollte darum genau prüfen, auf wessen Seite er sich schlägt.

2. Differenziertes Aktienrecht

a) Grundlagen

Auch inskünftig wird es in der Schweiz nur *ein* Aktienrecht geben, also nicht eines für börsenkotierte Gesellschaften

und eines für nicht börsenkotierte.³²⁹ Der bundesrätliche Entwurf verwirklicht aber – viel ausgeprägter als das geltende Recht – das Modell einer «punktuellen, materiellen Differenzierung»,³³⁰ eines differenzierten Aktienrechts. Namentlich in folgenden Bereichen operiert der bundesrätliche Entwurf bzw. der Entwurf gemäss den Beschlüssen des Ständerates mit unterschiedlichen Regelungen, je nachdem, ob es um eine börsenkotierte Gesellschaft geht oder nicht: Auskunftsrecht,³³¹ Schwellenwerte im Zusammenhang mit der Ausübung von Minderheitenrechten,³³² Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters für die nächste Generalversammlung,³³³ Wahl des Verwaltungsratspräsidenten durch die Generalversammlung,³³⁴ Genehmigung der Vergütungen des Verwaltungsrates durch die Generalversammlung bzw. Konsultativabstimmung bezüglich der Gehälter von mit der Geschäftsführung betrauten Personen.³³⁵

Sonderregeln für börsenkotierte Gesellschaften sind unter anderem ein Mittel, um zu verhindern, dass der im Bereich der Publikumsgesellschaften stark politisch angetriebene Rechtsetzungsprozess zu «spillover-Effekten» bei den nicht börsenkotierten Gesellschaften, namentlich den KMU, führt. In dieser Hinsicht vermag das «differenzierte Aktienrecht» zu überzeugen.

Diese Regelungstechnik ist jedoch in anderen Hinsichten nicht unproblematisch und ihre Handhabung durch den Gesetzgeber nicht einfach. Im Rahmen einer systematischen Beschäftigung mit dem Thema wären etwa die folgenden Fragen zu behandeln (wobei sie freilich miteinander verknüpft sind): Bezüglich welcher *Rechtsfragen* soll bzw. soll nicht differenziert werden? *Soll differenziert werden*, d.h., sollen für börsenkotierte und für nicht börsenkotierte Gesellschaften unterschiedliche Regeln aufgestellt werden? Oder soll differenziert werden, aber ist ein anderes *Differenzierungskriterium* als die Börsenkotierung zu wählen? Und wenn differenziert werden soll und das Kriterium feststeht, welche *Regeln* sind dann für die gewählten Kategorien aufzustellen? Weder der bundesrätliche Entwurf noch die politische Debatte lassen einen systematischen Umgang mit diesen Fragen erkennen (was auch eher die Aufgabe der Rechtswissenschaft als der Verwaltung oder der Politik ist). Hier seien einige Punkte

³²⁹ Die Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates hat nun allerdings (nach Abschluss der Arbeiten an diesem Beitrag) das EJPD mit der Erarbeitung eines Vorschlages beauftragt, «welcher die Systematik des Aktienrechts in der Weise ändert, dass dieses aus einem für alle Gesellschaften geltenden Teil und einem nur für an einer Börse kotierte Gesellschaften geltenden Teil besteht» (Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates [FN 9]).

³³⁰ Botschaft 2007 (FN 2), 1605 f.

³³¹ Art. 697 Abs. 2 E-OR.

³³² Art. 697b Abs. 1, Art. 699 Abs. 3 und Art. 699a Abs. 1 E-OR.

³³³ Art. 689c Abs. 1 E-OR (SR).

³³⁴ Art. 712 Abs. 1 E-OR (SR).

³³⁵ Art. 731e und 731f E-OR.

herausgegriffen, die im Zusammenhang mit dem «differenzierten Aktienrecht» bei der laufenden Aktienrechtsrevision diskussionswürdig sind (wobei sich die Vergütungsthematik zur Illustrierung der Probleme besonders gut eignet).

b) Soll differenziert werden?

Die Vorschriften von Art. 731c ff. E-OR betreffend *Vergütungen bei börsenkotierten Gesellschaften* können zwar mittels entsprechender statutarischer Regelung auch in nicht börsenkotierten Gesellschaften eingeführt werden, von Gesetzes wegen gelten sie bei ihnen aber nicht.³³⁶ Dabei fragt sich, ob die Gründe, die für eine Regelung bei den börsenkotierten Gesellschaften sprechen, nicht auch für die nicht börsenkotierten zutreffen: Der Interessenkonflikt bezüglich der Vergütung der Verwaltungsratsmitglieder als hauptsächliches Argument für die Involvierung der Generalversammlung besteht auch bei nicht börsenkotierten Gesellschaften, ja, das Problem ist gar grösser, fehlt bei ihnen doch der Kontrollmechanismus einer automatischen Transparenz der Vergütungen im Bilanzanhang.³³⁷ Es ist wohl vor allem ein gleichsam öffentliches Interesse an der Governance und im Besonderen an der Vergütungsregelung in börsenkotierten Gesellschaften, das eine differenzierende Regelung allenfalls rechtfertigt.

Wer sich zum Konzept des differenzierten Aktienrechts bekennt, wird im Übrigen die hier an der Vergütungsthematik illustrierte Frage, ob differenziert werden soll, stets auch unter umgekehrten Vorzeichen stellen müssen: Jede Regelung, die sich als eine eines *einheitlichen Aktienrechts* präsentiert, ist darauf hin zu untersuchen, ob bei ihr eine Differenzierung (und gegebenenfalls nach welchem Kriterium) angezeigt ist.

Die Frage, ob differenziert werden soll, ist eine *komplexe*. Sie erschöpft sich nicht darin, ob für börsenkotierte Gesellschaften diese, für nicht börsenkotierte Gesellschaften allenfalls eine andere Regel gelten soll. Angedeutet worden ist die Komplexität des Problems mit dem von der Rechtskommission des Ständerates vorgebrachten, vom Ständerat selber dann aber nicht gutgeheissenen Vorschlag, Abgangsentschädigungen für Organmitglieder, Vergütungen im Voraus und Prämien für Firmenkäufe und -verkäufe zu verbieten, im Sinne einer Konkretisierung der allgemeinen Sorgfaltspflicht (und eines Entgegenkommens gegenüber der «Abzocker-Initiative»)^{338 339} Sollte der Gesetzgeber diesen Vorschlag weiterverfolgen, würde sich fragen, ob im Bereich der Sorgfaltspflicht der mit der Geschäftsführung betrauten Personen differenziert werden soll, namentlich, weil die entsprechende Forderung der «Abzocker-Initiative» sich nur auf börsenkotierte Gesellschaften bezieht. Eine solche Differenzierung

gäbe inskünftig zur Frage Anlass, wie die Sorgfaltspflicht im Bereich der Vergütungen bei nicht börsenkotierten Gesellschaften zu konkretisieren ist und worin die Sorgfaltspflicht bezüglich Vergütungen jenseits des konkreten Verbots fortan bei den börsenkotierten Gesellschaften bestünde. Schon diese wenigen Schlaglichter auf das Problem zeigen, dass Differenzierung (im Aktienrecht) nicht Komplexität abbaut, sondern steigert.

c) Nach welchem Kriterium soll differenziert werden?

An die Überlegungen zur Vergütungsthematik schliessen sich zwei Feststellungen zur Frage an, nach welchem Kriterium differenziert werden soll. Sollte es bei der Regelung der Vergütungen in einem gewissen Sinn um ein öffentliches Interesse und – mit Rücksicht auf die Höhe der Entschädigungen – um die Verwirklichung sozialpolitischer und sozialetischer Vorstellungen gehen, so wäre nicht leicht einzusehen, warum die Sonderregeln gemäss Art. 731c ff. E-OR an die Börsenkotierung und nicht an die *wirtschaftliche Bedeutung* des Unternehmens (ein aus dem Revisionsrecht bekanntes Kriterium)³⁴⁰ anknüpfen. Die Tatsache, dass Gesellschaftsanteile an einem institutionalisierten Markt gehandelt werden, steht unmittelbar in keinem funktionellen Zusammenhang zur Frage, wie in der betreffenden Gesellschaft die Entschädigung von Verwaltungsrat und Management festgesetzt werden soll. Demgegenüber weist die Höhe der Entschädigungen (als Anknüpfungspunkt für eine sozial-ethisch oder sozialpolitisch motivierte Regelung) einen Zusammenhang mit den in den Unternehmen typischerweise erzielten Gewinnen oder, indirekt, mit anderen betriebswirtschaftlichen Kennzahlen auf, sodass für eine differenzierte Regelung an das Kriterium der wirtschaftlichen Bedeutung des Unternehmens angeknüpft werden müsste. (Mittelbar nimmt freilich auch das Kriterium der Börsenkotierung auf die wirtschaftliche Bedeutung eines Unternehmens Bezug, indem die Finanzierung am Aktienmarkt diesbezüglich eine Aussage enthält.)

Die Vergütungsthematik lässt im Zusammenhang mit der Frage, nach welchem Kriterium differenziert werden soll, noch eine weitere Schwierigkeit erkennen. So ist die ausgeprägte Trennung von Aktionären und Unternehmensleitung, die es der letzteren erst ermöglicht, sich selber exzessive, nicht im Interesse der Aktionäre liegende Entschädigungen zu gewähren, wesentlich mit einem stark zersplitterten Aktionariat verbunden. In börsenkotierten Gesellschaften mit einem *kontrollierenden Grossaktionär* oder solchen, die im Wesentlichen als *Familien-Publikumsgesellschaften* funktionieren, sind die Vertreter der grossen Aktienblöcke vielfach, ob formell oder informell, in den Prozess der Festsetzung der Entschädigungen einbezogen (bisweilen auf beiden Seiten

³³⁶ Siehe vorn V.4.

³³⁷ Siehe für börsenkotierte Gesellschaften Art. 663b^{bis} OR.

³³⁸ Siehe Art. 95 lit. b E-BV.

³³⁹ Art. 717 Abs. 1b E-OR (RK-S).

³⁴⁰ Art. 727 Abs. 1 Ziff. 2 OR.

des Verhandlungstisches). Eine Kontrolle der Vergütungen durch die Generalversammlung in Form eines Genehmigungsbeschlusses ist dann einerseits nicht erforderlich, weil die Aktionärsinteressen bereits bei der Festsetzung der Entschädigungen involviert waren (wenn auch allenfalls nur diejenigen des Grossaktionärs), sie ist andererseits aber auch nicht von Nutzen, weil die Generalversammlung von den gleichen Kreisen beherrscht wird, die zuvor die Vergütungen festgesetzt oder ihnen bereits zugestimmt haben. Dies zeigt, dass eine Regelung, welche die Vergütungsthematik im Wesentlichen mit einem Einbezug der Generalversammlung in den Prozess der Festsetzung der Entschädigungen angeht, zwar für börsenkotierte Gesellschaften ohne einen kontrollierenden Aktionär sinnvoll sein mag, es aber bestimmt nicht ist für solche mit einem kontrollierenden Grossaktionär oder für Familien-Publikumsgesellschaften. Mit einer Differenzierung nach dem Gesichtspunkt der Börsenkotierung werden indessen auf der Seite der börsenkotierten Gesellschaften durch die vorgeschlagenen Regeln von Art. 731c ff. E-OR auch Gesellschaften erfasst, bei denen der institutionalisierte Kontrollmechanismus ins Leere läuft.³⁴¹

Das «differenzierte Aktienrecht» erweist sich bei näherem Hinsehen somit als dornenvoll. Seine weitere Entfaltung will wohlüberlegt sein.

La discussion publique sur les salaires des managers, l'initiative contre les rémunérations abusives et le besoin de régulation né de la crise financière ont fait de la révision sur la société anonyme un sujet politique. Le danger est de voir le droit de la société anonyme y perdre son ouverture et sa pondération tandis que le droit impératif repousse toujours plus la liberté de conception et introduit des prescriptions de contenu au lieu de règles d'organisation et de procédure. Sous la pression de la crise financière, il existe aussi un grand risque que le législateur soit amené à introduire des mesures de régulation inadaptées à l'énorme majorité des sociétés. Le droit de la société anonyme est le noyau de tout le droit des sociétés; en raison de son importance pour toutes les sociétés, il ne constitue pas le lieu idoine de corrections qui ne doivent être apportées que ponctuellement. A l'inverse, des règles spéciales pour des sociétés cotées en bourse ne doivent pas non plus conduire à ce que des problèmes semblables ou différents ne soient pas abordés pour des sociétés non cotées en bourse.

Le présent article entend présenter à un lectorat élargi des aspects de gouvernement d'entreprise dans le cadre de la révision du droit de la société anonyme accompagnés de renvois à quelques points controversés dans la perspective de l'imminence des premiers débats au Conseil national.

(trad. LT LAW-TANK, Fribourg)

³⁴¹ Damit wird hier – dies zur Verdeutlichung – nicht der bei Familien-Publikumsgesellschaften bestehende Rechtszustand (ob *de lege lata* oder *ferenda*) kritisiert; dazu besteht im Prinzip nachgerade kein Anlass, wenn die «Eigentümer» des Unternehmens der Festsetzung der Entschädigungen sowohl vorgängig als inskünftig allenfalls auch nachträglich, im Rahmen eines Genehmigungsentscheides der Generalversammlung, zustimmen.