

## Organisationsfreiheit der Unternehmen im Lichte der Aktienrechtsrevision

In den nächsten Monaten wird sich das Parlament mit der Botschaft des Bundesrats zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts befassen. Die Revision sieht Neuerungen im Bereich der Corporate Governance, der Kapitalstrukturen, der Generalversammlung und der Rechnungslegung vor.

### **Position economiesuisse**

Ein attraktives Aktienrecht zeichnet sich durch gute Corporate Governance unter Beibehaltung einer hohen Flexibilität für die Ausgestaltung der Organisation von Unternehmen aus. Im internationalen Standortwettbewerb ist es entscheidend, dass unser Land für unternehmerische Aktivitäten möglichst flexible Instrumente zur Verfügung stellt. Unnötige staatliche Eingriffe in die Organisationsfreiheit schwächen die Standortattraktivität. Unter diesem Aspekt müssen verschiedene Punkte der Revisionsvorlage verbessert werden.

18. August 2008

Nummer 14

# dossierpolitik



## Attraktivität unseres Aktienrechts bewahren

Vier Hauptziele des Bundesrats Am 21. Dezember 2007 hat der Bundesrat die Botschaft zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts verabschiedet. Der Bundesrat beabsichtigt damit, das Unternehmensrecht umfassend zu modernisieren und den wirtschaftlichen Bedürfnissen anzupassen. Die Vorlage verfolgt vier Hauptziele:<sup>1</sup>

- Verbesserung der Corporate Governance;
- Neuregelung der Kapitalstrukturen;
- Modernisierung der Generalversammlung;
- Neuregelung der Rechnungslegung.

Corporate Governance im Fokus Die Corporate Governance ist in den vergangenen Jahren zunehmend ins Blickfeld des öffentlichen und politischen Interesses gerückt. Seit Anfang 2001 sind mehrere parlamentarische Vorstösse eingereicht worden, die den Bundesrat auffordern, das schweizerische Recht im Bereich der Corporate Governance zu verbessern. Ende 2005 eröffnete der Bundesrat die Vernehmlassung zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts. Der im Vernehmlassungsverfahren seitens der Wirtschaft geübten Kritik hat der Bundesrat in der Botschaft nur zum Teil Rechnung getragen. Die Vorlage enthält weiterhin Punkte, die unser Aktienrecht in ein zu starres gesetzliches Korsett zwingen und die Attraktivität des Schweizer Aktienrechts schmälern würden. Es gibt nach wie vor Korrekturbedarf.

Selbstregulierung funktioniert Bei der Revision des Aktienrechts gilt es zu berücksichtigen, dass die Corporate Governance der Schweizer Unternehmen bereits heute auf einem im internationalen Vergleich hohen Stand ist. Wesentlich dazu beigetragen haben die von der Wirtschaft erarbeiteten Selbstregulierungswerke. Staatliche Eingriffe in die Organisationsfreiheit der Unternehmen sollen deshalb nur dort erfolgen, wo es zwingend notwendig ist.

### 1 Erste Zielsetzung: Verbesserung der Corporate Governance

Vorschläge zur Corporate Governance Unter der ersten Zielsetzung sieht die Vorlage verschiedene neue Regulierungen im Bereich Corporate Governance vor. Die Vorschläge umfassen folgende Punkte:

- Stärkung des Auskunfts- und Einsichtsrechts der Aktionäre sowie der Information über die Bezüge des Verwaltungsrats bei privaten Aktiengesellschaften;
- Senkung der Schwellenwerte für die Einberufung einer Generalversammlung, für die Ausübung des Traktandierungsrechts sowie für das Recht auf Einleitung einer Sonderuntersuchung (heute: Sonderprüfung);
- jährliche Einzelwahl der Mitglieder des Verwaltungsrats;
- Aufhebung des Depotstimmrechts und der Organvertretung;
- Regelung von Interessenkonflikten im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung;
- Verbot der gegenseitigen Einflussnahme auf die Festsetzung der Honorare durch die Mitglieder des Verwaltungsrats bei Publikumsgesellschaften.

Corporate Governance als Hauptgegenstand der Vorlage Auch unter den übrigen Zielsetzungen werden diverse Massnahmen zur Verbesserung der Corporate Governance vorgeschlagen. So wird z.B. mit der Erhöhung der Transparenz durch die Revision des Rechnungslegungsrechts oder mit der Förderung der aktiven Beteiligung der Aktionäre an der Generalversammlung durch die vorgesehene Modernisierung der Regeln über die Generalversammlung weiteren Corporate-Governance-Anliegen Rechnung getragen.

<sup>1</sup> Vgl. Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrechts) vom 21. Dezember 2007:  
<http://www.admin.ch/ch/d/ff/2008/1589.pdf>

Selbstregulierung als Standortvorteil

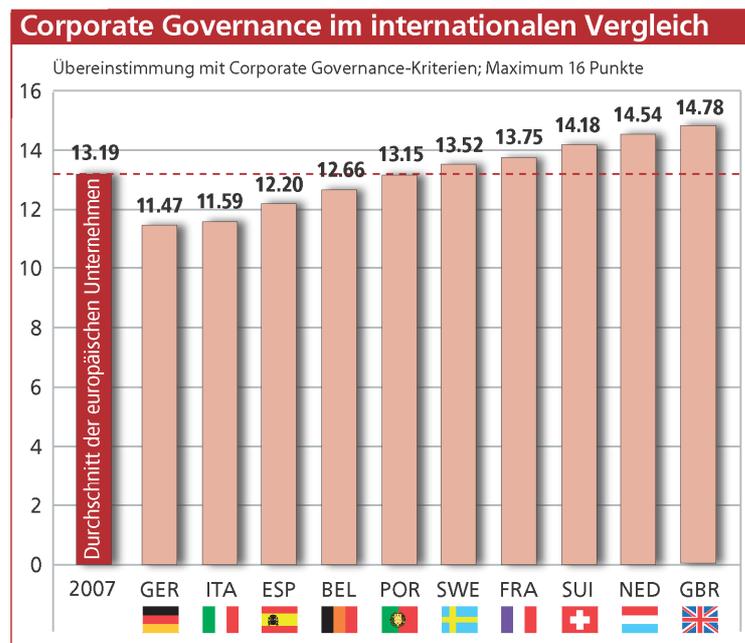
„Swiss Code“ zeigt positive Wirkung

**Corporate Governance – Die Schweiz ist top**  
 Gemäss einer internationalen Studie<sup>4</sup> zur Corporate Governance belegen die Schweizer Unternehmen im europäischen Vergleich Platz 3. Die Studie erklärt die Spitzenposition der Schweiz unter anderem mit der positiven Wirkung der Selbstregulierungswerke von economiesuisse und der Schweizer Börse. So habe der „Swiss Code“ die Transparenz erhöht und die Standards vieler Schweizer Unternehmen klar verbessert.

**1.1 Flexibilität stärkt Attraktivität des Unternehmensstandorts**

Im internationalen Standortwettbewerb ist es entscheidend, dass unser Land möglichst flexible und kostengünstige Instrumente für die Ausübung unternehmerischer Aktivitäten zur Verfügung stellt und eine breite Palette von Handlungsmöglichkeiten bereithält. Entsprechend ist beim Erlass von staatlichen Vorschriften Zurückhaltung zu üben. Dies gilt insbesondere dort, wo die flexiblen Mechanismen der Selbstregulierung spielen, wie dies im Bereich der Corporate Governance der Fall ist.

Seit 2002 sind bei uns zwei Selbstregulierungswerke in Kraft: Der „Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance“<sup>2</sup> von economiesuisse und die von der Schweizer Börse erlassene SWX-Richtlinie. Während Letztere von den kotierten Unternehmen Informationen über bestimmte Aspekte der Corporate Governance zwingend verlangt, wendet sich der „Swiss Code“ im Sinne von Empfehlungen an schweizerische Publikumsgesellschaften. Viele seiner Grundsätze haben aber inhaltlich auch für die übrigen Aktiengesellschaften als Anregung praktische Bedeutung. Träger des „Swiss Code“ ist economiesuisse als Verband der Schweizer Unternehmen aller Grössenordnungen und Branchen. Weitere Organisationen unterstützen den „Swiss Code“. Diese Selbstregulierung hat nach internationalen Urteilen zu einem „Quantensprung in der Corporate Governance“ in der Schweiz geführt.<sup>3</sup>



Die Corporate Governance der Schweizer Unternehmen ist auf einem hohen Stand. Im Vergleich der 300 grössten börsenkotierten europäischen Unternehmen belegen die Schweizer Unternehmen Platz 3.

Anhang I zur Entschädigungsfrage

Die Selbstregulierungswerke der Wirtschaft werden laufend überarbeitet und aktualisiert. So wurde die SXW-Richtlinie per 2007 an die neu im Gesetz geregelte Verpflichtung zur Offenlegung von Vergütungen angepasst. Der „Swiss Code“ wurde Anfang 2008 vor dem Hintergrund der Diskussionen um Entschädigungen und „goldene Fallschirme“ ergänzt. Dabei stand der Ausgleich zwischen nationaler Verankerung und internationaler Wettbewerbsfähigkeit im Vordergrund. Der neue Anhang des „Swiss Code“ enthält zehn Empfehlungen zu den Entschädigungen von Verwaltungsrat und oberstem Management. Sie sehen unter anderem vor, dass dem Entschädigungsaus-

<sup>2</sup> Der „Swiss Code“ sowie der Anhang I sind abrufbar unter [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch).  
<sup>3</sup> Heidrick & Struggles International, Corporate Governance in Europe: what's the outlook? Chicago 2005, S. 34.  
<sup>4</sup> Heidrick & Struggles International, Corporate Governance in Europe 2007 report, Paris 2007.

schuss ausschliesslich unabhängige Mitglieder des Verwaltungsrats angehören, dass das Entschädigungssystem ein auf mittel- und langfristigen Erfolg abzielendes Verhalten belohnt und falsche Anreize vermeidet und dass grundsätzlich keine goldenen Fallschirme und Abgangsentschädigungen gewährt werden. Den Aktionären soll jährlich ein Bericht über die Entschädigungspolitik vorgelegt werden, und die Generalversammlung soll in geeigneter Form in die Debatte über das Entschädigungssystem einbezogen werden, sei es im Rahmen der Jahresrechnung und des Décharge-Beschlusses oder im Rahmen einer Konsultativabstimmung.

Erfahrungen sammeln

Ob die Empfehlungen des erst Anfang 2008 veröffentlichten Anhangs I des „Swiss Code“ zu den Entschädigungen in der Praxis auch so stark beachtet werden wie die Empfehlungen aus dem Jahr 2002, wird sich in den kommenden Jahren noch zeigen müssen. Jedenfalls zeigt die starke allgemeine Resonanz des „Swiss Code“, dass eine gute Corporate Governance am besten in der Form der Selbstregulierung zu verankern ist. Das heutige Aktienrecht der Schweiz ist nicht zuletzt deshalb für Investoren und Unternehmen attraktiv, weil es sich durch Flexibilität, Organisationsfreiheit und Transparenz auszeichnet. Die laufende Gesetzesrevision muss deshalb darauf geprüft werden, ob sie die Wahlfreiheiten der Aktionäre bezüglich der Organisation der Unternehmen sowie bezüglich Art und Weise der Ausübung der Aktionärsrechte wahrt.

Stärkung der Aktionärsrechte

### **1.2 Ausübung der Aktionärsrechte erleichtern statt Aktionär bevormunden**

Aktionärsschutz darf nicht zu einer staatlichen Bevormundung des Aktionärs führen. Eine Stärkung der Aktionärsrechte geht vielmehr Hand in Hand mit der Aufrechterhaltung der Wahlfreiheit der Aktionäre. Dazu müssen Aktionärsrechte einfach, kostengünstig und unverfälscht ausgeübt werden können. Der Erreichung dieses Ziels dienen insbesondere folgende Instrumente:

- Tiefe Schwellenwerte für die Einberufung ausserordentlicher Generalversammlungen und die Traktandierung von Verhandlungsgegenständen;
- Wahlfreiheit der Aktionäre bei der Stimmrechtsvertretung;
- Bestimmungsrecht der Aktionäre über die Amtsdauer der Organe;
- Einbezug der Aktionäre in der Salärdebatte in geeigneter Form.

Erleichterungen für Einberufung  
und Traktandierung

#### **Tiefe Schwellenwerte**

Für die Einberufung einer Generalversammlung und die Traktandierung eines Verhandlungsgegenstands sowie für die Einleitung einer Sonderuntersuchung gegen den Willen der Generalversammlung sollen gemäss Entwurf des Bundesrats die heute geltenden Schwellenwerte massiv gesenkt werden (vgl. Kasten „Schwellenwerte“ Seite 4). Die heute im Gesetz festgehaltenen Schwellenwerte sind in der Tat sehr hoch. Aus diesem Grund empfiehlt bereits Ziffer 2 des „Swiss Code“ eine angemessene Herabsetzung der gesetzlichen Minimalschwellen für die Einberufung und Traktandierung in den Statuten.

Verhältnismässigkeit

In der Praxis ist zu beobachten, dass zahlreiche Gesellschaften die Schwellenwerte aufgrund der Empfehlung des „Swiss Code“ bereits gesenkt haben.<sup>5</sup> Dass damit die Selbstregulierung an sich funktioniert, muss bei einer Reduktion der gesetzlichen Schwellen berücksichtigt werden. Weiter ist dem Umstand Rechnung zu tragen, dass die Einberufung einer Generalversammlung für eine grössere Publikumsgesellschaft jeweils mit einem sehr hohen Aufwand und entsprechenden Kosten verbunden ist. Die Durchführung einer Sonderuntersuchung kann zusätzlich zu starker Absorbierung von Ressourcen und zu Behinderungen des operativen Geschäfts eines Unternehmens führen. Zu tiefe Schwellen können deshalb aus Kostengründen sowie aus Sicht der Verhältnismässigkeit problematisch sein.<sup>6</sup> Weil die Aufnahme eines zusätzlichen Punkts auf die Traktandenliste im Vergleich zur Ein-

<sup>5</sup> Vgl. dazu die ethos-Studie „Corporate Governance der Schweizer Unternehmen“, Genf, November 2005, S. 36 f.

<sup>6</sup> Vgl. dazu auch die Erläuterungen des Bundesrats in der Botschaft: „Die Durchführung einer GV ist allerdings bei Grossgesellschaften mit hohen Kosten verbunden (...). Die Schwelle für das Einberufungsrecht darf deshalb nicht zu tief angesetzt werden.“ (Botschaft, S. 1677).

berufung einer Generalversammlung und zur Durchführung einer Sonderuntersuchung für die Gesellschaft mit geringerem Aufwand verbunden ist, rechtfertigt sich diesbezüglich eine tiefere Schwelle.

Regelung in Europa

Bei der Neufestlegung der gesetzlichen Schwellen sind auch rechtsvergleichende Betrachtungen zu berücksichtigen. So sieht das Statut der europäischen Gesellschaft (SE) eine Schwelle von zehn Prozent des Aktienkapitals sowohl für die Einberufung einer Generalversammlung als auch für die Traktandierung eines Verhandlungsgegenstands vor. Dabei ist es den Mitgliedstaaten aber vorbehalten, in ihren nationalen Gesetzen niedrigere Prozentsätze festzulegen.<sup>7</sup> Die europäische Richtlinie über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften aus dem Jahr 2007 sieht vor, dass die Schwelle für die Traktandierung von Verhandlungsgegenständen nicht höher als fünf Prozent des Aktienkapitals sein soll.<sup>8</sup>

Schwellenwerte für die Einleitung einer Sonderuntersuchung, einer Einberufung einer Generalversammlung und zur Traktandierung eines Verhandlungsgegenstands

Schwellenwerte: aktuell und gemäss Vorschlag des Bundesrats

- Für die Einleitung einer Sonderuntersuchung gegen den Willen der Generalversammlung braucht es heute mindestens zehn Prozent des Aktienkapitals oder Aktien von mindestens 2 Mio. Franken Nennwert. Diese Schwelle soll neu wie folgt gesenkt werden (vgl. Art. 697b Abs. 1 E-OR):
  - Für börsenkotierte Gesellschaften auf
    - 0,5 Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen oder
    - Aktien im Nennwert von 1 Mio. Franken
  - Für nicht börsenkotierte Gesellschaften auf
    - fünf Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen oder
    - Aktien im Nennwert von 250'000 Franken
- Zur Einberufung einer Generalversammlung benötigt ein Aktionär oder eine Aktionärsgruppe heute gemäss Gesetz mindestens zehn Prozent des Aktienkapitals. Diese Schwelle soll wie folgt geändert werden (vgl. Art. 699 Abs. 3 E-OR):
  - Für börsenkotierte Gesellschaften auf
    - 2,5 Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen oder
    - Aktien im Nennwert von 1 Mio. Franken
  - Für nicht börsenkotierte Gesellschaften auf
    - zehn Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen oder
    - Aktien im Nennwert von 1 Mio. Franken
- Zur Traktandierung eines Verhandlungsgegenstands benötigt ein Aktionär oder eine Aktionärsgruppe heute gemäss Gesetz Aktien im Nennwert von mindestens 1 Mio. Franken oder – gemäss herrschender Lehre – von mindestens zehn Prozent. Diese Schwelle soll wie folgt geändert werden (vgl. Art. 699a Abs. 1 E-OR):
  - Für börsenkotierte Gesellschaften auf
    - 0,25 Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen oder
    - Aktien im Nennwert von 1 Mio. Franken
  - Für nicht börsenkotierte Gesellschaften auf
    - 2,5 Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen oder
    - Aktien im Nennwert von 250'000 Franken

Vorschlag für tiefere Schwellenwerte

Unter Berücksichtigung der oben erwähnten Aspekte sind die vom Bundesrat vorgeschlagenen Schwellen in der Grössenordnung von Prozentbruchteilen einiges zu tief angesetzt. Im Sinne eines Mittelwegs schlägt economiesuisse für börsenkotierte Gesellschaften die Senkung der prozentualen Schwellenwerte wie folgt vor:

- für die Einberufung einer Generalversammlung: **drei Prozent** des Aktienkapitals;
- für die Einleitung einer Sonderuntersuchung: **drei Prozent** des Aktienkapitals;
- für die Traktandierung eines Verhandlungsgegenstands: **ein Prozent** des Aktienkapitals.

<sup>7</sup> Art. 55 f. der Verordnung (EG) 2157/2001 über das Statut der europäischen Gesellschaft (SE).

<sup>8</sup> Art. 7 Abs. 2 der Richtlinie 2007/36/EG vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften. Die Schwelle von fünf Prozent des Aktienkapitals findet sich auch im deutschen Aktienrecht für die Einberufung einer Generalversammlung sowie für die Traktandierung von Verhandlungsgegenständen, vgl. § 122 Abs. 1 und 2 AktG.

Vereinfachte Stimmrechtsausübung

**Wahlfreiheit bei der institutionellen Stimmrechtsvertretung**

Die heutige institutionelle Stimmrechtsvertretung vereinfacht die Ausübung der Aktionärsrechte und entspricht einem praktischen Bedürfnis der Aktionäre. Die einfache und kostengünstige Möglichkeit, sich durch eine Depotbank oder ein Gesellschaftsorgan vertreten zu lassen, liegt im Interesse der Aktionäre.<sup>9</sup> Umso unverständlicher ist es, wenn der Bundesrat die Depot- und die Organvertretung abschaffen und damit einen weiteren massiven Eingriff in die Gestaltungsfreiheit der Aktiengesellschaft und der Aktionäre vornehmen will.

Wahlfreiheit und Transparenz

In Publikumsgesellschaften hat die institutionelle Stimmrechtsvertretung heute eine weitaus grössere Bedeutung als die individuelle Stimmrechtsvertretung. Gemäss geltendem Gesetz kann der Aktionär im Rahmen der institutionellen Stimmrechtsvertretung wählen, ob er seine Bank als Depotvertreter, ein Organ der Aktiengesellschaft oder einen unabhängigen Dritten mit der Stimmrechtsvertretung beauftragen will. Diese Wahlfreiheit wird insbesondere mit der gesetzlichen Pflicht der Gesellschaft gewährleistet, immer gleichzeitig auch einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter zu bezeichnen, wenn sie den Aktionären einen Organvertreter vorschlägt (Art. 689c OR). Zudem verlangt das geltende Gesetz vollständige Transparenz über Art und Anzahl der durch Organ-, Depot- und unabhängige Stimmrechtsvertreter vertretenen Aktien.

Praktische Bedeutung der Organvertretung

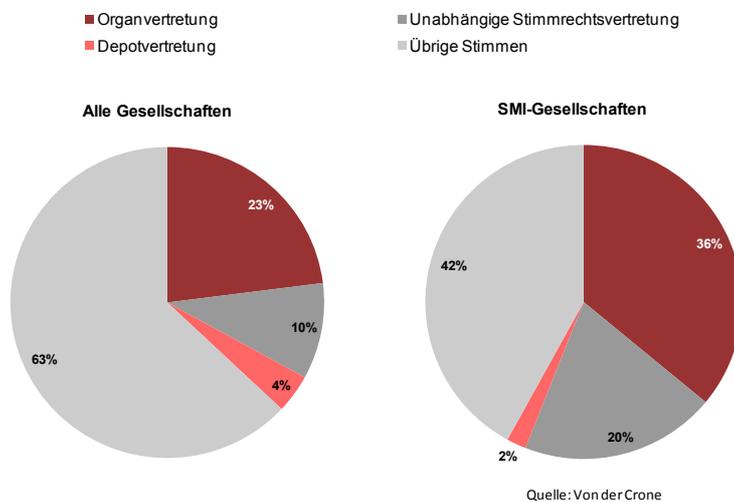
In der Praxis entscheiden sich die Aktionäre häufig für den Organvertreter. Diese Präferenz der Aktionäre wird in der im Auftrag des Bundesamts für Justiz durch Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone ausgearbeiteten Studie deutlich (vgl. Grafik unten).

**Institutionelle Stimmrechtsvertretung**

Die Organ- und Depotstimmrechtsvertretung haben eine hohe praktische Bedeutung bei den Publikumsgesellschaften. Laut Prof. Hans Caspar von der Crone ist die einfache und kostengünstige Möglichkeit, sich durch ein Organ oder eine Depotbank vertreten zu lassen, im Interesse der Aktionäre. Die institutionelle Stimmrechtsvertretung vereinfacht die Ausübung der Aktionärsrechte und entspricht einem praktischen Bedürfnis der Aktionäre.

**Überblick über die Bedeutung der institutionellen Stimmrechtsvertretung:<sup>10</sup>**

**Bedeutung der institutionellen Stimmrechtsvertretung bei Schweizer Unternehmen**  
Stimmanteile in %



Drohende Einschränkung der Wahlfreiheit

Nach dem Vorschlag des Entwurfs für ein revidiertes Aktienrecht soll die Wahlfreiheit des Aktionärs im Rahmen der institutionellen Stimmrechtsvertretung abgeschafft werden. Demnach könnte in Publikumsgesellschaften nur noch ein unabhängiger Stimmrechtsvertreter bestellt werden. Zudem soll es einem Aktionär verboten sein, diesem Stimmrechtsvertreter eine Dauervollmacht zu erteilen.<sup>11</sup> Damit würden die Rechte der Aktionäre einge-

<sup>9</sup> Vgl. dazu Hans Caspar von der Crone, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts, Teil 4: Stimmrechtsvertretung/Dispoaktien, S. 10.

<sup>10</sup> Zahlen und Darstellung aus Ebd., S. 8.

<sup>11</sup> Vgl. Art. 689c E-OR.

Organ- und Depotstimmrechts-  
vertretung sind kein Blankocheck

schränkt statt gestärkt.<sup>12</sup> Hinzu kommt, dass die vom Bundesrat vorgebrachten Gründe für die Abschaffung der Wahlfreiheit in der institutionellen Stimmrechtsvertretung keineswegs überzeugen:

- Im Begleitbericht zum Vorentwurf heisst es zur Begründung der Abschaffung der Organvertretung einfach und lapidar: „Ihre Bedeutung in der Praxis ist gering; sie wird deshalb abgeschafft.“<sup>13</sup> Dass die Annahme, welche dieser „Kurz-Schlussfolgerung“ zugrunde liegt, schlicht falsch ist, zeigt ein Blick auf die Fakten: Die Organvertretung ist heute von wesentlicher Bedeutung (siehe oben).
- In der Botschaft wird zum Verbot der Organvertretung ausgeführt: „Ein Teil der Lehre geht davon aus, dass die Stimmrechtsvertreterin oder der Stimmrechtsvertreter ohne Weisungen (...) gemäss den Anträgen des Verwaltungsrats zu stimmen hat. Die Stimmrechtsunterlagen des Unternehmens enthalten häufig einen entsprechenden Passus.“<sup>14</sup> Dem ist entgegenzuhalten, dass auch die Organvertretung immer ein aktives Einverständnis des angefragten Aktionärs über die Art der Vertretung sowie über die Art und Weise der Stimmabgabe durch den Vertreter voraussetzt. Schliesslich kann sich der Aktionär immer auch für die Stimmabgabe durch einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter entscheiden.
- Zur Begründung des Verbots der Depotstimmrechtsvertretung heisst es in der Botschaft, dass sich Aktionäre „häufig nicht bewusst“ seien, dass sie der Bank eine Vertretungsvollmacht einräumten.<sup>15</sup> Auch dieses Begründung ist unhaltbar:
  - Erstens ist auch bei einem Aktionär grundsätzlich von dessen Mündigkeit auszugehen. Von jemandem, der als Aktionär einer Gesellschaft bei seiner Bank ein Vollmachtsformular unterschreibt, ist grundsätzlich zu erwarten, dass er weiss, was er unterschreibt. Eine Schutzregelung, die sich am Bild eines unmündigen und nicht eigenverantwortlich handelnden Aktionärs orientiert, hat in einem liberalen Aktienrecht nichts zu suchen.
  - Zweitens werden Aktionäre, die ihrer Bank eine Vertretungsvollmacht eingeräumt haben, vor jeder Generalversammlung über die vorgeschlagenen Traktanden informiert und um Weisungen für die Stimmabgabe gebeten. Die in der Vollmacht erteilte allgemeine Weisung kommt damit nur zum Zug, wenn der Aktionär im konkreten Einzelfall keine anderslautende besondere Weisung erteilt. Damit ist auch die Depotstimmrechtsvertretung kein Blankocheck.

Drohende Verzerrung der Repräsentativität

Der gemäss Vorschlag des Bundesrats einzige noch mögliche institutionelle Stimmrechtsvertreter hätte sich bei fehlender konkreter Weisung der Stimme zu enthalten (Art. 689c Abs. 3 E-OR). Das absolute Mehr soll im Regelfall<sup>16</sup> neu nach den abgegebenen Stimmen bemessen werden und Enthaltungen würden als nicht abgegebene Stimme gelten (Art. 703 Abs. 2 E-OR). Zusammen mit dem vom Bundesrat angestrebten Verbot der generellen Bevollmächtigung des unabhängigen Stimmrechtsvertreter und dem ungelösten Problem des hohen Anteils an Dispoaktien (siehe dazu unten) würde dies dazu führen, dass in Publikumsgesellschaften die grosse Mehrheit der passiv-zufriedenen Aktionäre inklusive die Mehrheit der Kleinaktionäre massiv untervertreten, oppositionelle und institutionelle Aktionäre sowie die Grossaktionäre hingegen massiv übervertreten wären. Dies würde zu einer Verzerrung der Repräsentativität der an Generalversammlungen gefassten Beschlüsse führen.

#### **Das Dispoaktienproblem: Beherrschung durch Minderheit**

Bedeutung der Stimmbeteiligung an Generalversammlungen Je weniger Aktien an einer Generalversammlung der Aktionäre vertreten sind, umso leichter kann eine Minderheit mit Partikularinteressen eine Gesellschaft beherrschen. Weil –

<sup>12</sup> Diesen Schluss zieht beispielsweise auch Prof. Peter V. Kunz von der Universität Bern, vgl.: Wem nützt das Depotstimmrecht?, in: Neue Zürcher Zeitung vom 1. März 2008.

<sup>13</sup> Begleitbericht zum Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom 2. Dezember 2005, 68.

<sup>14</sup> Botschaft vom 21. Dezember 2007, S. 1613.

<sup>15</sup> Ebd., S. 1613.

<sup>16</sup> D.h. soweit es das Gesetz oder die Statuten nicht anders bestimmen, vgl. Art. 703 Abs. 1 E-OR.

anders als für den Verwaltungsrat – für Aktionäre keine Treue- oder sonstige Pflicht gegenüber der Gesellschaft besteht, können solche beherrschenden Minderheiten auch gegen die Interessen der Gesellschaft stimmen. Zur Verminderung der Gefahr des überproportionalen Einflusses von Grossaktionären zugunsten bestimmter Partikularinteressen ist das Aktienrecht so auszugestalten, dass möglichst viele Aktionärsstimmen an der Generalversammlung vertreten sind.

**Das Problem der Dispoaktien** Viele kotierte Gesellschaften verfügen heute über sehr hohe Dispoaktienbestände. Dispoaktien sind Namenaktien, für die ein Erwerber kein Gesuch um Anerkennung als Aktionär stellt. Der nicht im Aktienregister eingetragene, unbekannte Aktionär beteiligt sich nicht an der Willensbildung der Gesellschaft. Trotzdem kommt er in den Genuss der Vermögenswerte aus der Aktie. Deshalb hat er keinen Anreiz, sich im Aktienregister einzutragen und seine Stimmrechte auszuüben. Einem solchen nicht eingetragenen Aktionär kann die Gesellschaft auch keine Unterlagen zukommen lassen. Dispoaktionären können damit weder Einladungen zu Generalversammlungen noch sonstige Informationen zugestellt werden. Bemühungen der Gesellschaften, möglichst viele Aktionäre zur Wahrnehmung ihrer Mitwirkungsrechte zu bewegen, sind damit bezüglich eines grossen Teils der Aktionäre zum Scheitern verurteilt.

**Aufweichung des Minderheitenschutzes** Heute beträgt der Anteil an Dispoaktien bei börsenkotierten Aktiengesellschaften teilweise bis zu 50 Prozent. Bei solchen Anteilen wird der übernahmerechtliche Schutz des Börsenrechts faktisch aufgeweicht: Gemäss Art. 32 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel muss, wer Aktien erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von  $33\frac{1}{3}$  Prozent der Stimmrechte einer Zielgesellschaft überschreitet, den anderen Aktionären ein Pflichtangebot unterbreiten. Bei hohen Dispoaktienbeständen reicht aber eine wesentlich unter dieser Angebotsschwelle liegende Beteiligung bereits aus, um ein Unternehmen zu kontrollieren. Minderheitsaktionäre sehen sich in solchen Situationen Grossaktionären gegenüber, die zwar die faktische Kontrolle über die Gesellschaft übernehmen, ihnen aber trotzdem kein Pflichtangebot unterbreiten müssen. Vonseiten der Gesellschaften wird deshalb seit langem eine Lösung des Dispoaktienproblems gefordert. Im Rahmen der laufenden Aktienrechtsrevision wird dieses Problem endlich einer Lösung zugeführt werden müssen. Eine solche muss den Interessen der Unternehmen, der Aktionäre und der Banken Rechnung tragen.

#### **Bestimmung der Dauer des Verwaltungsratsmandats durch Aktionär**

**Überflüssiger staatlicher Eingriff in die Gestaltungsfreiheit der Unternehmen** Der Bundesrat will in Art. 710 E-OR einen weiteren massiven Eingriff in die Gestaltungsfreiheit der Unternehmen vornehmen, indem er einen staatlichen Zwang für eine einjährige Amtsdauer von Verwaltungsräten einführen will. Auch in diesem Punkt soll der Aktionär, der bis anhin die Amtsdauer seiner Organe selber bestimmte, nach dem Willen des Bundesrats entmündigt werden.

**Amtsdauer des Verwaltungsrats im Lichte guter Corporate Governance** Das geltende Recht sieht eine dispositive dreijährige Amtszeit vor und ermöglicht eine kürzere (z.B. einjährige) oder längere Amtszeiten. Dieses System, das den Unternehmen einen Spielraum belässt, hat sich in der Praxis bestens bewährt. Es ist nicht ersichtlich, inwiefern mit einer zwingenden einjährigen Amtszeit die Corporate Governance verbessert werden könnte. Im Gegenteil: Die anerkannten Grundsätze guter Corporate Governance heben gerade die Wichtigkeit einer gewissen Kontinuität hervor. So ist gemäss Ziffer 13 des „Swiss Code“ eine angemessene Staffelung der Amtszeiten anzustreben. Mit der von zahlreichen Unternehmen geübten Praxis der Staffelung mehrjähriger Amtszeiten kann die notwendige Kontinuität und Kohärenz erzielt werden. Weiter verlangen die anerkannten Grundsätze einer guten Corporate Governance, dass sich der Verwaltungsrat in Ausschüssen mit definierten Aufgaben organisiert. Das ist nicht zuletzt deshalb nötig, damit der Verwaltungsrat seine Aufsichtsfunktion über die Geschäftsleitung effektiv wahrnehmen kann. Dies bringt aber auch einen grösseren Organisations- und Zeitaufwand mit sich. Alles in allem gibt die heutige Regelung den Aktionären auch im Bereich der Amtszeit der Organe die richtigen Instrumente in die Hand, die zur nachhaltigen und autonomen Unternehmensgestaltung nötig sind. Im Zentrum der Grundsätze zur Amtszeit der Mitglieder des Verwaltungsrats muss auch künftig das Interesse an einem nachhaltigen Unternehmenserfolg stehen. Entsprechend hat sich die Corporate Governance an denjenigen Eigentümern

eines Unternehmens auszurichten, welche an einer nachhaltigen „Bestellung des Ackers“ interessiert sind, nicht an denjenigen, die an kurzfristigen „Strohfeuer-Erfolgen“ interessiert sind.

Kompetenz zur Wahl, Bestimmung der  
Amtdauer und Abberufung  
des Verwaltungsrats

Verwaltungsräte können bereits heute während laufender Amtszeit von den Aktionären abgewählt werden. Mit der geplanten Senkung der Schwelle für eine entsprechende Traktandierung (siehe oben) wird die Ausübung dieses Rechts der Aktionäre künftig sogar erleichtert. Diese Stärkung der Einflussmöglichkeiten der Aktionäre ist zu begrüssen. Umso unpassender ist aber der Vorschlag des Bundesrats, den Aktionären just im Bereich der Bestimmung der Amtdauer des Verwaltungsrats die Entscheidungskompetenz zu entziehen. Vor dem Hintergrund der heutigen Möglichkeiten, deren Nutzung mit der Senkung der Schwelle für die Traktandierung von Verhandlungsgegenständen künftig erleichtert wird, wäre ein staatlicher Eingriff völlig verfehlt. Auch gilt es zu beachten, dass nach der heute geltenden Regelung die Aktionäre die Verwaltungsräte, mit deren Leistung sie unzufrieden sind, nicht nur abwählen, sondern ihnen auch die Entlastung verweigern können.

#### **Einbezug der Aktionäre in die Entschädigungspolitik**

Neue Transparenzvorschriften  
für börsenkotierte Unternehmen

Zum Einbezug der Aktionäre in die Entschädigungspolitik ist vorab festzuhalten, dass für börsenkotierte Unternehmen auf den 1. Januar 2007 eine neue Regelung betreffend der Offenlegung von Management-Vergütungen in Kraft gesetzt wurde.<sup>17</sup> Die Bestimmung verlangt von den an der SWX Swiss Exchange kotierten Unternehmen Transparenz betreffend Vergütungen an die Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder. Der Betrag der Entschädigung (Vergütungen und Darlehen) des Verwaltungsrats ist sowohl als Gesamtdarstellung als auch individuell für jedes einzelne VR-Mitglied offenzulegen. Bei der Geschäftsleitung sind deren Gesamtentschädigung sowie die höchste Einzelentschädigung offenzulegen.

Unangemessene Ausdehnung  
auf private Aktiengesellschaften  
und kleine Genossenschaften

Während die neuen Transparenzpflichten für börsenkotierte Unternehmen Sinn machen, ist der in der Botschaft zur vorliegenden Revision gemachte Vorschlag zu ihrer faktischen Ausweitung auf private Aktiengesellschaften problematisch. Die Botschaft sieht in Art. 697quinquies E-OR eine zwingende Offenlegung der Vergütungen an die Organe von nicht kotierten Aktiengesellschaften auf Verlangen eines Aktionärs vor. Diese Regelung, die auch für Kleingenossenschaften Geltung hätte, würde zur Beeinträchtigung der Privatsphäre von Tausenden von Personen führen, die in Schweizer KMU eine geschäftsleitende Funktion ausüben. Mit Blick auf mögliche Missbräuche verfügen Minderheitsaktionäre auch in privaten Aktiengesellschaften heute bereits über gesetzliche Auskunfts- und Kontrollrechte sowie über das Recht zur Einleitung einer Sonderprüfung. Eine Rechtfertigung für eine zwingende Offenlegung der Gehälter auf Verlangen eines Aktionärs einer privaten Aktiengesellschaft ist nicht ersichtlich.

Statutarische Entscheidungskompetenz  
der Aktionäre

Die Botschaft sieht die Möglichkeit vor, in den Statuten die Zuständigkeit der Generalversammlung betreffend die Festlegung der Mitglieder des Verwaltungsrats und ihnen nahestehender Personen sowie betreffend die Ausrichtung von Aktien und Optionen an Mitarbeiter festzuhalten.<sup>18</sup> Damit haben es die Aktionäre in der Hand, über die Ausgestaltung der Statuten Beschlüsse zur Entschädigungsfrage zu fällen. Diese Möglichkeit ist zu begrüssen. Allerdings ist zu beachten, dass es unsinnig wäre, dem Aktionär im Bereich der Entschädigungen absolute Zahlen zur Genehmigung vorzulegen. Dazu fehlen den Aktionären die notwendigen Informationen und Kriterien, die als Entscheidungsgrundlage für die Festlegung der Saläre unerlässlich sind. Viel wichtiger ist, dass die Aktionäre sich zu den Grundsätzen der Vergütung, d.h. zum Vergütungssystem und zu den Kriterien der Salärfestsetzung äussern können. Dass die Botschaft darauf verzichtet, die im Vorentwurf noch enthaltene Entschädigung der Geschäftsleitung in diese statutarische Kompetenz der Generalversammlung einzubeziehen, ist richtig. Die Einsetzung, Anstellung, Überwachung und Abberufung der Geschäftsleitung ist Aufgabe des Verwaltungsrats.

<sup>17</sup> Art. 663b<sup>bis</sup> OR.

<sup>18</sup> Art. 627 Ziff. 4 E-OR.

Einbezug der Aktionäre gemäss „Swiss Code“	Für börsenkotierte Gesellschaften sieht der Anfang 2008 veröffentlichte Anhang I zum „Swiss Code“ von economiesuisse vor, die Aktionäre in geeigneter Form in die Debatte über das Entschädigungssystem einzubeziehen. Dies kann in Form einer Konsultativabstimmung über den Entschädigungsbericht oder im Rahmen der Debatte über die Genehmigung der Jahresrechnung oder der Entlastung des Verwaltungsrats erfolgen.
Konsultativabstimmung über Entschädigungsbericht	Gegenstand der Konsultativabstimmung gemäss „Swiss Code“ ist der Entschädigungsbericht. <sup>19</sup> Der Verwaltungsrat unterstellt den Entschädigungsbericht, der über das vom Verwaltungsrat beschlossene Entschädigungssystem orientiert und die Entschädigungsleistungen des Geschäftsjahres näher darstellt, einer Konsultativabstimmung der Generalversammlung. Dieser Vorgang entspricht inhaltlich weitgehend dem Grundgedanken des britischen Modells. Die Aktionäre äussern ihre persönliche Meinung konsultativ, also nicht in einem „Gesellschaftsbeschluss“, der gemäss Art. 703 OR die Gesellschaft selbst binden würde. Die Verantwortung bleibt beim Verwaltungsrat <sup>20</sup> , doch wird dieser in seinen Erwägungen die Meinungsäusserung der Mehrheit der Aktionäre als wichtiges Element in Rechnung stellen. Die Wirkung von Konsultativabstimmungen wurde durch Untersuchungen und Beobachtungen im Ausland bestätigt. <sup>21</sup>
Weitgehende Instrumentarien	Der im Swiss Code empfohlene Einbezug der Generalversammlung ist auch vor dem Hintergrund der seit 1. Januar 2007 geltenden Vorschriften über die Offenlegung von Entschädigungen zu beurteilen (siehe oben). Indem den Aktionären der Betrag der Entschädigung sowohl in der Gesamtdarstellung als auch für jedes VR-Mitglied bekannt ist, geben die Aktionäre ihre Meinung nicht nur vergangenheitsbezogen über den Entschädigungsbericht ab, sondern äussern sich implizit auch zu dem der Rechenschaft zugrundeliegenden Entschädigungssystem und den konkreten Vergütungsentscheidungen, die auf dieser Grundlage getroffen worden sind. Unter Berücksichtigung der neuen Transparenzregeln gehen somit die Empfehlungen des „Swiss Code“ bereits sehr weit.
Überschiessende staatliche Regulierung verhindern	Neben der erhöhten Lohntransparenz, dem in der Botschaft vorgeschlagenen statutarischen Mitbestimmungsrecht der Aktionäre und dem im „Swiss Code“ empfohlenen Einbezug der Aktionäre wäre eine weitergehende gesetzliche Vorgabe über den Einbezug der Aktionäre bei der Festsetzung der Entschädigungen ein zu weitgehender staatlicher Eingriff. Die bisherige Selbstregulierung der Corporate Governance in der Schweiz ist im internationalen Vergleich anerkanntermassen auf einem sehr hohen Niveau. Zum Teil haben die neuen, erst Anfang dieses Jahres veröffentlichten Empfehlungen des „Swiss Code“ zum Einbezug der Aktionäre in die Salärdebatte bereits Beachtung gefunden. Es gilt zu beobachten, inwieweit sich die Praxis in den kommenden Jahren an den Empfehlungen des „Swiss Code“ orientiert. Demgegenüber gibt es keinen nachvollziehbaren Grund, den Aktionären eine Mitsprache zur Salärfestlegung aufzuzwingen. Vielmehr ist den Aktionären, denen ein sachkundiger Entscheid über Salärfragen zugetraut wird, auch der Entscheid darüber zuzutrauen, ob sie von dieser Möglichkeit tatsächlich Gebrauch machen wollen oder ob sie dieses Thema als Aufgabe des Verwaltungsrats gänzlich diesem überlassen wollen.

<sup>19</sup> Vgl. „Swiss Code“ Anhang 1, Ziffer 9 (Variante 2).

<sup>20</sup> Zur Rechtsnatur der Konsultativabstimmung vgl. Horber, Die Konsultativabstimmung in der Generalversammlung, in: SJZ 101 (2005) Nr. 5, S. 101 ff.

<sup>21</sup> Vgl. z.B. Charles M. Yablon, „Bonus Questions: Executive Compensation in the Era of Pay for Performance“, in: 75 Notre Dame Law Review 271 (1999). Volume 75, No. 1, S. 271–308 mit Verweis auf die Untersuchungen von Randall S. Thomas & Kenneth J. Martin über die Auswirkungen von Konsultativabstimmungen auf künftige Entschädigungen; vgl. auch NZZ vom 13. Februar 2003, S. 17 „Britische Managerlöhne auf dem Prüfstand“ zum Fall GlaxoSmithKline, in welchem ein Kompensationspaket eines CEO wieder zurückgezogen werden musste.

**Gesetzliches Korsett für Schweizer  
Unternehmen?**

**Initiative Minder schießt über das Ziel hinaus**

Die Wirtschaft und die bürgerlichen Parteien lehnen die von Thomas Minder Ende Februar 2008 eingereichte Initiative „gegen die Abzockerei“ klar ab. Kernforderung der Initiative ist, dass die Eigentümer von börsenkotierten Firmen jährlich über die Gesamtsumme aller Vergütungen an den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung zwingend abstimmen. Die Initiative verlangt ausserdem die jährliche Einzelwahl der Verwaltungsräte, den Stimmenzwang für Pensionskassen als Aktionäre oder die Offenlegung des Stimmverhaltens der Pensionskassen. All diese Forderungen werden im Rahmen der Aktienrechtsrevision im Parlament diskutiert. Darüber hinaus will der Initiant Abgangsentschädigungen und gewisse Arten von Entschädigungen absolut verbieten und Verstösse strafrechtlich ahnden. Die Fülle von Verboten, Vorschriften und Strafdrohungen und die verlangte starre Regelung der Arbeitsverhältnisse zwischen Aktiengesellschaft und Organen würden die Organisations- und Gestaltungsfreiheit der Unternehmen weitgehend einschränken und die guten Rahmenbedingungen für Unternehmen und Arbeitsplätze in unserem Land in unverantwortbarer Weise aufs Spiel setzen. Die Schweiz erhielte das weltweit rigideste Aktienrecht und erlitte einen klaren Standortnachteil. Die börsenkotierten Schweizer Unternehmen wären gegenüber ihren ausländischen Konkurrenten klar benachteiligt. Die mit der Initiative beabsichtigten staatlichen Eingriffe in die Wirtschaft wären aus ordnungspolitischen Überlegungen nicht verantwortbar.

**2 Zweite Zielsetzung: Neuregelung der Kapitalstrukturen**

**Flexiblere Kapitalstrukturen** Der Bundesrat beabsichtigt die Regelung der Kapitalstrukturen flexibler auszugestalten. Dazu schlägt er insbesondere die Einführung eines Kapitalbandes und den Verzicht auf den Mindestnennwert von Aktien vor.

**Inhaberaktie nicht abschaffen** In der Vernehmlassung schlug der Bundesrat noch die Abschaffung der Inhaberaktie vor. Darauf wird in der Botschaft nun verzichtet. Die Abschaffung der Inhaberaktie würde zu einer unnötigen Einschränkung der Wahlvielfalt bei der Ausgestaltung von Aktiengesellschaften in der Schweiz führen. Dass der Bundesrat der von der Wirtschaft in der Vernehmlassung geübten Kritik Rechnung getragen und von der Abschaffung der Inhaberaktie Abstand genommen hat, ist zu begrüssen.

**2.1 Einführung eines Kapitalbandes**

**Kapitalband erhöht Flexibilität** Mittels eines sogenannten Kapitalbandes soll die Generalversammlung den Verwaltungsrat ermächtigen können, das Aktienkapital innerhalb einer bestimmten Bandbreite wiederholt herauf- und herabzusetzen. Die Einführung eines solchen Kapitalbandes ist zu begrüssen, da es grundsätzlich die Flexibilität erhöht.

**2.2 Verzicht auf den Mindestnennwert**

**Mindestnennwert nicht nötig** Nachdem der Mindestnennwert von Aktien mit der Aktienrechtsrevision von 1991 von 100 auf zehn Franken herabgesetzt und im Jahr 2001 nochmals auf einen Rappen gesenkt wurde, schlägt der Bundesrat nun den vollständigen Verzicht auf einen Mindestnennwert vor. Selbst bei Aktien mit einem Nennwert von einem Rappen kann heute auf dem Kapitalmarkt ein Bedürfnis nach einer weiteren Nennwertreduktion bestehen. Vor diesem Hintergrund schlägt der Bundesrat nun vor, auf den gesetzlich festgelegten Mindestnennwert zu verzichten. Demnach könnten Aktien in Zukunft einen beliebigen Nennwert aufweisen. Dieser muss einzig grösser als Null sein. Der Verzicht auf den Mindestnennwert stellt ein geeignetes Mittel zur Erhöhung der Flexibilität dar und ist deshalb zu begrüssen.

**3 Dritte Zielsetzung: Modernisierung der Generalversammlung**

**Elektronische Generalversammlung** Die Ordnung der Generalversammlung soll aktualisiert und modernisiert werden. Der Bundesrat schlägt hierzu Folgendes vor:

- mehrere Tagungsorte; Tagungsort im Ausland;
- elektronische Einberufung der GV;
- elektronische Vollmacht zur Stimmrechtsvertretung;
- Verwendung elektronischer Mittel in der GV;
- elektronische Generalversammlung (Verzicht auf räumliche Generalversammlung).

Weil durch den Einsatz des Internets auch die aktive Beteiligung der Aktionäre an der Generalversammlung gefördert wird, sind die Vorschläge grundsätzlich auch im Interesse einer guten Corporate Governance. Im Sinne einer allgemeinen Würdigung ist das Ziel der Anpassung an das Informationszeitalter zu begrüssen.

#### 4 Vierte Zielsetzung: Neuregelung der Rechnungslegung

Verhältnismässigkeit  
und KMU-Verträglichkeit wahren

Die Botschaft des Bundesrats schafft bei der Rechnungslegung eine einheitliche Ordnung für alle Rechtsformen des Privatrechts. Die Anforderungen werden nach der wirtschaftlichen Bedeutung der Unternehmen differenziert. Die entsprechenden Vorschläge müssen unter den Gesichtspunkten der Steuerneutralität, der Verhältnismässigkeit und der KMU-Verträglichkeit geprüft werden. Unter diesem Aspekt besteht hauptsächlich bei folgenden Punkten der Botschaft Korrekturbedarf:

Gesetzliche Kapitalreserve

– Die Botschaft sieht in Art. 671 Abs. 2 E-OR vor, dass Einlagen und Zuschüsse der Aktionäre einer gesonderten Kapitalreserve zuzuweisen sind. Diese dürften nur zur Deckung von Verlusten, für Massnahmen zur Weiterführung des Unternehmens bei schlechtem Geschäftsgang sowie zur Bekämpfung von Arbeitslosigkeit und zur Milderung ihrer Folgen verwendet werden. Agio soll gemäss Botschaft hingegen nicht an die Aktionäre ausgeschüttet werden können. Damit wäre ausser im Liquidationsfall kaum mehr eine steuerfreie Kapitalrückzahlung möglich. Dies steht im Widerspruch zur am 24. Februar 2008 von Volk und Ständen angenommenen Unternehmenssteuerreform II, die vorsieht, dass die Rückzahlung von Einlagen, Aufgeldern und Zuschüssen von Inhabern von Beteiligungsrechten steuerfrei möglich sein soll. Diese steuerliche Flexibilisierung der Kapitalrückzahlungsmöglichkeiten würde durch die in der Botschaft zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts vorgeschlagene Regelung faktisch verunmöglicht.

Zusätzliche Anforderungen

– In Art. 961 ff. E-OR sieht die Botschaft für Unternehmen, die der ordentlichen Revision unterstehen, zusätzliche Anforderungen bezüglich Anhang, Geldflussrechnung und Lagebericht vor. Damit wird die Schwelle bei den Kriterien 10 Mio. Franken Bilanzsumme, 20 Mio. Franken Umsatz und 50 Vollzeitstellen angesetzt. Diese Schwelle ist zu tief und würde zahlreichen KMU unnötigen administrativen Mehraufwand verursachen.

Konzernrechnung

– Die Botschaft lehnt sich bei der in Art. 963a E-OR festgehaltenen Schwelle für die Befreiung von Klein-Konzernen von der Pflicht zur Erstellung einer Konzernrechnung ebenfalls an die für die Abgrenzung von der ordentlichen zur eingeschränkten Revision massgeblichen Werte (Bilanzsumme von 10 Mio. Franken, Umsatz von 20 Mio. Franken und 50 Vollzeitstellen) an. Diese Werte sind nicht zuletzt auch im Vergleich zur europäischen Regelung (Bilanzsumme 17,5 Mio. Euro, Umsatz 35 Mio. Euro und 250 Vollzeitstellen<sup>22</sup>) viel zu tief. Sie würden für die Schweizer KMU einen übertriebenen Aufwand nach sich ziehen. Die Schwelle ist deshalb bei folgenden Werten anzusetzen: Bilanzsumme 20 Mio. Franken, Umsatz 40 Mio. Franken und 250 Vollzeitstellen.

Abschluss nach anerkanntem Standard

– Art. 962 Abs. 4 E-OR sieht vor, dass in nicht börsenkotierten Unternehmen Aktionäre, die mindestens zehn Prozent des Aktienkapitals vertreten, einen Abschluss nach anerkanntem Standard verlangen können. Dieser Minderheitsanspruch geht zu weit. Sein Sinn ist umso weniger ersichtlich, als mit der Revision ja bereits der Informationsgehalt des OR-Abschlusses verbessert und das Auskunftsrecht ausgebaut sowie die Schwelle zur Einleitung einer Sonderuntersuchung gesenkt werden soll. Da ein Abschluss nach anerkanntem Standard insbesondere für Kleinunternehmen mit sehr hohem Aufwand verbunden ist, muss die Schwelle zur Geltendmachung dieses Anspruchs erhöht werden.

<sup>22</sup> Vgl. Art. 6 der Siebenten Richtlinie 83/349/EWG über den konsolidierten Abschluss i.V.m. Art. 27 der Richtlinie 78/660/EWG und Art. 1 Ziff. 3 der Richtlinie 2006/46/EG zur Änderung der Richtlinie 78/660/EWG.

Verzicht auf umgekehrte Massgeblichkeit      Positiv zu werten ist, dass der Bundesrat in der Botschaft von der in Art. 960 f. des Vor-  
entwurfs noch enthaltenen Idee der Einführung einer „umgekehrten Massgeblichkeit“ ab-  
gekommen ist. Der ursprüngliche Vorschlag hätte zur Folge, dass eine handelsrechtliche  
Bilanz nicht definitiv wäre, solange keine definitive Steuerveranlagung vorliegt. Das wäre  
eine Umkehr des heutigen Prinzips, wonach sich die Beurteilung der Steuerbehörden nicht  
auf das Handelsrecht auswirkt. Es muss sichergestellt sein, dass dieser Grundsatz auch in  
Zukunft gilt.

## 5      **Schlussfolgerungen**

Organisationsfreiheit nicht einschränken      Das heutige liberale und flexible Aktienrecht ist ein Standortvorteil der Schweiz. Internation-  
al tätige Firmen sind an Standorten mit möglichst grosser Flexibilität in den Möglichkeiten  
zur Ausgestaltung eines Unternehmens interessiert. Heute ist die Schweiz für internationale  
Unternehmen und Investoren attraktiv. Zugleich nehmen die Schweizer Unternehmen im  
Bereich der Corporate Governance dank den Selbstregulierungsmassnahmen auch ohne  
übertriebene gesetzliche Regulierung einen im internationalen Vergleich hohen Stand ein.  
Diese beiden Aspekte müssen bei der anlaufenden Aktienrechtsrevision mitberücksichtigt  
werden. Bei den Revisionsarbeiten dürfen ordnungspolitische Überlegungen nicht ausge-  
blendet werden: Staatliche Eingriffe in die Organisationsfreiheit der Unternehmen sollten  
nur dort erfolgen, wo es zwingend notwendig ist. So ist beispielsweise ein staatlicher  
Zwang für einjährige Amtszeiten von Verwaltungsräten ebenso wenig angebracht wie die  
Entmündigung des Aktionärs, indem ihm die Wahlfreiheit bei der Stimmrechtsvertretung  
genommen wird.

Attraktivität unseres Aktienrechts      Ein attraktives Aktienrecht zeichnet sich durch gute Corporate Governance unter Beibe-  
bewahren      haltung einer hohen Flexibilität für die Ausgestaltung der Organisation von Unternehmen  
aus. Der vorliegende Gesetzesentwurf ähnelt an manchen Stellen einem gesetzlichen Kor-  
sett, das den Unternehmen verpasst werden soll. Um die Attraktivität unseres Aktienrechts  
zu bewahren, sind Verbesserungen an der Vorlage vorzunehmen.

**Rückfragen:**  
urs.furrer@economiesuisse.ch