

# Kontrolle des Verwaltungsrates

Eine Untersuchung der internen und externen  
Kontrollinstitutionen,  
-instrumente und -mechanismen.

## Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doktors  
der Rechtswissenschaft der  
Juristischen Fakultät der Universität Basel

Eingereicht

von  
Dominik Reust

2014

Originaldokument gespeichert auf dem Dokumentenserver der Universität Basel  
[edoc.unibas.ch](http://edoc.unibas.ch)

Dieses Werk ist lizenziert unter einer



[Creative Commons Namensnennung-Nicht kommerziell 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)

Genehmigt von der Juristischen Fakultät der Universität Basel, auf Antrag von

Prof. Dr. Lukas Handschin

Prof. Dr. Christoph Bühler

Prof. Dr. Peter Jung

Basel, den 15. November 2014

Der Dekan: Markus Schefer

# Inhaltsübersicht

<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>XI</b>
<b>Vorwort .....</b>	<b>XVI</b>
<b>Einleitung .....</b>	<b>1</b>
<b>Erster Teil: Grundlagen .....</b>	<b>4</b>
§ 1. Ziele der Arbeit .....	4
§ 2. Aufbau der Arbeit.....	6
§ 3. Begriffsdefinitionen.....	7
§ 4. Corporate Governance.....	11
§ 5. Verfassungsmodelle .....	38
§ 6. «Governance by exit or by voice».....	59
<b>Zweiter Teil: Interne und externe Instrumente zur Kontrolle des Verwaltungsrates.....</b>	<b>61</b>
§ 7. Einleitung .....	61
§ 8. Unternehmensinterne Instrumente zur Kontrolle .....	63
§ 9. Unternehmensexterne Instrumente zur Kontrolle .....	174
§ 10. Strafbestimmungen .....	190
§ 11. Effektivität der Kontrollinstitutionen, -instrumente und -mechanismen .....	191
<b>Fazit .....</b>	<b>197</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>199</b>
<b>Materialienverzeichnis .....</b>	<b>218</b>
<b>Gesetzesregister .....</b>	<b>221</b>
<b>Abbildungsverzeichnis .....</b>	<b>223</b>

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>XI</b>
<b>Vorwort .....</b>	<b>XVI</b>
<b>Einleitung .....</b>	<b>1</b>
<b>Erster Teil: Grundlagen .....</b>	<b>4</b>
<b>§ 1. Ziele der Arbeit .....</b>	<b>4</b>
<b>§ 2. Aufbau der Arbeit .....</b>	<b>6</b>
<b>§ 3. Begriffsdefinitionen .....</b>	<b>7</b>
I. Überwachung .....	7
II. Kontrolle .....	9
<b>§ 4. Corporate Governance .....</b>	<b>11</b>
I. Begriffsdefinition .....	11
II. Insider- und Outsider-System .....	12
III. Shareholder- und Stakeholder-Ansatz .....	13
IV. Corporate Governance Regulierung in der Schweiz .....	18
V. «Agency»-Theorie .....	21
1. Einleitung .....	21
2. «moral hazard» .....	22
3. Diskretionäres Verhalten .....	23
VI. Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrecht .....	24
1. Einleitung .....	24
2. Einheit des Aktienrechts .....	25
3. Entwicklungen im schweizerischen Aktienrecht .....	25
4. Revision des Aktienrechts .....	26
5. Initiative «gegen die Abzockerei» .....	29
6. Neues Rechnungslegungsrecht .....	33
7. Neuste Entwicklung im Aktienrecht .....	35
8. Ziele der Aktienrechtsrevision .....	36
9. Weitere relevante Gesetzesänderungen .....	37

---

<b>§ 5. Verfassungsmodelle</b> .....	<b>38</b>
I. Einleitung .....	38
II. Spitzenverfassung .....	39
1. Gestaltungsdimensionen .....	39
2. Monistisches Modell der USA .....	40
3. Dualistisches Modell Deutschlands .....	41
4. Wahlmodell Italiens .....	42
III. Exkurs: japanisches Modell .....	44
1. Geschichtlicher Hintergrund .....	44
2. Dualistisches Modell Japans .....	48
3. Monistisches Modell Japans .....	49
4. Schlussbetrachtung .....	50
IV. Konvergenztendenzen .....	51
V. Fazit .....	52
VI. Schweizerisches Modell .....	53
1. Paritätsprinzip .....	53
2. «Board primacy» .....	53
3. «Shareholder primacy» und Aktionärsdemokratie .....	54
4. Residuum der Shareholder .....	56
5. Residuum der Stakeholder .....	57
6. Fazit .....	58
<b>§ 6. «Governance by exit or by voice»</b> .....	<b>59</b>
<b>Zweiter Teil: Interne und externe Instrumente zur Kontrolle des Verwaltungsrates</b> .....	<b>61</b>
<b>§ 7. Einleitung</b> .....	<b>61</b>
<b>§ 8. Unternehmensinterne Instrumente zur Kontrolle</b> .....	<b>63</b>
I. Einleitung .....	63
II. Kontrolle durch den Aktionär .....	63
1. Rechte des Aktionärs .....	63
2. «collective action»-Problem .....	66
3. «free riding»-Problem .....	68
4. Institutionelle Investoren und Anleger .....	69
a. Einleitung .....	69
b. Investoren mit einer passiven Strategie .....	71
c. Performance-Ranking-orientierte Investoren .....	71
d. «New Corporate Raider» als Treiber der Aktionärsdemokratie .....	72

---

e. Hedge Funds .....	73
5. Stimmrechtsberater und -vertreter .....	73
6. «Separation of ownership from ownership» .....	78
7. Regulierungsmassnahmen .....	79
a. Kodex für institutionelle Investoren .....	79
b. Gründung einer Schweizer Corporate Governance-Stiftung .....	81
c. Rechtliche Grenze der Einflussnahme .....	81
d. Vorschlag für eine EU-Richtlinie zur Verbesserung des Unternehmensumfelds in Europa .....	83
8. Überwindung der «collective action»-Problematik .....	85
9. Institutionelle Stimmrechtsvertretung .....	86
a. Einleitung .....	86
b. Institutionelle Stimmrechtsvertretung nach OR 1991 und E-OR 2007 .....	87
c. Institutionelle Stimmrechtsvertretung nach VegüV .....	89
i. Rolle des unabhängigen Stimmrechtvertreters .....	89
ii. Indirect Voting .....	91
iii. Strafrechtliche Konsequenzen .....	92
iv. Übergangsbestimmungen .....	92
d. Fazit .....	92
10. «empty voting» und «hidden owners» .....	93
11. Einheitsaktie .....	94
12. Dispoaktien .....	95
a. Einleitung .....	95
b. «Nominee Modell» .....	96
c. Höhere Dividende für Eintrag im Aktienbuch und Stimmrechtsausübung .....	98
d. Keine Dividende für Personen mit Dispoaktien .....	99
e. «la majoration de dividendes» .....	99
f. Aufhebung von Quoren .....	100
g. Fazit .....	101
13. Informationsrechte der Aktionäre .....	101
a. Auskunfts- und Einsichtsrecht .....	101
b. Dreistufiges Informationskonzept .....	102
c. Verstärkte Informationsrechte im Entwurf zum OR 2007 .....	103
i. Informationsrecht .....	103

---

ii. Sonderprüfung/Sonderuntersuchung .....	104
iii. Traktandierungsrecht .....	105
14. Das Ende der «Landsgemeinde-Generalversammlung» .....	105
a. Einleitung .....	105
b. Phase des Informationsaustauschs .....	106
c. Phase der Willensbildung .....	107
d. «Digitalisierung» der Generalversammlung .....	108
i. Direkte elektronische Stimmabgabe unter Beibehaltung einer abschliessenden Generalversammlung zur Ergebnisverkündung .....	108
ii. Elektronische Aktionärsplattformen .....	109
iii. Elektronische Generalversammlung mit Verzicht auf eine Versammlung – USA – Japan – Deutschland – Schweiz .....	111
iv. Aktuelle und zukünftige Herausforderungen .....	114
v. Sicherheitsrisiko und Legitimation .....	115
15. Prüfer einer Generalversammlung und Untersuchungsbeauftragter nach japanischem Recht .....	116
16. Klagerechte des Aktionärs .....	117
a. Einleitung .....	117
b. Verantwortlichkeitsklage .....	117
c. Schaffung eines Vorabbefriedigungsrechts .....	120
III. Kontrolle durch den Verwaltungsrat .....	122
1. Ein «starker» Verwaltungsrat als Garant einer guten Corporate Governance .....	122
2. Zusammensetzung des Verwaltungsrates .....	123
a. Grösse und Kompetenz des Verwaltungsrates .....	123
b. Unabhängigkeit der Mitglieder des Verwaltungsrates .....	124
c. Interessenkonflikt .....	128
d. Nicht exekutive Mitglieder .....	129
e. Ausschüsse des Verwaltungsrates .....	131
f. Präsident des Verwaltungsrates .....	132
g. Sekretär des Verwaltungsrates .....	134
h. Beiräte .....	135
3. Wahl des Verwaltungsrates .....	135
a. Wahl nach VegüV .....	135
b. Nominierungsausschuss .....	136

---

c. Majorzsystem und Aktionärbindungsvertrag .....	137
d. Proporzwahlssystem / «cumulative voting» .....	137
e. Fehlender Wettbewerb .....	139
4. Pflichten des Verwaltungsrates .....	141
a. Einleitung .....	141
b. Obligatorischer Genehmigungsvorbehalt .....	142
c. Organisation und Information des Verwaltungsrates .....	143
d. Reflexion des Verwaltungsrates .....	144
5. Individualrecht des Verwaltungsrates auf Informationsversorgung .....	145
a. Auskunft und Einsicht .....	145
b. Information des Verwaltungsrates .....	146
c. Information der Ausschüsse .....	147
d. Einsicht des Verwaltungsrates in Bücher und Akten ausserhalb der Sitzungen .....	148
e. Keine Leistungsklage .....	149
f. Berichterstattung der Geschäftsleitung .....	150
g. Berichterstattung des Verwaltungsrates .....	151
h. Selektiver Informationsfluss .....	151
i. Information der Verwaltungsratsmitglieder vor der Sitzung .....	152
IV. Exkurs Aktionärsausschuss .....	152
1. Aktionärsausschuss als Bindeglied .....	152
2. Entstehungsgeschichte .....	153
a. Aktionärsausschüsse in den USA .....	153
b. Aktionärsausschüsse in Europa .....	156
3. Gestaltungsmöglichkeiten .....	157
a. Einleitung .....	157
b. Exekutiv-Modell .....	159
c. Eigentümer-Modell .....	160
d. Parlamentarisches Modell .....	161
e. Aktionärsausschuss «light» .....	161
4. Potentielle Vorteile eines Aktionärsausschusses .....	162
a. Entschärfung des Problems der «collective action» .....	162
b. Reduktion der Transaktionskosten .....	164
c. Erhöhung der Kosten .....	165

<b>Inhaltsverzeichnis</b>	<b>IX</b>
5. Interesse institutioneller Investoren und Stimmrechtsberater .....	166
6. Gebot der informationellen Gleichbehandlung .....	166
7. Wahl des Aktionärsausschusses .....	169
a. Einleitung .....	169
b. Majorzsystem .....	170
c. Proporzsystem .....	170
8. Fazit .....	171
V. Kontrolle durch die Revisionsstelle .....	173
<b>§ 9. Unternehmensexterne Instrumente zur Kontrolle .....</b>	<b>174</b>
I. Einleitung .....	174
II. Markt für Unternehmenskontrolle .....	175
III. Markt für Verwaltungsräte .....	176
IV. Wettbewerb am Absatzmarkt .....	177
V. Medien .....	178
VI. Banken .....	179
VII. Ratingagenturen .....	180
VIII. Finanzanalysten .....	181
IX. Kapitalgeber .....	181
1. Einleitung .....	181
2. Direkte Kontrollmöglichkeit .....	182
3. Indirekte Disziplinierungsmöglichkeit .....	183
4. Klagerechte der Gläubiger .....	183
X. Arbeitnehmer und Gewerkschaften .....	184
XI. Whistleblowing .....	185
XII. Handelsregister .....	187
1. Aufgaben des Handelsregisters .....	187
2. Inhalt der Statuten .....	188
XIII. Aufsichtsbehörden .....	189
<b>§ 10. Strafbestimmungen .....</b>	<b>190</b>
<b>§ 11. Effektivität der Kontrollinstitutionen, -instrumente und -mechanismen .....</b>	<b>191</b>
<b>Fazit .....</b>	<b>197</b>

<b>Inhaltsverzeichnis</b>	<b>X</b>
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	<b>199</b>
<b>Materialienverzeichnis</b> .....	<b>218</b>
Gesetzesmaterialien.....	218
Sonstige Materialien .....	220
<b>Gesetzesregister</b> .....	<b>221</b>
Gesetze Schweiz.....	221
Gesetze Ausland .....	222
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>223</b>

## Abkürzungsverzeichnis

a.M.	anderer Meinung
Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
Ad hoc	lat. für «zu diesem, hierfür»
AG	Aktiengesellschaft(en)
AHV	Alters- und Hinterbliebenenversicherung
AJP	Aktuelle Juristische Praxis
AK	Aktienkapital
AktG	(deutsches) Aktiengesetz vom 6. September 1965
Aktual.	Aktualisiert
Amtl. Bull.	Amtliches Bulletin
ArG	Bundesgesetz über die Arbeit in Industrie, Gewerbe und Handel vom 13. März 1964 (SR 822.11)
Art.	Artikel (Singular oder Plural)
ASIP	Schweizerischer Pensionskassenverband ASIP
Aufl.	Auflage
ausf.	ausführlich
AVO	Verordnung vom 9. November 2005 über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen (Aufsichtsverordnung, SR 961.011)
BA	Bundesarchiv
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BankG	Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und die Sparkassen (Bankengesetz; SR 952.0)
BankV	Verordnung vom 17. Mai 1972 über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung; SR 952.0)
BB	Bundesbeschluss
BBl	Bundesblatt der Schweizerischen Eidgenossenschaft
Bd.	Band
BEHG	Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz; SR 954.1)
BEHV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel vom 25. Oktober 2008 (Börsenverordnung-FINMA; SR 954.193)
Best.	Bestimmung(en)
betr.	betreffend
BG	Bundesgesetz
BGBI.	Bundesgesetzblatt

---

BGE	Bundesgerichtsentscheid
BGer	Bundesgericht
BR	Bundesrat/Bundesrätin
BSK	Basler Kommentar
Bsp.	Beispiel(e)
bspw.	beispielsweise
Bull.	Bulletin
BVG	Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge vom 25. Juni 1982 (SR 831.40)
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
CA	Companies Act
ca.	circa
CAC 40	Cotation Assistée en Continu (französischer Leitindex)
CEO	Chief Executive Officer
CHF	Schweizer Franken
COSO Frameworks	Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission
d.h.	das heisst
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 12. Juni 2006
Diss.	Dissertation
E	Entscheidung, Entwurf
E-OR	Entwurf zum OR
E.	Erwägung
EBK	Eidgenössische Bankenkommision (heute: FINMA)
EFTA	Europäische Freihandelsassoziation
EG	Europäische Gemeinschaft(en)
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
eidg.	eidgenössisch
EJPD	Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement
EO	Erwerbsersatzordnung
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof in Brüssel
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FINMA	eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FK	Fremdkapital
Fn	Fussnote
FS	Festschrift

---

FSB	Financial Stability Board
FZG	Bundesgesetz über die Freizügigkeit in der beruflichen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge vom 17. Dezember 1993 (SR 831.42)
GAAP FER	General Accepted Accounting Principles; FER: Stiftung für Fachempfehlungen für Rechnungslegung
GCCG	German Code of Corporate Governance
GebüV	Verordnung vom 24. April 2002 über die Führung und Aufbewahrung der Geschäftsbücher (SR 221.431)
gem.	gemäss
GesKR	Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen (Zürich)
GL	Geschäftsleitung
gl.M.	gleicher Meinung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GV	Generalversammlung
h.L.	herrschende Lehre
h.M.	herrschende Meinung
HBV	Gewerkschaft Handel, Banken und Versicherungen, ehemals eine Gewerkschaft innerhalb des Deutschen Gewerkschaftsbundes (DGB), Sitz in Düsseldorf (seit 2001 Teil der DGB-Gewerkschaft ver.di)
HGB	(deutsches) Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897
HReg	Handelsregister
hrsg.	herausgegeben
Hrsg.	Herausgeber
i.d.R.	in der Regel
i.e.S.	im engeren Sinne
i.S.	in Sachen, im Sinne
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.S.	im weiteren Sinne
IFRS	International Financial Reporting Standards
IKS	internes Kontrollsystem
inkl.	inklusive
insbes.	insbesondere
IPSAS	International Public Sector Accounting Standards
ISS	Institutional Shareholder Services Inc.
IV	Invalidenversicherung
kant.	kantonal
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KR SIX	Kotierungsreglement (siehe Regularien der SIX)
krit.	kritisch

---

lit.	litera = Buchstabe
LSE	London Stock Exchange
m.E.	meines Erachtens
m.w.H.	mit weiteren Hinweisen
Mia.	Milliarde
mind.	mindestens
Mio.	Million(en)
N	Note(n); Randnote(n)
no	numéro
NR	Nationalrat
Nr.	Nummer
NYSE	New York Stock Exchange
NZZ	Neue Zürcher Zeitung
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OR	Bundesgesetz vom 30. März 1911 betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) (SR 220)
PDG	président directeur général
Prof.	Professor/Professorin
RAG	Bundesgesetz vom 16. Dezember 2005 über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisorinnen und Revisoren (Revisionsaufsichtsgesetz, SR 221.302)
REPRAX	Zeitschrift zur Rechtsetzung und Praxis im Gesellschafts- und Handelsregisterrecht
resp.	respektive
RK-NR	Kommission für Rechtsfragen des Nationalrats
RK-SR	Kommission für Rechtsfragen des Ständerats
RL	Richtlinie
RLII	Richtlinien für institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften
RLCG	Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance der SWX Swiss Exchange (Corporate Governance-Richtlinie)
RS	Rundschreiben
s.	siehe
S.	Seite(n); Satz
s.a.	siehe auch
s.o.	siehe oben
SA	société anonyme
SAG	Schweizerische Aktiengesellschaft
SBG	Schweizerischer Gewerkschaftsbund
SBVg	Schweizerische Bankiervereinigung

SCBP	Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance (Swiss Code of Best Practice)
SchKG	Bundesgesetz vom 11. April 1889 über Schuldbetreibung und Konkurs (SR 281.1)
schweiz.	schweizerisch
SE	Societas Europaea (Europäische Aktiengesellschaft)
SEC	Securities and Exchange Commission SEC
SECA	Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
SE-VO	Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE), Amtsblatt Nr. L 294 vom 10/11/2001, S. 0001 – 0021
SHAB	Schweizerisches Handelsamtsblatt
SIX	SIX Swiss Exchange, ehemals SWX
SMI	Swiss Market Index
SNB	Schweizerische Nationalbank
sog.	sogenannt
SPI	Swiss Performance Index
SR	Systematische Sammlung des Bundesrechts
SRO	Selbstregulierungsorganisation
StGB	Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937 (SR 641.10)
StR	Ständerat; in Zusammenhang mit Zitaten: Steuer Revue (Muri/Bern)
Stv.	Stellvertrende
u.a.	unter anderem
u.U.	unter Umständen
überarb.	überarbeitet
UEK	Übernahmekommission
unv.	unveröffentlicht
US GAAP	Generally Accepted Accounting Principle in the United States. Herausgeber des Financial Accounting Standards Board
usw.	und so weiter
VegüV	Verordnung vom 20. November 2013 gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (SR 221.331)
vgl.	vergleiche
VR	Verwaltungsrat
VSBO8	Vereinbarung über die Sorgfaltspflichten der Banken
z.B.	zum Beispiel
ZBGR	Schweizerische Zeitschrift für Beurkundungs- und Grundbuchrecht (Wädenswil)
Ziff.	Ziffer
zit.	zitiert
ZPO	Schweizerische Zivilprozessordnung vom 19. Dezember 2008 (SR 272)

## Vorwort

Zu dieser Dissertation haben verschiedene Personen beigetragen, denen ich meinen herzlichen Dank ausspreche.

In erster Linie meinem Doktorvater Prof. Dr. iur. Lukas Handschin, Ordinarius für Privatrecht an der Juristischen Fakultät der Universität Basel und Rechtsanwalt, für seine stetige Unterstützung sowie die interessanten, sehr abwechslungsreichen und lehrreichen Diskussionen. Die Teilnahme am «Global Perspectives Programme 2013» und die Studienreise an die London School of Economics werden mir in starker Erinnerung bleiben.

Frau Dr. Katja Roth und Herrn lic. iur. Elias Bischof danke ich für die zahlreichen Hinweise und Ratschläge bei der Ausarbeitung der Dissertation, Frau Master of Law Fabia Spiess für ihre Hilfe bei der Kontrolle der Fussnoten, Frau lic. iur. Virginia Bally, Frau lic. phil. Doris Tranter-Plattner für das Lektorat, Herrn Dr. David Andreotti für die sprachliche Durchsicht, Herrn lic. iur. Samuel Jenzer und Herrn Dr. Fabian Klaber für die juristische Begutachtung im Rahmen der Erstellung.

Von ganzem Herzen danke ich meiner Frau, Andrea Reust, die mich immer bedingungslos unterstützt hat. Ohne sie wäre diese Arbeit nicht möglich gewesen. Meinen Kindern Julia und Nic danke ich für ihr grosses Verständnis.

Die Arbeit wurde im Mai 2014 abgeschlossen. Literatur, Rechtsprechung und Gesetzgebung sind bis zum 15. Mai 2014 berücksichtigt worden.

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wurde auf die Nennung der männlichen und weiblichen Form verzichtet. Es sind selbstverständlich immer beide Geschlechter gemeint.

Basel, im Mai 2014

Dominik Reust

## Einleitung

Eine positive Entwicklung der Wirtschaft und prosperierende Unternehmen sind im Interesse aller. Dabei obliegt es dem Staat und der Wirtschaft, einerseits die Bedürfnisse der Eigentümer und Stakeholder von Gesellschaften nach Sicherheit, Schutz und Kontrolle zu befriedigen, andererseits den Unternehmen genügend Gestaltungsspielräume zur Erhaltung des langfristigen Erfolgs zu gewähren. Hierbei ist mit dem nötigen Fingerspitzengefühl vorzugehen, um das richtige Verhältnis zwischen Regulierung und Freiheit zu finden.

Es geht aber auch um die Institution der Aktiengesellschaft als solcher. Nur wenn eine Gesellschaftsform für die Marktteilnehmer attraktiv ist, kann sie im Wettbewerb mit anderen schweizerischen und ausländischen Gesellschaftsformen weiter bestehen. Hierzu müssen nicht nur Gesetze und Selbstregulierungserlasse geschaffen, sondern insbesondere die Gesetze des Marktes von Angebot und Nachfrage berücksichtigt werden.

Die Schweiz ist im Verhältnis zu ihrer Grösse ein wichtiger globaler Player. Regulierungen und Gesetzesänderungen müssen daher auch unter internationalen Aspekten mögliche Auswirkungen berücksichtigen, damit die Schweiz ihren komparativen Vorteil im internationalen Vergleich wahren und sogar noch ausbauen kann.

Das Schweizerische Aktienrecht überlässt die Ausgestaltung der Aktiengesellschaft zu weiten Teilen den Marktteilnehmern. Eine zweckmässige Ausgestaltung der Kontrollinstrumente ist dabei für eine effektive und effiziente Kontrolle des Verwaltungsrates unabdingbar.

Um das nötige Verständnis für die Kontrollmechanismen des Verwaltungsrates zu erlangen, habe ich in den vergangenen vier Jahren zahlreiche Gespräche betreffend eine effiziente und effektive Kontrolle des Verwaltungsrates mit Personen verschiedenster Branchen, mit unterschiedlichen Hintergründen, Funktionen und Interessen geführt.

Es waren dies u.a.<sup>1</sup>: Thomas Minder<sup>2</sup>, Dr. Konrad Hummler<sup>3</sup>, Dr. Hans-Jacob Heitz<sup>4</sup>, Dr. Katja Roth Pellanda<sup>5</sup>, Dr. Michael Zurkinder<sup>6</sup>, Dr. Stefan Jaeger<sup>7</sup>, Prof. Dr. David Dürr<sup>8</sup>, Dr. Marco Salvi<sup>9</sup>, Bruno Lötscher<sup>10</sup>, Dr. Peter Kornicker<sup>11</sup>, Maurus Schreyvogel<sup>12</sup>, Dr. Georg Kraye<sup>13</sup>, Mats Bachmann Ihr<sup>14</sup>, Dr. Markus von Escher<sup>15</sup>, Stephan Cueni<sup>16</sup>, Prof. Dr. Pascal Grolimund<sup>17</sup>, Dr. Doris Bianchi<sup>18</sup>, Dr. Christian Huldi<sup>19</sup>, Elias Bischof<sup>20</sup>, Tommaso Bruno<sup>21</sup>, Michael Müller<sup>22</sup>, Fredi

---

<sup>1</sup> In chronologischer Reihenfolge nach dem Zeitpunkt des Interviews und mit den Funktionen zum Zeitpunkt des letzten Interviews.

<sup>2</sup> Initiant der Volksinitiative «gegen die Abzockerei», Nationalrat und Verwaltungsratspräsident der Trybol AG.

<sup>3</sup> Mehrfacher Verwaltungsrat, u.a. Verwaltungsratspräsident der NZZ-Mediengruppe, Publizist und Kolumnist, Teilhaber der Wegelin & Co. Privatbankiers.

<sup>4</sup> Aktionärsanwalt und Anlegerschützer, ehem. Bundesrichter, ehem. Präsident der Aktionärsgruppe Actares.

<sup>5</sup> Auf Corporate Governance spezialisierte Anwältin bei Bär & Karrer, einer führenden Schweizer Wirtschaftskanzlei, und Verfasserin zahlreicher Publikationen zu den Themen Corporate Governance und Verwaltungsrat.

<sup>6</sup> Verfasser der Dissertation «Shareholder Empowerment», ZURKINDEN, S. 1 ff.

<sup>7</sup> Verfasser der empirischen Untersuchung börsenkotierter Unternehmen in der Schweiz, JAEGER, S. 1 ff.

<sup>8</sup> Titularprofessor an der Universität Zürich, Anwalt und Notar bei SwissLegal, einer grossen Schweizer Wirtschaftskanzlei.

<sup>9</sup> Projektleiter bei Avenir Suisse, Verfasser des Beitrags Corporate Governance in: Ideen für die Schweiz, 2013, SALVI, S. 1 ff.

<sup>10</sup> Präsident des Zivilgerichts Basel-Stadt.

<sup>11</sup> Chief Compliance Officer der Novartis AG, u.a. verantwortlich für die weltweite Einführung von Compliance Programmen bei der Novartis AG.

<sup>12</sup> Head of Operational Excellence bei der Novartis AG.

<sup>13</sup> Mehrfacher Verwaltungsrat und Verwaltungsratspräsident, Ehrendoktor der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Basel.

<sup>14</sup> Stv. Leiter des Generalsekretariats und der Medienstelle der Basler Kantonalbank.

<sup>15</sup> Konzernsekretär der Baloise Group, Verwaltungsrat der Remaco Wealth Management AG.

<sup>16</sup> Partner, Rechtsanwalt und Notar bei Wenger Plattner Rechtsanwälte, einer grossen Schweizer Wirtschaftskanzlei.

<sup>17</sup> Titularprofessor an der Universität Basel, Partner und Rechtsanwalt bei Kellerhals Rechtsanwälte, einer grossen Schweizer Wirtschaftskanzlei.

<sup>18</sup> Stv. Sekretariatsleiterin beim Schweizerischen Gewerkschaftsbund (SGB).

<sup>19</sup> CEO AZ Direct (Schweiz) AG, Verwaltungsrat.

Zwahlen<sup>23</sup>, Tobias Lux<sup>24</sup>, Michael Hatz<sup>25</sup>, Urs Holliger<sup>26</sup>, Tanja Gustinetti<sup>27</sup>, Prof. Dr. Hans-Peter Marutschke<sup>28</sup>.

Ihre Meinungen, Vorschläge und Inputs haben diese Arbeit wesentlich geprägt. Dafür bin ich ihnen sehr dankbar.

---

<sup>20</sup> Rechtsanwalt, Verfasser diverser Publikationen zum Verwaltungsrat, Assistent am Lehrstuhl von Peter Jung, Universität Basel.

<sup>21</sup> General Manager Schwarzkopf & Henkel Unternehmensbereich Beauty Care.

<sup>22</sup> CEO der Valora Holding AG.

<sup>23</sup> Mehrfachverwaltungsrat in Deutschland, Präsident bei der Raiffeisenbank Liestal Genossenschaft Raiffeisen, selbständiger Berater.

<sup>24</sup> Mediensprecher der FINMA.

<sup>25</sup> Sekretär des Verwaltungsrats der SBB AG.

<sup>26</sup> Senior Client Relationship Manager bei Ethos, schweizerische Stiftung für nachhaltige Entwicklung.

<sup>27</sup> Rechtsanwältin, im Rechtsdienst der schweizerischen Nationalbank tätig und Verfasserin einer Dissertation zum Thema «proxy advisor».

<sup>28</sup> Ausserplanmässiger Professor an der FernUniversität in Hagen. Direktor des EU-Research Centers der Universität Doshisha. Erster Vorsitzender des Fördervereins Japanisch-Deutscher Kulturbeziehungen e.V., Köln.

## Erster Teil: Grundlagen

### § 1. Ziele der Arbeit

Wer hütet den Hüter<sup>29</sup>?

Der Verwaltungsrat ist gemäss Schweizer Gesetzgebung für die Oberleitung und die Oberaufsicht der Gesellschaft zuständig und verantwortlich<sup>30</sup>. Die Thematik, wie der Verwaltungsrat seine Oberaufsicht und seine Oberleitung wahrzunehmen hat, wurde und wird in der juristischen Literatur eingehend behandelt<sup>31</sup>. Die Frage, wer für die Kontrolle des Verwaltungsrates zuständig sei, war bis anhin vorwiegend Gegenstand von betriebswirtschaftlichen Untersuchungen<sup>32</sup>.

Die grosse Finanzkrise, Boni- und Salärexzesse haben in weiten Teilen der Bevölkerung den Ruf nach mehr Kontrolle, griffigeren Regeln, umfassenderen Corporate Governance-Richtlinien und gesetzlichen Anpassungen laut werden lassen<sup>33</sup>. Die Stimmung im Volk spiegelt sich in der am 3. März 2013 mit überwältigender Mehrheit vom Schweizer Stimmvolk und den Ständen angenommenen Initiative «gegen die Abzockerei»<sup>34</sup> von Thomas Minder. In kürzester Zeit erarbeitete der

---

<sup>29</sup> BRUDNEY, S. 1430: «Who watches the watchdogs?».

<sup>30</sup> Art. 716a OR.

<sup>31</sup> MÜLLER/LIPP/PLÜSS, S. 137 ff.

<sup>32</sup> JAEGER, S 1 ff.; COASE, S. 286 ff.; ALCHIAN/DEMSETZ, S. 777 ff.; JENSEN/RUBACK, S. 5 ff.

<sup>33</sup> Umfragen zeigen, dass lediglich 3 % der Befürworter der Initiative «gegen die Abzockerei» die Aktionärsrechte explizit stärken wollten. Die überwiegende Mehrheit wollte Bonusexzesse und überrissene Managerlöhne verhindern, siehe unter <http://www.srf.ch/news/schweiz/vox-analyse-linke-wie-rechte-stimmten-fuer-abzocker-initiative>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>34</sup> Der Initiativtext mit dem neuen Art. 95 Abs. 3 BV ist einsehbar unter <http://www.admin.ch/ch/d/pore/vi/vis348t.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014. Im Rahmen der Arbeit werden die Begriffe «Initiative «gegen die Abzockerei»» und «Minder-Initiative» in der Folge synonym verwendet.

Bundesrat eine Verordnung<sup>35</sup>, um der Initiative und dem Bedürfnis des Volkes nach mehr Kontrolle des Verwaltungsrates gerecht zu werden.

Mit der Wiederaufnahme der aufgrund der Initiative «gegen die Abzockerei» zurückgestellten Aktienrechtsrevision wird das Ziel einer Stärkung der Rechte des Aktionärs und einer verbesserten Überwachung und Kontrolle der Verwaltungsräte und Manager weiterverfolgt. So sollen die Eigentumsrechte der Aktionäre inhaltlich besser geschützt und wirtschaftliche Fehlentwicklungen im volkswirtschaftlichen Interesse so weit wie möglich vermieden werden. Die angestrebten Verbesserungen der rechtlichen Vorgaben dienen auch dem schweizerischen Kapitalmarkt und der Kapitalbeschaffung von Unternehmen<sup>36</sup>.

Im Rahmen dieser Arbeit soll diesen Tendenzen Rechnung getragen werden. Es soll aber nicht eine weitere Abhandlung zum Streitpunkt der Übertragung der Demokratie vom Gemeinwesen aufs Aktienrecht sein. Es geht nur in zweiter Linie um die Frage, wie die Aktionäre eine aktivere Rolle in der Gesellschaft übernehmen können. Die Regelungen gegen exzessive Managervergütungen und Boni sowie die Behandlung des tiefen Misstrauens gegen Managerentlohnungen sind nicht Bestandteil dieser Arbeit. Vielmehr wird der Frage nachgegangen, welche Anspruchsgruppen und Kontrollinstitutionen mit welchen Kontrollinstrumenten wie und zu welchem Zeitpunkt auf den Verwaltungsrat einwirken (können) und was der Verwaltungsrat (und dessen Mitglieder) zu einer besseren Kontrolle seiner selbst beisteuern können. Ebenso werden Ansätze und Vorschläge für eine effektivere und effizientere Gestaltung der Kontrolle des Verwaltungsrates untersucht. Dabei gibt es nicht «die richtige» Lösung. Ziel dieser Arbeit ist es, verschiedene Massnahmen aufzuzeigen, welche die Kontrolle des Verwaltungsrates verbessern können. Hierbei werden in erster Linie die für börsenkotierte Unternehmen wichtigen Bestimmungen und Entwicklungen berücksichtigt.

---

<sup>35</sup> Verordnung vom 20. November 2013 gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), SR 221.331. Der Anwendungsbereich der VegüV umfasst nur AG, welche dem Schweizer Recht unterstehen und demnach ihren Sitz in der Schweiz haben und deren Aktien an einer schweizerischen oder ausländischen Börse kotiert sind (Art. 1 VegüV).

<sup>36</sup> Botschaft 2007, S. 1607.

## § 2. Aufbau der Arbeit

Im ersten Teil der Arbeit werden die Grundlagen der Corporate Governance und des «Agency»-Problems aufgearbeitet. Die im Rahmen der Revision des Aktienrechts im Blickpunkt stehende Stärkung der Rechte der Aktionäre und die sogenannte «Aktionärsdemokratie» werden diskutiert<sup>37</sup>. Vorschläge im Gesetzgebungsprozess sowie der Literatur zur besseren Kontrolle des Verwaltungsrates werden untersucht. Auf den ersten Blick erscheint es logisch, dass der Aktionär die Kontrolle des Verwaltungsrates übernimmt. Auf den zweiten Blick stellt sich die Frage, ob es nicht noch andere Interessengruppen gibt, welche die Kontrolle des Verwaltungsrates und seiner Gesellschaft wahrnehmen (sollten). Mit der Betrachtung verschiedener Verfassungsmodelle, einem Blick über die Grenzen der Schweiz hinaus und einer Analyse der aktuellen Problematiken wird die aktuelle «ist»-Situation wiedergegeben. Sodann werden die (beschränkten) Einflussmöglichkeiten des Aktionärs (governance by voice or exit) aufgezeigt.

Im zweiten Teil der Arbeit werden die internen und externen Kontrollinstrumente analysiert. Dabei wird in einem ersten Schritt das Schwergewicht auf die unternehmensinterne Kontrolle durch die Aktionäre gelegt. Mit ihren Mitwirkungs-, Informations- und Klagerechten verfügen sie über mehr oder weniger wirkungsvolle Instrumente, um den Verwaltungsrat zu steuern, zu disziplinieren und zu kontrollieren. Insbesondere die Rolle der institutionellen Investoren und der Stimmrechtsberater zur Überwindung des «collective action»- und «free riding»-Problems ist Gegenstand der Untersuchung. Aber auch auf die Rolle des durch die Verordnung vom 20. November 2013 gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV)<sup>38</sup> eingeführten unabhängigen Stimmrechtsvertreters wird eingegangen. Weitere in der Aktienrechtsrevision von 2007 vorgeschlagene (und somit 2014 immer noch aktuelle) Massnahmen, die Auswirkungen auf die

---

<sup>37</sup> CHENAUX, S. 135 ff.; FORSTMOSER/HOSTETTLER/VOGT, S. 31; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 1 ff.; FORSTMOSER, Aktionärsdemokratie, S. 29; HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 1 ff.; BÖCKLI, Aktionärsausschuss, S. 6; DERS., Aktienrecht, § 12 N 46a f.; WATTER/ROTH PELLANDA, FS Behr, S. 79 ff.; WATTER/MAIZAR, S. 403.

<sup>38</sup> Verordnung vom 20. November 2013 gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten AG (VegüV; SR 221.331); VOGT, VegüV, N 2 ff.

Effektivität und Effizienz der Kontrolle des Verwaltungsrates haben (können), werden analysiert.

Da nur ein «starker» Verwaltungsrat einer guten Corporate Governance dienlich ist und die Generalversammlung als Wahlorgan erheblichen Einfluss auf die «richtige» Zusammensetzung des Verwaltungsrates hat, werden die Wahl, die Zusammensetzung, die Organisation sowie die Informationsversorgung des Verwaltungsrates und seiner Ausschüsse näher geprüft.

In einem Exkurs wird schliesslich die viel diskutierte Institution des Aktionärsausschusses untersucht. Die Verantwortlichkeitsklage, die für die Kontrolle des Verwaltungsrates wesentlich ist, wird nur kurz thematisiert.

Weiter werden die externen Kontrollinstrumente, die im Gegensatz zu den internen mehrheitlich auf den Marktkräften von Angebot und Nachfrage basieren, kurz betrachtet. Dabei werden die Mechanismen der Märkte für Unternehmenskontrolle und Verwaltungsräte als auch des Wettbewerbs am Absatzmarkt aufgezeigt. Auch die Macht der Medien sowie die immer bedeutendere Rolle der Ratingagenturen, Finanzanalysten und Banken werden thematisiert. Es folgt eine kurze Darstellung der Kontrollinstrumente der Kapitalgeber, Arbeitnehmer und Gewerkschaften. Schliesslich wird die Sonderstellung des Handelsregisters untersucht, welches Mängel in der Organisation ex ante verhindern kann und somit eine wichtige Kontrollfunktion ausübt. Abschliessend wird kurz auf die Funktion der Aufsichtsbehörden und die Strafbestimmungen eingegangen.

## § 3. Begriffsdefinitionen

### I. Überwachung

THEISEN umschreibt die Überwachung als «eine die Phasen des Unternehmensführungsprozesses begleitende, eigenständige Funktion, die sowohl durch unternehmensführungsinterne als auch unternehmensführungsexterne Überwachungs-träger in Form von Aufsicht, Kontrolle und Prüfung zur zielentsprechenden Gestaltung der Unternehmensführung durchgeführt wird»<sup>39</sup>. Dabei werden Ist-Objekte

---

<sup>39</sup> THEISEN, Überwachung, S. 13.

mit geeigneten Bezugsgrössen (Soll-Objekten) verglichen und eventuelle Abweichungen beurteilt.

Demnach wird in der Betriebswirtschaftslehre der Begriff Überwachung als Oberbegriff verwendet, der die Begriffe Kontrolle, Aufsicht und Prüfung mitumfasst<sup>40</sup>.

Gemäss ZÜND hat die Überwachung die Ausführung der Planung und die Realisierung der Organisation zu verfolgen sowie die Voraussetzungen für ein Eingreifen der Unternehmensführung zu schaffen<sup>41</sup>. Die Betriebswirtschaftslehre teilt die Überwachung in eine personale<sup>42</sup> und eine sachliche<sup>43</sup> Dimension, wobei die personale eher einen strukturellen, die sachliche eher einen prozessorientierten Charakter hat. Der Zweck der Überwachung besteht darin, sicherzustellen, dass die Unternehmen ihre wirtschaftlichen und anderen Ziele erreichen und sich gesetzeskonform verhalten<sup>44</sup>.

Die Überwachung lässt sich zeitlich in eine vergangenheitsorientierte (ex post), eine mitschreitende und eine zukunftsorientierte (ex ante) Überwachung unterteilen<sup>45</sup>.

Bei einer ex post Überwachung hat der «Überwacher» lediglich die Möglichkeit, Entschiede zur Kenntnis zu nehmen und allenfalls zu kommentieren oder kritisieren. Allfällige Fehler sind passiert und kaum mehr zu korrigieren, nur noch zu sanktionieren. Bei der mitschreitenden Überwachung besteht eine gewisse Möglichkeit, das Geschehen aktiv zu beeinflussen, da sie zeitnah erfolgt. Frühwarnsysteme ermöglichen eine ex ante Überwachung, um allfälligen Fehlentscheide vorzubeugen<sup>46</sup>.

---

<sup>40</sup> FREIDANK, S. 11 f.

<sup>41</sup> ZÜND, S. 112.

<sup>42</sup> Beispielsweise die Ernennung und Abberufung von Geschäftsleitungsmitgliedern durch den VR gem. Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR.

<sup>43</sup> Hier kann die Oberaufsicht des VR über die Geschäftsführung gem. Art. 716a Abs. 1 Ziff. 6 OR als Bsp. genannt werden.

<sup>44</sup> Revisionshandbuch, Bd. 1, Ziff. 4. 1221, S. 573.

<sup>45</sup> GLAUS, S. 148 ff.; THEISEN, Überwachung, S. 344.

<sup>46</sup> BLEICHER/LEBERL/PAUL, S. 157.

## II. Kontrolle

Das Wort Kontrolle kommt vom französischen «contrôle» und setzt sich aus den Wörtern «contre» (gegen) und «rôle» (Rolle) zusammen. Es bedeutet so viel wie «jemanden oder etwas überwachen, überprüfen oder steuern». Es kann jedoch auch bedeuten «in einem bestimmten Bereich einen beherrschenden Einfluss zu haben»<sup>47</sup>.

Die Kontrolle ist eine Form der Überwachung, durchgeführt von direkt oder indirekt in den Realisationsprozess einbezogenen Personen oder Organisationseinheiten<sup>48</sup>. Gemäss SCHWEIZER umfasst die Kontrolle als Teilfunktion der Überwachung alle überwachenden Tätigkeiten durch Stellen oder Mittel, welche prozessabhängig sind, das heisst am betrieblichen Arbeitsprozess direkt teilnehmen<sup>49</sup>.

Anders sieht das der schweizerische Gesetzgeber, der den Begriff der Überwachung im Unterschied zur Betriebswirtschaftslehre nicht als Oberbegriff verwendet. So versteht der Gesetzgeber in Art. 768 Abs. 1 OR betreffend die Kommanditgesellschaft die Aufsicht als dauernde Überwachung und Kontrolle:

«Die Kontrolle, in Verbindung mit der dauernden Überwachung der Geschäftsführung, ist einer Aufsichtsstelle zu übertragen, der durch die Statuten weitere Obliegenheiten zugewiesen werden können.»

In der juristischen Literatur<sup>50</sup> wird die Überwachungstätigkeit des Verwaltungsrates mit den Begriffen Überwachung oder Aufsicht umschrieben, das Handeln der Revisionsbehörde als Prüfung<sup>51</sup>. Dafür spricht, dass der Ausdruck Kontrollstelle in der Botschaft zum Aktienrecht 1991<sup>52</sup> durch den Begriff Revisionsstelle ersetzt wurde: Ihre Aufgabe ist nämlich die Revision, also die Abschlussprüfung und nicht eine anders geartete Kontrolle der Verwaltung.

In dieser Arbeit geht es jedoch weder um die konkrete Kontrolle, Überwachung oder die Aufsicht durch den Verwaltungsrat, sondern um die Ausgestaltung unter-

---

<sup>47</sup> Duden, Stichwort: Kontrolle.

<sup>48</sup> Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: Kontrolle.

<sup>49</sup> Schweizer HWP, Ziff. 3.111, S. 7; ähnlich ERNY, S. 240; WEGMÜLLER, S. 14.

<sup>50</sup> KRNETA, N 1280 ff.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 373 ff.; WEGMÜLLER, S. 19.

<sup>51</sup> FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 33 N 6 ff.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 15 N 1 ff.

<sup>52</sup> Botschaft 1983, S. 184.

nehmensinterner und -externer Kontrollinstrumente und -mechanismen, welche die diskretionären Handlungsspielräume des Verwaltungsrates<sup>53</sup> eingrenzen.

Der englische Begriff «control» für das deutsche Wort «Kontrolle» wurde durch die «Agency»-Theorie von BERLE/MEANS<sup>54</sup> geprägt. Im Grundsatz geht es darum, durch wen die rechtliche oder faktische Kontrolle der Unternehmung ausgeübt wird. BERLE/MEANS<sup>55</sup> unterscheiden fünf verschiedene Formen der Kontrolle:

- (i) Kontrolle durch vollständigen Besitz der Unternehmensanteile,
- (ii) Kontrolle durch mehrheitlichen Besitz der Unternehmensanteile,
- (iii) Kontrolle durch mehrheitlichen Besitz der Stimmrechte ohne Kapitalmehrheit,
- (iv) Kontrolle durch Minderheitsbeteiligung,
- (v) Managementkontrolle.

Derweil die zwei letztgenannten Punkte auf der faktischen Kontrolle basieren, gründen die ersten drei auf der rechtlichen Kontrolle.

Passender als der Begriff Kontrolle scheint der englische Begriff «monitoring» zu sein. Ein Überbegriff für alle Aktivitäten, deren Ziel es ist, festzustellen, ob ein Vertragspartner seine Verpflichtungen erfüllt. Monitoring ist im Rahmen der «Agency»-Theorie ein Instrument zur Verringerung von Informationsasymmetrien<sup>56</sup>. Dieses Monitoring als Teilfunktion der Überwachung des Verwaltungsrates wird direkt oder indirekt von mit dem Unternehmen in Verbindung stehenden Personen wahrgenommen (oder auch nicht). Diesem Vorgang kommt der deutsche Begriff der Kontrolle wohl am nächsten, weshalb in dieser Arbeit von der Kontrolle des Verwaltungsrates die Rede ist.

---

<sup>53</sup> Siehe S. 23.

<sup>54</sup> BERLE/MEANS befassen sich in ihrem Standardwerk «The Modern Corporation and Private Property» mit der Trennung von Eigentum und Kontrolle in amerikanischen Unternehmen, BERLE/MEANS, S. 1 ff.

<sup>55</sup> BERLE/MEANS, S. 66.

<sup>56</sup> Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: Monitoring.

## § 4. Corporate Governance

### I. Begriffsdefinition

Der Begriff Corporate Governance setzt sich ursprünglich aus den lateinischen Begriffen «gubernare» und «corporatio» zusammen. «Gubernare» bedeutet «regieren» und «steuern». Der Ursprung des Verbs liegt im griechischen «kybernétes», das so viel wie «Steermann eines Schiffes» besagt. «Corporatio» kann mit «die Körperschaft» übersetzt werden. Der Begriff Corporate Governance bedeutet wörtlich somit «körperschaftliche Steuerung»<sup>57</sup>.

BROWN verwendete 1976 in seinem Buch «Putting the Corporate Board to Work»<sup>58</sup> zum ersten Mal den Begriff Corporate Governance. Der Ausdruck gelangte schliesslich in den 90er Jahren von den USA in den deutschsprachigen Raum und wird seither unverändert verwendet. Corporate Governance wird heute in (zu) vielen Situationen benützt. Im Grundsatz bezweckt sie ein funktionales Gleichgewicht zwischen den verschiedenen Organen der Gesellschaft (checks and balances) und eine ausreichende Transparenz der gesellschaftsinternen Vorgänge sowie die Sicherung der Rechtsstellung der Aktionäre<sup>59</sup>. Letztlich geht es dabei aber immer um die Problematik von Macht und Kontrolle in komplexen Organisationen. In den letzten Jahrzehnten wurden weltweit Hunderte von Corporate Governance Instituten gegründet, Kodizes verfasst und Thesen niedergeschrieben<sup>60</sup>. Leider mit mässigem Erfolg, wie die immer wieder auftretenden Skandale vor, während und nach der globalen Finanzkrise von 2008 zeigen.

---

<sup>57</sup> NOBEL, Transnationales Aktienrecht, S. 747; BÖCKLI Aktienrecht, § 14 N 23.

<sup>58</sup> BROWN, S. 107.

<sup>59</sup> Stellvertretend für viele BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET, S. 19; BÜHLER, Corporate Governance, S. 125 ff.

<sup>60</sup> Heute existieren weltweit über 120 verschiedene Codes for Corporate Governance. Diese können über die Homepage des European Corporate Governance Institute (siehe <[www.ecgi.org/codes/all\\_codes.htm](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.htm)>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014) in der jeweils aktuellen Version heruntergeladen werden. Jedoch ist diese Liste nicht vollständig. Eine weitere gute Übersicht findet sich unter <<http://www.ethosfund.ch/d/links-faq/ethos-links.asp>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

Eine einheitliche Definition der Corporate Governance existiert nicht, Interpretationsversuche sind zahlreich<sup>61</sup>. Ein Versuch ist die Einteilung in das Insider- und Outsider-System, ein weiterer der Shareholder- und Stakeholder-Ansatz.

## II. Insider- und Outsider-System

FRANKS und MAYER haben das Insider- und Outsider-System hervorgebracht<sup>62</sup>. Das Insider-System betrachtet die Balance der Führungsfunktion zwischen Management, Verwaltungsrat und Revision, das Outsider-System das Kräftegleichgewicht zwischen Unternehmen, Kapitalmarkt und weiteren Anspruchsgruppen<sup>63</sup>. Corporate Governance wird daher einerseits aus der Perspektive des Verwaltungsrates als Führung gegen innen, andererseits aus Sicht des Aktionärs als Kontrolle von aussen verstanden.

In der Corporate Governance kommt nebst der Sichtweise des Verwaltungsrates bezüglich der inneren Organisation auch die Perspektive des Share- und Stakeholders bezüglich der Unternehmenskontrolle zum Zug<sup>64</sup>. Sie erfüllt demnach zwei unterschiedliche Funktionen: die einer Organisationsregelung und die einer Organisationsbeziehung<sup>65</sup>.

Bei der Organisationsregelung geht es um die Abgrenzungen der Aufgaben, Kompetenzen und Kontrollen innerhalb des Unternehmens sowie um die Zusammensetzung dessen oberster Leitungsorgane<sup>66</sup>.

Die Organisationsbeziehung fokussiert auf die Kommunikation, die Transparenz, die Kontrolle und allgemein auf das Verhältnis des Unternehmens zu seinen Share- und (Stake-)holder und dem Kapitalmarkt (Banken, Investoren, Aktionäre)<sup>67</sup>.

Das Outsider-System findet sich in den angloamerikanisch geprägten Staaten wie bspw. den USA, Kanada, Grossbritannien, Neuseeland und Australien. Das Insider-System ist u.a. in Deutschland, den Niederlanden und Japan verankert.

---

<sup>61</sup> Stellvertretend für viele BÖCKLI, Revisionsfelder, S. 755.

<sup>62</sup> Vgl. FRANKS/MAYER, Ownership, S. 183 f.; FRANKS/MAYER, Corporate Control, S. 214 ff.

<sup>63</sup> Beachte hierzu die Diskussion zwischen Shareholder- und Stakeholder-Modell auf S. 13 ff.

<sup>64</sup> Siehe S. 63 ff.

<sup>65</sup> Vgl. MÜLLER, Entwicklung, S. 3.

<sup>66</sup> Siehe S. 53 ff. und 123 ff.

<sup>67</sup> BÖCKLI, Cadbury Report, S. 133 f. mit ausf. Literaturhinweisen.

Nebst dem Insider- und Outsider-System haben sich zwei verschiedene Ansätze durchgesetzt, welche auf einem unterschiedlichen Verständnis des Ziels einer Unternehmung gründen. Der eine basiert auf dem Shareholder-Ansatz, der andere auf dem Stakeholder-Ansatz.

### III. Shareholder- und Stakeholder-Ansatz

Der Shareholder-Ansatz orientiert sich an den Interessen des Aktionärs. Er basiert auf den Entdeckungen von BERLE/MEANS über die dysfunktionalen Wirkungen der Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht<sup>68</sup>. Demnach handelt die Corporate Governance von den greifenden Kontroll- und Leitungsstrukturen eines Unternehmens zum Schutz der Aktionärsinteressen<sup>69</sup>.

Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance (SCBP)<sup>70</sup> basiert auf dem Shareholder-Ansatz:

«Corporate Governance ist die Gesamtheit der auf das Aktionärsinteresse ausgerichteten Grundsätze, die unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz auf der obersten Unternehmensebene Transparenz und ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle anstreben.»<sup>71</sup>

Gemäss BÖCKLI, der an der Ausarbeitung des SCBP massgeblich beteiligt war, impliziert diese Definition, dass eine nachhaltige, im Interesse der Aktionäre ausgeübte Tätigkeit mit hoher Wahrscheinlichkeit automatisch auch den Interessen der anderen Stakeholder diene<sup>72</sup>.

Auch im Cadbury Report von 1992 steht das Kontrollverhältnis zwischen Aktionären und Managern im Mittelpunkt:

«Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled. Boards of directors are responsible for the governance of their companies. The shareholders' role in governance is to appoint the directors and the auditors and to satisfy themselves that an appropriate governance structure is in place. The responsibilities of the board include setting the company's strategic aims, providing the leadership to put them into effect, supervising the

---

<sup>68</sup> Vgl. BERLE/MEANS, S. 1 ff.

<sup>69</sup> So auch BÜHLER, Corporate Governance, N 348 und N 380 ff. m.w.H.

<sup>70</sup> Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance von Februar 2008.

<sup>71</sup> Ziff. 2 (2) SCBP.

<sup>72</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 14 N 36.

management of the business and reporting to shareholders on their stewardship. The board's actions are subject to laws, regulations and the shareholders in general meeting.»<sup>73</sup>

Der Stakeholder-Ansatz ist breiter angelegt und berücksichtigt alle Anspruchsgruppen (Aktionäre, Gläubiger, Arbeitnehmer, Management, Kunden, Lieferanten) und sogar die Öffentlichkeit (Social and Environmental Responsibility) wie auch den Staat. Ein Stakeholder ist jemand, «who has something at stake», der also etwas zu verlieren hat, wenn es dem Unternehmen schlecht geht. Es sind demnach alle betroffen, die etwas eingesetzt haben. Sei dies der Aktionär, der sein Kapital investiert hat, oder der Gläubiger, der einen Kredit gewährt hat, der Manager und Arbeitnehmer, der seine Leistung vergütet haben will, der Lieferant, der etwas geliefert hat, der Staat, der Steuern erhebt für die rechtliche und soziale Sicherheit und die Infrastruktur, sowie die Allgemeinheit, die einen schonenden und fairen Umgang mit den Ressourcen verlangen.

Der Stakeholder-Ansatz ist vor allem in Kontinentaleuropa und Japan<sup>74</sup> stark vertreten. Interessant ist die These von MERKT<sup>75</sup>, der die im Vergleich zu den USA vermehrte Fremdkapitalaufnahme in Kontinentaleuropa und damit die wichtigere Stellung des Gläubigerschutzes als Grund für diese Tendenz sieht.

Auch die OECD-Definition berücksichtigt die Stakeholder:

«Corporate Governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The Corporate Governance structure specifies the distribution of rights and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, the managers, shareholders and other stakeholders.»<sup>76</sup>

«The Corporate Governance framework should recognize the rights of stakeholders established by law or through mutual agreements and encourage active co-operation between corporations and stakeholders in creating wealth, jobs, and the sustainability of financially sound enterprises.»<sup>77</sup>

---

<sup>73</sup> Vgl. Cadbury Report 1992, § 2.5, siehe unter <<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>74</sup> Vgl. FRANKLIN/MENGXIN, S. 1 ff.

<sup>75</sup> MERKT, S. 717 f.; CLARKE, S. 11.

<sup>76</sup> OECD Principles Corporate Governance, 2004, principle IV, siehe unter <<http://www.oecd.org/corporate/oecdprinciplesofcorporategovernance.htm>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>77</sup> OECD Principles Corporate Governance, 2004, principle IV, siehe unter <<http://www.oecd.org/corporate/oecdprinciplesofcorporategovernance.htm>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

Das Bundesgericht (BGer) betonte bereits 1974, dass eine Aktiengesellschaft «neben der Gewinnerzielung auch andere Interessen (z.B. Existenzsicherung der Arbeitnehmer) wahrzunehmen hat»<sup>78</sup>. Auch seien «die wirtschaftlichen und sozialen Folgen einer Auflösung zu berücksichtigen, von welchen auch Dritte betroffen werden könnten»<sup>79</sup>. In BGE 138 III 407, 408 führt das BGer den Begriff «Anspruchsgruppe» mit der Klammerbemerkung «stakeholder» auf.

Das Gesellschaftsrecht regelt primär die Rechte und Pflichten der Mitglieder innerhalb des Unternehmens und zwischen den Mitgliedern und der Gesellschaft. Es wäre daher wohl der falsche Ansatz, das «principal-agent»-Modell<sup>80</sup> auf alle Stakeholder auszudehnen, da die Interessen der verschiedenen Stakeholder sehr vielschichtig und in den seltensten Fällen deckungsgleich sind<sup>81</sup>. Es würde unweigerlich zu Konflikten bei der Zielfokussierung führen und dem Verwaltungsrat die ohnehin schon anspruchsvolle Aufgabe erschweren. So äusserte auch HOFSTETTER im Expertenbericht Corporate Governance in der Schweiz die Befürchtung, dass der Begriff der Corporate Governance durch eine Ausweitung auf die Stakeholder verwässert würde<sup>82</sup>.

Auf keinen Fall dürfen aber die Interessen der Stakeholder ausser Acht gelassen werden. Die Stakeholder und Aktionäre sind jedoch differenziert zu behandeln. Eine unmittelbare Einbindung der Stakeholder in das System des Gesellschaftsrechts ist abzulehnen<sup>83</sup>. Dem Schutz der Stakeholder dienen zahlreiche andere Erlasse wie das Vertrags-, Haftpflicht- und Arbeitsrecht sowie das Finanzmarkt- und Börsenrecht<sup>84</sup>.

Es ist BÜHLER zuzustimmen, dass Corporate Governance nicht alleine durch körperschaftliche Elemente bestimmt ist, sondern vielmehr in dem Schnittstellenbereich anzusiedeln ist, der sich durch die Überlappung der gesellschafts- und vorwiegend kapitalmarktlichen Rechte herausgebildet hat<sup>85</sup>. Die Fokussierung der

---

<sup>78</sup> BGE 100 I 384 E. 4.

<sup>79</sup> BGE 105 II 128 E. 7c.

<sup>80</sup> Siehe S. 21 ff.

<sup>81</sup> Vgl. NOBEL, Ein Überblick, S. 136 f., der eine Rückkehr zur Anstalt in Erwägung zieht.

<sup>82</sup> HOFSTETTER, *economiesuisse* Bericht, S. 7.

<sup>83</sup> Gleicher Meinung BÜHLER, *Corporate Governance*, N 362; VON DER CRONE/BEYELER/DÉDEYAN, S. 454 f.

<sup>84</sup> HANSMANN/KRAAKMAN, S. 43.

<sup>85</sup> BÜHLER, *Corporate Governance*, N 363.

Corporate Governance auf die Aktionäre ist unter regulatorischen Gesichtspunkten daher zu eng, da sie die wichtigsten Aussen- und Innenbeziehungen einer Aktiengesellschaft, welche die Führung und Kontrolle eines Unternehmens bestimmen, nicht abzubilden vermag. Eine Unternehmung befindet sich heute in einem viel komplexeren Spannungsfeld. Die Interessen und Ziele der verschiedenen Stakeholder sind vielseitig und stark divergierend<sup>86</sup>. BÖCKLIS Ansicht, dass sich auf lange Sicht die Interessen der verschiedenen Gruppierungen angleichen<sup>87</sup>, ist daher zu widersprechen. Zwar sind in der Regel wohl alle an einem gesunden, wachsenden Unternehmen interessiert. Doch auch dann kann eine hohe Gewinnausschüttung im Sinne der Aktionäre durchaus unmittelbare Auswirkungen auf die Lohn- oder Bonussumme der Mitarbeiter haben, was zu Konflikten zwischen Share- und Stakeholder führt. Selbst innerhalb der verschiedenen Stakeholder-Gruppen ist die Interessenslage oftmals höchst unterschiedlich.

So wird offensichtlich, dass ein Unternehmen nur unter Berücksichtigung aller Anspruchsgruppen längerfristig erfolgreich wirtschaften kann<sup>88</sup>. Corporate Governance hat – unter dem Aspekt der langfristigen Sicherung und Steigerung des Unternehmenswerts<sup>89</sup> – den Interessensausgleich zwischen den verschiedenen Stakeholdern zum Ziel.

Es stellt sich demnach die Frage, mit welchen Mitteln die durch Zielkonflikte der verschiedenen Stakeholder anfallenden Transaktionskosten minimiert werden können. Ziel einer guten Corporate Governance muss es sein, das Risiko des Missbrauchs an der Unternehmensspitze durch geeignete Massnahmen, Instrumente und Prozesse zu verringern. Eine mögliche Definition könnte folgendermassen lauten:

«Corporate Governance bezeichnet die Gesamtheit aller geeigneten Massnahmen, Instrumente und Prozesse zur Führung und Kontrolle eines Unternehmens, die das Risiko eines Missbrauchs minimieren und zu einem effektiven und effizienten Interessensausgleich unter den verschiedenen Stakeholdern führen.»

---

<sup>86</sup> Siehe hierzu die Diskussion betr. Residuum auf S. 56 ff.

<sup>87</sup> BÖCKLI, Schnellstrassen, S. 261; DERS., Aktienrecht, § 14 N 36.

<sup>88</sup> FORSTMOSER, Kriechgang, S. 29; BÜHLER, Corporate Governance, N 363; Grundsätzliche Ausführungen dazu in CAPAUL/STEINGRUBER, S. 39 ff.

<sup>89</sup> FORSTMOSTER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 3 N 21, N 27; HOFSTETTER, Börsengesellschaftsrecht, S. 129; BÜHLER, Corporate Governance, N 364; a.M. BÖCKLI, Schnellstrassen, S. 261; SCHILTKNECHT, Corporate Governance, S. 25 ff.

Auffallend ist die Übereinstimmung mit dem Begriff der deutschen Unternehmensverfassung<sup>90</sup>. Die Corporate Governance Definition geht aber weiter, da sie sich unmissverständlich an den Kapitalmarkt richtet. Dabei wird nach dem «St. Galler Management-Modell»<sup>91</sup> und dem «Triple Bottom Line-Ansatz»<sup>92</sup> auch die Wahrung der politischen, ökonomischen, gesellschaftlichen, ökologischen und rechtlichen Umweltsphäre angestrebt<sup>93</sup>. In der heutigen Zeit kann ein Unternehmen nach diesen Theorien nur noch Erfolg haben, wenn die drei Ziele «wirtschaftlicher Erfolg», «soziale Gerechtigkeit» (Social Responsibility) und «Nachhaltigkeit» (Environmental Responsibility and Sustainability) in adäquater und harmonischer Art und Weise angestrebt werden<sup>94</sup>. Eine Gesellschaft muss zwingend als «good corporate citizen» agieren<sup>95</sup>, denn jedes Unternehmen hat auch eine gesellschaftliche Verantwortung<sup>96</sup>.

---

<sup>90</sup> Vgl. BLEICHER/LEBERL/PAUL, S. 19 ff.; HOFSTETTER, Frühlingserwachen; S. 20; NOBEL, Transnationales Aktienrecht, S. 748; BÖCKLI, Aktienrecht, § 14 N 29; BÜHLER, Corporate Governance, N 366.

<sup>91</sup> Vgl. ULRICH, S. 1 ff.

<sup>92</sup> Vgl. ROSELLE, S. 113 ff.; ELKINGTON, S. 1 ff.; AMSTUTZ, S. 67 ff.

<sup>93</sup> CAPAUL/STEINGRUBER, S. 39 ff.

<sup>94</sup> BISCHOF weist Parallelen auf zum sog. «Enlightened Shareholder Value»-Ansatz des Companies Act 2006 des Vereinigten Königreichs, namentlich Section 172. Demnach ist das Handeln der Verwaltungsräte (directors) auf die Förderung des Gesellschaftserfolgs zum Nutzen (benefit) der Aktionäre auszurichten, wobei unter anderem (among other matters) Folgendes zu berücksichtigen ist: i) die wahrscheinlichen langfristigen Auswirkungen eines Entscheids, ii) Arbeitnehmerinteressen, iii) die Notwendigkeit, die Geschäftsbeziehungen mit Lieferanten, Kunden und anderen zu fördern, iv) die Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf das Gemeinwesen (community) und die Umwelt (environment), v) die Wünschbarkeit (desirability), dass die Gesellschaft einen guten Ruf für ihre Geschäftstätigkeit aufrechterhält (reputation for high standards of business conduct), und vi) die Notwendigkeit (need) eines fairen Verhaltens der Gesellschaft gegenüber den Aktionären, BISCHOF, Verantwortlichkeit, S. 202 f.

<sup>95</sup> FEDDERSEN/HOMMELHOFF/SCHNEIDER, S. 1 ff.; FORSTMOSER, Ruf, N 7.

<sup>96</sup> Stellvertretend für viele FORSTMOSER, Good Governance, S. 136; VON DER CRONE/HOCH, S. 48; WATTER/SPILLMANN, S. 105; BÜHLER, Corporate Governance, N 432 ff.

## IV. Corporate Governance Regulierung in der Schweiz

In der Schweiz gibt es grundsätzlich drei Ebenen von Rechtsquellen der Corporate Governance, die Bestimmungen betreffend die Kontrolle des Verwaltungsrates enthalten.

Auf der ersten Ebene sind die Rechtsnormen des schweizerischen Aktienrechts, das Obligationenrecht (OR)<sup>97</sup>, sowie die VegüV, angesiedelt.

Daneben finden sich die staatlichen Regulierungen im Börsengesellschaftsrecht, welche für die an der Börse kotierten Unternehmen massgebend sind. Es sind dies das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG)<sup>98</sup>, die Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA, BEHV-FINMA)<sup>99</sup>, die Übernahmeverordnung (UEV)<sup>100</sup> und die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» (SBVg)<sup>101</sup>. Für Unternehmen der Banken- und Versicherungsbranche sind weiter das Rundschreiben der Eidgenössischen Bankenkommision zur «Überwachung der internen Kontrolle»<sup>102</sup>, das «FINMA Rundschreiben 2010/1 Vergütungssysteme, Mindeststandards für Vergütungssysteme

---

<sup>97</sup> Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches vom 30. März 1911 (Fünfter Teil: Obligationenrecht (SR 220)); in der Grundregel des VR über seine unentziehbaren und unübertragbaren Kompetenzen (Art. 716a OR) enthält das Schweizer Aktienrecht bereits seit 1991 elementare Kernsätze zu dem, was heute unter dem Stichwort Corporate Governance diskutiert und gefordert wird.

<sup>98</sup> Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1).

<sup>99</sup> Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA, BEHV-FINMA; SR 954.193), zuletzt geändert am 1. Mai 2013.

<sup>100</sup> Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung, UEV; SR 954.195.1), zuletzt geändert am 1. Mai 2013.

<sup>101</sup> Siehe unter <<http://www.swissbanking.org/12108.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>102</sup> Siehe unter <[http://www.finma.ch/archiv/ebk/d/regulier/rundsch/2006/rs\\_0606\\_d.pdf](http://www.finma.ch/archiv/ebk/d/regulier/rundsch/2006/rs_0606_d.pdf)>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

bei Finanzinstituten»<sup>103</sup> sowie das «Rundschreiben 2008/38 Marktverhaltensregeln: Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel»<sup>104</sup> zu beachten. Auf der zweiten Ebene finden sich Vereinbarungen von Staaten, Organisationen<sup>105</sup> und der Schweizer Börse<sup>106</sup>, die keine strengen rechtlichen Bindungen erzeugen, von den Beteiligten aber grundsätzlich beachtet werden (sollten), sogenanntes «soft law». Die Missachtung dieser «rechtlich» nicht verbindlichen Regeln stellt einen Verstoss gegen ein faires, nach Treu und Glauben zu erwartendes Verhalten dar. Der Druck der Marktteilnehmer und die drohende adverse Publizität sorgen dafür, dass die Unternehmen der Einhaltung der Bestimmungen des «soft law» hohes Gewicht beimessen<sup>107</sup>. Die Regelsysteme definieren den Handlungsspielraum der Unternehmen und deren Verwaltungsräte somit stark und beeinflussen die Sorgfalts-Definition von Art. 717 OR wesentlich<sup>108</sup>.

In der Schweiz sind dies insbes. der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» (SCBP)<sup>109</sup>, die «SWX Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance» (RLCG)<sup>110</sup>, der «Swiss Code for Family Firms»<sup>111</sup> sowie die

---

<sup>103</sup> Siehe unter <<https://www.finma.ch/d/regulierung/Documents/finma-rs-2010-01-d.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>104</sup> Siehe unter <<https://www.finma.ch/d/regulierung/Documents/finma-rs-2008-38.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>105</sup> «economiesuisse» vertritt die Interessen der Wirtschaft im politischen Prozess und setzt sich für optimale Rahmenbedingungen ein. Zu den Mitgliedern zählen 100 Branchenverbände, 20 kantonale Handelskammern sowie einige Einzelunternehmen. Insgesamt vertritt economiesuisse 100 000 Schweizer Unternehmen aus allen Branchen mit 2 Millionen Arbeitsplätzen in der Schweiz, siehe unter <<http://www.economiesuisse.ch/de/ueberuns/Seiten/default.aspx>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>106</sup> <<http://www.six-swiss-exchange.com/index.html>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>107</sup> BÜHLER, Corporate Governance, N 53 f.

<sup>108</sup> BGE 130 III 213.

<sup>109</sup> Die wesentlichen Punkte des SCBP beziehen sich insbes. auf die nur undeutlich umschriebenen drei aktienrechtlichen Grundsatzbestimmungen und Handlungsmaximen: Sorgfalt, Treue und Gleichbehandlung. Diese in Art. 717 OR aufgeführten Pflichten sind für den VR als Leitlinien von zentraler Bedeutung, stehen aber als Maximen auf höchster Abstraktionsebene, BAUEN/VENTURI, S. 324; BÜHLER, Anpassungsbedarf, S. 479 f.

<sup>110</sup> Die «SWX Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance» (RLCG) verpflichtet die Emittenten, wichtige Aspekte zur obersten Führung ihrer Unternehmung zu publizieren (oder substantiell zu begründen, weshalb diese Angaben nicht publiziert werden). In der Richtlinie sind die Grundsätze festgehalten. Die einzelnen Angaben, die zu publizieren sind,

«Richtlinien für institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften» (RLII)<sup>112</sup>.

Beim Erlass der Vorschriften der zweiten Ebene standen zwar die Publikumsge-  
sellschaften im Fokus, jedoch sind die Leitsätze ebenso für grosse, nicht kotierte  
Aktiengesellschaften sowie für Familiengesellschaften anzuwenden<sup>113</sup>. Nicht im  
Zentrum standen kleinere und mittlere Unternehmen, da die ganzheitliche Anwen-  
dung der Richtlinien zu komplex und kostenintensiv ist und viele Punkte eine Fra-  
ge des Minderheitenschutzes darstellen. Selbstverständlich machen aber einige  
der Richtlinien für alle Unternehmungen Sinn<sup>114</sup>. Der Grossteil der Vorschriften des  
SCBP beispielsweise befasst sich mit der richtigen Führungsorganisation des Un-  
ternehmens, einer Grundvoraussetzung für ein profitables Unternehmen. Somit  
schlägt sich ein Handeln nach den Corporate Governance Richtlinien zumeist in  
einer positiven Bewertung durch den Markt und damit in einem höheren Aktienkurs  
nieder. Auch Fremdkapitalgeber legen grossen Wert auf eine Einhaltung dieser  
massgebenden Richtlinien<sup>115</sup>. Insbesondere der Verwaltungsrat ist gefordert, die

---

finden sich im Anhang zur RLCG; siehe unter [http://www.six-exchangeregulation.com/download/admission/being\\_public/governance/cg\\_study\\_de.pdf](http://www.six-exchangeregulation.com/download/admission/being_public/governance/cg_study_de.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>111</sup> Die Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (SECA) repräsentiert die schwei-  
zerischen Private Equity, Venture Capital und Corporate Finance Gebiete. Die SECA hat das  
Ziel, die Private Equity- und Corporate Finance-Aktivitäten gegenüber den massgebenden  
Zielgruppen und in der Öffentlichkeit zu vertreten. Zudem werden der Austausch von Ideen  
und die Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedern und deren Kundschaft gefördert. Die  
Förderung der beruflichen Fortbildung sowie die Entwicklung von ethischen Verhaltensregeln  
und deren Umsetzung sind weitere Aufgabengebiete, siehe unter  
<http://www.seca.ch/German-Pages/Home.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014. Die SE-  
CA ist Herausgeberin des Swiss Code for Family Firms, eines Leitfadens, der Familienunter-  
nehmen aufzeigen soll, wie sie ihre Professionalität durch gezielte Massnahmen erhöhen  
können, siehe unter <http://www.seca.ch/getattachment/00fbfe9e-e7c0-463c-b12c-0d51d2fd1882/Swiss-Code-for-Family-Firms.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>112</sup> Siehe unter [http://www.ethosfund.ch/upload/publication/p432d\\_130121\\_Richtlinien\\_fr\\_Institutionelle\\_Investoren.pdf](http://www.ethosfund.ch/upload/publication/p432d_130121_Richtlinien_fr_Institutionelle_Investoren.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>113</sup> NOBEL, FS Forstmoser, S. 340; WATTER, FS Forstmoser, S. 183; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER,  
§ 10 N 111 f.

<sup>114</sup> BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONT, S. 20 f. und 29.

<sup>115</sup> ACKERMANN, S. 27; FORSTMOSER, Good Governance, S. 137 m.w.H.; AMSTUTZ, S. 67 ff.;  
FORSTMOSER, Herzensanliegen, S. 25.

Empfehlungen des SCBP geschickt im Interesse der Gesellschaft und ihrer Stakeholder umzusetzen.

Auf der dritten Ebene sind die internen Richtlinien von Publikumsgesellschaften angesiedelt<sup>116</sup>.

## V. «Agency»-Theorie

### 1. Einleitung

BERLE und MEANS haben bereits 1932 das Kernproblem moderner Aktiengesellschaften und somit die intellektuelle Grundlage der heutigen Corporate Governance-Diskussion erkannt: das Auseinanderklaffen der Interessenlage zwischen Aktionären (principals) und Unternehmungsleitung (agents).

«Finally in the corporate system, the owner of industrial wealth is left with a mere symbol of ownership while the power, the responsibility and the substance which have been an integral part of ownership in the past are being transferred to a separate group in whose hands lies control.»<sup>117</sup>

Die Aktionäre, die Eigentümer der Unternehmung, delegieren die Geschäftsführung und Kontrolle an ein Management, wodurch eine Aufteilung von Eigentum, Kontrolle und Führung der Unternehmung stattfindet<sup>118</sup>. Das Problem dabei ist, dass die Eigentümer und das Management oftmals andere, zum Teil sogar stark divergierende Interessen verfolgen. Dies führt zu einem Spannungsverhältnis, welches nach Überwachung und Kontrolle verlangt, was Kosten verursacht

---

<sup>116</sup> Novartis bspw. hat Unabhängigkeitskriterien festgelegt, die internationalen Best Practice Standards entsprechen. Diese Unabhängigkeitskriterien sind auf der Website von Novartis abrufbar, siehe unter <http://www.novartis.com/investors/governance-documents.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>117</sup> BERLE/MEANS, S. 1 ff.

<sup>118</sup> GALBRAITH, *Industrial State*, S. 119 ff.; DERS., *Anatomie*, S. 119 ff.; HOPT/TEUBNER, S. 1 ff.; SCHUHMAN/MEYER/STRÖBELE, S. 436; VON DER CRONE, *Anreize*, S. 241, S. 259 f.; BÖCKLI, *Schnellstrassen*, S. 134; DERS., *Revisionsfelder*, S. 757; DERS., *Aktienrecht*, § 1 N 36, § 14 N 18 ff.; TEICHMANN S. 646; FORSTMOSER, *Ruf*, S. 19, Fn 7; POSNER, S. 426 ff.; SCHLUEP, S. 242; WATTER, *Informationsversorgung*, S. 46; BÜHLER, *Best Practice*, S. 234; DERS., *Corporate Governance*, N 382 ff.; FAMA/JENSEN, S. 64 ff.; NOBEL, *Wettlauf*, S. 398 f.; GRONER, S. 282; FISCHER, S. 21 ff.; HANDSCHIN, *FS Behr*, S. 258; insbesondere im Konzernverbund und bei Familienunternehmen stösst die «Agency»-Theorie an ihre Grenzen.

(agency costs). Das sind die für die Überwachung, Kontrolle und Entschädigung direkt anfallenden Kosten, aber auch jene des sogenannten «residual loss»<sup>119</sup>. Dies ist der Preis, der für die gesellschaftliche Arbeitsteilung bezahlt werden muss. Ziel jedes Gesellschaftsrechts und jeder Gesellschaft muss es daher sein, die «agency costs» und den «residual loss» zu reduzieren<sup>120</sup>.

Nebst den hohen Kosten kämpft der Aktionär gegen ein Informationsdefizit. Die Unternehmensleitung verfügt über einen enormen Wissensvorsprung gegenüber dem Aktionär. Selbst der Verwaltungsrat, der von den Eigentümern eingesetzt wird, um die Geschäftsleitung zu führen und zu überwachen, verfügt aufgrund des beschränkten Zeitbudgets zumeist nicht über die Informationsdichte der operativen Unternehmensleitung. In der Betriebswirtschaftslehre wird dafür der Begriff der Informationsasymmetrie verwendet<sup>121</sup>.

Ziel einer effektiven und effizienten Kontrolle muss daher nicht nur die Reduktion der Kosten, sondern auch der Informationsasymmetrie sein. Corporate Governance versucht, durch das Implementieren von Überwachungs- und Kontrollmechanismen und -instrumenten diese beiden Probleme zu entschärfen.

## 2. «moral hazard»

Der Begriff «moral hazard» entstammt der Versicherungsbranche. Es hat sich gezeigt, dass sich Personen, nachdem sie sich haben versichern lassen und das Schadensrisiko somit abgewälzt haben, oft sorgloser verhalten als davor<sup>122</sup>.

Dieses Prinzip kann auf die Beziehung zwischen Prinzipal und Agent übertragen werden. Kern des «moral hazard»-Problems ist hier die asymmetrische Informationsverteilung. Wenn der «agent» das Gefühl hat, dass ihn der Prinzipal nicht oder nur ansatzweise kontrollieren kann, tendiert er dazu, sich opportunistisch zu ver-

---

<sup>119</sup> JESNEN/MECKLING, S. 307 f.; FAMA/JENSEN, S. 304 f.; RUFFNER, S. 131 f.; GLANZMANN, Verantwortlichkeitsklage, S. 141 f.; GRUNDMANN, S. 39; HUNZIKER, S. 13; FRANCK, S. 205; BÜHLER, Corporate Governance, N 380; siehe S. 57.

<sup>120</sup> COFFEE, S. 1685: «A basic purpose of corporate law is to reduce agency costs».

<sup>121</sup> Vgl. MILGROM/ROBERTS, S. 126 ff.; SCHUHMAN/MEYER/STRÖBELE, S. 436 ff.; RUFFNER, S. 155; SCOTT, S. 149 ff.; HUNZIKER, S. 30 ff.; Bei grossen Unternehmen treffen wir auf das typische Spannungsfeld «principal-agent». Bei kleinen Gesellschaften liegt die Problematik oft im Verhältnis zwischen aktiven Aktionäre und reinen Investoren, die ihren Einsatz optimieren wollen.

<sup>122</sup> LANZ, S. 46 ff.; SAPPINGTON, S. 45 ff.

halten. Er stellt seine eigenen Interessen über diejenigen des Prinzipals. Er verhält sich diskretionär. Schliesslich hat er kaum Konsequenzen zu befürchten, da eine Kontrolle nur bedingt möglich ist<sup>123</sup>.

### 3. Diskretionäres Verhalten

In der Betriebswirtschaft wurden unter dem Stichwort des «managerial capitalism»<sup>124</sup> die Gründe für dieses diskretionäre Verhalten der Agenten eingehend untersucht. Gemäss Studien interessiert der Shareholder Value die Manager weniger als die Erhöhung ihres Einkommens, der Ausbau ihrer Macht und ihrer Reputation sowie das Voranbringen ihrer Karriere<sup>125</sup>.

Die Aktionäre riskieren, durch dieses diskretionäre Verhalten der Agenten einen Schaden zu erleiden. Um die Eintretenswahrscheinlichkeit des «moral hazard» zu reduzieren, gibt es einerseits die Möglichkeit des Prinzipals, den Agenten mittels (monetären) Anreizen zu motivieren bzw. zu disziplinieren. Dennoch braucht es auch detaillierte Gesetzesvorschriften, Richtlinien oder Vertragsklauseln, welche das Verhalten der Agenten und die Beziehung des Prinzipals zum Agenten klar definieren. Andererseits kann durch eine effiziente Kontrolle das Problem gemildert werden. Dabei stellt sich die Frage, welche Kontrollelemente am effizientesten sind, welche Wirkungszusammenhänge ihnen zugeordnet werden und wie die Interessen der Eigentümer effizient geschützt werden können.

---

<sup>123</sup> Die unvollständigen Überwachungsmöglichkeiten werden in vier Kategorien eingeteilt: «hidden characteristics», «hidden action», «hidden information» und «hidden intention». Unter «hidden characteristics» versteht man Eigenschaften, die bereits vor Vertragsabschluss bestehen, dem Prinzipal jedoch verborgen bleiben. Von «hidden action» spricht man, wenn dem Prinzipal eine Beobachtung der Handlung des Agenten nicht möglich ist. Fehlen dem Prinzipal die notwendigen Informationen zur Beurteilung der Angemessenheit der Handlung, handelt es sich um «hidden information». Steht der Prinzipal in einem Abhängigkeitsverhältnis zum Agenten, liegt eine «hidden intention» vor. Der Prinzipal kennt in allen Fällen zwar das Handlungsergebnis, kann aber nicht beurteilen, inwieweit dieses auf das Verhalten des Agenten zurückzuführen ist, PICTOT/DIETL/FRANCK, S. 88 f.; HANDSCHIN, FS Behr, S. 258 f.

<sup>124</sup> COLLINS, S. 120 f.

<sup>125</sup> PriceWaterhouseCoopers, Crime, S. 1 ff.; dies., Kriminalität, S. 1 ff.

## VI. Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrecht

### 1. Einleitung

Per 1. Januar 2014 gab es in der Schweiz insgesamt 572 560 Unternehmen<sup>126</sup>. 202 183<sup>127</sup> davon sind Aktiengesellschaften. 274 dieser Aktiengesellschaften sind an der Schweizer Börse kotiert<sup>128</sup>. Die Gesamtkapitalisierung der an der Schweizer Börse kotierten Unternehmen betrug am 31. Dezember 2013 CHF 1 198.623 Milliarden. Rund 84 % der Gesamtkapitalisierung des schweizerischen Aktienmarktes entfielen auf die 20 SMI-Gesellschaften, was in etwa CHF 999 Milliarden<sup>129</sup> entspricht.

Am 31. Dezember 2013 betrug das Bruttoinlandprodukt der Schweiz CHF 603 212.1 Milliarden Franken, die Kapitalisierung der SMI-Gesellschaften belief sich daher auf rund 120 % des BIP.

Zu den kleinen und mittleren Unternehmen (KMU's), jenen mit weniger als 250 Vollzeitangestellten, sind aktuell leider nur Statistiken der Unternehmensstruktur (statent) aus dem Jahre 2011 verfügbar<sup>130</sup>. Demnach stellen sie mit 311 707 Unternehmen die überwältigende Mehrheit aller Unternehmensformen in der Schweiz dar. 66.6 % der in der Schweiz beschäftigten Personen arbeiten für KMUs. Demgegenüber bestellten nur 1258 Unternehmen 33.4 % aller Vollzeitstellen in der Schweiz.

Weltweit beschäftigten die zehn grössten SMI-Konzerne Ende 2012 über 900 000 Mitarbeiter, wobei sich nur ca. 105 000 in der Schweiz befinden<sup>131</sup>. Die Schweiz ist im Verhältnis zu ihrer Grösse global ein wichtiger Player. Vorschläge zu Gesetzesänderungen müssen daher auch unter internationalen Aspekten berücksichtigt

---

<sup>126</sup> <http://zefix.admin.ch/statistics/2013%20-%20Anzahl%20eingetrag.%20Gesellschaften%20pro%20Rechtsform%20und%20Kanton.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>127</sup> <http://zefix.admin.ch/statistics/2013%20-%20Anzahl%20eingetrag.%20Gesellschaften%20pro%20Rechtsform%20und%20Kanton.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>128</sup> <http://www.six-swiss-exchange.com/shares/companies/>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>129</sup> [http://www.six-swiss-exchange.com/statistics/annual\\_statistics/](http://www.six-swiss-exchange.com/statistics/annual_statistics/), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>130</sup> Sämtliche Zahlen stammen aus der Statistik der Unternehmensstruktur (statent) aus dem Jahre 2011 und sind unter [www.bfs.admin.ch](http://www.bfs.admin.ch) einsehbar, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>131</sup> FORSTMOSER, Aktienrecht, S. 117.

werden, so dass die Schweiz ihren komparativen Vorteil im internationalen Vergleich wahren und sogar noch ausbauen kann.

## 2. Einheit des Aktienrechts

Im Unterschied zu den meisten andern Ländern hält die Schweiz am Prinzip der Einheit des Aktienrechts fest, wonach unabhängig von Grösse und Kotierung einer Gesellschaft die gleichen Gesetzesbestimmungen (Art. 620 ff. OR) zur Anwendung kommen<sup>132</sup>. Das Prinzip wird allerdings immer mehr durchbrochen. So setzt bspw. das BEHG ein Sonderrecht für Publikumsgesellschaften. Das Fusionsgesetz, das Revisions- und das neue Rechnungslegungsrecht differenzieren immer mehr nach der volkswirtschaftlichen Bedeutung des Unternehmens ohne Rücksicht auf seine Rechtsform. Insbesondere bei der Vinkulierung, der Prospektpflicht, der Konsolidierung, der Stimmrechtsvertretung, der Sonderprüfung, der Offenlegung und der Revisionspflicht finden sich zahlreiche Sondervorschriften für bestimmte Kategorien von Aktiengesellschaften. Auch wenn eine formelle Zweiteilung des Aktienrechts wiederholt abgelehnt wurde, wird das Prinzip der Einheit des Aktienrechts weiterhin an Bedeutung verlieren<sup>133</sup>.

## 3. Entwicklungen im schweizerischen Aktienrecht

Tiefgreifende Veränderungsprozesse haben die Wirtschaft in den letzten Jahren geprägt. Die Globalisierung mit der Integration der Märkte hat die Abhängigkeiten der Wirtschaftsteilnehmer merklich erhöht. Wir befinden uns in einem Zeitalter des Hyperwettbewerbs<sup>134</sup>. Die schweizerische Unternehmenswelt wird von einer zunehmenden wirtschaftlichen Dynamik erfasst. Die Informatisierung der Gesellschaft prägt die Unternehmen.

Diese Entwicklungen verlangen nach neuen rechtlichen Grundlagen von und für Unternehmen. In den letzten Jahren hat sich das Verständnis des Unternehmens stark gewandelt. Eine eigentumsbezogene Betrachtung sowie die Anknüpfung an die wirtschaftliche Bedeutung des Unternehmens rücken in den Mittelpunkt. Der

---

<sup>132</sup> So auch der Entscheid der Nationalratskommission, siehe unter <http://www.parlament.ch/d/mm/2012/Seiten/mm-rk-n-2012-03-30.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>133</sup> BAUDENBACHER, Art. 620 N 9a; BÖCKLI bestätigt die Richtigkeit einer «gemeinsamen Stammregelung mit Differenzierungen», BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 93.

<sup>134</sup> Vgl. TROUT/RIVKIN/WIED, S. 1 ff.

Zusammenbruch oder Fast-Kollaps einzelner bedeutender Unternehmen hat die Aufmerksamkeit einer breiten Öffentlichkeit bewirkt. Rufe nach einer besseren Unternehmenskontrolle und griffigen Normen, damit Fehlentwicklungen früher entdeckt oder gar verhindert werden, wurden laut. Die Interessen der Aktionäre haben sich verändert. Ihnen sollen mehr Rechte eingeräumt werden<sup>135</sup>.

Die zahlreichen politischen Vorstösse<sup>136</sup> bezeugen, dass auch die Politiker das Aktienrecht diesen veränderten Gegebenheiten und einem zeitgemässen Unternehmensverständnis anpassen wollen. Dabei darf nicht vergessen werden, dass die Wirtschaft auf einer stabilen und verlässlichen Grundordnung der rechtlichen Unternehmensstrukturen gründet. Jede Rechtsänderung führt zu einer anfänglichen Rechtsunsicherheit. Es gilt bei einer Revision des Aktienrechts daher stets zwischen den Interessen an einer aktualitätsbezogenen Gesetzgebung einerseits und den Interessen an der rechtlichen Stabilität der Rechtsformen andererseits abzuwägen.

#### 4. Revision des Aktienrechts

Die jüngste Revision des Aktienrechts kommt einer Geschichte gleich, die alleine ein Buch wert wäre<sup>137</sup>. Nach dem Zusammenbruch der Swissair und zur Blütezeit der Corporate Governance-Bewegung in der Schweiz wurden in den Eidgenössischen Räten zahlreiche parlamentarische Vorstösse eingereicht, die eine Verbesserung der rechtlichen Rahmenbedingungen im Bereich der Corporate Governance anstrebten<sup>138</sup>.

Beauftragt durch das Bundesamt für Justiz erarbeiteten deshalb die Professoren BÖCKLI, HUGUENIN und DESSEMONTET ab Oktober 2002 Vorschläge für eine Ver-

---

<sup>135</sup> Siehe S. 54 f.

<sup>136</sup> In der Kommission des Nationalrates sind noch zahlreiche Anträge pendent, siehe unter [http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/s/4909/409580/d\\_s\\_4909\\_409580\\_409605.htm](http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/s/4909/409580/d_s_4909_409580_409605.htm), zu letzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>137</sup> Unter [http://www.geskr.ch/image/data/zeitschriften/GesKR/Aktienrechtsrevision/Verlauf\\_Aktienrechtsrevision\\_Juli\\_2013.pdf](http://www.geskr.ch/image/data/zeitschriften/GesKR/Aktienrechtsrevision/Verlauf_Aktienrechtsrevision_Juli_2013.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014, findet sich eine umfassende tabellarische Übersicht zum gesamten Verlauf der Aktienrechtsrevision; siehe auch BÜHLER, Vergütungen, S. 251 f.

<sup>138</sup> Siehe unter [http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/wirtschaft/ref\\_gesetzgebung/ref\\_aktienrechtsrevision/ref\\_parlamentarische.html](http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/wirtschaft/ref_gesetzgebung/ref_aktienrechtsrevision/ref_parlamentarische.html) und [http://www.efv.admin.ch/d/themen/finanzpolitik\\_grundlagen/cgov.php](http://www.efv.admin.ch/d/themen/finanzpolitik_grundlagen/cgov.php), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

besserung der Corporate Governance. Bereits am 25. März 2003 legten die Experten einen Zwischenbericht<sup>139</sup> über die Offenlegung der Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung vor, der als Grundlage für die entsprechende Gesetzesvorlage diente<sup>140</sup>. Der ausführliche Schlussbericht der Experten zum gesamten Aktienrecht folgte am 30. September 2003<sup>141</sup>. Ein weiterer Expertenbericht von VON DER CRONE befasste sich ebenfalls mit Aspekten der Corporate Governance und der Neuregelung der institutionellen Stimmrechtsvertretung<sup>142</sup>.

Während des Vernehmlassungsverfahrens zum Vorentwurf vom 2. Dezember 2005 bis zum 31. Mai 2006 wurden 104 Stellungnahmen<sup>143</sup> eingereicht. Die Rückmeldungen zum Entwurf waren mehrheitlich positiv und die Mehrheit der Vernehmlassungsteilnehmer bejahte das Bedürfnis nach einer Revision<sup>144</sup>.

Kontrovers wurden hingegen die Vorschläge zur Verbesserung der Corporate Governance aufgenommen. Die Neuerungen wurden zwar mehrheitlich begrüsst, der Ausbau der Aktionärsrechte sowie die Neuregelung der institutionellen Stimmrechtsvertretung stiessen jedoch auf Widerstand von Seiten der Unternehmen. Die Vorschläge zur Modernisierung der Generalversammlung wurden von der Mehrheit der Teilnehmer positiv aufgenommen. Es wurde gefordert, das Problem der sogenannten Dispoaktien<sup>145</sup> gesetzlich zu regeln, zugleich sprach sich die Mehrheit der Stellungnahmen jedoch gegen die Abschaffung der Inhaberaktie aus. Die Schaffung von differenzierten Regelungen für kotierte und nichtkotierte Unterneh-

---

<sup>139</sup> Siehe unter <http://www.ejpd.admin.ch/content/dam/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision/zber-d.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>140</sup> Botschaft 2004, S. 4471 ff.

<sup>141</sup> Vgl. BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET, S. 1 ff.

<sup>142</sup> Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Corporate Governance/Unternehmenssanierung vom 4. September 2002, S. 1 ff.

<sup>143</sup> Siehe den Text des Vorentwurfs unter <http://www.bj.admin.ch/content/dam/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision/entw-d.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; siehe den Text des Begleitberichts unter <http://www.bj.admin.ch/content/dam/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision/vn-ber-d.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>144</sup> Ergebnisbericht betreffend die Vernehmlassungsergebnisse zum Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom Februar 2007; Medienmitteilung siehe unter <http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/dokumentation/mi/2007/2007-02-140.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>145</sup> Siehe S. 95 ff.

men wurde angeregt. Bereits damals waren ferner die Bestimmungen betreffend die Vergütungen des obersten Managements sowie die jährliche Wahl des Verwaltungsrates umstritten<sup>146</sup>.

Nachdem der Bundesrat am 14. Februar 2007 von den Ergebnissen der Vernehmlassung Kenntnis genommen hatte, beauftragte er das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement (EJPD) mit der Erarbeitung einer Botschaft. In der Folge überarbeitete das Bundesamt für Justiz den Vorentwurf im Lichte der Vernehmlassungsergebnisse. Dazu wurden Experten beigezogen und im Oktober 2007 Hearings mit Vertretern von grossen, mittleren und kleinen Unternehmen durchgeführt, worauf verschiedene Vorschläge der Teilnehmer in den Entwurf aufgenommen wurden. Am 21. Dezember 2007 verabschiedete der Bundesrat die Botschaft zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts<sup>147</sup>. Am 26. Februar 2008 reichte ein Initiativkomitee um Thomas Minder bei der Bundeskanzlei die Volksinitiative «gegen die Abzockerei»<sup>148</sup> mit 114 260 gültigen Unterschriften ein. Im August 2008 nahm das Parlament in der Hoffnung, bis zur Abstimmung über die «Minder-Initiative» über jenen Teil der Revision, der mit der «Minder-Initiative» im Zusammenhang steht, Beschlüsse gefasst zu haben, Beratungen auf<sup>149</sup>. Der Bundesrat verabschiedete am 5. Dezember 2008 die Zusatzbotschaft mit einem indirekten Gegenvorschlag zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei»<sup>150</sup>. Am 12. Mai 2009 entschied das Parlament, die Revision des Rechnungslegungsrechts von der Re-

---

<sup>146</sup> Siehe unter <http://ejpd.admin.ch/content/dam/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision/vernehmlassung/weitere.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>147</sup> Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, BBl 2008, S. 1589 ff.; GesKR-Konkordanztable mit einer Gegenüberstellung des Entwurfs des Bundesrats zum geltenden Recht, siehe unter [http://www.geskr.ch/Articles/Sonderausgabe\\_2008/GesKR\\_Konkordanztable2008.pdf](http://www.geskr.ch/Articles/Sonderausgabe_2008/GesKR_Konkordanztable2008.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>148</sup> Initiativtext Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei», siehe unter <http://www.admin.ch/ch/d/pore/vi/vis348t.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>149</sup> Vgl. Botschaft 2007.

<sup>150</sup> Vgl. Zusatzbotschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei»; ergänzter Entwurf zum Aktienrecht siehe unter <http://www.admin.ch/ch/d/ff/2009/343.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

vision des Aktienrechts zu trennen<sup>151</sup>. Die Vorlage zu einem neuen Aktienrecht wurde sistiert und das EJPD beauftragt, eine Aufteilung in einen allgemeinen und einen speziellen, nur für börsenkotierte Unternehmen geltenden Teil, zu erarbeiten<sup>152</sup>. Im Januar 2010 nahm das Parlament die Beratungen zur Aktienrechtsrevision wieder auf, bevor die Rechtskommission des Nationalrats den Beschluss fällte, die Bestimmungen zur Corporate Governance von der Vorlage des Bundesrats zu trennen und vorerst nicht weiter zu behandeln<sup>153</sup>. Die Detailberatung zu den Bestimmungen betreffend Kapitalstrukturen der Aktiengesellschaft und der Generalversammlung wurden weitergeführt. Mehr als zwei Jahre später bekräftigte die Kommission des Nationalrats, dass die Beratungen über den sistierten Teil der Aktienrechtsrevision erst nach der Abstimmung über die «Minder-Initiative» fortgesetzt werden<sup>154</sup>. Zwei Wochen nach Annahme der «Minder-Initiative» durch Volk und Stände<sup>155</sup> entschied das Parlament, die Vorlage zur Revision des Aktienrechts an den Bundesrat zurückzuweisen. Die Aufteilung des Aktienrechts in einen allgemeinen und einen besonderen Teil wurde abgelehnt<sup>156</sup>.

## 5. Initiative «gegen die Abzockerei»

Nachdem am 26. Februar 2008 die Initiative «gegen die Abzockerei»<sup>157</sup> eingereicht worden war, dauerte es fast eineinhalb Jahre, bis am 25. Oktober 2010 die Kommission für Rechtsfragen des Ständerats einen (neuen) indirekten Gegenent-

---

<sup>151</sup> Medienmitteilung, siehe unter <http://www.parlament.ch/d/mm/2009/Seiten/mm-rk-s-2009-06-16.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>152</sup> Medienmitteilung, siehe unter <http://www.parlament.ch/d/mm/2009/Seiten/mm-rk-n-2009-10-30.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>153</sup> Medienmitteilung «Überrissene Managerlöhne Nationalratskommission stimmt Abzocker-Initiative zu», siehe unter <http://www.parlament.ch/d/mm/2009/Seiten/sda-rk-2009-11-20.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>154</sup> Medienmitteilung, siehe unter <http://www.parlament.ch/d/mm/2012/Seiten/mm-rk-s-2012-04-17.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>155</sup> Amtliche Ergebnisse, siehe unter <http://www.admin.ch/ch/d/pore/va/20130303/det568.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>156</sup> Siehe unter <http://www.parlament.ch/d/mm/2012/Seiten/mm-rk-n-2012-03-30.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>157</sup> Wortlaut der Initiative, siehe unter <http://www.admin.ch/ch/d/pore/vi/vis348t.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

wurf zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» verabschiedete<sup>158</sup>. Dieser indirekte Gegenvorschlag sollte einen Rückzug der Volksinitiative, welche Details auf Verfassungsstufe regelt, ermöglichen. Der Bundesrat begrüßte in seiner Stellungnahme vom 17. November 2010 die Vorschläge der Kommission für Rechtsfragen des Ständerats<sup>159</sup>. Diese verabschiedete am 22. November 2010 das sogenannte «Tantiemen-Modell»<sup>160</sup>. Am 3. Dezember 2010 beantragte der Bundesrat in seiner Stellungnahme die Annahme des «Alternativ-Modells» der Kommissionsminderheit<sup>161</sup> und die Weiterentwicklung zu einem «Kombinations-Modell», welches das «Tantiemen-Modell» mit dem «Alternativ-Modell» der Kommissionsminderheit verbindet<sup>162</sup>. Nach einer wahren Politposse, viel taktischem Geplänkel, einer Verlängerung der Behandlungsfrist<sup>163</sup> und Differenzbereinigungen in der Einigungskonferenz wurde der indirekte Gegenvorschlag am 16. März 2012 in der Schlussab-

---

<sup>158</sup> Medienmitteilung «Volksinitiative (gegen die Abzockerei), Indirekten Gegenvorschlag verabschiedet», siehe unter <http://www.parlament.ch/d/mm/2010/Seiten/mm-rk-s-2010-10-26.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; Entwurf indirekter Gegenvorschlag, siehe unter <http://www.parlament.ch/d/dokumentation/berichte/berichte-legislativkommissionen/kommission-fuer-rechtsfragen-rk/Documents/entwurf-rk-s-10-443-2010-10-25-d.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; Bericht der Rechtskommission des Nationalrats, S. 8253 ff.

<sup>159</sup> Medienmitteilung «Alternative zur Volksinitiative (gegen die Abzockerei)», siehe unter <http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/de/home/dokumentation/mi/2010/2010-11-170.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; Stellungnahme Bundesrat, S. 8323 ff.; GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 4/2010, siehe unter [http://www.dike.ch/image/data/zeitschriften/GesKR/Aktienrechtsrevision/BerichterstattungAktienrechtsrevision4\\_10.pdf](http://www.dike.ch/image/data/zeitschriften/GesKR/Aktienrechtsrevision/BerichterstattungAktienrechtsrevision4_10.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>160</sup> Siehe unter <http://www.parlament.ch/d/mm/2010/seiten/mm-rk-s-2010-11-23.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>161</sup> Siehe unter <http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/de/home/dokumentation/mi/2010/2010-12-031.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>162</sup> Medienmitteilung «Regelungen für sehr hohe Vergütungen», siehe unter <http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/de/home/dokumentation/mi/2010/2010-12-031.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>163</sup> Wortprotokoll Ständerat, Amtl. Bull. 2011, S. 465 ff., siehe unter [http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/s/4819/355543/d\\_s\\_4819\\_355543\\_355627.htm](http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/s/4819/355543/d_s_4819_355543_355627.htm), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

stimmung des Parlaments angenommen<sup>164</sup>. Der direkte Gegenvorschlag mit «Bonussteuer»<sup>165</sup>, der am 2. Februar von der Rechtskommission des Nationalrats eingebracht worden war, wurde am 15. Juni 2012 vom Nationalrat beerdigt<sup>166</sup>. Somit konnte dem Volk lediglich die Initiative ohne direkten Gegenvorschlag und ohne Abstimmungsempfehlung der Räte vorgelegt werden.

Am 3. März 2013 wurde die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» bei einer Stimmbeteiligung von 46.74 % mit 68 % Ja-Stimmen und von allen Ständen angenommen<sup>167</sup>. Der Verfassungstext verlangt vom Bundesrat den Erlass einer provisorischen Ausführungsverordnung innerhalb eines Jahres nach Annahme der Initiative<sup>168</sup>. Bereits am 14. Juni 2013 eröffnete das EJPD die Anhörung zur Verordnung «gegen die Abzockerei». Der Vorentwurf zur Verordnung hielt sich eng an den Wortlaut des Verfassungstextes, war praxisbezogen und auf das geltende Ak-

---

<sup>164</sup> Text des Erlasses, siehe unter <http://www.parlament.ch/sites/doc/CuriaFolgeseite/2010/20100443/Schlussabstimmungstext%201%20NS%20D.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>165</sup> Medienmitteilung «Volksinitiative (gegen die Abzockerei), Kommission für Besteuerung sehr hoher Vergütungen», siehe unter <http://www.parlament.ch/d/mm/2012/Seiten/mm-rk-n-2012-02-02.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 1/2012, siehe unter [http://www.dike.ch/image/data/zeitschriften/GesKR/Aktienrechtsrevision/Berichterstattung\\_Aktienrechtsrevision\\_1\\_12.pdf](http://www.dike.ch/image/data/zeitschriften/GesKR/Aktienrechtsrevision/Berichterstattung_Aktienrechtsrevision_1_12.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>166</sup> Hätte das Volk die Initiative abgelehnt, wäre der indirekte Gegenvorschlag im Bundesblatt publiziert und – wenn kein Referendum ergriffen worden wäre – in Kraft gesetzt worden; Wortprotokoll Ständerat, Amtl. Bull. 2012, S. 637, siehe unter [http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/s/4904/385577/d\\_s\\_4904\\_385577\\_385642.htm](http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/s/4904/385577/d_s_4904_385577_385642.htm), zuletzt besucht am 15. Mai 2014; Wortprotokoll Nationalrat, Amtl. Bull. 2012, S. 1234 ff., siehe unter [http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/n/4904/385547/d\\_n\\_4904\\_385547\\_386449.htm](http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/n/4904/385547/d_n_4904_385547_386449.htm), zuletzt besucht am 15. Mai 2014; GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 3/2012, siehe unter [http://www.dike.ch/image/data/zeitschriften/GesKR/Aktienrechtsrevision/Berichterstattung\\_Aktienrechtsrevision\\_3\\_12.pdf](http://www.dike.ch/image/data/zeitschriften/GesKR/Aktienrechtsrevision/Berichterstattung_Aktienrechtsrevision_3_12.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>167</sup> Siehe Ergebnisse unter <http://www.admin.ch/ch/d/pore/va/20130303/det568.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>168</sup> Art. 197 Ziff. 10 BV: 10. Übergangsbestimmung zu Art. 95 Abs. 3: «Bis zum Inkrafttreten der gesetzlichen Bestimmungen erlässt der Bundesrat innerhalb eines Jahres nach Annahme von Artikel 95 Absatz 3 durch Volk und Stände die erforderlichen Ausführungsbestimmungen.»

tenrecht abgestimmt<sup>169</sup>. Er wurde vom Bundesamt für Justiz erarbeitet und durch Experten des Arbeits-, Aktien- und Strafrechts punktuell überarbeitet. Auf den direkten Eingriff in das Obligationenrecht, das Bundesgesetz über die berufliche Vorsorge (BVG)<sup>170</sup> und das Strafgesetzbuch (StGB)<sup>171</sup> wurde verzichtet. Bis am 28. Juli 2013 hatten die politischen Parteien, Dachverbände der Wirtschaft und weitere interessierte Organisationen Zeit zur Stellungnahme. Am 26. August 2013 wurde zudem die ständerätliche Kommission für Rechtsfragen und am 5./6. September 2013 die nationalrätliche Kommission für Rechtsfragen angehört, wobei der Entwurf auf klare Zustimmung stiess<sup>172</sup>. Der Bundesrat setzte daraufhin am 20. November 2013 die Verordnung «gegen übermässige Vergütungen» auf den 1. Januar 2014 in Kraft. Mehrere Bestimmungen der Verordnung entfalteten damit ihre Wirkung bereits ab Beginn des Kalenderjahrs 2014, das in den meisten Unternehmen mit dem Geschäftsjahr identisch ist. Die Verordnung bleibt so lange massgebend, bis das Parlament die Initiative auf Gesetzesebene umgesetzt hat (Art. 197 Ziffer 10 BV)<sup>173</sup>.

Nachdem am 12. Mai 2009 National- und Ständerat beschlossen hatten, die Revision des Rechnungslegungsrechts aufgrund der Einreichung der Initiative «gegen die Abzockerei» von der Revision des Aktienrechts zu trennen, wurden am 18. August 2009 die Detailberatungen aufgenommen<sup>174</sup>. Im September 2010 schlug der Nationalrat eine vorgezogene Revision betreffend der Erhöhung der Schwellenwerte für die ordentliche Revisionspflicht (OR 727) vor<sup>175</sup>. Nachdem der Ständerat zuerst nicht auf die Erhöhung der Schwellenwerte für die ordentliche Revisions-

---

<sup>169</sup> Siehe unter <http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/de/home/dokumentation/mi/2013/2013-06-141.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>170</sup> Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge vom 25. Juni 1982, SR 831.40.

<sup>171</sup> Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937, SR 311.0.

<sup>172</sup> Seite 3 des Zusatzberichts vom 8. Oktober 2013 zur VegüV, siehe unter <http://www.ejpd.admin.ch/content/dam/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision/voabzockerei/erlvo-d.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>173</sup> Das Gesetz untersteht dem fakultativen Referendum; VOGT/BASCHUNG, S. 7.

<sup>174</sup> Medienmitteilung der Rechtskommission des Ständerats, siehe unter <http://www.parlament.ch/d/mm/2009/Seiten/mm-rk-s-2009-08-18.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>175</sup> Wortprotokoll Nationalrat, Amtl. Bull. 2010, S. 1362 ff., siehe unter [http://www.parlament.ch/ab/data/d/n/4815/334353/d\\_n\\_4815\\_334353\\_334727.htm](http://www.parlament.ch/ab/data/d/n/4815/334353/d_n_4815_334353_334727.htm), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

pflicht eintrat, änderte er seine Meinung und bat den Bundesrat, das Datum der Inkraftsetzung zu bestimmen<sup>176</sup>. Am 17. Juni 2011 wurde die Vorlage «zur Erhöhung der Schwellenwerte» betreffend die ordentliche Revisionspflicht in der Schlussabstimmung angenommen<sup>177</sup>. Das Referendum wurde nicht ergriffen und die Vorlage trat am 1. Januar 2012 in Kraft.

Vom 19. August bis zum 12. Dezember 2011 wurde über die Revision des Rechnungslegungsrechts in beiden Räten und sogar in der Einigungskonferenz beraten, diskutiert und gestritten, bis schliesslich am 23. Dezember 2011 die Vorlage in der Schlussabstimmung angenommen wurde<sup>178</sup>.

Das Referendum wurde nicht ergriffen, und somit trat das revidierte Rechnungslegungsrecht am 1. März 2013 in Kraft. Unternehmen müssen demnach ihre Abschlüsse spätestens ab dem Geschäftsjahr 2015, Konzernrechnungen ab dem Geschäftsjahr 2016 nach den neuen Regeln erstellen<sup>179</sup>.

## 6. Neues Rechnungslegungsrecht

Das neue Rechnungslegungsrecht<sup>180</sup>, welches grundsätzlich nicht mehr an die Rechtsform des Unternehmens, sondern an dessen wirtschaftliche Bedeutung anknüpft, hat für die Kontrolle des Verwaltungsrates insofern eine Bedeutung, als es für die Prüfung der Bücher durch die Revisionsgesellschaft die Grundlage darstellt<sup>181</sup>.

---

<sup>176</sup> Wortprotokoll Nationalrat Amtl. Bull. 2010, S. 1901 ff., siehe unter <[http://www.parlament.ch/ab/data/d/n/4816/341330/d\\_n\\_4816\\_341330\\_341341.htm](http://www.parlament.ch/ab/data/d/n/4816/341330/d_n_4816_341330_341341.htm)>; zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>177</sup> Siehe den Text des Erlasses unter <<http://www.admin.ch/ch/d/ff/2011/4843.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>178</sup> Siehe den Text des Erlasses unter <<http://www.admin.ch/ch/d/ff/2012/63.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>179</sup> Änderung des Obligationenrechts (Rechnungslegungsrecht) vom 23. Dezember 2011, AS 2012, S. 6679 ff., siehe unter <<http://www.admin.ch/ch/d/as/2012/6679.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>180</sup> Siehe unter <<http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/de/home/dokumentation/mi/2012/2012-11-22.html>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; <<http://www.admin.ch/opc/de/official-compilation/2012/6679.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>181</sup> Vgl. HANDSCHIN, Rechnungslegungsrecht, S. 2.

Die allgemeinen Vorschriften des neuen Rechnungslegungsrechts entsprechen der Buchführung und Rechnungslegung eines gut geführten KMUs. Für Unternehmen, die der ordentlichen Revision unterliegen, und für Konzerne gelten weitergehende Bestimmungen. Im Interesse des Kapitalmarkts oder zum Schutz von Personen mit Minderheitsbeteiligungen müssen ein Einzelabschluss oder eine Konzernrechnung unter bestimmten Bedingungen nach einem anerkannten Standard zur Rechnungslegung erstellt werden<sup>182</sup>.

Die Weiterentwicklung der massgebenden Normen basiert in erster Linie auf den global angewendeten, privaten Standards zur Rechnungslegung, welche von internationalen Fachgremien erarbeitet werden. Im Vordergrund stehen die «International Financial Reporting Standards» (IFRS) und die US-amerikanischen «Generally Accepted Accounting Principles» (US GAAP). In der Schweiz finden zudem die «Fachempfehlungen zur Rechnungslegung» (Swiss GAAP FER) breite Beachtung. Die neue Verordnung trägt dieser Entwicklung Rechnung<sup>183</sup>. Der Bundesrat bestimmt darin fünf private Regelwerke als anerkannte Standards zur Rechnungslegung (IFRS, IFRS für KMU, Swiss GAAP FER, US GAAP und IPSAS), wobei stets deren aktuelle Fassung massgebend ist. Ein Standard muss vollständig und für den ganzen Abschluss übernommen werden.

Ein Einzelabschluss oder eine Konzernrechnung nach einem anerkannten Standard muss frei von stillen Willkürreserven sein und die tatsächliche wirtschaftliche Lage des Unternehmens wiedergeben (true and fair view)<sup>184</sup>. Diese Abschlüsse dienen als zusätzliches, modernes Informationsinstrument.

Gemäss neuem Rechnungslegungsrecht sind die Geschäftsbücher, die Buchungsbelege sowie der Geschäfts- und der Revisionsbericht während zehn Jahren aufzubewahren (Art. 958f OR). Die Geschäftskorrespondenz hingegen muss – allfällige spezialrechtliche Bestimmungen vorbehalten – nur noch aufbewahrt wer-

---

<sup>182</sup> HANDSCHIN, Rechnungslegung, N 2; siehe unter <[https://www.bj.admin.ch//bj/de/home/dokumentation/medieninformationen/2012/ref\\_2012-11-22.html](https://www.bj.admin.ch//bj/de/home/dokumentation/medieninformationen/2012/ref_2012-11-22.html)>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>183</sup> Siehe unter <<http://www.ejpd.admin.ch/content/dam/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision/vasr-d.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>184</sup> HANDSCHIN, Rechnungslegung, N 3.

den, wenn sie die Funktion eines Buchungsbelegs hat<sup>185</sup>. Die Geschäftsbücherverordnung ist deshalb entsprechend angepasst worden<sup>186</sup>.

Die Unternehmen müssen die neuen Bestimmungen ab dem Geschäftsjahr 2015 – bei der Konzernrechnung ab dem Geschäftsjahr 2016 – anwenden. Einer früheren freiwilligen Übernahme steht nichts entgegen<sup>187</sup>.

## 7. Neuste Entwicklung im Aktienrecht

Der Nationalrat wies am 10. Juni 2013 die Vorlage zur Revision des Aktienrechts an den Bundesrat zurück. Am 18. Juni 2013 schloss sich der Ständerat als Zweitrat an. Hierzu das Wortprotokoll der elften Sitzung im Ständerat der Sommersession 2013 vom 18. Juni 2013 um 08h15 Uhr:

Sprecherin: Sommaruga Simonetta, Bundesrätin: «Sie haben heute zur Aktienrechtsreform aus dem Jahr 2007 – aus diesem Jahr stammt die Botschaft des Bundesrates –, eine Fahne von fast 250 Seiten vorliegen, und in der Kommission des Nationalrates sind noch vierzig Anträge pendent. Herr Minder, das war mal eine schöne, schlanke Vorlage des Bundesrates. Die wurde in den letzten Jahren nicht vom Bundesrat, sondern vom Parlament mehrfach auseinandergenommen, aufgeladen, zurück- bzw. hin- und hergeschickt. Jetzt hat sich der Nationalrat entschieden – auch Ihre Kommission schlägt das vor –: Das ganze Paket soll an den Bundesrat zurückgewiesen werden. Das empfiehlt Ihnen der Bundesrat auch, denn es macht einfach keinen Sinn, auf dieser Basis weiterzuarbeiten. (...) Ich kann Ihnen versichern: Der Bundesrat ist interessiert, Ihnen möglichst rasch eine Vorlage zu unterbreiten, die einerseits dem neuen Verfassungsartikel, der in der Zwischenzeit von Volk und Ständen angenommen worden ist, Rechnung trägt und andererseits die sinnvollen Elemente aufnimmt, die in der früheren bzw. jetzt noch vorliegenden Aktienrechtsreform enthalten sind und auch von der Wirtschaft gewünscht werden. Ich sage nicht, dass es völlig unbestrittene Elemente sind. Ich glaube, im Aktienrecht gibt es fast nichts, was unbestritten ist. Aber wir werden uns bemühen, Ihnen eine Vorlage zu unterbreiten, die einerseits wirklich den Elemen-

---

<sup>185</sup> HANDSCHIN, Rechnungslegungsrecht, S. 4.

<sup>186</sup> Art. 9 und Art. 6 Abs. 2 der Verordnung vom 24. April 2002 über die Führung und Aufbewahrung der Geschäftsbücher (GebüV), SR 221.431.

<sup>187</sup> Siehe unter <http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/de/home/dokumentation/mi/2012/2012-11-22.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

ten, die von der Wirtschaft immer für wünschbar und sinnvoll angeschaut wurden, und andererseits dem neuen Verfassungsartikel Rechnung trägt. Dass der Bundesrat sehr schnell arbeiten kann, haben wir Ihnen, glaube ich, gezeigt. (...) Die Vorstellung, Herr Minder, dass wir dann für die Aktienrechtsreform, also für die Gesetzesvorlage, mit zwei Vorlagen kommen, die werden wir gern prüfen, aber ich denke nicht, dass es sinnvoll ist. Es macht mehr Sinn, dass wir eine einzige Vorlage bringen, denn es ist doch immer auch die gleiche Materie. Es gibt dann wieder Überschneidungen, es gibt Schnittstellen. Stellen Sie sich vor: Wenn das Parlament dann wieder mit zwei Tempi arbeitet, eine Vorlage berät und die andere noch nicht berät, dann geraten Sie genau wieder in diese Schnittstellenproblematik, die wir jetzt jahrelang hatten. Ich gehe eigentlich davon aus, dass wir Ihnen eine einzige Vorlage präsentieren. Wir haben die Absicht, die Vernehmlassung bereits in der zweiten Hälfte 2014 zu eröffnen. Es geht nachher wirklich Schlag auf Schlag. Wir präsentieren Ihnen eine Vorlage, die auch der Komplexität des Aktienrechts Rechnung zu tragen vermag. Nachher ist es dann wieder an Ihnen, der Bevölkerung zu beweisen, dass Sie eine solche Gesetzesvorlage innert nützlicher Frist verabschieden können, und ich glaube, das ist auch möglich. Von daher wäre ich froh, wenn Sie diese Vorlage gemäss dem Vorschlag Ihrer Kommission jetzt an den Bundesrat zurückweisen. Wir werden, wie gesagt, in der zweiten Hälfte 2014 die Vernehmlassung eröffnen können, und nachher sollte dieses Geschäft möglichst rasch im Parlament beraten werden. Ich glaube, dann haben wir am Schluss ein Gesamtpaket, das insgesamt für die Wirtschaft auch sinnvoll ist, weil Rechtssicherheit und Kohärenz im Aktienrecht wieder gegeben sind.»<sup>188</sup>

Auch gemäss den Absichten des Bundesrats 2014<sup>189</sup> hat der Bundesrat sich das Ziel gesetzt, die Vernehmlassung zur Revision des Obligationenrechts (Aktienrecht inkl. Umsetzung «Abzockerei») 2014 zu eröffnen.

## 8. Ziele der Aktienrechtsrevision

Die Revision strebt eine verbesserte Corporate Governance im schweizerischen Aktienrecht an. Insbesondere stehen die folgenden drei Ziele im Zentrum:

---

<sup>188</sup> Siehe unter [http://www.parlament.ch/D/Suche/Seiten/geschaefte.aspx?gesch\\_id=20080011](http://www.parlament.ch/D/Suche/Seiten/geschaefte.aspx?gesch_id=20080011), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>189</sup> Siehe unter <http://www.bk.admin.ch/dokumentation/publikationen/00290/00928/index.html?lang=de>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

- (i) «Die Eigentumsrechte der Aktionäre und Aktionärinnen sind inhaltlich besser zu schützen.»
- (ii) «Durch eine effiziente unternehmensinterne Kontrolle sollen wirtschaftliche Fehlentwicklungen im volkswirtschaftlichen Interesse so weit wie möglich vermieden werden.»
- (iii) «Mängel bei der Corporate Governance können sich auf die Anlageentscheide insbes. institutioneller und ausländischer Investoren auswirken. Verbesserungen der rechtlichen Vorgaben dienen daher auch dem schweizerischen Kapitalmarkt und der Kapitalbeschaffung von Unternehmen.»<sup>190</sup>

## 9. Weitere relevante Gesetzesänderungen

Die Revision des BEHG vom 28. September 2012, in Kraft seit dem 1. Mai 2013<sup>191</sup> brachte Änderungen mit sich, die für die Kontrolle des Verwaltungsrates relevant sein können. So verfolgt das neue BEHG das Bestreben, sich von Finanzakrobatik nicht täuschen zu lassen. Dementsprechend sind die Tatbestände des Marktmissbrauchs, die Insidernorm und die Kursmanipulation neu als aufsichtsrechtlich unzulässiges Marktverhalten und als Strafnorm im BEHG verankert. Die FINMA kann hier auch nichtunterstellte Verwaltungsräte zur Rechenschaft ziehen (Art. 34 BEHG)<sup>192</sup>.

---

<sup>190</sup> Botschaft 2007, S. 1607.

<sup>191</sup> Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1).

<sup>192</sup> Siehe S. 189 ff.

## § 5. Verfassungsmodelle

### I. Einleitung

Die Verfassung enthält die grundlegenden Normen des schweizerischen Bundesstaatsrechts. HÄFELIN/HALLER/KELLER definieren die Verfassung im materiellen Sinn wie folgt:

Die Verfassung «umfasst alle diejenigen Rechtssätze, die wegen ihrer inhaltlichen Tragweite verdienen, in die Verfassung aufgenommen zu werden. Gestützt auf ein rechtsstaatlich-demokratisches Verfassungsverständnis kann man die Verfassung als Inbegriff der Rechtsnormen umschreiben, die als Grundlage der demokratischen und rechtsstaatlichen Staatsordnung in die Verfassung gehören; sie umfasst insbesondere die Grundsätze der gewaltenteiligen Staatsorganisation, die politischen Rechte und Grundrechte, andere rechtsstaatliche Garantien wie die Verfassungsgerichtsbarkeit und die Grundsätze der Staatsaufgaben.»<sup>193</sup>

An diese Definition kann angeknüpft werden, da auch die Unternehmensverfassung eine «Grundentscheidung über Art und Form einer gestalteten und geformten Ordnung eines sozialen Verbandes» darstellt<sup>194</sup>. Die Unternehmensverfassung legt die grundlegenden Strukturen einer Unternehmung fest, regelt die innere Ordnung und bestimmt die Organisation eines Unternehmens. Sie umfasst die Regeln, welche die Organe, ihre Kompetenzen und Zuständigkeiten betreffen, sowie alle Normen, welche die Willensbildung innerhalb der Organisation und die Vertretung der Unternehmung nach aussen bestimmen<sup>195</sup>. Der Machtmissbrauch und das diskretionäre Verhalten der Manager sollen durch eine ausgewogene Gewaltenteilung bereits durch interne Strukturen unterbunden und die Transaktionskosten so tief wie möglich gehalten werden. Dabei gibt es weltweit verschiedenste Modelle, die versuchen, dies so gut als möglich umzusetzen.

---

<sup>193</sup> HÄFELIN/HALLER/KELLER, N 17.

<sup>194</sup> BILAND, Rolle, S. 6 m.w.H., zit. bei WEGMÜLLER, S. 22.

<sup>195</sup> CHMIELEWICZ ET AL., Einleitung; WIEDEMANN, S. 307 f.

## II. Spitzenverfassung

### 1. Gestaltungsdimensionen

Die Spitzenverfassung bezieht sich lediglich auf einen Teilaspekt der Unternehmensverfassung: die Strukturierung der obersten Organe<sup>196</sup>. Sie regelt, wer welche Kompetenzen innehat und wie die Prozesse abzulaufen haben<sup>197</sup>. BLEICHERL/LEBERL/PAUL entwickelten vier Gestaltungsdimensionen, welche eine Abgrenzung der international existierenden Spitzenverfassungsmodelle ermöglichen: (i) die Regelungsdichte, (ii) den Monismus/Pluralismus, (iii) die Kollegialität der Führung und (iv) die Einstufigkeit/Mehrstufigkeit<sup>198</sup>.

Die Regelungsdichte gibt an, wie stark die autonome, organisatorische Gestaltung der Führungsspitze durch gesetzliche Vorschriften vorgeschrieben wird.

Monistische Spitzenverfassungsmodelle richten sich einzig an den Shareholdern aus, pluralistische binden auch andere Anspruchsgruppen ein<sup>199</sup>.

Das Kriterium der Kollegialität behandelt die Art und Weise der Willensbildung in der Unternehmensspitze. Es wird unterschieden zwischen direktonaler und kollektionaler Arbeitsform<sup>200</sup>.

Die Dimension der Stufigkeit beschreibt, ob Leitung und Aufsicht der Gesellschaft von einem oder zwei Organen wahrgenommen werden. Dieser Aspekt ist für die Frage der Kontrolle des Verwaltungsrates von grosser Tragweite. Dabei dienen Grossbritannien mit dem «one-tier»-Modell und Deutschland mit dem sogenannten «two-tier»-Modell als Paradigmen für diese unterschiedlichen Ansätze. So ist in Grossbritannien für die Wahrnehmung der Führungs- und Kontrollaufgaben nur ein Organ, das «Board of Directors», zuständig. Dieses Modell wurde u.a. in Irland, Schweden, Portugal, Spanien, Belgien, Griechenland, Kanada, in der Schweiz, in den USA und in weiteren Ländern modifiziert übernommen.

In Deutschland hingegen werden die Führungs- und Kontrollaufgaben von zwei verschiedenen Organen, dem Vorstand und dem Aufsichtsrat, wahrgenommen. Auch Österreich, Tschechien, Ungarn, Estland, Lettland, Polen, Slowenien und

---

<sup>196</sup> ERNY, S. 161; THEISEN, Board-Modell, S. 161; BLEICHER/LEBERL/PAUL, S. 24.

<sup>197</sup> BRÖNNIMANN, S. 41; WUNDERER, S. 26; WEGMÜLLER, S. 22.

<sup>198</sup> BLEICHER/LEBERL/PAUL, S. 24 ff.

<sup>199</sup> Siehe hierzu ausf. S. 13 ff.

<sup>200</sup> BLEICHER/LEBERL/PAUL, S. 30.

andere Ländern sehen diese Aufteilung vor<sup>201</sup>. In Holland wird das sog. Trennungsmodell<sup>202</sup> für die grossen Aktiengesellschaften angewendet<sup>203</sup>. Italien und die Societas Europaea (SE) gewähren den Unternehmen die Wahlfreiheit bezüglich des Board Systems<sup>204</sup>. Dementsprechend können Europäische Aktiengesellschaften in Ländern mit monistischem System gemäss dem Trennungsmodell organisiert sein, und umgekehrt.

## 2. Monistisches Modell der USA

In der Literatur wird das monistische Modell auch als «one-tier system», als «unitary board», «Vereinigungsmodell», «Ein-Kammer-System» und «Angelsächsisches Modell» bezeichnet, da es vorwiegend in den USA und Grossbritannien verbreitet ist<sup>205</sup>.

Kernmerkmal des US-Systems ist, dass der Verwaltungsrat, das sogenannte «Board of Directors», für sämtliche Bereiche der Unternehmensaktivität, insbesondere die Überwachung, die Geschäftsführung und die Strategie zuständig wie auch verantwortlich ist<sup>206</sup>.

Hier liegt die grosse Schwäche des Systems. Die Überwachung der Gesellschaft ist nicht von der Führung der Gesellschaft getrennt. Zwar kann das «Board of Directors» Manager, sogenannte «executive officers», für die Führung des operativen Geschäfts ernennen. Das «Board of Directors» übt die Aufsicht über die «executive officers» aus und trägt weiterhin die Verantwortung bezüglich Führung und Überwachung gegenüber den Aktionären, wobei jene allen Mitgliedern des Boards gleichermassen zufällt. Dies ändert aber nichts an der Tatsache, dass Mitglieder des «Boards» sich selbst überwachen müssen<sup>207</sup>.

---

<sup>201</sup> Vgl. BRÄNDLE/NOLL, S. 1349 ff.

<sup>202</sup> Siehe S. 41 f.

<sup>203</sup> LUTTER/KRIEGER, S. 3 ff.; MACHARZINA/WOLF, S. 162.

<sup>204</sup> Verordnung über das Statut der Europäischen Aktiengesellschaft (SE-VO) 38; THÜMMEL, S. 21 f.; MANZ, Art. 38, N 9 ff.; FOUNTOLAKIS/JUNG, S. 530; zum Vorschlag der EU-Kommission für ein Statut der Societas Privata Europaea und einem damit verbundenen Paradigmenwechsel, JUNG, S. 49 ff.

<sup>205</sup> Vgl. TRIEBEL/ILLMER/RINGE/VOGENAUER/ZIEGLER, N 714.

<sup>206</sup> BÖCKLI, FS Reist, S. 352 ff.

<sup>207</sup> BRUDNEY, S. 1430; MERKT/GÖTHEL, S. 108; BÖCKLI, Corporate Governance, S. 264; HARTMANN, S. 64.

Um das Problem der Selbstüberwachung zu entschärfen, unterteilen verschiedene Gesellschaften das «Board» in geschäftsführende Mitglieder (executive directors und inside directors) und nicht geschäftsführende Mitglieder (non-executive directors und outside directors)<sup>208</sup>. In den USA ist dies in gewissen Staaten, wie beispielsweise in § 141 (a) des «Delaware General Corporation Law»<sup>209</sup>, gar ausdrücklich vorgeschrieben.

Die «non-executive directors» üben innerhalb des «Boards» Überwachungsaufgaben aus, sind aber nicht für die Geschäftsführung und die Strategie zuständig. Diese wird durch die «executive directors», die gemeinsam das «executive committee» bilden, wahrgenommen. In vielen Gesellschaften wird die Geschäftspolitik somit nicht mehr durch das «Board of Directors», sondern durch das «executive committee» bestimmt.

Diese faktische, personelle und sachliche Trennung kann das Problem der Selbstüberwachung mindern. Damit nicht eine Gruppe das «Board» dominiert, sieht der «US-Combined Code»<sup>210</sup> zwischen den «executive directors» und den «non-executive directors» ein Gleichgewicht vor.

### 3. Dualistisches Modell Deutschlands

In der Literatur werden auch die Begriffe «two-tier system»<sup>211</sup>, «dual board system»<sup>212</sup>, «deutsch-niederländisches Modell»<sup>213</sup> respektive «Trennungsmodell»<sup>214</sup> anstelle von «dualistisches Modell» verwendet. Dieses Modell hat seinen Ursprung in den niederländischen Handelsfirmen des 17. Jahrhunderts. Als Vorbild diente das staatsrechtliche Modell der Gewaltentrennung<sup>215</sup>.

---

<sup>208</sup> MAASSEN, S. 56.

<sup>209</sup> Siehe unter <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc04/index.shtml>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>210</sup> Combined Code (2008), Ziffer A.3, siehe unter [http://www.ecgi.org/codes/documents/combined\\_code\\_june2008\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_june2008_en.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>211</sup> MAASSEN, S. 14.

<sup>212</sup> MAASSEN, S. 69.

<sup>213</sup> GELAUFF/DEN BROEDER, S. 47 ff.

<sup>214</sup> NAGY, S. 77 ff.

<sup>215</sup> BLEICHER/LEBERL/PAUL, S. 29 ff.

Das deutsche dualistische Modell zeichnet sich durch eine klare Trennung von Aufsicht und Führung aus<sup>216</sup>. Die Hauptversammlung bestimmt mit einem Teil der Belegschaft des Unternehmens den Aufsichtsrat<sup>217</sup>. Der Aufsichtsrat ist zuständig für die Bestellung und Überwachung des Vorstands, der die Unternehmung als Gremium leitet und die Geschäftspolitik festlegt. Er hat keinerlei Leitungsfunktionen<sup>218</sup>. Der Aufsichtsrat ist einzig zur Bestellung, Beratung und Kontrolle des Vorstandes berufen<sup>219</sup>.

Aufsichtsrat und Vorstand handeln selbständig und sind voneinander unabhängig. Ein Über- oder Unterordnungsverhältnis im engeren Sinn gibt es nicht. Eine Delegation der Geschäftsführung ist im Gesetz<sup>220</sup> im Gegensatz zum schweizerischen Recht nicht vorgesehen. Der unbestrittene Vorteil des dualen Systems ist die klare funktionelle, sachliche und personelle Trennung<sup>221</sup>. Auch die Zuordnung der Verantwortlichkeit bei Haftungsfragen ist wohl einfacher<sup>222</sup>. Der grosse Nachteil der strengen Trennung der Aufgaben und Kompetenzen führt jedoch in der Praxis oft zu Informationsasymmetrie und Kompetenzstreitigkeiten zwischen Aufsichtsrat und Vorstand. Im schlimmsten Fall kann es gar auf einen Machtkampf hinauslaufen<sup>223</sup>.

#### 4. Wahlmodell Italiens

Nebst der Societas Europaea<sup>224</sup> gilt auch in Italien seit der Vietti-Reform von 2004<sup>225</sup> die Wahlfreiheit für die Unternehmen. Das Gesetz<sup>226</sup> stellt der Aktiengesellschaft (società per azioni) drei Systeme zur Auswahl<sup>227</sup>.

---

<sup>216</sup> HOPT/LEYENS, S. 139 ff.; BÖCKLI, Konvergenz, S. 204; AMSTUTZ, S. 157 f.

<sup>217</sup> Die Arbeitnehmer werden paritätisch in diese Aufsichts- und Wahlfunktion miteinbezogen (§§ 76 und 95 AktG). In grösseren Gesellschaften ist ihre Mitwirkungspflicht beschränkt, vgl. § 1 Abs. 1, 2, 7 ff. Mitbestimmungsgesetz 1976, BGBl. I S. 1153 ff.

<sup>218</sup> §§ 76 Abs. 1 und 84 AktG; VON WERDER, S. 85.

<sup>219</sup> §§ 58 Abs. 2 und 59 Abs. 3 AktG.

<sup>220</sup> § 76 Abs. 1 AktG.

<sup>221</sup> HARTMANN, S. 63; SCHEWE, S. 87; VON ROSEN, S. 284 ff.

<sup>222</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 546.

<sup>223</sup> HILB, S. 16; ROTH PELLANDA, N 157.

<sup>224</sup> Siehe S. 40.

<sup>225</sup> Per 1.1.2004 wurde mit der sog. «Riforma Vietti» das Recht der Kapitalgesellschaften neu gestaltet. Schwerpunkt waren neuartige Finanzierungsformen, die Anhebung des Grundkapi-

Im «traditionellen» System (sistema ordinario), welches nach der gesetzlichen Regelung weiterhin der Normalfall ist, werden die Geschäftsführung und die Vertretung der Gesellschaft einem Verwaltungsrat (consiglio di amministrazione<sup>228</sup>) oder einem Einzelgeschäftsführer (amministratore unico<sup>229</sup>) übertragen<sup>230</sup>. Ein Aufsichtsrat (collegio sindacale<sup>231</sup>) übernimmt die Kontrollfunktion. Beide Organe werden von der Generalversammlung (assemblea dei soci) bestellt und abberufen<sup>232</sup>. Die «assemblea dei soci» nimmt dabei eine starke Rolle ein.

Im monistischen System<sup>233</sup>, welches dem angloamerikanischen Modell nachgebildet ist, wird der Verwaltungsrat (consiglio di amministrazione<sup>234</sup>) von der Generalversammlung bestellt. Dieser ernennt seinerseits ein aus seinen Mitgliedern zusammengesetztes, unabhängiges Kontrollkomitee (comitato per il controllo sulla gestione<sup>235</sup>). Mindestens ein Drittel des Verwaltungsrates muss analog dem US-

---

tals der AG auf 120 000 Euro (Art 2327 c.c.) sowie die Einführung der dreifachen Wahlmöglichkeit bei der Ausgestaltung der Verwaltungsstruktur analog der SE-VO 38 der Societas Europaea; KINDLER, N 119.

<sup>226</sup> Il Codice Civile Italiano R.D. 16 marzo 1942, n. 262 Approvazione del testo del Codice Civile, Pubblicato nella edizione straordinaria della Gazzetta Ufficiale, n. 79 del 4 aprile 1942; deutsche Fassung, siehe unter <http://www.provinz.bz.it/anwaltschaft/themen/zivilgesetzbuch.asp>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>227</sup> Art. 2380 Abs. 1 c.c.; MOHN, S. 162.

<sup>228</sup> Art. 2380–2396 c.c.

<sup>229</sup> Art. 2384 c.c.; siehe dazu auch die Rechtsprechung des EuGH zur Publizitätsrichtlinie Nr. 68/151 EWG vom 9.3.1968 (AB1EG Nr. L 65/8), wonach die Abgabe der Vertretungsbefugnis auch in dem Fall erforderlich ist, wenn nur ein einziger vertretungsberechtigter Organverwalter vorhanden ist; EuGH 63, 261 = BB 1975, 61 (Abschlussentscheidung).

<sup>230</sup> Art. 2380–2490–noviesdecies c.c.

<sup>231</sup> Art. 2397–2490 c.c.

<sup>232</sup> Art. 2364 ff. c.c.

<sup>233</sup> Art. 2409–sexiesdecies bis Art. 2409–noviesdecies c.c.

<sup>234</sup> Die Wahl und die Zusammensetzung des Verwaltungsrates börsenkotierter Gesellschaften wird in Art. 147-ter Testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di intermediazione finanziaria (T.U.F., D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) (Kapitalmarktgesetz) geregelt.

<sup>235</sup> Dieser Kontrollausschuss wacht über die Eignung der Organisationsstruktur der Gesellschaft und die Angemessenheit des Verwaltungs- und Buchführungssystems der Gesellschaft. Mindestens ein Mitglied muss ein eingetragener Buchprüfer (revisore contabile) sein, KINDLER, N 213.

amerikanischen Modell aus unabhängigen Mitgliedern (amministratori indipendenti<sup>236</sup>) bestehen.

Im dualistischen System<sup>237</sup>, das dem deutschen Modell sehr nahe kommt, bestellt die «assemblea dei soci» einen Aufsichtsrat (consiglio di sorveglianza<sup>238</sup>), der seinerseits den Leitungsrat (consiglio di gestione) ernennt<sup>239</sup>. Der Aufsichtsrat überwacht die Einhaltung von Gesetz, Satzung und der «Prinzipien ordnungsgemässer Unternehmensführung» und bestimmt die Vergütung der Vorstandsmitglieder<sup>240</sup>. Gemäss Art. 19 Abs. 2 lit. b D. lsg. 27 gennaio 2010, n. 39 ist der Aufsichtsrat in «Unternehmen von öffentlichem Interesse» (ente di interesse pubblico<sup>241</sup>) auch Prüfungsausschuss (comitato per il controllo interno e la revisione contabile)<sup>242</sup>. Im Gegensatz zum «traditionellen» Modell ist die Stellung des Verwaltungsrates und des Aufsichtsrats viel stärker als die der Generalversammlung<sup>243</sup>.

### III. Exkurs: japanisches Modell

#### 1. Geschichtlicher Hintergrund

Das japanische Aktienrecht verdient aufgrund seines geschichtlich bedingten «hybriden Charakters»<sup>244</sup> und der Freiheit, die es den Gesellschaften bei der inneren Ausgestaltung einräumt, eine nähere Betrachtung.

---

<sup>236</sup> Art. 2409–septiesdecies c.c. schreibt u.a. vor, dass keine «familienrechtlichen Nähebeziehungen» zu den übrigen «amministratori» bestehen. Grundlage dieser Regelung ist Ziff. 13.1. der Empfehlung der EG-Kommission vom 15. Februar 2005 zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsenkotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs- und Aufsichtsrats vom 15.02.20105, ABI. L 51/51; ANGELICI, S. 119; CARRIELLO, S. 442 ff.; KINDLER, N 213.

<sup>237</sup> 2409–octies bis 2409–quiquiesdecies c.c.

<sup>238</sup> Art. 2409–octies ff.; vgl. RONDINELLI, S. 148 ff.

<sup>239</sup> ABBADESSA P., S. 1. ff.

<sup>240</sup> KINDLER, N 212.

<sup>241</sup> ABBADESSA M., S. 831.

<sup>242</sup> Vorgabe nach Art. 41 der Richtlinie 2006/43/EG über Abschlussprüfungen.

<sup>243</sup> «Il modello di amministrazione di tipo dualistico...comporta una significativa riduzione delle competenze spettanti all'assemblea ordinaria dei soci, che vengono trasferite all'organo di controllo, e cioè al consiglio di sorveglianza», ABBADESSA M., S. 269.

<sup>244</sup> ITO, S. 8 f.; siehe S. 47.

Ohne geschichtlichen Hintergrund lassen sich einige Wesensmerkmale des japanischen Modells nicht nachvollziehen. Grob kann die Entwicklung in drei Phasen unterteilt werden<sup>245</sup>. Die erste Phase ab 1868, welche stark durch das deutsche Recht geprägt wurde. In dieser Zeit entstand das «Shôhôtei», das Japanische Handelsgesetzbuch von 1892<sup>246</sup>. 1945 begann eine Phase unter starkem US-amerikanischem Einfluss, bis 2005 mit einem totalrevidierten Gesellschaftsgesetz (GesG) (Kaishahô<sup>247</sup>) ein neues Zeitalter eingeleitet wurde<sup>248</sup>. Das revidierte «kaishahô» ist modern und international ausgerichtet, trägt aber noch deutliche Spuren der Geschichte<sup>249</sup>.

Das «kaishahô» gilt für Aktiengesellschaften (kabushiki kaisha<sup>250</sup>), Gesellschaften mit beschränkter Haftung (yûgen kaisha<sup>251</sup>), Kommanditgesellschaften (gôshi kaisha) und Handelsgesellschaften<sup>252</sup> (gômei kaisha<sup>253</sup>)<sup>254</sup>.

---

<sup>245</sup> Vgl. dazu ausf. ITO, S. 4 ff.; vgl. BAUM, S. 1 ff.

<sup>246</sup> Gesetz Nr. 48/1899, in Kraft getreten 1892, umfassend überarbeitet 1899; vgl. POE/SHIMIZU/SIMPSON, S. 73; RÖHL, S. 350–355; KANSAKU/BÄLZ, N 23 ff.

<sup>247</sup> Gesetz Nr. 86/2005; vgl. dazu KIRCHWEHM, S. 153 ff.; DERNAUER, S. 123 ff.

<sup>248</sup> AOKI/JACKSON/MIYAJIMA, S. 4 ff.

<sup>249</sup> ITO, S. 4.

<sup>250</sup> Dem Rechtsinstitut der Gesellschaft i.S.v. Personen- und Kapitalgesellschaften entsprechen zwei japanische Begriffe: «kaisha» und «kumiai». Die beiden Begriffe wurden beim Import westlicher Rechtssysteme in Japan verwendet, um das deutsche Wort «Gesellschaft» zu übersetzen, ITO, S. 2 f.; Die «kumiai» ist wohl am ehesten mit der einfachen Gesellschaft, die «(gômei-)kaisha» mit der Kollektivgesellschaft des Schweizer Rechts zu vergleichen. In Japan unterscheidet sich die Personengesellschaft nicht wesentlich von der Körperschaft. Dementsprechend verfügen alle «kaisha» über eine juristische Persönlichkeit, wo hingegen die im Zivilgesetzbuch geregelte «kumiai» keine juristische Person ist, GUTTERMAN, S. 58; International Business Publications Handbook, S. 42 f.; «kaisha» mit «k» wird üblicherweise für die Firmen der Unternehmen und in englischen Lehrbüchern verwendet, während die Aussprache «gaisha» mit «g» im japanischen Rechtsalltag üblicher ist, International Business Publications Handbook, S. 9.

<sup>251</sup> Da die GmbH in ihrer bisherigen Form wegen mangelnder Akzeptanz abgeschafft wurde, sind seit Einführung des «kaishahô» Neugründungen nicht mehr möglich. Die bestehenden GmbH werden als «tokureiyûgen kaisha» nach besonderem Recht geführt (kaishahô no sekô ni tomonau kankeihôritsu no seibi ni kansuru hôritsu), International Business Publications Handbook, S. 42 f.; siehe auch unter <http://www.businesssupport-chiba.jp/eng/setup/types-of-companies/>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014. Die bisherige «yûgenkaisha» (GmbH) wird im «kaishahô» als eine Art AG (AG ohne «torishimari yakkai») behandelt. Mit dem «kaishahô» wurde ein neuer Gesellschaftstyp, die sogenannte «gôdô kaisha» einge-

Der Gesetzgeber hat den japanischen Aktiengesellschaften die Möglichkeit gegeben, die Gesellschaft den jeweiligen Gegebenheiten am Markt im Hinblick auf Grösse, Auslandsbezug, Aktionärsstruktur und Aktivität anzupassen<sup>255</sup>.

So unterscheidet er zwischen «offenen» und «geschlossenen» Gesellschaften. In offenen Gesellschaften bzw. Publikumsgesellschaften (kokai kaisha) gemäss Art. 2 Abs. 5 «kaishahô» steht die Übertragung mindestens einer Art von Aktien nicht unter dem Vorbehalt der Zustimmung seitens der Gesellschaft. In geschlossenen bzw. privaten Gesellschaften werden ausschliesslich vinkulierte Aktien ausgegeben.

Ein weiteres Unterscheidungskriterium ist die Grösse der Gesellschaft. Eine Gesellschaft gilt gemäss Art. 2 Abs. 6 «kaishahô» als gross, wenn deren Stammkapital mindestens 500 Millionen Yen (ca. 4.3 Millionen Franken) beträgt oder deren Verbindlichkeiten sich auf 20 Milliarden Yen (ca. 170 Millionen Franken) oder mehr belaufen. Weniger stark kapitalisierte Gesellschaften gelten als kleine und mittlere Gesellschaften (chûshô kaisha).

Hauptanliegen der Reform war eine sprachliche Modernisierung (gendai-go ka) sowie die Deregulierung und die Einschränkung der traditionellen «Vetternwirtschaft»<sup>256</sup>. Insbesondere bei kotierten Gesellschaften wird die Trennung von «ownership» und «control» betont<sup>257</sup>.

Minderheitsaktionäre wurden mit sogenannten «Abfindungsrechten» (kaitori seikyû-ken) ausgestattet. Sie geben ihnen die Möglichkeit, gegen eine angemessene Abfindung aus der Gesellschaft auszutreten, wenn sie mit den von der Mehrheit beschlossenen Massnahmen nicht einverstanden sind<sup>258</sup>. Ausserdem wurden

---

führt, die nach dem Vorbild der amerikanischen «Limited Liability Company» (LLC) geschaffen wurde. ITO, S. 8 f.; DERNAUER, S. 123–126; MARUTSCHKE, S. 254.

<sup>252</sup> Sog. «Offene Handelsgesellschaft» (OHG) nach Deutschem Recht, in der sich mind. zwei unbeschränkt haftende Gesellschafter beteiligen und die einem Handelsgewerbe nachgeht (§ 19 Abs. 1 Nr. 2 HGB). Die OHG existiert oft als sog. «Unerkannte Handelsgesellschaft» mit den Folgen, die sich aus der Anwendung des Kaufmannsrechts ergeben.

<sup>253</sup> MARUTSCHKE, S. 255.

<sup>254</sup> KANSAKU/BÄLZ, N 1 ff.

<sup>255</sup> MARUTSCHKE, S. 255.

<sup>256</sup> ITO, S. 8.

<sup>257</sup> KANSAKU/BÄLZ, N 45.

<sup>258</sup> BÄLZ, S. 152 ff.; KANSAKU/BÄLZ, N 46.

einige Vorschriften über die Gründung und die Aktiengründung sowie das Mindestkapitalerfordernis<sup>259</sup> bei Aktiengesellschaften abgeschafft.

Die Aktiengesellschaft erhielt durch die Reform bei ihrer inneren Ausgestaltung mehr Spielraum<sup>260</sup>, wobei das «kaishahô» bezüglich der Leitungs- und Kontrollorgane mehr als 20 verschiedene Möglichkeiten vorsieht<sup>261</sup>. Es fand eine klare Annäherung an das monistische System statt. Die deutsche Doktrin rückte hinsichtlich des dualistischen Modells dadurch auch bei Auslegungsfragen in den Hintergrund<sup>262</sup>. Heutzutage spricht man von einem «hybriden Charakter des japanischen Aktienrechts»<sup>263</sup>.

Die grossen Aktiengesellschaften haben die Wahl zwischen zwei verschiedenen Verfassungsmodellen: Sie können entweder das traditionelle, durch das deutsche Recht geprägte dualistische Modell beibehalten<sup>264</sup> oder sie entscheiden sich für

---

<sup>259</sup> Abgeschafft wurde das gesetzliche Mindestkapital von 10 Millionen Yen (ca. CHF 90 000).

<sup>260</sup> Typisch dafür ist die Kann-Formulierung des Art. 326 Nr. 2 des «kaishahô»: «Die Aktiengesellschaft kann mittels der Bestimmungen in der Satzung ein «torishimari yakkai» (Board of Directors), «kaikeisanyo» (Rechnungslegungsbeteiligte) oder «Inkai» (Ausschüsse) festlegen», DERNAUER, S. 124 f.

<sup>261</sup> Art. 2 «kaishahô». Die Zahl der Ausgestaltungsmöglichkeiten ist in der Praxis nicht ganz so gross, wie es auf den ersten Blick scheint, da einige Möglichkeiten erst durch die Ausweitung des Begriffs der AG entstanden. Eine börsennotierte AG muss auch aus Gründen des Gläubiger- und Aktionärsschutzes gewisse Organe zwingend aufstellen, Art. 328 Nr. 1 «kaishahô». Die innere Ausgestaltung ist dadurch meist vorgegeben, MECKEL, S. 38 f.

<sup>262</sup> «Die Beamten, die mit dem ursprünglichen Entwurf des Gesellschaftsgesetzes betraut waren, veröffentlichten einer nach dem anderen unerschrocken neue Theorien und Auslegungen, die in der bisherigen Lehre nicht verhaftet waren, und förderten dadurch diese Tendenz. Das Schlagwort, das ihre damalige Stimmung symbolisierte, war «atarashii kawabukuro ni wa atarashii sake wo» (In den neuen Schlauch soll man Most fassen) (T. AIZAWA/M. HADAMA/D. KORIYA [Hrsg.], «Rontenkaisetsu shinkaishahô» [Erläuterung der Streitpunkte des neuen Gesellschaftsgesetzes], Tokio 2006, S. 3 f). Das ist eine Abwandlung des bekannten Satzes in der Bibel, «den Most soll man in neue Schläuche fassen». Damit war wahrscheinlich gemeint, dass man unter dem neuen Gesellschaftsgesetz die bisherigen Lehren aufgeben sollte.», ITO, S. 8 f.

<sup>263</sup> ITO, S. 8 f.

<sup>264</sup> KANSAKU/BÄLZ, N 45 ff.

das US-amerikanisch geprägte monistische Modell, welches 2002<sup>265</sup> in Japan eingeführt wurde.

## 2. Dualistisches Modell Japans

Die traditionelle Organisationsstruktur des durch das deutsche Recht geprägten dualistischen Modells schreibt einen aus mindestens drei Mitgliedern (torishimari yaku) bestehenden Vorstand<sup>266</sup> (torishimari yakkai) vor. Die einzelnen Mitglieder des Vorstands (torishimari yaku) werden von der Generalversammlung (kabunushi sôkai) gewählt.

Als Kontrollorgan walten gesellschaftsinterne Prüfer, sogenannte «kansa-yaku»<sup>267</sup>. In grösseren Gesellschaften ist es ein Rat (kansa yakkai), wobei die Hälfte oder mehr der Mitglieder des «kansa yakkai» von ausserhalb der Firma gewählt werden müssen<sup>268</sup>. Diese externen sogenannten «shagai kansa-yaku» dürfen weder in der Vergangenheit noch in der Gegenwart als Vorstandsmitglieder, Buch- und Rechnungsverantwortliche tätig gewesen sein (Art. 335 Abs. 3, Art. 2 Nr. 16 «kaishahô»). Die Mitglieder des «kansa yakkai» müssen ein Mitglied aus ihrer Mitte bestimmen, das seine Tätigkeit in Vollzeit ausübt (Art. 390 Abs. 3 «kaishahô»). Die Wahl des «kansa-yaku» ist zwar Aufgabe der Generalversammlung (kabunushi sôkai), aber die Auswahl der Kandidaten und die Wahlvorschläge erfolgen durch den Vorstand. Nur in den seltensten Fällen werden andere Kandidaten als die vorgeschlagenen gewählt. Demnach erstaunt es nicht, dass trotz den Unabhängigkeitsvorschriften zumeist frühere «torishimari yaku» oder ehemalige leitende Angestellte «kansa-yaku» ausgewählt werden<sup>269</sup>. Somit ist die Unabhängigkeit des zu überwachenden Organs der «torishimari yaku» in der Realität oftmals nicht gewährleistet.

---

<sup>265</sup> Durchführungserlass zum Handelsgesetz (shôhō shikkō kisoku), Verordnung des Justizministeriums Nr. 22/2002; KANSAKU/BÄLZ, N 119 ff.

<sup>266</sup> Da sich das japanische Modell stark an das deutsche Modell anlehnt, wird der Begriff des deutschen Vorstands statt des schweizerischen Verwaltungsrates verwendet.

<sup>267</sup> Art. 381 Abs. 1, Art. 343 und Art. 345 Abs. 4 «kaishahô».

<sup>268</sup> Sogenannte «shagaikansa-yaku», Art. 335 Abs. 3 i.V.m. Art. 328 Abs. 1 «kaishahô», MECKEL, S. 39; KOZUKA, S. 4; ein Mitglied des «kansa yakkai» muss seine Tätigkeit in Vollzeit ausüben (jōkin kansayaku).

<sup>269</sup> MARUTSCHKE, S. 255.

Der «kansa-yaku» kann von den Vorstandsmitgliedern oder Angestellten einen Bericht über die Geschäfte fordern<sup>270</sup>. Befürchtet er, dass das Verhalten des Vorstandsmitglieds der Gesellschaft erheblichen Schaden zufügen kann, hat er einen Unterlassungsanspruch. Er muss die Gesellschaft aber auch bei Klagen gegen den Vorstand<sup>271</sup> nach aussen vertreten und jährlich einen Überwachungsbericht (kansahôkoku) erstellen<sup>272</sup>.

Im Gegensatz zum deutschen Aufsichtsrat hat der «kansa-yaku» nicht die Befugnis, den Vorstand (torishimari yaku) zu bestellen oder abzuberaufen. Dieser wird von der Generalversammlung (kabunushi sôkai) gewählt. Der «kansa-yaku» hat dadurch keine unmittelbaren Instrumente zur Disziplinierung der Vorstandsmitglieder in der Hand. Dass er nach herrschender Lehre lediglich die Gesetzmässigkeit und nicht die Angemessenheit der Handlungen der geschäftsführenden Mitglieder des «torishimari yakukai» überprüfen darf, schwächt seine Position weiter<sup>273</sup>.

Die mangelnde Kompetenz des «kansa-yaku», als effektives Kontrollorgan zu agieren, ist historisch bedingt. Für die Besetzung des Amtes des «kansa-yaku» sind traditionell hierarchische oder strategische Überlegungen wichtiger einzustufen als die objektive Befähigung.

Mit dem neuen «kaishahô» wurde der sogenannte Buch- und Rechnungslegungsverantwortliche (kaikei san'yo) eingeführt. Er unterstützt den Vorstand bei der Finanzberichterstattung (Art. 374 Abs. 1 kaishahô). Dabei handelt es sich um einen Wirtschaftsprüfer oder Steuerberater. Diese Aufgabe/Verantwortung kann aber auch von einer entsprechenden Gesellschaft übernommen werden (Art. 333 kaishahô).

### 3. Monistisches Modell Japans

Im monistischen Modell Japans obliegt dem Verwaltungsrat (torishimari yakukai) die Oberleitung der Gesellschaft. Die einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrates (torishimari yaku) werden von der Generalversammlung (kabunushi sôkai) gewählt.

---

<sup>270</sup> Art. 381 Abs. 2 «kaishahô».

<sup>271</sup> Art. 386 Abs. 1 «kaishahô».

<sup>272</sup> Art. 381 Abs. 1 «kaishahô».

<sup>273</sup> Siehe unter <[http://www.kansa.or.jp/en/About\\_Corporate\\_Auditor.pdf](http://www.kansa.or.jp/en/About_Corporate_Auditor.pdf)>, S. 3, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

Der Verwaltungsrat bestellt die vertretungsberechtigten Verwaltungsratsmitglieder (daihyô torishimari-yaku), welche für die laufende Führung der Gesellschaft zuständig sind, und überwacht diese zugleich. Eine Trennung der geschäftsführenden von den überwachenden Mitgliedern findet in personeller Hinsicht demnach nicht statt. Der Verwaltungsrat ist somit gleichzeitig Überwachungs- wie auch Beschlussfassungsorgan.

Um diese Problematik zu entschärfen, ersetzen im US-amerikanisch geprägten monistischen Modell mindestens drei Ausschüsse des Verwaltungsrates den gesellschaftsinternen Prüfer des dualistischen Modells. Dieses sogenannte «monistische Modell mit Ausschuss» (i'in-kai setchi kaisha<sup>274</sup>) wurde zur Stärkung der Corporate Governance eingeführt. Eine Gesellschaft muss demnach mindestens drei Ausschüsse bilden, nämlich einen Prüfungs-, Vergütungs- und Nominierungsausschuss. Diese müssen aus mehrheitlich externen Verwaltungsratsmitgliedern (shagai torishimari-yaku) bestehen<sup>275</sup>. Als externes Verwaltungsratsmitglied gilt jeder, der weder gegenwärtig noch in der Vergangenheit Beschäftigter der Gesellschaft oder Tochtergesellschaft war. In Gesellschaften, die sich für das Modell der «i'in-kaisetchikaisha» entschieden haben, übernimmt ein Geschäftsführer (shikkôyaku) die Geschäftsführung<sup>276</sup>.

Das System hat sich aufgrund seiner Komplexität und den damit verbundenen hohen Kosten noch nicht durchgesetzt. Ende 2009 waren es lediglich 112 Gesellschaften, die sich für dieses System entschieden hatten<sup>277</sup>. Gemäss einer Statistik der «Japan Association of Directors» von Juli 2012 hatten lediglich 54,2 % aller börsenkotierten Gesellschaften Japans externe Verwaltungsräte bestimmt<sup>278</sup>.

#### 4. Schlussbetrachtung

Obwohl das japanische System gleich drei Verfassungsmodelle vorsieht, ist die Überwachung der Geschäftsführung – auch aufgrund traditioneller Begebenheiten und der historischen Entwicklung – nicht besser gewährleistet als nach schweize-

---

<sup>274</sup> Art. 2 Abs. 17 «kaishahô».

<sup>275</sup> Art. 400 «kaishahô».

<sup>276</sup> Der Geschäftsführer kann gemäss Art. 402 «kaishahô» zugleich Mitglied des VR sein.

<sup>277</sup> ITO, S. 12; LAWLEY, S. 129 ff.

<sup>278</sup> Siehe unter <http://www.iflr.com/Article/3187448/Japans-new-corporate-governance-considerations.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

rischem, amerikanischem oder deutschem Modell. Das Problem des japanischen Modells liegt darin, dass es ein hybrides Modell ist, welches aus zwei verschiedenen Systemen «zusammengesetzt» worden ist<sup>279</sup>. Der Ansatz des Gesetzgebers, den Gesellschaften die Ausgestaltung ihrer Organisation zu überlassen, ist m.E. vielversprechend. Die Zukunft wird zeigen, wie die Gesellschaften mit diesen Freiheiten umgehen und ob sie von den «neuen» Modellen Gebrauch machen.

#### IV. Konvergenztendenzen

Das in allen Situationen «richtige» System wurde noch nicht gefunden. Zumeist ist der Vorteil des einen Systems der Nachteil des anderen (und vice versa)<sup>280</sup>. Um die Schwächen beider Systeme auszugleichen, sind die Stärken des jeweils anderen Systems zu übernehmen.

Immer mehr Rechtsordnungen überlassen den Unternehmen die Wahl des richtigen Modells, so zum Beispiel in Italien, Frankreich und der Societas Europaea. So kann jede Gesellschaft das für sich passende Modell wählen.

In der Praxis nähern sich das monistische und dualistische Modell immer mehr an<sup>281</sup>. Im dualen System pflegen der Aufsichtsrat und der Vorstand vermehrt einen informellen Austausch und führen Vorberatungen durch, um der strikten Trennung und dem damit einhergehenden mangelnden Informationsfluss zu entgegenen. Auch greift der Aufsichtsrat oft zum Mittel der Ausschussbildung, um sich bestimmten Themen eingehender und fokussierter widmen zu können<sup>282</sup>.

---

<sup>279</sup> Vgl. hierzu ITO, S. 4 ff.

<sup>280</sup> JUNGMANN, S. 458.

<sup>281</sup> Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK), Präambel vom 6. Juni 2008: «Das auch in anderen kontinentaleuropäischen Ländern etablierte duale Führungssystem und das international verbreitete System der Führung durch ein einheitliches Leitungsorgan (Verwaltungsrat) bewegen sich wegen des intensiven Zusammenwirkens von Vorstand und Aufsichtsrat in der Praxis aufeinander zu und sind gleichermassen erfolgreich.», siehe unter <<http://www.corporate-governance-code.de/>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 969 ff.

<sup>282</sup> BÖCKLI, Konvergenz, S. 255; betr. der Ausschüsse des VR, siehe S. 131.

In den monistisch geprägten Ländern ist eine Tendenz zum Institut des «Lead Directors»<sup>283</sup> zu erkennen. Er wird den nicht exekutiven Mitgliedern<sup>284</sup> als Bindeglied zu den exekutiven Mitgliedern zur Seite gestellt, übernimmt die Funktion der Überwachung und Kontrolle innerhalb des Verwaltungsrates und arbeitet in Ausschüssen mit. Seine Aufgabe ist es u.a., die Effizienz des Verwaltungsrates zu steigern, indem er den Konsens fördert. Er kann unabhängig vom Verwaltungsratspräsidenten Sitzungen durchführen und stellt somit einen Contrepart zur starken Rolle des Verwaltungsratspräsidenten dar<sup>285</sup>. BÖCKLI nennt den «Lead Director» gar einen «Geheimrat» in einem quasi dualistischen System innerhalb des monistischen Gremiums<sup>286</sup>.

## V. Fazit

Wie die immer wieder auftretenden Skandale der letzten Jahre zeigen, ist kein System perfekt. Tatsache ist, dass Leitung und Aufsicht im monistischen System nicht strikte getrennt werden können<sup>287</sup>, so dass das Problem des «who watches the watchdog?» nicht abschliessend gelöst werden kann. Meines Erachtens können «Lead Directors» und Aktionärsausschüsse<sup>288</sup>, die als Bindeglied zwischen Aktionariat, Geschäftsleitung und Verwaltungsrat fungieren, zur Entschärfung der Problematik beitragen, da sie die Kommunikation und den Konsens zwischen den Parteien fördern können.

Das dualistische Modell hat bezüglich der in dieser Arbeit behandelten Problematik der Kontrolle des Verwaltungsrates den Vorteil der klaren personellen und funk-

---

<sup>283</sup> Vgl. «Section 301 SOX 2002»; «Section A.3. Combined Code 2008», siehe unter [http://www.ecgi.org/codes/documents/combined\\_code\\_june2008\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_june2008_en.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>284</sup> Siehe S. 133 f.

<sup>285</sup> Gemäss der «Spencer Stuart Board Index Studie (2013)» haben rund 91 % aller S&P 500 Boards einen «Independent Lead Director». Die Studie stellt fest: «Lead Directors are now standard in boardrooms». HILB geht noch weiter und schlägt einen «Leading Board Ansatz: der Board als Gestaltungs- und Kontrollorgan» vor, HILB, S. 53; siehe S. 131; SCBP 18 (2) sieht explizit einen «lead director» für das Schweizerische Recht vor, siehe S. 133 f.

<sup>286</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 978.

<sup>287</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 213.

<sup>288</sup> Siehe S. 152 ff.

tionellen Trennung. Durch die strikte Trennung leidet in der Praxis aber der Informationsaustausch<sup>289</sup>. Ausserdem verursacht das System höhere Kosten.

Sinnvoll ist es m.E., den Unternehmen die Entscheidung zu überlassen, welches Modell sie wählen und wie sie es ausgestalten. Zumeist ist das System nämlich von nicht-wirtschaftlichen Faktoren und politischen Umständen abhängig<sup>290</sup>. Wichtiger als das System erscheint der Wille des Verwaltungsrates, sich kontrollieren zu lassen.

## VI. Schweizerisches Modell

### 1. Paritätsprinzip

Das schweizerische Modell ist eine Mischung des US-amerikanischen und des deutschen Modells.

Der Gesetzgeber hat sich in der Aktienrechtsrevision von 1992 eindeutig für das Paritätsprinzip entschieden<sup>291</sup>. Demnach hat jedes Organ seinen eigenen Kompetenzbereich, in den sich ein anderes Organ nicht einmischen darf. Jedes Organ hat verschiedene Aufgaben wahrzunehmen, für die es alleine zuständig ist. Dem Verwaltungsrat und der Generalversammlung wurden unentziehbare Kompetenzen zugewiesen, so dass sie sich heute als grundsätzlich gleichberechtigte Organe gegenüberstehen. Die Generalversammlung ist nur in formeller Hinsicht das oberste Organ der Gesellschaft, da es die anderen Organe wählen und abberufen kann. Funktionell liegt jedoch eine Gleichstellung der Organe vor<sup>292</sup>.

### 2. «Board primacy»

FRANCK hingegen bezeichnet die Schweiz als Musterfall des «board primacy»-Modells, da das schweizerische Aktienrecht dem Verwaltungsrat die zentrale Ent-

---

<sup>289</sup> NIKITINE, Organverantwortlichkeit, S. 51; RUFFNER, S. 139; BÜHLER, Corporate Governance, N 454.

<sup>290</sup> SHLEIFER/VISHNY, S. 771; WITT, S. 84 ff.

<sup>291</sup> Es wird unterschieden zwischen dem Omnipotenzprinzip, nach welchem die GV das allmächtige Organ ist, dem Führerprinzip, nach dem der VR das uneingeschränkt oberste Organ ist, und dem Paritätsprinzip, vgl. WEGMÜLLER, S. 87; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 16 N 352; FORSTMOSER, Eingriffe, S. 170; DERS., Aktienrecht, S. 137 ff.; KAMMERER, S. 64 f.

<sup>292</sup> So auch WUNDERER, S. 75; KAMMERER, S. 73 f.; WEGMÜLLER, S. 89.

scheidungsgewalt mit seinen in Art. 716a OR definierten unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben zuweist<sup>293</sup>.

Selbst die Haftungsansprüche gegenüber Boardmitgliedern sind begrenzt. Besonders die «Business Judgment Rule» schützt die Verwaltungsräte bis zu einem gewissen Grad<sup>294</sup>. Sie stellt eine Vermutungsregel dar. Solange ein Verwaltungsrat bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, dass er zum Wohle der Gesellschaft handelt, ist ihm keine Pflichtverletzung vorzuwerfen<sup>295</sup>. Für das Schweizer Recht ist bedeutend, dass das Bundesgericht diese Regel insoweit anerkennt, als es den Gerichten eine Zurückhaltung bei der nachträglichen Beurteilung von Geschäftseinschätzungen auferlegt<sup>296</sup>. In den jüngsten Entscheidungen des Bundesgerichts anerkennt das Bundesgericht mit der herrschenden Lehre, «dass die Gerichte sich bei der nachträglichen Beurteilung von Geschäftsentscheiden Zurückhaltung aufzuerlegen haben, die in einem einwandfreien, auf einer angemessenen Informationsbasis beruhenden und von Interessenkonflikten freien Entscheidungsprozess zustande gekommen sind.»<sup>297</sup>

### 3. «Shareholder primacy» und Aktionärsdemokratie

Die Befürworter der Aktionärsdemokratie fordern einen Paradigmenwechsel hin zu einem Modell der «shareholder primacy», bei dem die Aktionäre das Sagen haben. Mit der Annahme der Initiative «gegen die Abzockerei» wurden die Aktionärsrechte massiv ausgebaut. Doch schon vor Inkrafttreten der VegüV wurde in der Lehre und den Medien die Stärkung der Aktionärsrechte unter den Stichworten

---

<sup>293</sup> FRANCK, S. 203.

<sup>294</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 581 ff. m.w.H.

<sup>295</sup> Ebenso in den USA, wo das Oberste Gericht von Delaware entschieden hat: «The business judgment rule exists to protect and promote the full and free exercise of the managerial power granted to the Delaware directors», BAINBRIDGE, S. 1747.

<sup>296</sup> BGer 4A\_306/2009 vom 8. Februar 2010, E. 7.2.4, wonach den Organen bei der Beurteilung von Sanierungsmassnahmen ein grosser Ermessensspielraum einzuräumen und bei der gerichtlichen Beurteilung von Geschäftsleitungsentscheiden grundsätzlich Zurückhaltung zu üben ist»; BISCHOF, Verantwortlichkeit, S. 197; VOGT/BÄNZIGER, S. 5.

<sup>297</sup> BGer 4A\_74/2012 E. 5.1; BGE 139 III 24, 26 E. 3.2; BGer 4A\_15/2013 E. 6.1; 4A\_97/2013 E. 5.1; BISCHOF, Verantwortlichkeit, S. 197 m.w.H.

«Aktionärsdemokratie»<sup>298</sup> und «shareholder empowerment»<sup>299</sup> eingehend diskutiert. In der bundesrätlichen Botschaft zum neuen Aktienrecht wird sie als Hauptziel genannt:

«Die Stärkung der Aktionärsrechte durch Schaffung zwingender, prozessual durchsetzbarer Rechtsansprüche ist in erster Linie Sache des Gesetzgebers.»<sup>300</sup>

So sieht der Entwurf zum OR 2007 die Erweiterung der Informationsrechte der Aktionäre als Voraussetzung für eine sachkundige Willensbildung<sup>301</sup>, die Herabsetzung der Schwellenwerte für die Einberufung einer Generalversammlung<sup>302</sup> und das Traktandierungsrecht<sup>303</sup> vor. Eine Kompetenzverschiebung zulasten des Verwaltungsrates und zugunsten der Generalversammlung soll es den Aktionären als «principals» zudem ermöglichen, Verwaltungsratsmitglieder als «agents» besser zu kontrollieren<sup>304</sup>.

Der Begriff «Aktionärsdemokratie» tauchte bereits in den 80er Jahren in der amerikanischen Literatur auf<sup>305</sup>. In Deutschland führte er gar zur Gründung eines Vereins mit eigener Website<sup>306</sup>. In der Schweiz wurde der Begriff u.a. durch CHENAUX und VOGT, die das System der Aktionärsdemokratie mit dem der schweizerischen Volksdemokratie medienwirksam gleichsetzten, wieder zum heiss diskutierten Thema<sup>307</sup>.

Die Wortzusammensetzung «Aktionärs-Demokratie» wurde 2013 in einem Aufsatz von BÖCKLI kritisiert<sup>308</sup>. Er verweist dabei auf wesentliche Unterschiede zwischen dem Gesellschaftsrecht und dem öffentlichen Recht. So gilt im Gemeinwesen das

---

<sup>298</sup> WATTER/MAIZAR, S. 404; SPILLMANN, S. 163 ff.; KUNZ, Minderheitenschutz, § 5 N 30 ff.; RUFFNER, S. 174 ff.; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 1 ff.; siehe S. 6 FN 37.

<sup>299</sup> EASTERBROOK/FISCHEL, Structure, S. 85; BEBCHUK, Shareholder Access, S. 43 ff.; DERS., Shareholder Power, S. 850; DERS., Rules, S. 1784.

<sup>300</sup> Botschaft 2007, S. 1607.

<sup>301</sup> Botschaft 2007, S. 1591.

<sup>302</sup> Botschaft 2007, S. 1609.

<sup>303</sup> Botschaft 2007, S. 1610.

<sup>304</sup> Botschaft 2007, S. 1591.

<sup>305</sup> ROCK, S. 490 ff.

<sup>306</sup> Siehe <[www.aktionaersdemokratie.de](http://www.aktionaersdemokratie.de)>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>307</sup> Vgl. VOGT, Aktionärsdemokratie; CHENAUX, S. 144 ff.; WATTER/ROTH PELLANDA, FS Behr, S. 81.

<sup>308</sup> Vgl. BÖCKLI, Aktionärsdemokratie, S. 1 ff.

Prinzip «one person, one vote», währenddem das Stimmrecht in der Aktiengesellschaft vom investierten Kapital abhängig ist (one share, one vote). Auch ist im schweizerischen Aktienrecht klar geregelt, dass der Verwaltungsrat für die Oberleitung und die Oberaufsicht zuständig ist. Die Generalversammlung trifft lediglich Grundsatzentscheide, die durch den Verwaltungsrat konkretisiert und umgesetzt werden. Er bestimmt Strategie und Organisation – und nicht die Aktionäre. Dies ist in der direkten Demokratie des Gemeinwesens anders.

Auch wenn offenkundige Unterschiede zwischen den beiden Systemen bestehen, ist das Ziel der Aktionärsdemokratie, nämlich eine effiziente und unverfälschte Willensbildung, die in einer besseren Mitwirkung des Aktionärs mündet<sup>309</sup>, verfolgenswert. Es geht dabei nämlich in erster Linie um die Frage, wie die Aktionäre eine aktivere Rolle in der Unternehmung einnehmen und somit den Verwaltungsrat effizienter kontrollieren und disziplinieren können.

#### 4. Residuum der Shareholder

Grundsätzlich wird jeweils vertraglich festgelegt, welche Leistung mit welcher Gegenleistung abgegolten wird. So funktioniert der einfache Wirtschaftskreislauf, indem Haushalte ihr Kapital, ihren Boden sowie ihre Arbeitskraft und -zeit zur Verfügung stellen und die Unternehmen im Gegenzug Rente, Zinsen und Löhne dafür bezahlen. Der Anreiz jedes Einzelnen, seine Ressourcen zur Verfügung zu stellen, liegt im Synergieeffekt. Durch das Zusammenwirken entsteht ein Mehrwert, den jeder Einzelne für sich nicht erreichen könnte. Was am Ende übrig bleibt, ist eine Restgrösse, das sogenannte Residuum, mit welchem jemand vorliebnehmen muss. Das Modell der «shareholder primacy»<sup>310</sup> basiert auf der Annahme, dass ausschliesslich die Aktionäre Halter des Residuums sind. Alle anderen Marktteilnehmer werden als Halter vertraglich fixierter Ansprüche gesehen<sup>311</sup>.

Das Volumen des Residuums kann starken Schwankungen unterliegen, da unvorhersehbare Ereignisse eintreten können, die in den Verträgen mit den Leistungs-

---

<sup>309</sup> FORSTMOSER erachtete den Begriff der Aktionärsdemokratie als nicht zutreffend und schlug vor, ihn durch den Begriff Kapitaldemokratie zu ersetzen, FORSTMOSER, Aktionärsdemokratie, S. 26, was von BÖCKLI mit den Worten «Das hiesse aber, ein Unwort durch ein anderes zu ersetzen» zu Recht abgelehnt wird, BÖCKLI, Aktionärsdemokratie, S. 4.

<sup>310</sup> Siehe S. 54 f.

<sup>311</sup> BRINK, S. 50 ff.; FRANCK, S. 205.

erbringern nicht vorgesehen wurden. Der Halter des Residuums trägt demnach ein Risiko, welches die vertraglich abgesicherten Stakeholder des Unternehmens nicht tragen (wollen). Die Aktionäre als «principals» haben die Möglichkeit, die «heisse Kartoffel» an der Börse abzustossen, indem sie ihre Aktien verkaufen und ihre Anlagen diversifizieren (governance by exit). Sie sind gerade deswegen keine vertraglichen Beziehungen mit dem Unternehmen eingegangen. In der Regel haben Aktionäre kein Interesse, noch sind sie in der Lage, ein Unternehmen zu führen. Aus diesem Grund haben sie die Verantwortung an den Verwaltungsrat und das Management (agents) delegiert. Diese Aufteilung in Agenten und Prinzipale mündet in der «separation of ownership and control», womit wir wieder beim ursprünglichen Problem angelangt wären, nämlich dass die handelnde Partei (agents) im Falle eines Misserfolgs nicht die geschädigte Partei ist<sup>312</sup>. Stattdessen trägt der Prinzipal den Verlust des Residuums (residual loss). FRANCK spricht hier zu Recht von einer Art Versicherung der anderen, getragen durch den Halter des Residuums<sup>313</sup>. Hier soll die «shareholder primacy» den Aktionären mehr Rechte einräumen, um den Umgang der Verwaltungsräte und der Geschäftsleitung mit dem Residuum besser beeinflussen und kontrollieren zu können.

## 5. Residuum der Stakeholder

Falsch ist nun aber die Annahme, dass nur die Aktionäre Halter des Residuums seien, da sie die einzigen ohne vertragliche Bindung zum Unternehmen sind. Auch die anderen Stakeholder lassen der Unternehmung firmenspezifische Investitionen zukommen. Der Arbeitnehmer stellt sein Humankapital zur Verfügung, der Lieferant seine Zeit und Waren, der Kapitalgeber sein Geld etc. Wirtschaftet eine Unternehmung schlecht oder geht sie gar in Konkurs, sind diese Investitionen in Gefahr. Verlieren Mitarbeiter unverschuldet ihre Stelle aufgrund wirtschaftlicher Probleme des Unternehmens, zeigen Studien, dass sie nebst eventueller Arbeitslosigkeit mit einer späteren Lohneinbusse rechnen müssen<sup>314</sup>. Machen der Verwaltungsrat oder die Geschäftsleitung auf normativer und strategischer Ebene Fehler, hat dies oft direkte Auswirkungen auf die Arbeitnehmer. Ausfallende Lohnerhöhun-

---

<sup>312</sup> Siehe S. 22 f.

<sup>313</sup> FRANCK, S. 205.

<sup>314</sup> TOPEL, S. 181 ff. und JACOBSEN ET AL., S. 685 ff., die mit empirischen Studien Lohneinbussen von 15–25 % nachwiesen.

gen und reduzierte oder gestrichene Boni aufgrund des schlechten Geschäftsgangs spürt der Arbeitnehmer direkt in seinem Portemonnaie. Es ist daher nicht nachvollziehbar, weshalb diese Investitionen vom einbezahlten Aktienkapital unterschieden werden sollten<sup>315</sup>.

Es ist evident, dass der Mitarbeiter und der Lieferant wie der Aktionär Halter des Residuums sind, auch wenn Erstere einen Vertrag mit dem Unternehmen haben. Der Mitarbeiter ist u.U. gar schlechter gestellt als der Teilhaber. Anders als ein Aktionär hat er nicht die Möglichkeit, rasch auf Veränderungen zu reagieren. Der Aktionär muss beim Verkauf seiner Aktien schlimmstenfalls einen Wertverlust in Kauf nehmen. Die Mitarbeiter und Lieferanten sind in den meisten Fällen weiterhin vertraglich an das Unternehmen gebunden. Eine fristlose Kündigung ist zumeist nicht möglich.

## 6. Fazit

Aus dieser Erkenntnis resultiert ein Verteilungs- bzw. ein Zielkonflikt<sup>316</sup>. Boni und Lohnerhöhungen werden wie Dividenden und Gewinne der Aktionäre aus dem Residuum bezahlt. Eine einseitige Stärkung der Rechte des Aktionärs erscheint den anderen Stakeholdern, insbesondere den Mitarbeitern gegenüber, unfair. Für die Aktionäre kann es gar ein Eigengoal sein, da Mitarbeiter als Reaktion darauf weniger bereit sein könnten, sich für die Unternehmung einzusetzen. Dies, da die Aktionäre verstärkt davon profitieren, währenddem sie leer ausgehen.

Eine einseitige Stärkung der Aktionärsrechte erscheint unter diesen Gesichtspunkten als voreilig. Vielmehr müssten auch die Rechte aller Mitarbeitenden und anderen Stakeholder gestärkt werden, zum Beispiel durch die Schaffung eines Gremiums der Interessenvertreter, welches aus Delegierten der Mitarbeiter und Aktionäre zusammengesetzt wäre<sup>317</sup>.

Ein solches Gremium, welches anstelle des Verwaltungsrates treten würde, ist aber u.a. aus folgenden Gründen eindeutig abzulehnen: Die Verteilung der Sitze in diesem Gremium ist schlicht nicht möglich, da nicht nachweisbar ist, wer wie viel

---

<sup>315</sup> Ebenso FRANCK, S. 206; FURUBOTN, S. 165 ff.

<sup>316</sup> FRANCK, S. 209.

<sup>317</sup> FRANCK, S. 207.

zum Output und Erfolg der Unternehmung beiträgt<sup>318</sup>. Einen «richtigen» Verteilungsschlüssel für das Residuum gibt es nicht. Der kleinste gemeinsame Nenner würde wohl niemanden zufriedenstellen. Die Delegierten hätten eine zu grosse Macht über die Mitarbeitenden und Aktionäre, die sie vertreten. Die Interessensdivergenzen zwischen und innerhalb der verschiedenen Stakeholdergruppen sind schlicht zu gross. Die Führung eines Unternehmens durch ein solches Gremium ist m.E. unrealistisch. Allenfalls kommt ein solches Gremium anstelle eines Aktionärsausschusses in Frage, wobei sich auch dann wieder das Problem der «richtigen» Zusammensetzung stellt.

## § 6. «Governance by exit or by voice»

Transaktionspartner wie die Mitarbeiter, Aktionäre, Kunden, Lieferanten und Kapitalgeber einer Unternehmung in der Schweiz haben die Wahl zwischen zwei Optionen, mit welchen sie ihre Unzufriedenheit gegenüber dem Verwaltungsrat der Gesellschaft zum Ausdruck bringen können. Entweder verschaffen sie sich Gehör, indem sie von ihren Informations-, Mitwirkungs- oder Klagerechten Gebrauch machen. Dann handelt es sich um eine «governance by voice». Oder sie strafen den Verwaltungsrat ab, indem sie die Beziehung zum Unternehmen abbrechen. Sei dies durch die Kündigung von Verträgen (Kunden, Lieferanten, Kapitalgeber, Arbeitnehmer, Gewerkschaften) oder den Verkauf von Aktien (Aktionäre). Diese Vorgehensweise wird als «governance by exit» bezeichnet<sup>319</sup>.

Bei kotierten Unternehmungen kann der Aktionär jederzeit die Exit-Strategie wählen und seine Aktien an der Börse verkaufen. Bei kleineren Unternehmungen ist es wesentlich schwieriger, kurzfristig einen akzeptablen Preis zu erzielen. Insbeson-

---

<sup>318</sup> Interessant hierzu die Theorie der sog. Teamproduktion von ALCHIAN/DEMSETZ, welche aufzeigt, dass die Berechnung der genauen Anteile an dem Wert, welcher in einer Teamproduktion gemeinsam geschaffen wurde, nicht exakt möglich ist. Wäre dies der Fall, würde bspw. ein Arbeitnehmer nicht angestellt, sondern seine Beiträge zu einem definierten Preis zugekauft. Die Unteilbarkeit des Teamoutputs definiert so quasi das Unternehmen, ALCHIAN/DEMSETZ, S. 777 ff.

<sup>319</sup> BÜHLER, Corporate Governance, N 544 ff.; RUFFNER, S. 441; FORSTMOSER, Exit, S. 786.

dere Minderheitsaktionäre sind von dieser Problematik betroffen<sup>320</sup>. Dabei bleibt dem Aktionär oft nichts anderes übrig als weiterhin mitzuwirken.

Spannend ist daher der japanische Ansatz, wonach Minderheitsaktionäre mit sogenannten «Abfindungsrechten» (kaitori seikyû-ken) ausgestattet sind. Sie geben ihnen die Möglichkeit, gegen eine angemessene Abfindung aus der Gesellschaft auszutreten, wenn sie mit den von der Mehrheit beschlossenen Massnahmen nicht einverstanden sind<sup>321</sup>.

Die Voice-Option steht grundsätzlich allen Stake- und Shareholdern offen. Dabei hat die Stimme der Aktionäre jedoch mehr Gewicht, da das Gesellschaftsrecht ihnen als Teilhabern der Gesellschaft mehr Rechte einräumt. So haben sie insbesondere an der Generalversammlung die Möglichkeit, ihre Stimme zu erheben und ihrer Unzufriedenheit Ausdruck zu verleihen. Stakeholder haben lediglich die Möglichkeit, ihren Unmut in allfälligen Gesprächen mit dem Verwaltungsrat oder beispielsweise via Medien oder Verbände kundzutun.

Es ist offensichtlich, dass die Gesellschaft grundsätzlich kein Interesse an einer «governance by exit» hat. Es liegt daher auch im Interesse der Gesellschaft und ihrer Führung, dass die Share- und Stakeholder über effektive und effiziente Kontrollinstrumente verfügen, um ihrer Stimme Ausdruck zu verleihen.

---

<sup>320</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 14 N 353; BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET, S. 50 f.; BÜHLER, Corporate Governance, N 545.

<sup>321</sup> Siehe S. 46.

## Zweiter Teil: Interne und externe Instrumente zur Kontrolle des Verwaltungsrates

### § 7. Einleitung

Der Verwaltungsrat steht unter permanenter Beobachtung. Sein Wirken wird von den Share- und Stakeholdern der Unternehmung genau verfolgt und analysiert. Dabei ist es im Interesse aller – auch des Gesamtverwaltungsrates selbst –, über Kontrollmechanismen zu verfügen, die das diskretionäre Verhalten des einzelnen Verwaltungsrates und des Verwaltungsrates als Gremium einschränken. Dazu haben der Gesetzgeber Gesetze und Organisationen Selbstregulierungserlasse, Richtlinien und Verhaltenskodizes geschaffen, welche als Grundlage zur Schaffung von Kontrollinstrumenten dienen. Diese ermöglichen es den Share- und Stakeholdern, den Verwaltungsrat, sein Verhalten, seine Organisation und sein Wirken zu kontrollieren, disziplinieren und allenfalls zu sanktionieren. Dabei ist das Zusammenspiel der Transaktionspartner und die Abstimmung der Kontrollinstrumente unabdingbar, um einen effizienten und effektiven Kontrollmechanismus zu installieren. Nur so kann die Macht der Verwaltungsräte und ihr diskretionärer Handlungsspielraum eingeschränkt werden. In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur wurden zahlreiche unternehmensinterne und externe Kontrollinstrumente empirisch analysiert<sup>322</sup>. Für die Effektivität der Kontrollinstrumente ist letztlich ausschlaggebend, ob die Interessen der Eigentümer geschützt werden.

Die externen Kontrollmechanismen wirken von aussen auf das Unternehmen ein, währenddem die internen bei der Organisationsstruktur des Unternehmens ansetzen. Im Gegensatz zu den internen können die externen Kontrollmechanismen durch das Unternehmen nur bedingt gesteuert werden. Sie basieren stark auf den Marktkräften von Angebot und Nachfrage und unterliegen gesetzlichen und politischen Veränderungen. Bei Publikumsgesellschaften bestehen zudem verstärkt externe Institutionen zur Kontrolle der «agents», wie die Medien und Ratings von

---

<sup>322</sup> JAEGER, S. 50 m.w.H.; MANNE, S. 110 ff.

Agenturen. Diese sind bei kleineren Unternehmen grundsätzlich weniger ausgeprägt<sup>323</sup>.

Unabhängig von der Grösse und Art des Unternehmens dürfen die Steuerungs- und Kontrollinstrumente keinesfalls isoliert betrachtet werden. Nur im Zusammenspiel entfalten sie ihre volle Wirkung und bilden ein effektives und effizientes Kontrollsystem für die Unternehmung und seinen Verwaltungsrat<sup>324</sup>.

**Kontrollsystem des Verwaltungsrats**

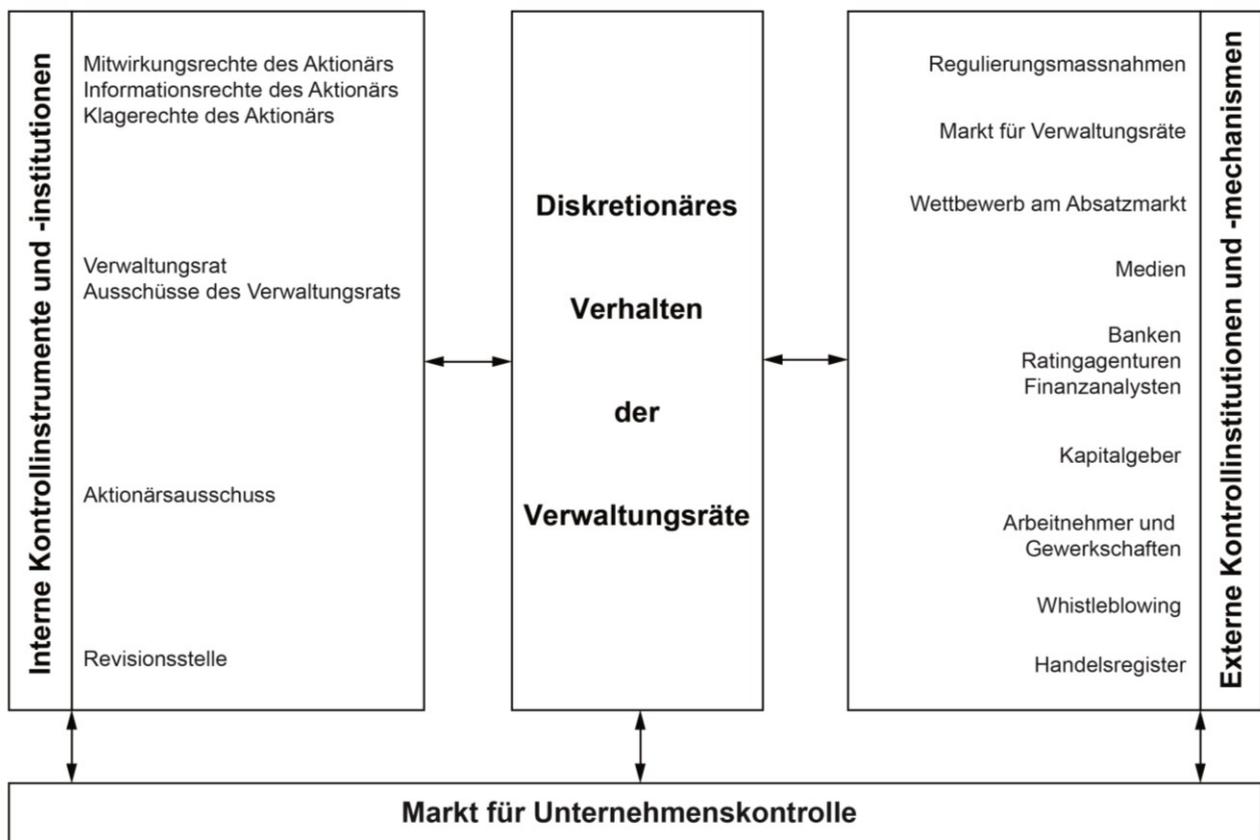


Abbildung 1: eigene Darstellung

<sup>323</sup> SCHILTKNECHT, Corporate Governance, S. 47 ff., 181 ff., 191 ff.; BÜHLER, Family Business, S. 322; DERS., Corporate Governance, N 390 und N 518 ff.; JAEGER, S. 50 ff.

<sup>324</sup> ROMANO, S. 153; HOPT/LEYENS, S. 63; GRUNDMANN, S. 205; BOHRER, S. 29; BÜHLER, Corporate Governance, N 441.

## § 8. Unternehmensinterne Instrumente zur Kontrolle

### I. Einleitung

Bei den internen Kontrollinstrumenten steht die Kontrolle des Verwaltungsrates durch die Aktionäre im Zentrum. Die Frage, wie ihre Mitwirkungs-, Informations- und Klagerechte ausgestaltet werden sollen, damit sie den Verwaltungsrat steuern, kontrollieren und ihr Risiko reduzieren können, ist wesentlich. Aber auch die Strukturierung des zu beaufsichtigenden Organs, des Verwaltungsrates, ist von grosser Tragweite.

### II. Kontrolle durch den Aktionär

#### 1. Rechte des Aktionärs

Im internationalen Vergleich verfügen die Aktionäre in der Schweiz bereits über verhältnismässig weit gehende Rechte, die es gestatten, auf den Verwaltungsrat Einfluss zu nehmen. Grundsätzlich stehen ihnen drei Mittel zur Kontrolle des Verwaltungsrates zur Verfügung, nämlich: das Stimmrecht<sup>325</sup>, das Informationsrecht<sup>326</sup> und das Klagerecht<sup>327</sup>.

---

<sup>325</sup> Art. 692 Abs. 2 OR; Art. 2 Ziff. 4, Art. 18, Art. 22 VegüV.

<sup>326</sup> Art. 697 OR; Die Gesellschaft hat eine Informationspflicht bzgl. des Geschäfts- und Revisionsberichts (Art. 696 Abs. 1 OR), der Vermittlung von Informationen (Art. 697 Abs. 4 und 697b OR), der Fälle der Ad-hoc-Publizität nach Börsenrecht (Art. 72 Kotierungsreglement) und sämtlichen Tatsachen, welche ins HReg eingetragen werden müssen (Art. 641 OR); Aktionäre haben das Recht auf Einberufung einer GV (699 Abs. 4 OR); siehe dazu WEBER, S. 207 ff.; GLANZMANN, Verantwortlichkeitsklage, S. 135 ff., 150 ff.; Die VegüV verpflichtet den VR, einen Vergütungsbericht zu erstellen, der die Angaben im Anhang zur Bilanz nach Art. 663b<sup>bis</sup> OR ersetzt; BÜHLER, Vergütungen, S. 248 ff.

<sup>327</sup> Das Aufheben der Beschlüsse der GV (Art. 706 OR), die Leistung von Schadenersatz (Art. 678 und Art. 754 OR) sowie die Auflösung der Gesellschaft (Art. 736 Ziff. 4 OR). Die Stimmrechtsklage (Art. 691 Abs. 3 OR), die Anfechtungsklage (Art. 706 f. OR), die Klage auf Feststellung der Nichtigkeit von Generalversammlungs-Beschlüssen (Art. 706b OR), die Klage auf Prospekthaftung (Art. 752 OR), die Klage aus Gründungshaftung (Art. 753 OR), die Verantwortlichkeitsklage (Art. 754 OR), die Klage auf Revisorenhaftung (Art. 755 OR),

So hat der einzelne Aktionär das Recht auf Auskunft und Einsicht<sup>328</sup>, Anträge und Gegenanträge innerhalb der Traktanden zu stellen<sup>329</sup> und an der Generalversammlung darüber abzustimmen<sup>330</sup>. Er kann Einsicht in das Protokoll der Generalversammlung verlangen<sup>331</sup>, Wahlvorschläge für den Verwaltungsrat vor der Generalversammlung deponieren<sup>332</sup>, Generalversammlungsbeschlüsse gerichtlich anfechten<sup>333</sup> und die Verantwortlichkeitsklage erheben<sup>334</sup>.

Minderheitsaktionäre verfügen über ein Einberufungs- und Traktandierungsrecht<sup>335</sup>. Bei kotierten Unternehmen mit breit gestreutem Aktionariat ist die Ausübung des Rechts auf Einberufung der Generalversammlung sowie des Traktandierungsrechts de lege lata jedoch praktisch ausgeschlossen. Der Entwurf zum OR 2007<sup>336</sup> will die Schwellenwerte daher senken, wobei er im Unterschied zum geltenden Recht und zum Vorentwurf<sup>337</sup> differenzierte Schwellenwerte für Gesellschaften mit kotierten und nicht kotierten Aktien vorsieht<sup>338</sup>. Zu berücksichtigen ist, dass die Kosten für die Durchführung einer Generalversammlung hoch sein können. Die Schwellenwerte für die Ausübung des Einberufungsrechts dürfen daher nicht zu tief angesetzt werden<sup>339</sup>.

---

die Klage aus Liquidatorenhaftung (Art. 754 OR) sowie die Klage auf Auskunft (Art. 697<sup>ter</sup> OR).

<sup>328</sup> Art. 697a f. OR.

<sup>329</sup> Art. 699 Abs. 3 OR.

<sup>330</sup> Art. 703 OR.

<sup>331</sup> Art. 702 Abs. 3 OR.

<sup>332</sup> Art. 706 f OR.

<sup>333</sup> Art. 754 OR.

<sup>334</sup> In den USA ist dies ausser im Konkursfall oft auf äusserst schwerwiegende Verstösse gegen die Treuepflicht und Fälle grösster Unsorgfalt beschränkt.

<sup>335</sup> Das Gesetz verlangt dazu in Art. 699 Abs. 3 OR, dass die Aktionäre über mind. 10 % des AK verfügen.

<sup>336</sup> Botschaft 2007, S. 1609.

<sup>337</sup> Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom 2. Dezember 2005, siehe unter <[http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/wirtschaft/ref\\_gesetzgebung/ref\\_aktienrechtsrevision.html](http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/wirtschaft/ref_gesetzgebung/ref_aktienrechtsrevision.html)>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>338</sup> Auf die Einführung des Börsenwerts als neuer Parameter wurde verzichtet.

<sup>339</sup> Botschaft 2007, S. 1610.

Eine qualifizierte Minderheit<sup>340</sup> hat das Recht, eine Abstimmung über die Abberufung eines Verwaltungsrates zu erzwingen<sup>341</sup> und eine Sonderprüfung bzw. Sonderuntersuchung<sup>342</sup> zu beantragen.

Die Generalversammlung hat das Recht, den Verwaltungsrat und die Revisionsstelle zu wählen<sup>343</sup>, einen Verwaltungsrat ohne Angaben von Gründen aus dem Amt abzurufen, bei der Festlegung der Dividende mitzuwirken, Statuten zu erlassen und zu ändern, den Geschäftsbericht zu genehmigen und über die Gewinnverwendung zu entscheiden.

Der Aktionär verfolgt letztlich das Ziel, sein eingesetztes Kapital zu vermehren. Dabei beträgt die Haltezeit der Aktien von Publikumsgesellschaften im Durchschnitt lediglich zwölf Monate<sup>344</sup>, und Intraday-Transaktionen sind an der Tagesordnung<sup>345</sup>. Diese kurzen Haltezeiten erschweren eine aktive Mitwirkung der Aktionäre und einen Dialog zwischen Gesellschaft und Aktionariat sehr. Daher ist ein langfristiges Engagement der Aktionäre auch Ziel des Aktionsplans vom 12. Dezember 2012 der Europäischen Kommission<sup>346</sup>.

Abgesehen von der Liberierungspflicht haben Aktionäre der Gesellschaft gegenüber absolut keine Verpflichtungen<sup>347</sup>. Selbst eine Haftung der Aktionäre ist praktisch ausgeschlossen<sup>348</sup>. Für die Aktionärskultur ist es jedoch wichtig, dass der Ak-

---

<sup>340</sup> «Wer in eine Gesellschaft eintritt, unterwirft sich bewusst dem Willen der Mehrheit und anerkennt, dass diese auch dann verbindlich entscheidet, wenn sie nicht die bestmögliche Lösung treffe. Selbst wenn sie ihre eigenen Interessen über diejenigen der Gesellschaft und der Minderheit stellen.», siehe BGE 99 II 55, E. 4 b.

<sup>341</sup> Die qualifizierte Minderheit wird voraussichtlich in der kommenden Gesetzesrevision deutlich reduziert werden, Botschaft 2007, S. 1610.

<sup>342</sup> Neuer Terminus des Art. 697b des Entwurfs OR 2007; vgl. S. 104 f.

<sup>343</sup> Art. 3 f. VegÜV; Nach US-Recht wird die Revisionsstelle durch das «Board of Directors» gewählt, ohne dass die GV darauf Einfluss nehmen kann.

<sup>344</sup> Vgl. <<http://www.nzz.ch/aktuell/wirtschaft/wirtschaftsnachrichten/oligarchie-der-aktionaere-in-der-schweiz-1.18187778>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>345</sup> Kritisch dazu VON PLANTA, S. 409.

<sup>346</sup> Siehe unter <<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52012DC0740:DE:NOT>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>347</sup> Eine Ausnahme bilden Art. 20 und 32 BEHG, welche eine Pflicht der Aktionäre kotierter Gesellschaften vorsehen, ab einer gewissen Schwelle ihren Aktienbesitz zu melden sowie bei Erreichen der 33.3 %-Grenze ein Übernahmeangebot zu lancieren.

<sup>348</sup> Eine Ausnahme sind nicht voll liberierte Aktien gem. Art. 687 Abs. 2 OR.

tionär an der Generalversammlung teilnimmt und über sein Stimmrecht seinen Willen zum Ausdruck bringt<sup>349</sup>.

Erfreulicherweise hat sich die Zahl der Aktionäre, die 2013 an den Generalversammlungen börsenkotierter Schweizer Unternehmen teilnahmen, im Vergleich zu den Vorjahren erhöht. 58 % der Aktienstimmen bei SMI-Gesellschaften und 63 % bei Small und Mid Cap-Gesellschaften waren vertreten<sup>350</sup>. Die Umsetzung der VergüV dürfte voraussichtlich zu einem noch stärkeren Anstieg führen.

Dies ist eine positive Entwicklung, da eine hohe Stimmbeteiligung eine hohe «demokratische» Legitimation der Entscheide mit sich bringt und Minderheitsaktionäre ihre Anliegen leichter durchsetzen können<sup>351</sup>.

In Tat und Wahrheit ist der Einfluss des Einzelaktionärs aber gering bis sehr gering. Er teilt sich das Aktienkapital mit vielen anderen Aktionären, bzw. er hat lediglich ein Wertpapier erworben, das sein Eigentum ist<sup>352</sup>.

## 2. «collective action»-Problem

Das Problem des Kollektiven Handelns (collective action) wurde durch den Ökonomen und Soziologen PARETO<sup>353</sup> beschrieben und von OLSON<sup>354</sup> eingehend un-

---

<sup>349</sup> VETTER, MEINRAD, Interview, in Audit Committee News, Ausgabe 41/Q2, 2013, <<http://www.kpmg.com/CH/de/auditcommittee/newsletter/Documents/pub-20130815-ac-news-41-de.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>350</sup> ZCapital hat die Präsenz an 105 (Vorjahr 104) GV des Jahres 2013 untersucht. Bei den SMI-Werten (Blue Chips) waren im Durchschnitt 58 % (Vorjahr 53 %) der Aktienstimmen an der GV vertreten. Bei den Nebenwerten (SPI Extra) liegt der Anteil bei 63 % (Vorjahr 59 %). Viele Nebenwerte werden von Familienaktionären beherrscht, die in der Regel an der GV «ihres» Unternehmens teilnehmen. Dadurch fällt die Stimmbeteiligung bei den Blue Chips etwas tiefer aus, siehe unter <[http://www.zcapital.ch/uploads/media/Medieninformation\\_2013\\_10\\_25\\_GV\\_Praesenz.pdf](http://www.zcapital.ch/uploads/media/Medieninformation_2013_10_25_GV_Praesenz.pdf)>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>351</sup> Siehe unter <<http://www.nzz.ch/aktuell/wirtschaft/reflexe/wenn-die-aktionaere-staerker-mitbestimmen-1.18175309>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>352</sup> Aktionäre sind nur im wirtschaftlichen Sinn Eigentümer eines Unternehmens, nicht aber im rechtlichen Sinn. Die AG als juristische Person ist Eigentümerin der Gesellschaftsaktiven.

<sup>353</sup> PARETO, § 2025.

<sup>354</sup> Vgl. OLSEN, Collective Action, S. 48 ff.; DERS., Kollektiven Handelns, S. 48 ff.; GLANZMANN, FS Druey, S. 416; DERS., Verantwortlichkeitsklagen, S. 146; GOTSCHEV, S. 20; NIKITINE, Organverantwortlichkeit, S. 38; BÜHLER, Corporate Governance, N 371 und N 474; ZURKINDEN, S. 11 und 126 ff; WATTER/ROTH PELLANDA, FS Behr, S. 87.

tersucht. Es besagt, dass ökonomisch rational handelnde Individuen kein Interesse haben, sich an der Erstellung eines Kollektivguts zu beteiligen, weil die Transaktionskosten für die Mehrheit im Vergleich zum individuellen Nutzen zu hoch sind. Selbst wenn das Erreichen des Ziels im Endeffekt allen einen Vorteil bringt, profitiert doch nur eine Minderheit überproportional<sup>355</sup>:

«Large or latent groups have no incentive to act to obtain a collective good because, however valuable the collective good might be to the group as a whole, it does not offer the individual any incentive to pay dues to any organization working in the latent group's interest. Or to bear in any other way any of the costs of the necessary collective action.»<sup>356</sup>

Viele Kleinaktionäre haben gar kein Interesse an der aktiven Mitgestaltung des Unternehmens. Aber selbst wenn das Interesse vorhanden ist, ist jedes Kontrollinstrument aufgrund der Eigentumsverteilung nutzlos. Die Zeit und die Kosten, die für eine aktive Mitgestaltung aufgewendet werden müssen, stehen in keinem Verhältnis zum Nutzen der (Klein-)Aktionäre.

Gesellschaften werden heute typischerweise von mehreren Aktionären mit Partikularinteressen beherrscht. Oft hält ein Aktionär nur einen (kleinen) Anteil am Gesellschaftskapital. Da im schweizerischen Recht das Prinzip «one share – one vote» gilt, hat der einzelne Aktionär in der Regel einen nur sehr beschränkten Einfluss auf die Geschehnisse<sup>357</sup>. Die vorherrschende Anlagestrategie, seine Investments zu diversifizieren, um Klumpenrisiken zu vermeiden, verschärft das Problem noch. Zudem sind in der Schweiz aufgrund der stabilen politischen und wirtschaftlichen Situation verhältnismässig viele ausländische Aktionäre aktiv<sup>358</sup>, was eine Bündelung von Interessen und eine effiziente Kontrolle des Verwaltungsrates nicht erleichtert.

Nebst dem Problem der «collective action» tritt das «free riding» (Trittbrettfahren) auf.

---

<sup>355</sup> LEYENS, S. 1066.

<sup>356</sup> OLSEN, Collective Action, S. 50.

<sup>357</sup> Zu den Ausnahmen siehe S. 69 ff.

<sup>358</sup> Bei der UBS sind zwar 89 % der Aktionäre Schweizer, jedoch hielten diese per 31.12.2013 lediglich 20.6 % des AK. Bei Novartis 43 %, bei Nestle 36.5 %.

### 3. «free riding»-Problem

Das «free riding»-Problem<sup>359</sup> oder auch «Trittbrettfahrer»-Problem<sup>360</sup> ist bekannt von politischen Prozessen bei Volksabstimmungen. Es sind einige wenige Meinungsbildner, die die ganze politische Arbeit auf sich nehmen, während der Grossteil der Bevölkerung sich passiv verhält und vom Verhalten der Meinungsbildner profitieren kann.

Genauso ist aus der Perspektive des Anlegers jede Informations- oder Kontrollaktivität eine unnötige Verschwendung von Ressourcen. Der Nutzen der Information oder Kontrolle kommt zwar allen Aktionären zugute, doch muss der Einzelne für seine Informations- und Kontrolltätigkeit alleine (finanziell und zeitlich) aufkommen. Dies begünstigt das Trittbrettfahren<sup>361</sup>. Die Folge ist, dass ökonomisch gesehen niemand für die Kontrolle aufkommen will.

Und selbst wenn jemand für die Kontrolle aufkommen möchte, steht nach heutigem Recht alleine die jährliche Generalversammlung zur Verfügung, bei der die Mitwirkungsrechte der Aktionäre stark beschränkt sind. Die Traktandierungspflicht sowie das Präsenz- und Vertretungserfordernis bei der Ausübung des Stimmrechts verschärfen dabei diese Problematik zusätzlich.

Die Probleme der «collective action» und des «free riding» führen daher zu einer gewissen Apathie des (Klein-)Aktionärs<sup>362</sup>.

Doch es gibt auch gegenteilige Tendenzen. Durch die kontinuierliche Machtzunahme der Stimmrechtsberater und -vertreter<sup>363</sup> und grosser institutioneller Anleger befinden sich die zur Kontrolle über die Gesellschaft notwendigen Stimmrechte heutzutage oft in den Händen einiger weniger.

---

<sup>359</sup> Siehe unter <<http://plato.stanford.edu/entries/free-rider/>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>360</sup> FRANK, S. 185.

<sup>361</sup> OSTROM, S. 104.

<sup>362</sup> BAINBRIDGE, S. 1745.

<sup>363</sup> Siehe S. 73 ff.

## 4. Institutionelle Investoren und Anleger

### a. Einleitung

Institutionelle Investoren sind «Investoren, die berufsmässig Beteiligungspapiere treuhänderisch für Anleger halten»<sup>364</sup>. Kennzeichnend für diese Investoren, die als eine Art «Kapitalsammelstellen» agieren, ist, dass die rechtlich an den Beteiligungspapieren Berechtigten nicht identisch mit den wirtschaftlich Berechtigten sind<sup>365</sup>.

Anleger sind «Dritte, welche den institutionellen Investoren treuhänderisch Vermögenswerte anvertrauen», wozu explizit auch die Versicherten bzw. Destinatäre bei den Vorsorgeeinrichtungen zählen<sup>366</sup>.

Vermögensverwalter legen im Auftrag von Kunden anvertrautes Kundenvermögen im Rahmen der vereinbarten Vorgaben im eigenen Ermessen an<sup>367</sup>.

Der Anteil an juristischen Personen, Vermögensverwaltern, institutionellen Investoren, insbesondere Pensionskassen, Versicherungsgesellschaften, Staats- und Anlagefonds, Beteiligungsgesellschaften und Hedge Funds im Aktionariat ist in den letzten Jahren überproportional stark angestiegen. 2005 schätzte FORSTMOSER den Anteil an institutionellen Aktionären auf 30–50 %, 2013 belief sich deren Anzahl gemäss Schätzungen bereits auf 60 %<sup>368</sup> – bei grossen, international tätigen Unternehmen wahrscheinlich sogar noch höher. Bei Novartis stellen die Institutionellen beispielsweise 88 % des Aktionariats<sup>369</sup>. Auch die Zahl der ausländischen

---

<sup>364</sup> RLII, Kontext, S. 2, 7; für eine ausführlichere Definition, vgl. SPILLMANN, S. 19; ferner FORSTMOSER, Exit, S. 789.

<sup>365</sup> BINDER/GUTZWILLER, S. 86.

<sup>366</sup> RLII, Kontext, S. 7.

<sup>367</sup> Definition der FINMA, <<https://www.finma.ch/d/faq/privaten/Seiten/faq-vermoegensverwaltung.aspx>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>368</sup> Siehe unter <[http://www.swissholdings.ch/fileadmin/kundendaten/Dokumente/Aktuell/Gesellschaftsrecht/13-10-29-Gesellschaftsrecht\\_Institutionelle-Investoren.pdf](http://www.swissholdings.ch/fileadmin/kundendaten/Dokumente/Aktuell/Gesellschaftsrecht/13-10-29-Gesellschaftsrecht_Institutionelle-Investoren.pdf)>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014. In Europa repräsentieren institutionelle Investoren knapp 75 % des gesamten europäischen Anlagevolumens, siehe unter <[http://www.efama.org/Publications/Statistics/Asset%20Management%20Report/Asset\\_Management\\_Report\\_2013.pdf](http://www.efama.org/Publications/Statistics/Asset%20Management%20Report/Asset_Management_Report_2013.pdf)>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>369</sup> Institutionelle Investoren werden von den Unternehmen auch dementsprechend umsorgt. Publikumsgesellschaften haben zumeist ein Investor Relations Team, welches für den Dialog

Investoren hat in den letzten Jahren stark zugenommen. Die grossen börsenkotierten Schweizer Unternehmen sind häufig sogar ausländisch beherrscht<sup>370</sup>. Die restlichen Aktien befinden sich im Streubesitz. Es findet eine immer stärkere Entpersonalisierung des Aktionariats statt<sup>371</sup>.

Somit nehmen heutzutage und in Zukunft mehrheitlich beauftragte «agents» die Entscheidungen in der Generalversammlung wahr und nicht mehr eigenständige Investoren, die mit ihrem persönlichen Vermögen involviert sind<sup>372</sup>. Die wirtschaftlich Berechtigten, die hinter diesen Kollektivvermögen stecken, haben keine Mitwirkungsrechte mehr. Der «wahre» Eigentümer hat somit keinen Einfluss mehr auf das Stimmverhalten, wo hingegen derjenige, der einwirkt, kaum Auswirkungen auf sein Vermögen in Kauf nimmt.

SCHILTKNECHT stellte bereits 2001 in einem Beitrag in der NZZ fest, dass institutionelle Investoren die Aktienmärkte dominieren, ihre Anlagestrategien aber nicht zu einer verstärkten Kontrolle der Unternehmen beitragen<sup>373</sup>. Dafür gibt es mehrere Gründe, die mit den Strategien der institutionellen Investoren zusammenhängen<sup>374</sup>.

---

des Unternehmens mit der internationalen Finanzgemeinde zuständig ist. Jährlich werden mehrere Veranstaltungen durchgeführt, an denen institutionelle Anleger und Analysten die Gelegenheit haben, mehr über das Unternehmen zu erfahren, Geschäftsbericht Novartis 2013, S. 164, siehe unter <http://www.novartis.com/downloads/investors/reports/novartis-annual-report-2013-de.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>370</sup> Die schweizerischen Pensionskassen bspw. halten lediglich ca. 8 % der Anteile an den börsenkotierten Gesellschaften, vgl. NOBEL, Ein Überblick, S. 118.

<sup>371</sup> RASKOP, S. 59.

<sup>372</sup> AMSTUTZ, S. 108 ff.

<sup>373</sup> SCHILTKNECHT, Unternehmen, S. 36.

<sup>374</sup> Vgl. auch den Vorschlag der europäischen Kommission für eine Richtlinie des europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung, Brüssel, den 9. April 2014, COM (2014) 213 final, 2014/0121 (COD), welcher das unzureichende Engagement der institutionellen Anleger und der Vermögensverwalter als eines von fünf Hauptprobleme der Corporate Governance börsenkotierter Gesellschaften in der EU identifiziert, Vorschlag EU-Richtlinie 2014, S. 4.

### **b. Investoren mit einer passiven Strategie**

Ein Phänomen der letzten 20 Jahre sind Investoren mit einer passiven Vermögensverwaltungsstrategie.

Diese Intermediäre mit einer zumeist indexorientierten Anlagestrategie üben ihre Eigentümerrolle nicht auf gleiche Weise aus wie private Aktionäre. Die Vorgänge in einzelnen Gesellschaften interessieren sie nur am Rande. Portefeuilles werden anhand der Zusammensetzung eines Aktienindex gebildet. Diese Indexprodukte haben den Vorteil, dass die Performance nur unwesentlich von derjenigen des Index abweicht, was in den meisten Fällen einer überdurchschnittlichen Rendite<sup>375</sup> entspricht und für den Intermediär als auch für den Kunden günstiger ist. An einer Kontrolle des Verwaltungsrates sind sie nicht stark interessiert, da dies aufgrund der starken Diversifikation ihrer Anlagegelder kaum Einfluss auf ihre Rendite hat.

### **c. Performance-Ranking-orientierte Investoren**

Nebst den Fonds, welche indexorientiert investiert werden, gibt es weiterhin viele aktiv gemanagte Fonds. Deren Portfoliomanager stehen im ständigen Wettkampf um einen Spitzenplatz im Tages-, Wochen-, Monats- und Jahres-Performance-Ranking, denn diese sind der Schlüssel zu Neugeldern. Für die Fonds ist es deshalb überlebenswichtig, stets einen Spitzenplatz in diesen Rankings zu besetzen. Leider folgt daraus, dass mit breit gefächerten und mittelfristig ausgerichteten Portefeuilles aufgrund der fehlenden Volatilität in einem kurzen Zeitraum zu wenig Gewinn erzielt werden kann, um eine Spitzenposition im Ranking einzunehmen. Die Anlagestrategien sind daher vermehrt auf kurzfristige Erfolge ausgerichtet. Relevant sind die Aktienkurse von morgen und nicht die künftigen Unternehmenswerte. Diese Strategien tragen in keiner Weise zu einer verbesserten Kontrolle der Unternehmung bei<sup>376</sup>.

---

<sup>375</sup> Erwiesenermassen ist diese Rendite auch von aktiv gemanagten Fonds nur schwer zu erreichen, vgl. K-Tipp Geld, Nr. 6, 2013.

<sup>376</sup> Vgl. Vorschlag EU-Richtlinie 2014, S. 5.

**d. «New Corporate Raider» als Treiber der Aktionärsdemokratie**

Einzelne Grossinvestoren setzen auf einen direkten Draht zum Verwaltungsrat. Klappt etwas nicht wie gewünscht, wird der Verwaltungsrat persönlich über die Medien und soziale Netzwerke unter Druck gesetzt<sup>377</sup>.

Ihr Einfluss und ihre Macht resultieren aus den riesigen Vermögen, die Grossinvestoren verwalten. Oft schnüren sie im Hintergrund bedeutende Aktienpakete. Sie versuchen, die Strategie des Unternehmens stark zu beeinflussen, verlangen verstärkte Mitspracherechte, eine erhöhte Produktivität, verbesserte Effektivität und Effizienz<sup>378</sup>. STIGLITZ<sup>379</sup> konnte nachweisen, dass solche Grossaktionäre genügend grosse Anreize haben, das Management und den Verwaltungsrat eines Unternehmens aktiv zu kontrollieren.

Können sie sich nicht durchsetzen, verkaufen sie – sofern es die Liquidität im Markt erlaubt – ihre Anteile in der Hoffnung, dass dies bei Marktbeobachtern Spekulationen auslöst. Werden die Verkäufe mit einer ineffizienten Führung in Verbindung gebracht, werden als Konsequenz von den Gesellschaften oft Änderungen in der Führungsstruktur des Unternehmens vorgenommen.

Oft stehen die Personen, die grossen Druck auf den Verwaltungsrat ausüben, selber unter enormem Erfolgsdruck. Sie stehen an der Spitze sehr heterogener Gebilde mit unterschiedlichem Zeithorizont, mit einer divergierenden Risikobereitschaft, mit abweichenden Interessen und Bedürfnissen, was die Verfolgung einer einheitlichen Strategie nicht einfacher macht.

---

<sup>377</sup> Zu den Grossen der Branche gehören Carl Icahn (Icahn Enterprise), Daniel Loeb (Third Point), William Ackman (Pershing Square Capital) oder Nelson Peltz (Trian Fund). In der Schweiz waren es in den 1990er Jahren Martin Ebner (BZ Gruppe Holding) und René Braiginsky (Incentive Investment AG). 2013 machte Viktor Vekselberg (Renova Management und andere) mit dem Übernahmekampf um Schmolz-Bickenbach Schlagzeilen; Gemäss Bankier Konrad Hummler sind solche aktiven Investoren mitunter der wichtigste Einflussfaktor für einen VR; Vgl. SEDLMAIER, S. 172 ff.; siehe S. 176.

<sup>378</sup> Vgl. SEDLMAIER, S. 1 ff.; TIROLE, S. 37 ff.;

<sup>379</sup> Vgl. STIGLITZ, S. 133 ff.

### e. Hedge Funds

Hedge Funds sind unregulierte oder schwach regulierte Investmentfonds, die aktiv verwaltet werden. Sie streben mittels Leverage-Effekt<sup>380</sup> über Fremdfinanzierung eine hohe Eigenkapitalrendite an<sup>381</sup>.

Hedge Funds erwirken oft Leerverkäufe von Aktien. Die daraus entstandenen Short-Positionen bewirken, dass Hedge Funds nicht an einer positiven Entwicklung dieser Unternehmen interessiert sein können. Je nach Position fallen ihre Gewinne gar höher aus, je schlechter es der Unternehmung geht. Die NZZ sieht Hedge Funds bereits als eigenständige Anlageklasse, da ihre Einflussnahme auf den Verwaltungsrat dermassen gross ist<sup>382</sup>. Im Gegensatz zu institutionellen Investoren müssen sie keine Diversifikationsvorschriften einhalten. Sie können sich daher auf einige wenige Unternehmen fokussieren und sind durch den Abschluss von Derivatgeschäften in der Lage, in kurzer Zeit grosse Positionen aufzubauen. Damit können sie den Verwaltungsrat stark unter Druck setzen – leider nicht immer im Positiven. So wird es sehr interessant sein zu sehen, ob die Hedge Funds aus der jährlichen Wahl des Verwaltungsrates nach VegüV Kapital schlagen.

## 5. Stimmrechtsberater und -vertreter

Die professionellen Stimmrechtsberater und -vertreter (proxy advisors)<sup>383</sup> gewinnen in der Schweiz immer mehr an Bedeutung<sup>384</sup>. Die zunehmende Popularität von «proxy advisors» ist in der Risikoverteilung der institutionellen Anleger begründet, deren Portfolios oft eine grosse Anzahl verschiedener Aktien umfassen. Die institutionellen Anleger sind selbst jedoch nicht in der Lage, die Willensbildung

---

<sup>380</sup> VOLKART, S. 607.

<sup>381</sup> BOEMLE ET AL., S. 548; VOLKART, S. 501.

<sup>382</sup> HENKEL CHRISTIANE HANNA, Die Rückkehr der «Raider», siehe unter <<http://www.nzz.ch/aktuell/wirtschaft/wirtschaftsnachrichten/die-rueckkehr-der-raider-1.18187143>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>383</sup> Die professionellen Stimmrechtsberater und -vertreter (proxy advisors) sind nicht mit den institutionellen Stimmrechtsvertretern (siehe S. 86 ff.) zu verwechseln. Gemäss Urs Holliger von Ethos vertreten die institutionellen Stimmrechtsvertreter die professionellen Stimmrechtsberater und -vertreter wie Ethos und ISS jedoch regelmässig in den Generalversammlungen börsenkotierter Unternehmen.

<sup>384</sup> MÖCKLI, S. 43.

und Stimmabgabe selbst vorzunehmen und treten ihre Corporate Control-Aufgaben an die Stimmrechtsberater und -vertreter ab. Auch viele Pensionskassen und ausländische Investoren delegieren die Ausübung ihrer Stimmrechte und verlassen sich sehr stark auf die Empfehlungen der «proxy advisors»<sup>385</sup>. So vertrat alleine die internationale Marktführerin Institutional Shareholder Services Inc. (ISS)<sup>386</sup> 2013 zwischen 10 % bis 30 % der Stimmen bei gewissen börsenkotierten Schweizer Gesellschaften<sup>387</sup>. Der Einfluss der Stimmrechtsvertreter auf die Abstimmungsergebnisse ist in Gesellschaften ohne Kontrollaktionär dementsprechend gross. Mit vereinten Kräften und der Unterstützung durch die Stimmrechtsvertreter konnten die Aktionäre in letzter Zeit einige Achtungserfolge erzielen<sup>388</sup>.

---

<sup>385</sup> Vgl. Vorschlag EU-Richtlinie 2014, S. 6; Aktionsplan der EU, einzusehen unter [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/121212\\_company-law-corporate-governance-action-plan\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/121212_company-law-corporate-governance-action-plan_de.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>386</sup> Siehe unter <http://www.issgovernance.com/>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>387</sup> Siehe unter <http://www.nzz.ch/aktuell/wirtschaft/reflexe/wenn-die-aktionaere-staerker-mitbestimmen-1.18175309>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014. Genaue Zahlen sind nicht vorhanden. Besonders am Beispiel der Nestlé GV 2013 lässt sich der Einfluss der ISS erahnen. Die Schweizer Stimmrechtsvertreter Ethos, Actares und zCapital stimmten gegen eine Annahme des Vergütungsberichts, ISS hingegen dafür. Der Bericht wurde mit 88.4 % Ja-Stimmen deutlich angenommen. In Europa wird der Marktanteil von ISS auf 63 % geschätzt, siehe unter <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-212.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>388</sup> So wurden bei der Bank Julius Bär und der Biotechunternehmung Actelion die Vergütungsberichte 2013 deutlich abgelehnt, siehe unter <http://www.nzz.ch/aktuell/wirtschaft/wirtschaftsnachrichten/verguetungsbericht-von-actelion-abgelehnt-1.18067151>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014. Bei Gerberit wehrten sich 2013 immerhin 48 % erfolgreich dagegen, siehe unter <http://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/konjunktur/Die-Macht-der-Aktionaersberater/story/19617765>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014. Bei Novartis stimmten 2014 77.1 % der Stimmen der Gesamtvergütung des VR bis zur GV 2015 zu. Bei der Konsultativabstimmung über die Gesamtvergütung der Geschäftsleitung für den Leistungszyklus, der im Jahr 2013 endete, stimmten gar 91.7 % der Aktionäre zu, siehe unter <http://www.novartis.com/downloads/investors/shareholders-information/annual-general-meeting/novartis-agm-2014-voting-results.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014. Auch beim Scheitern des geplanten Regimes der Vergütungsabstimmungen bei Sulzer bestätigte sich der Einfluss der Stimmrechtsvertreter an Aktionärsversammlungen. Die Aktionäre sagten zwar mehrheitlich Ja zur geplanten Statutenänderung, doch der Anteil der Zustimmenden blieb mit 62,6 % unter der für Statutenänderungen geforderten Zweidrittelmehrheit, und dies, obwohl der Verwaltungsrat quasi schon einen Startvorsprung von rund 31 % hatte,

Dieser Trend dürfte sich weiter fortsetzen, da die Organ- und Depotvertretung seit Inkrafttreten der VegüV per 1. Januar 2014 in börsenkotierten Gesellschaften verboten sind (Art. 11 VegüV). Ziel dieser Bestimmung ist, eine grössere Unabhängigkeit zu gewähren und sicherzustellen, dass der unverfälschte Wille der Generalversammlung zum Ausdruck kommt. Neu sind nur noch die physische Präsenz<sup>389</sup>, die Bevollmächtigung eines Aktionärs sowie die Vertretung über den unabhängigen Stimmrechtsvertreter möglich<sup>390</sup>.

Die steigende Nachfrage nach Stimmrechtsberatern und -vertretern in der Schweiz führt zu einem grösseren Wettbewerb unter ihnen. Nebst ISS ist in der Schweiz die Genfer Anlagestiftung Ethos<sup>391</sup> führend. Daneben konnten sich actares<sup>392</sup> und die Zuger Finanzgesellschaft zCapital<sup>393</sup> etablieren, und seit 2013 kämpft die von Vorsorgeeinrichtungen gegründete Stiftung Swipra<sup>394</sup> mit Sitz in Zürich um Marktanteile. Selbsterklärtes Ziel der Stimmrechtsvertreter ist es, mit den Unternehmen einen Dialog zu führen als Teil einer nachhaltigen Investitionsstrategie; exemplarisch dargestellt am Beispiel der Stiftung Ethos:

«Als Aktionär mit Blick auf die langfristige Rendite verfolgt Ethos ein Ziel: die Unternehmen auf Good Governance zu verpflichten und auf Umwelt- und Sozialverantwortung zu sensibilisieren.

---

<http://www.nzz.ch/wirtschaft/wirtschafts-und-finanzportal/die-premiere-zur-minder-initiative-1.18268026>», zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>389</sup> Die mit der Initiative «gegen die Abzockerei» angestrebte grössere Direktbeteiligung der Aktionäre an der GV scheint nicht erreicht zu werden. So waren bspw. an der GV 2014 der UBS gerademal 1666 Aktionäre anwesend, siehe unter [http://www.ubs.com/global/de/about\\_ubs/investor\\_relations/releases/news-display-investor-releases.html/de/2014/05/07/l.html](http://www.ubs.com/global/de/about_ubs/investor_relations/releases/news-display-investor-releases.html/de/2014/05/07/l.html)», zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>390</sup> Siehe S. 89 ff.

<sup>391</sup> Siehe unter <http://www.ethosfund.ch/d/ethos-stiftung/>», zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>392</sup> Siehe unter <http://www.actares.ch/de/>», zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>393</sup> Siehe unter <http://www.zcapital.ch/>», zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>394</sup> Siehe unter <http://swipra.ch/>», zuletzt besucht am 15. Mai 2014. Das Stiftungskapital von CHF 300 000.00 stammt vom Verband der Anlagestiftungen der Schweiz, von der Sammelstiftung Vita und der Pensionskasse der Credit Suisse Schweiz. Der Stiftungsrat umfasst bekannte Persönlichkeiten wie Rudolf Volkart, Peter Forstmoser, Bruno Gehrig sowie Alexander Wagner. Die «Policy Considerations» der Stiftung Swipra finden sich unter <http://swipra.ch/policy-considerations/>», zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

Denn damit soll der Wert der Unternehmen langfristig für ihre Aktionärinnen und Aktionäre und alle anderen Anspruchsgruppen gesteigert werden.»<sup>395</sup>

Der Zweck besteht darin, «bei den Anlagetätigkeiten die Berücksichtigung von Grundsätzen für nachhaltige Entwicklung und die Best-Practice-Regeln im Bereich der Corporate Governance zu fördern und ein stabiles und prosperierendes sozio-ökonomisches Umfeld, das der Gesellschaft als Ganzes dient und die Interessen der zukünftigen Generationen wahrt, zu fördern.»<sup>396</sup> Es ist unbestritten, dass dank des verstärkten Drucks von Seiten der Stimmrechtsvertreter grosse Fortschritte bezüglich guter Unternehmensführung erzielt werden konnten<sup>397</sup>.

Durch die zunehmende Macht der Vertreter wächst aber auch die Kritik an ihnen und der Ruf nach Vorschriften, erhöhter Transparenz und besserer Kontrolle wird laut<sup>398</sup>. Den Stimmrechtsberatern werden Interessenkonflikte vorgeworfen, da sie von Unternehmen Beratungsmandate annehmen und gleichzeitig Abstimmungsempfehlungen für die Aktionäre dieser Unternehmen abgeben<sup>399</sup>.

Befürchtungen, wonach Aktionäre sich «blind» auf die Empfehlungen ihres Stimmrechtsberaters und -vertreter verlassen, während dieser eigene Interessen oder Interessen Dritter wahrnimmt und auf bestimmte Abstimmungsergebnisse hin-

---

<sup>395</sup> Siehe unter <http://www.ethosfund.ch/d/produkte-dienstleistungen/ethos-dialog.asp>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>396</sup> Siehe unter <http://www.ethosfund.ch/d/ethos-stiftung/ethos-stiftung.asp>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014. Die «International Proxy Voting Summary Guidelines 2013» sind einzusehen unter <http://www.issgovernance.com/file/files/2013ISSInternationalSummaryGuidelines.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>397</sup> Dies wurde dem Autor in zahlreichen Gesprächen mit Verwaltungsräten und Führungskräften bestätigt.

<sup>398</sup> Vgl. Grünbuch 2011, S. 18, siehe unter <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0164:FIN:DE:PDF>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>399</sup> Siehe auch unter [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/121212\\_company-law-corporate-governance-action-plan\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/121212_company-law-corporate-governance-action-plan_de.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014; Gemäss Vorschlag EU-Richtlinie 2014 «wurden zwei Mängel festgestellt: 1) Die von Beratern für die Stimmrechtsvertretung angewandten Empfehlungsmethoden tragen den Marktbedingungen und den Rechtsvorschriften vor Ort nicht immer ausreichend Rechnung und 2) Berater für die Stimmrechtsvertretung erbringen Dienstleistungen für Emittenten, was ihre Unabhängigkeit und ihre Fähigkeit zur objektiven und zuverlässigen Beratung beeinträchtigen kann.», Vorschlag EU-Richtlinie 2014, S. 6.

wirkt<sup>400</sup>, kann nur durch eine transparente Ausgestaltung der internen Richtlinien des Stimmrechtsvertreters entgegengetreten werden. Dies ist im Falle der schweizerischen, nicht profitorientierten Stimmrechtsvertreter der Fall<sup>401</sup>. So übernehmen sie beispielsweise auch keine Beratungsmandate börsenkotierter Unternehmen.

Anders bei ISS. ISS ist organisatorisch und technisch in der Lage, weltweit tätig zu sein. Sie kann die Bedürfnisse international tätiger institutioneller Investoren befriedigen. Damit verfügt sie über ein Angebotsmonopol im Schweizer Markt für internationale Grossinvestoren<sup>402</sup>. Seit März 2013 gehört sie einem Finanzinvestor, der Beteiligungsgesellschaft Vestar Capital Partners<sup>403</sup>. Die Corporate Governance-Sätze, denen sie folgt, hat sie selbst aufgestellt. Die Entscheidungsfindung ist oft wenig transparent. Die Handhabung der Abstimmungsgrundsätze erfolgt schematisch und berücksichtigt die individuelle und länderspezifische Situation der Gesellschaften oft nur am Rande<sup>404</sup>.

Explizite im Gesetz verankerte Regeln gibt es für «proxy advisors» zurzeit noch keine, da die Verantwortung und die Entscheidungskompetenz für das Abstimmungsverhalten bei den institutionellen Investoren liegen<sup>405</sup>. So ist der «proxy advisor» für seine Empfehlungen bisher auch nicht haftbar; es besteht allein eine Rechenschaftspflicht gegenüber dem Mandanten.

---

<sup>400</sup> VOGT/BASCHUNG, S. 45.

<sup>401</sup> Siehe dazu die Statuten, Reglemente und Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte 2014 der Stiftung Ethos unter <http://www.ethosfund.ch/d/news-publikationen/publikationen-berichte.asp#index10>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; für actares, siehe unter <http://www.actares.ch/de/index.php/service/guidelines/>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; für die Stiftung swipra, siehe unter <http://swipra.ch/policy-considerations/>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; für zCapital, siehe unter [http://www.zcapital.ch/News-Detail.27.0.html?&tx\\_ttnews\[tt\\_news\]=336&cHash=696cf592876fdc4b17ca2758a4aa9ee6](http://www.zcapital.ch/News-Detail.27.0.html?&tx_ttnews[tt_news]=336&cHash=696cf592876fdc4b17ca2758a4aa9ee6), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>402</sup> Der Marktanteil von Glass Lewis bzw. Glass Lewis Europe Ltd., siehe unter <http://www.glasslewis.com/issuer/amf/>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014, ist in der Schweiz (noch) sehr gering.

<sup>403</sup> Siehe unter <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/handel-dienstleister/aktionaerberatungen-unternehmen-msci-verkauft-aktionaersberater-iss-an-finanzinvestor/9635292.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>404</sup> Vgl. Vorschlag EU-Richtlinie 2014, S. 6; Aktionsplan der EU, einzusehen unter [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/121212\\_company-law-corporate-governance-action-plan\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/121212_company-law-corporate-governance-action-plan_de.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014; HAMMERMANN, S. 4.

<sup>405</sup> HAUSMANN/BECHTOLD-ORTH, Corporate Governance, S. 10; FRICK, S. 233 ff.

## 6. «Separation of ownership from ownership»

Dogmatisch gesehen führen institutionelle Investoren und Stimmrechtsberater und -vertreter zu einer speziellen Form des «Agency»-Problems, der sogenannten «separation of ownership from ownership».

So ist nicht mehr der Aktionär der «principal», der seine Aktionärsrechte ausübt. Der Grossteil der Aktien wird an der Generalversammlung nicht durch die wirtschaftlich Berechtigten, sondern durch institutionelle Investoren, Anleger, «nominees» oder Stimmrechtsvertreter vertreten. Diese treten als «agents» der wirtschaftlich Berechtigten auf. Dies führt zu einem zweistufigen «Agency»-Problem. Einerseits das Verhältnis des rechtlich berechtigten Treuhänders (steward, agent 1) gegenüber dem wirtschaftlich berechtigten Eigentümer (principal 1), andererseits des «stewards» (principal 2) gegenüber dem Verwaltungsrat (agent 2). Das Problem der sogenannten «separation of ownership from ownership»<sup>406</sup> akzentuiert sich, wenn institutionelle Investoren ihre Papiere Stimmrechtsvertretern anvertrauen<sup>407</sup>.

Oft haben die institutionellen Investoren interne Richtlinien, welche vorsehen, bei Abstimmungen den Empfehlungen des Stimmrechtsberaters und -vertreters zu folgen. Sie geben damit die Entscheidung aus ihren Händen und überlassen den «proxy advisors» faktisch die Macht. Hier ist es m.E. die Pflicht der Investoren und insbesondere der Pensionskassen, die internen Richtlinien anzupassen, die Empfehlungen der Stimmrechtsvertreter eingehend zu überprüfen und den Mut zu haben, sich einem Vorschlag zu widersetzen und anders abzustimmen. Einen direkten Einfluss auf die Vorsorgeeinrichtungen, die dem Freizügigkeitsgesetz vom 17. Dezember 1993 (FZG)<sup>408</sup> unterstellt sind, hat Art. 22 VegüV. Er verlangt eine

---

<sup>406</sup> BINDER/GUTZWILLER, S. 85; RODRIGUES, S. 1822 ff.; STRINE, Question, S. 9.

<sup>407</sup> STRINE, Republic, S. 1765: «The influence of ISS and its competitors over institutional investor voting behavior is so considerable that the traditionalist will be concerned that any initiative to increase stockholder power will simply shift more clout to firms of this kind – firms even more unaccountable than their institutional investor clients. Thus, the separation of «ownership from ownership» created by the emergence of institutional investors is further exacerbated by the willingness of institutional investors to defer to other agents.»; GLANZMANN, Abzocker, S. 10; HAUSMANN/BECHTOLD-ORTH, Quo vadis, S. 366 f.; siehe S. 73 f.

<sup>408</sup> Bundesgesetz über die Freizügigkeit in der beruflichen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (Freizügigkeitsgesetz, FZG, SR 831.42).

möglichst objektive und unverfälschte Willensbildung und Stimmrechtsausübung von Pensionskassen im Interesse der Versicherten.

Genauso wie für die Abschwächung des einfachen «Agency»-Problems Vorschläge gemacht werden, die der Stärkung des Eigentümers dienen und die Unternehmensspitze disziplinieren sollen, braucht es Richtlinien, um die institutionellen Investoren, Anleger, «nominees» und insbesondere die Stimmrechtsberater und -vertreter zu disziplinieren. Denn sie vertreten die wirtschaftlich Berechtigten und wären durch ihre gebündelte Finanzkraft in erster Linie in der Lage, den Verwaltungsrat zu disziplinieren und kontrollieren. Mit den «Richtlinien für institutionelle Anleger zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften» wurde ein erster Schritt gemacht<sup>409</sup>.

## 7. Regulierungsmassnahmen

### a. Kodex für institutionelle Investoren

Vertreter der Wirtschaft<sup>410</sup>, institutionelle Investoren<sup>411</sup> und der Stimmrechtsberater Ethos haben Ende Januar 2013 die «Richtlinien für institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften» publiziert<sup>412</sup>. Ziel der Initiatoren ist die aktive Zeichensetzung zu Gunsten einer zielführenden Selbstregulierung<sup>413</sup>.

Die Richtlinien erfassen als institutionelle Investoren sämtliche Personen, die berufsmässig Beteiligungspapiere treuhänderisch für Anleger halten<sup>414</sup>. Dazu gehören auch die Destinatäre der Vorsorgeeinrichtungen. Ihr Anwendungsbereich ist somit wesentlich breiter als jener der Regeln über die Pensionskassen in der Eidgenössischen Volksinitiative «gegen die Abzockerei» sowie als jener der Regeln

---

<sup>409</sup> RLII, Kontext, S. 2; siehe unter [http://www.ethosfund.ch/upload/publication/p432d\\_130121\\_Richtlinien\\_fr\\_Institutionelle\\_Investoren.pdf](http://www.ethosfund.ch/upload/publication/p432d_130121_Richtlinien_fr_Institutionelle_Investoren.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>410</sup> Economiesuisse, Schweizerische Bankiervereinigung, SwissHoldings.

<sup>411</sup> Schweizerischer Pensionskassenverband ASIP, Ausgleichsfonds AHV/IV/EO.

<sup>412</sup> RLII, Kontext, S. 2.

<sup>413</sup> BINDER/GUTZWILLER, S. 87.

<sup>414</sup> RLII, Kontext, S. 7.

über die Vorsorgeeinrichtungen im vom Parlament verabschiedeten und vom Volk verworfenen indirekten Gegenvorschlag<sup>415</sup>.

Die Richtlinien sollen die bereits bestehenden Selbstregulierungsinstrumente – allen voran den SCBP, der sich an die börsenkotierten Unternehmen richtet – im Bereich der Mitwirkungsrechte ergänzen. Sie setzen praxisnahe Minimalstandards zur Wahrnehmung der Mitwirkungs- und Stimmrechte. So sehen die neuen Richtlinien die Veröffentlichung der Grundsätze und des Verfahrens der Ausübung der Mitwirkungsrechte sowie eines Rechenschaftsberichts vor. Damit soll offengelegt werden, welche Grundsätze einem Entscheidungsverhalten zugrunde liegen. Dieses Verhalten darf nicht durch Zufallsentscheide oder gar Interessenkonflikte gesteuert sein. Die Richtlinien erhöhen die Transparenz für die Aktionäre und erlauben einen (oberflächlichen) Einblick in die Kommunikation mit dem Verwaltungsrat. Die Investoren ihrerseits können so ein Signal für die Verantwortung gegenüber ihren Auftraggebern setzen, denn gemäss den Richtlinien tragen sie die Verantwortung für die Ausübung der ihnen zustehenden Mitwirkungsrechte. Gerade in diesem Punkt sind die Richtlinien als Best-Practice-Ansätze richtungsweisend.

Es handelt sich um eine (freiwillige) Selbstverpflichtung. Ein Abweichen von den einzelnen Regeln ist zulässig, wobei erwartet wird, dass das Abweichen transparent gemacht und begründet wird (comply or explain)<sup>416</sup>.

Diese Richtlinien waren überfällig, da die Corporate Governance in Bezug auf die Mitwirkungsrechte der Aktionäre und vor allem der institutionellen Investoren gestärkt werden musste. Der SCBP kodifizierte zwar bereits Corporate Governance-Grundsätze für Unternehmen, und die institutionellen Investoren achteten und verlangten auch die Einhaltung dieser Grundsätze.

Im Gegensatz zum «UK Stewardship Code»<sup>417</sup> wurde ein schweizerischer Ansatz gewählt, der prinzipienbasierter, kürzer und flexibler – man könnte auch sagen «weniger starr und weniger stur»<sup>418</sup> – ist als der englische Kodex.

---

<sup>415</sup> Vgl. Zusatzbotschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei»; Ergänzter Entwurf zum Aktienrecht siehe unter <<http://www.admin.ch/ch/d/ff/2009/343.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>416</sup> RLII, Kontext, S. 4.

<sup>417</sup> The UK Stewardship Code des Financial Reporting Council, London, 2012, siehe unter <<https://www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

Nachteilig ist m.E., dass aufgrund der neuen Richtlinien der Aktionär ins Rampenlicht des Corporate Governance-Systems rückt und Verhaltensregeln für Aktionäre erlassen werden<sup>419</sup>. Dies, obwohl im Grundsatz unbestritten ist, dass Aktionäre gesetzlich keinerlei Pflichten gegenüber der Gesellschaft haben. Sie dürfen «verantwortungslos, eigennützig und opportunistisch sein»<sup>420</sup>, schalten und walten, wie sie wollen<sup>421</sup>.

Dennoch geht die Tendenz klar in Richtung gesetzlicher Regeln, um die zunehmende Macht der institutionellen Investoren zu beschränken und Transparenz zu schaffen<sup>422</sup>.

### **b. Gründung einer Schweizer Corporate Governance-Stiftung**

Um die Macht der institutionellen Investoren, Vermögensverwalter und «proxy advisors» zu regulieren und Transparenz zu schaffen, schlagen BINDER/GUTZWILLER die Gründung einer Schweizer Corporate Governance-Stiftung vor, welche von Organisationen der Wirtschaft (Anlegern, Stimmrechtsberatern, Investoren und Unternehmen) und der Wissenschaft (Ökonomen und Juristen) gegründet und getragen wird und die Überwachung der beiden Kodizes der schweizerischen Corporate Governance (SCBP und Richtlinien für institutionelle Investoren) übernimmt und vorantreibt<sup>423</sup>.

### **c. Rechtliche Grenze der Einflussnahme**

Der Einfluss der institutionellen Investoren wird oft durch Vinkulierungs- und Höchststimmübungsklauseln eingedämmt<sup>424</sup>.

---

<sup>418</sup> VETTER MEINRAD, Interview, in Audit Committee News, Ausgabe 41/Q2, 2013, <<http://www.kpmg.com/CH/de/auditcommittee/newsletter/Documents/pub-20130815-ac-news-41-de.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>419</sup> RLII, Kontext, S. 2.

<sup>420</sup> BINDER/GUTZWILLER, S. 85.

<sup>421</sup> Siehe Art. 680 OR. Allerdings enthält das Börsengesetz seit 1998 Offenlegungspflichten (Art. 20 BEHG) und sogar Aktienerwerbspflichten (Art. 32 BEHG) für Aktionäre von Publikumsgesellschaften.

<sup>422</sup> BINDER/GUTZWILLER, S. 85.

<sup>423</sup> BINDER/GUTZWILLER, S. 85.

<sup>424</sup> In Deutschland wurde das Risikobegrenzungsgesetz (Risikobegrenzungsgesetz [Langtitel: Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken] vom 12.8.2008,

Die rechtliche Grenze der Einflussnahme ist erreicht, wenn der Grossaktionär die Stellung eines faktischen Organs einnimmt<sup>425</sup>. Das Bundesgericht qualifiziert faktische Organe als «Personen, die tatsächlichen Organen vorbehaltene Entscheide treffen oder die eigentliche Geschäftsführung besorgen und so die Willensbildung der Gesellschaft massgebend mitbestimmen»<sup>426</sup>. Heikel ist insbesondere die Beeinflussung ausserhalb der Generalversammlung. Allerdings genügt gemäss Bundesgericht eine «blosse Mithilfe bei der Entscheidungsfassung»<sup>427</sup> nicht, damit einer Person die Organstellung zugeschrieben wird. Es benötigt ein «organtypisches Verhalten»<sup>428</sup>. Dann unterläge der Grossaktionär aber auch der gesetzlichen Treuepflicht des Verwaltungsrates und verstiesse gegen das Prinzip der Selbstverwaltung einer Kapitalgesellschaft<sup>429</sup>. Grossaktionären sind demnach durch die Kompetenzaufteilung klare Grenzen gesetzt, was die Einflussnahme an-

---

verkündet in BGBl. I Jahrgang 2008 Nr. 36 vom 18.8.2008, siehe unter [http://www.rechtliches.de/info\\_Risikobegrenzungsgesetz.html](http://www.rechtliches.de/info_Risikobegrenzungsgesetz.html), zuletzt besucht am 15. Mai 2014) eingeführt, womit eine Gesellschaft sich aufgrund eines Satzungsbeschlusses weigern kann, sog. «nominees» (Treuhandler) in das Aktienregister einzutragen. Somit können Angriffe bspw. von Hedge Funds eher vereitelt werden. Ähnlich der Quotenregelung gem. Art. 685d Abs. 2 OR hat in Deutschland eine Gesellschaft das Recht, von einem eingetragenen Aktionär die Offenlegung des wahren Inhabers der Aktien zu verlangen, wobei eine Verweigerung zu einer Aussetzung des Stimmrechts führt. Ausserdem wurden die Regeln zum «acting in concert» des § 22 des Wertpapierhandelsgesetz (Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 [BGBl. I S. 2708], das zuletzt durch Art. 6 Abs. 3 des Gesetzes vom 28. August 2013 [BGBl. I S. 3395] geändert worden ist, siehe unter <http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/wphg/gesamt.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014), angepasst. Ein abgestimmtes Verhalten von Aktionären wird bereits bei einem «Zusammenwirken» mit dem Ziel, die unternehmerische Ausrichtung der Gesellschaft erheblich zu beeinflussen, angenommen. Diese Bestimmung kann auf Anleger ziemlich bedrohend wirken, da bspw. die Überschreitung der 30 %-Stimmrechtsgrenze bereits ein Pflichtangebot auslöst.

<sup>425</sup> BÜHLER, Corporate Governance, N 481.

<sup>426</sup> So das Urteil des BGer 4A.306/2009 vom 8. Februar 2010, E. 7.1.1; BGE 107 II 349; BGE 114 V 79, 213; BGE 117 II 441, 572; BGE 128 III 30, 93; BGE 132 III 528; WYTTENBACH, S. 239.

<sup>427</sup> BGE 117 II 573.

<sup>428</sup> FORSTMOSER, FS Meier-Hayoz, S. 125 ff.; BÜHLER, Corporate Governance, N 482.

<sup>429</sup> BÖCKLI/BÜHLER, S. 109; BÜHLER/BÖCKLI, FS BOEMLE, S. 38; BÜHLER, Corporate Governance, N 482.

geht. Denn die Aufgaben des Verwaltungsrates sind und bleiben unübertragbar und unentziehbar<sup>430</sup>.

#### **d. Vorschlag für eine EU-Richtlinie zur Verbesserung des Unternehmensumfelds in Europa**

Die Europäische Kommission fordert in ihrem Vorschlag für eine Richtlinie des europäischen Parlaments und des Rates zur Verbesserung des Unternehmensumfelds in Europa vom April 2014 u.a. mehr Engagement der institutionellen Anleger und der Vermögensverwalter<sup>431</sup>. Der Vorschlag verlangt in Art. 3f, dass institutionelle Investoren eine Politik zur Einbeziehung der Aktionäre (Einbeziehungspolitik) ausarbeiten, welche bestimmt, wie «institutionelle Anleger und Vermögensverwalter (a) die Einbeziehung der Aktionäre in ihre Anlagestrategie integrieren; (b) Unternehmen überwachen, in die investiert werden soll, auch in Bezug auf deren nicht finanzielle Leistung; (c) Dialoge mit Unternehmen führen, in die investiert werden soll; (d) Stimmrechte ausüben; (e) die Dienste von Beratern für die Stimmrechtsvertretung nutzen; (f) mit anderen Aktionären kooperieren.»<sup>432</sup>

Die Einbeziehungspolitik, die Art und Weise ihrer Umsetzung sowie tatsächliche oder potenzielle Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dieser Einbeziehung sollen grundsätzlich offengelegt werden. Dies soll die Transparenz bei institutionellen Anlegern und bei Vermögensverwaltern erhöhen.

Für jedes Unternehmen, von welchem die institutionellen Anleger und Vermögensverwalter Aktien halten, legen sie offen, ob und wie sie auf den Hauptversammlungen der betreffenden Unternehmen abgestimmt haben. Ihr Abstimmungsverhalten erläutern sie<sup>433</sup>.

Beansprucht ein institutioneller Anleger die Dienste eines Vermögensverwalters und stimmt dieser im Namen des institutionellen Anlegers ab, muss der institutio-

---

<sup>430</sup> FORSTMOSER, Corporate Governance, S. 498; BÜHLER, Family Business, S. 321; DERS., Corporate Governance, N 482.

<sup>431</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung.

<sup>432</sup> Vorschlag EU-Richtlinie 2014, Art. 3f.

<sup>433</sup> Vorschlag EU-Richtlinie 2014, Art. 3f. Abs. 3.

nelle Anleger die Kernelemente der Vereinbarung gemäss Art. 3g Abs. 2<sup>434</sup> auf seiner Website für die Dauer ihrer Gültigkeit veröffentlichen.

Institutionelle Anleger sollen der Öffentlichkeit gegenüber halbjährlich offenlegen müssen, «wie ihre Aktienanlagestrategie an das Profil und die Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten angepasst ist und wie sie zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung ihrer Vermögenswerte beiträgt.»<sup>435</sup>

Institutionelle Investoren, Anleger und Vermögensverwalter, die sich gegen die Ausarbeitung einer Einbeziehungspolitik und/oder gegen die Veröffentlichung ihrer Umsetzung und Ergebnisse entscheiden, müssen ihren Verzicht unmissverständlich und ausführlich begründen<sup>436</sup>.

Gemäss Art. 3i des Vorschlags werden Berater für die Stimmrechtsvertretung angemessene Massnahmen ergreifen und umsetzen müssen, um zu gewährleisten, «dass ihre Stimmempfehlungen richtig und zuverlässig sind und auf einer sorgfältigen Prüfung aller ihnen zur Verfügung stehenden Informationen beruhen.»<sup>437</sup>

---

<sup>434</sup> Folgende Aspekte der Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter legt der institutionelle Anleger gemäss Art. 3g Abs. 2 jährlich offen: «Die Hauptelemente der Vereinbarung (a) ob und in welchem Ausmass Anreize dafür geschaffen werden, dass der Vermögensverwalter seine Anlagestrategie und Anlageentscheidungen auf das Profil und die Laufzeit der Verbindlichkeiten des institutionellen Anlegers abstimmt; (b) ob und in welchem Ausmass Anreize dafür geschaffen werden, dass der Vermögensverwalter Anlageentscheidungen auf der Grundlage der mittel- bis langfristigen Entwicklung der Leistung des Unternehmens einschliesslich der nicht finanziellen Leistung trifft und sich in die Unternehmen einbringt, um deren Leistungsentwicklung zu verbessern und Anlagerenditen zu erzielen; (c) Methode und massgeblicher Zeitraum für die Bewertung der Leistung des Vermögensverwalters und insbesondere, ob und wie dabei die langfristige Gesamtleistung berücksichtigt wird, im Gegensatz zu einer an einem Referenzwert oder an der Leistung anderer Vermögensverwalter, die eine ähnliche Anlagestrategie verfolgen, gemessenen Leistung; (d) wie die Struktur des Entgelts für die Anlageverwaltungsdienste dazu beiträgt, die Anlageentscheidungen des Vermögensverwalters auf das Profil und die Laufzeit der Verbindlichkeiten des institutionellen Anlegers abzustimmen; (e) was der angestrebte Portfolioumsatz oder Umsatzbereich ist, mit welcher Methode der Umsatz berechnet wird und ob es ein Verfahren gibt, das bei dessen Überschreitung durch den Vermögensverwalter Anwendung findet; (f) Laufzeit der Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter.»

<sup>435</sup> Vorschlag EU-Richtlinie 2014, Art. 3h Abs. 1.

<sup>436</sup> Vorschlag EU-Richtlinie 2014, Art. 3f Abs. 4.

<sup>437</sup> Vorschlag EU-Richtlinie 2014, Art. 3i Abs. 1.

Stimmrechtsberater und -vertreter sind gehalten, jährlich die für ihre Stimmempfehlungen relevanten Informationen auf ihrer Website zu veröffentlichen und dort für mindestens drei Jahre ab Veröffentlichung zur Verfügung zu stellen. Diese Informationen umfassen «(a) die wesentlichen Merkmale der von ihnen verwendeten Methoden und Modelle, (b) ihre Hauptinformationsquellen; (c) ob und gegebenenfalls wie sie den nationalen Markt sowie rechtliche und regulatorische Bedingungen berücksichtigen; (d) ob sie einen Dialog mit den Unternehmen unterhalten, die ihre Stimmempfehlungen betreffen, und gegebenenfalls welchen Ausmasses und welcher Art dieser Dialog ist; (e) die Gesamtzahl der an der Erarbeitung der Stimmempfehlungen beteiligten Mitarbeiter; (f) die Gesamtzahl der im vergangenen Jahr abgegebenen Stimmempfehlungen.»<sup>438</sup>

Stimmrechtsberater und -vertreter sollen Kunden und die betroffenen Unternehmen über bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte oder Geschäftsbeziehungen, welche die Vorbereitung der Stimmempfehlungen beeinflussen könnten, unmittelbar informieren müssen. Sie sind angehalten, über die Schritte, die sie zur Ausräumung oder Milderung dieser tatsächlichen oder potenziellen Interessenkonflikte unternommen haben, unverzüglich zu informieren<sup>439</sup>.

## 8. Überwindung der «collective action»-Problematik

Die «collective action»-Problematik<sup>440</sup>, die eine effiziente Kontrolle des Verwaltungsrates verunmöglicht, könnte durch verantwortungsvolle institutionelle Investoren, Vermögensverwalter, Anlagefonds und «proxy advisors» überwunden werden. Da bei Erreichung einer bestimmten Höhe in regelmässigen Abständen die Beteiligungen öffentlich bekannt zu geben sind, wäre es möglich, die Portfoliomanager zu identifizieren. Diese könnten sich zusammenschliessen und den Verwaltungsrat unter Druck setzen und so die Geschicke des Unternehmens beeinflussen und kontrollieren<sup>441</sup>. Dazu müssten die institutionellen Investoren, Vermögensverwalter, Anlagefonds und «proxy advisors» bereit sein, Ressourcen für die aktive Steuerung und Kontrolle der Unternehmensspitze bereitzustellen<sup>442</sup>. Hierzu muss jedoch

---

<sup>438</sup> Vorschlag EU-Richtlinie 2014, Art. 3i Abs. 2.

<sup>439</sup> Vorschlag EU-Richtlinie 2014, Art. 3i Abs. 3.

<sup>440</sup> Siehe S. 66.

<sup>441</sup> HESS, S. 14; BÜHLER, Corporate Governance, N 374.

<sup>442</sup> Grünbuch 2011, S. 3 f.; HAUSMANN/BECHTOLD-ORTH, Quo vadis, S. 363 ff.

das Aufwand-Ertrags-Verhältnis stimmen<sup>443</sup>, und es braucht Regeln, die für alle gleich sind.

Richtlinien, die eine erhöhte Transparenz und Rechenschaftspflicht für die Agenten zum Ziel haben und ausgebaute Aktionärsrechte, welche die Bewegung der «shareholder democracy» hervorbringt, genügen allein nicht, um die «collective action»-Problematik zu überwinden. Sie führen nur dann zum Erfolg, wenn sowohl die institutionellen Investoren, Vermögensverwalter, Anlagefonds und «proxy advisors» als auch der Verwaltungsrat im Interesse der Gesellschaft handeln. Selbst wenn dies nicht immer mit den Aktionärsinteressen übereinstimmt<sup>444</sup>.

## 9. Institutionelle Stimmrechtsvertretung

### a. Einleitung

Die institutionelle Stimmrechtsvertretung ist eine gesetzlich vorgesehene Sonderform der Stellvertretung in der Generalversammlung, bei welcher spezifische aktienrechtliche Bestimmungen nebst den auftragsrechtlichen Vorschriften zur Anwendung kommen. Ziel der Aktienrechtsrevision 1991 war es, die Teilnahme an der Generalversammlung zu erhöhen und so eine bessere Legitimation der gefassten Beschlüsse zu erzielen<sup>445</sup>.

Es gibt heute drei Formen der institutionellen Stimmrechtsvertretung: die Organ-, die Depot- und die unabhängige Stimmrechtsvertretung (Art. 689c ff. OR).

Die Bedeutung der institutionellen Stimmrechtsvertretung ist beträchtlich. Zwar ist der Anteil der Depotvertretung seit Längerem verschwindend klein, die Organvertretung ist jedoch sehr populär und für das Abstimmungs- bzw. Wahlergebnis oft entscheidend<sup>446</sup>.

Mit Inkrafttreten der VegüV am 1. Januar 2014 wurde die institutionelle Stimmrechtsvertretung für börsenkotierte Gesellschaften neu geregelt. Der Anwendungsbereich der VegüV umfasst nur Aktiengesellschaften, welche dem Schwei-

---

<sup>443</sup> BOHRER, S. 575.

<sup>444</sup> BINDER/GUTZWILLER, S. 86; FORSTMOSER, Gewinnmaximierung, S. 220; BINDER, M&A, S. 508; vgl. S. 13 ff.

<sup>445</sup> Botschaft 1983, S. 828.

<sup>446</sup> BÖCKLI, Nachbesserungen, S. 369.

zer Recht unterstehen und demnach ihren Sitz in der Schweiz haben und deren Aktien an einer schweizerischen oder ausländischen Börse kotiert sind<sup>447</sup>.

## **b. Institutionelle Stimmrechtsvertretung nach OR 1991 und E-OR 2007**

Die Bestimmungen des Obligationenrechts von 1991 finden immer noch Anwendung auf alle nicht börsenkotierten Aktiengesellschaften. Demnach kann das Stimmrecht in der Schweiz in allen Aktiengesellschaften nur persönlich oder mittels Vertreter im Rahmen der Generalversammlung ausgeübt werden.

Die Depot-, Organ- und unabhängigen Stimmrechtsvertreter sind verpflichtet, für die Anträge des Verwaltungsrates zu stimmen, sofern sie vom Aktionär keine Weisung erhalten haben. Oftmals ist es Aktionären gar nicht bewusst, dass sie ihrer Bank im Rahmen eines Depotvertrags eine Vertretungsvollmacht einräumen. Das Ersuchen der Banken um Weisungen für die Ausübung des Stimmrechts (Art. 689d Abs. 1 OR) bleibt in der Praxis oftmals unbeantwortet. Dies verschärft das «Trittbrettfahrer»-Problem<sup>448</sup>, stärkt die Stellung des Verwaltungsrates, verunmöglicht eine Meinungsbildung während der Generalversammlung und schränkt die Kontrolle durch den Aktionär ein.

Der Entwurf zum OR 2007 sieht eine Neuregelung der Vertretung in der Generalversammlung vor. Beibehalten werden soll die bestehende Unterscheidung zwischen der sogenannten gewillkürten (oder bürgerlichen) Stellvertretung und der sogenannten institutionellen Stimmrechtsvertretung<sup>449</sup>.

Bei der gewillkürten Stellvertretung erteilt ein Aktionär individuell einer Privatperson eine Vollmacht zu seiner Vertretung in der Generalversammlung. Es kommen die allgemeinen Regeln des Auftragsrechts (Art. 394 ff. OR) zur Anwendung<sup>450</sup>.

Nach geltendem Recht fehlt bei der Organvertretung und der unabhängigen Stimmrechtsvertretung bei nicht kotierten Gesellschaften heute eine gesetzliche Bestimmung zum Einholen von Weisungen. Ein Teil der Lehre ist daher der Meinung, dass der Stimmrechtsvertreter ohne Weisungen wie der Depotvertreter ge-

---

<sup>447</sup> BÜHLER, Vergütungsrecht, S. 332 ff.

<sup>448</sup> Siehe S. 68.

<sup>449</sup> Botschaft 2007, S. 1665.

<sup>450</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 6 N 139 ff.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 24 N 124 ff.

mäss den Anträgen des Verwaltungsrates zu stimmen hat<sup>451</sup>. So enthalten die Stimmrechtsunterlagen der Unternehmen heute zumeist eine entsprechende Bestimmung. Teilweise sehen Formulare zur Vollmachtserteilung sogar vor, dass der Organvertreter immer gemäss den Anträgen des Verwaltungsrates abzustimmen hat.

Um der Rechtswirklichkeit gerecht zu werden, soll die Depot- und die Organvertretung auch für nichtkотиerte Gesellschaften abgeschafft werden<sup>452</sup>. Dabei soll das Verbot der Organ- und Depotvertretung nicht auf dem Weg einer gewillkürten Stellvertretung umgangen werden können<sup>453</sup>.

Neu soll es nur noch die unabhängige Stimmrechtsvertretung als Form der institutionellen Stimmrechtsvertretung geben<sup>454</sup>. Die Unabhängigkeit muss dabei subjektiv und objektiv gegeben sein, da sie für das Vertrauen der Aktionäre entscheidend ist<sup>455</sup>. Weiterhin möglich und sinnvoll sind Dauervollmachten bei der gewillkürten Stellvertretung durch Privatpersonen.

Zwecks Durchsetzung der statutarischen Vinkulierung sollen Privatgesellschaften gestützt auf Art. 689d Abs. 1 E-OR 2007 nach wie vor die Möglichkeit haben, in ihren Statuten festzuhalten, dass sich Aktionäre nur durch einen Mitaktionär vertreten lassen können<sup>456</sup>. So kann die Einflussnahme von Personen ausgeschlossen werden, an welche die Aktien gemäss den Statuten nicht übertragen werden können.

---

<sup>451</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 6 N 265 ff. m.w.H.

<sup>452</sup> HANDSCHIN, Folgen, S. 19.

<sup>453</sup> Botschaft 2007, S. 1669.

<sup>454</sup> Mit 9 zu 8 Stimmen bei 7 Enthaltungen beantragt die Kommission Rechtsfragen des NR – abweichend vom StR –, die institutionelle Stimmrechtsvertretung nicht abzuschaffen (Art. 689c Abs. 5 E-OR und Art. 689d OR). Eine Minderheit beantragt auch hier, dem BR zu folgen und Organ- und Depotvertretung abzuschaffen, siehe unter <http://www.parlament.ch/d/mm/2009/Seiten/mm-rk-n-2009-10-09.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; Bei Kleingesellschaften spricht sich die Rechtsprechung bei bestimmten Voraussetzungen bereits heute für eine unabhängige Stimmrechtsvertretung aus, siehe den Entscheid des Handelsgerichts des Kanton Aargau vom 26. Januar 2001, ZBGR 2002 Nr. 43.

<sup>455</sup> Für Einzelheiten, siehe auch die Ausführungen zur Unabhängigkeit der Revisionsstelle in der Botschaft 2007 (Revisionspflicht im Gesellschaftsrecht) sowie zum RAG, siehe BBl 2004, S. 3969 ff., 3999 f.; siehe S. 91.

<sup>456</sup> Botschaft 2007, S. 1613.

Macht die Gesellschaft von dieser Möglichkeit Gebrauch, soll sie nach Art. 689d Abs. 1 E-OR 2007 verpflichtet sein, auf Verlangen eines Gesellschafters einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter zu ernennen, damit gewährleistet ist, dass Aktionäre sich in jedem Fall durch eine neutrale Person vertreten lassen können. Das Gesuch um Bezeichnung eines unabhängigen Stimmrechtsvertreters müsste bis spätestens 14 Tage vor der Generalversammlung bei der Gesellschaft eingereicht werden<sup>457</sup>.

Um die Erteilung einer Vollmacht zu erleichtern, soll der Verwaltungsrat neu bestimmen können, dass eine elektronische Vollmacht mit einer qualifizierten elektronischen Signatur<sup>458</sup> (Art. 14 Abs. 2<sup>bis</sup> OR) anstelle einer schriftlichen Vertretungsvollmacht eingereicht werden darf (Art. 689a Abs. 1<sup>bis</sup> E-OR 2007). Generalversammlungsbeschlüsse, die unter Beteiligung ungenügend bevollmächtigter Personen gefasst werden, sollen der Anfechtung nach Art. 691 Abs. 3 OR unterliegen.

Der Verwaltungsrat soll aus Rücksicht auf die Bedürfnisse von Kleingesellschaften nicht verpflichtet sein, elektronische Vollmachten entgegenzunehmen<sup>459</sup>. Aktionäre dürfen aber auch nicht gezwungen werden, eine elektronische Vollmacht zu verwenden. Sie sollen weiterhin die Möglichkeit haben, eine eigenhändig signierte Vollmacht in Papierform einzureichen (Art. 14 Abs. 1 OR).

### c. Institutionelle Stimmrechtsvertretung nach VegüV

#### i. Die Rolle des unabhängigen Stimmrechtsvertreters

Seit Inkrafttreten der VegüV hat die Generalversammlung die unübertragbare Befugnis<sup>460</sup>, einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter zu wählen<sup>461</sup>. Die Art. 8 ff. VegüV schreiben den Gesellschaften den unabhängigen Stimmrechtsvertreter als

---

<sup>457</sup> Weitergehende Bestimmung zur Frist in Botschaft 2007, S. 1669.

<sup>458</sup> Art. 2 und 7 Bundesgesetz vom 19. Dezember 2003 über Zertifizierungsdienste im Bereich der elektronischen Signatur (ZertES; SR 943.03).

<sup>459</sup> Art. 689a Abs. 1<sup>bis</sup> stellt in dieser Hinsicht eine lex specialis zur allg. Regel von Art. 14 Abs. 2<sup>bis</sup> OR dar.

<sup>460</sup> Der Begriff «Befugnis» ist wohl nicht ganz korrekt. Die Generalversammlung wird nicht darum herkommen, einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter zu wählen, da die Organ- und Depotvertretung bekanntlich nicht mehr erlaubt sind.

<sup>461</sup> MALACRIDA/SPILLMAN, S. 485; BÜHLER, Showdown, S. 9.

einzig zulässige Institution für Namen- als auch für Inhaberaktien vor (Art. 11 VegüV). Nur die gewillkürte Stimmrechtsvertretung soll zulässig bleiben.

So vertrat denn der unabhängige Stimmrechtsvertreter bei der Generalversammlung 2014 der UBS 97.5 % aller Aktienstimmen<sup>462</sup>. Bei der Generalversammlung 2014 der Novartis AG waren es 88.4 %<sup>463</sup>.

Der unabhängige Stimmrechtsvertreter muss eine von der Gesellschaft im Sinne von Art. 728 OR unabhängige, juristische oder natürliche Person sein, welche von der Generalversammlung jährlich gewählt wird. Eine Wiederwahl oder Abberufung auf das Ende einer Generalversammlung hin ist möglich.

Die Unabhängigkeit darf gemäss Art. 8 Abs. 3 VegüV (und Art. 728 Abs. 1 OR) weder tatsächlich noch dem Anschein nach beeinträchtigt sein. Die Definition der Unabhängigkeit richtet sich nach Art. 728 Abs. 2–6 OR, den Unabhängigkeitsvorschriften der Revisionsstelle bei der ordentlichen Revision. Fraglich ist dabei, ob der unabhängige Stimmrechtsvertreter gemäss Art. 728 Abs. 2 Ziff. 2 OR wirklich keine Aktie der betreffenden Gesellschaft halten darf. Es würde m.E. genügen, wenn zur Definition der Unabhängigkeit Ziff. 22 des SCBP herangezogen würde. Als unabhängig gilt demnach jede natürliche und juristische Person, welche dem betreffenden Unternehmen bzw. Konzern nie oder vor mehr als drei Jahren angehört hat und die mit der Gesellschaft bzw. dem Konzern in keinen oder nur verhältnismässig geringfügigen geschäftlichen Beziehungen steht<sup>464</sup>.

---

<sup>462</sup> Von 1 994 794 917 vertretenen Aktienstimmen vertrat der unabhängige Stimmrechtsvertreter an der GV 2014 1 944 925 044 Stimmen (97, 5 %). 2013 waren es 97 %, 2012 (noch mit Organvertreter) 52 %; 2011: 76 %; 2010: 63 %), siehe unter [http://www.ubs.com/global/de/about\\_ubs/investor\\_relations/releases/news-display-investor-releases.html/de/2014/05/07/l.html](http://www.ubs.com/global/de/about_ubs/investor_relations/releases/news-display-investor-releases.html/de/2014/05/07/l.html), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>463</sup> Siehe unter <http://www.novartis.com/downloads/investors/shareholders-information/annual-general-meeting/novartis-agm-2014-voting-results.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; an der GV 2014 der UBS stellte ein Aktionär ad hoc den Antrag, über die Entlastung der Verwaltungsräte einzeln abzustimmen, und kam damit auf eine beachtliche Zustimmungsrate von 28 %. Dieser hohe Anteil wurde erreicht, da offensichtlich viele Aktionäre den unabhängigen Stimmrechtsvertreter beauftragt hatten, bei Ad-hoc-Anträgen gegen den Willen des Verwaltungsrates zu stimmen. Solche mechanische Anweisungen bergen die Gefahr, dem Gesellschaftsinteresse und den Aktionärsinteressen zuwiderzulaufen, Basler Zeitung vom 8. Mai 2014, S. 37.

<sup>464</sup> Gl.M. bereits NIKITINE, Stimmrechtsvertreter, S. 351.

Es obliegt dem Verwaltungsrat sicherzustellen, dass die Aktionäre dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter konkrete Weisungen zu jedem gestellten Antrag sowie allgemeine Weisungen zu nicht angekündigten Anträgen (Art. 700 Abs. 3 OR) erteilen können. Die Erteilung von Dauervollmachten und -weisungen ist nicht zulässig (Art. 9 Abs. 2 VegüV).

Der Grundsatz, bei fehlender Weisung im Zweifel für die Anträge des Verwaltungsrates zu stimmen, «in dubio pro administratione», wird durch Art. 10 Abs. 2 VegüV aufgehoben. Der unabhängige Stimmrechtsvertreter muss sich ohne Weisung der Stimme enthalten. So soll gewährleistet werden, dass der Aktionärswille möglichst unverfälscht wiedergegeben wird. In Gesellschaften, bei welchen gemäss Art. 703 OR die Mehrheit der anwesenden Stimmen massgebend ist, wirken die Enthaltungen somit als Nein-Stimmen. Diesem Problem kann durch eine anderslautende Mehrheitsbestimmung entgegengewirkt werden<sup>465</sup>.

Für den Fall, dass eine Gesellschaft keinen unabhängigen Stimmrechtsvertreter mehr hat<sup>466</sup>, kann dieser für die nächste Generalversammlung ausnahmsweise durch den Verwaltungsrat bestimmt werden (Art. 8 Abs. 6 VegüV). Die Statuten können aber auch andere Regelungen vorsehen.

## ii. Indirect Voting

Neu muss die Gesellschaft den Aktionären ermöglichen, dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter Weisungen und Vollmachten bis zum Beginn der Generalversammlung elektronisch zu erteilen. Dies gilt für Namen- und Inhaberaktien, erfasst aber nicht die direkte elektronische Stimmgabe (real time). Eine qualifizierte elektronische Signatur nach Art. 14 Abs. 2<sup>bis</sup> OR ist dazu nicht erforderlich. Die Ausgestaltung der elektronischen Identifikations- und Kommunikationssysteme obliegt den Gesellschaften, wobei die einwandfreie Identifikation bezüglich Vollmacht sicherzustellen ist, damit nur Stimmberechtigte zur Abstimmung zugelassen werden. Es ist darauf zu achten, die Erteilung der Vollmacht und von Weisungen nicht unnötig zu erschweren.

---

<sup>465</sup> DUBS/PÖSCHEL, Kommentar Art. 10 VegüV, N 13.

<sup>466</sup> Dies kann gegeben sein im Falle eines kurzfristigen Rücktritts, des Verlustes der Unabhängigkeit oder wenn keine Wahl durch die Generalversammlung zustande kommt.

### iii. Strafrechtliche Konsequenzen

Gemäss Art. 24 Abs. 2 Ziff. 2 VegüV ist die Einsetzung einer Depot- oder Organvertretung, die Verhinderung der jährlichen Wahl des Stimmrechtsvertreters durch die Generalversammlung (Ziff. 3 lit. a) sowie die Verhinderung der elektronischen Weisungs- und Vollmachtserteilung (Ziff. 3 lit. c) strafbar. Dem «wider besseren Wissens» handelnden oder unterlassenden Mitglied des Verwaltungsrates droht eine Freiheitsstrafe von bis zu drei Jahren oder eine Geldstrafe von maximal sechs Jahresvergütungen<sup>467</sup>.

### iv. Übergangsbestimmungen

Die VegüV trat am 1. Januar 2014 in Kraft. Die Übergangsbestimmungen legen fest, dass die Gesellschaften bereits für die erste Generalversammlung nach Inkrafttreten der Verordnung über mindestens einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter verfügen müssen.

Wurde der unabhängige Stimmrechtsvertreter nicht bereits früher anlässlich einer Generalversammlung gewählt, wird er für die erste Generalversammlung nach Inkrafttreten der VegüV ausnahmsweise vom Verwaltungsrat bestimmt (Art. 30 Abs. 1 VegüV).

Ist eine Organ- und Depotvertretung in den Statuten verankert, so ist eine Anpassung spätestens an der zweiten ordentlichen Generalversammlung nach Inkrafttreten der Verordnung zu beschliessen (Art. 27 Abs. 1 VegüV).

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass die Organ- und Depotvertretung bereits seit dem 1. Januar 2014 nicht mehr zulässig sind. Die Vorschriften über das Indirect Voting sind spätestens mit der ordentlichen Generalversammlung im Jahr 2015 einzuführen<sup>468</sup>.

### d. Fazit

Sowohl die Vorschläge des Entwurfs zum OR 2007 als auch die Bestimmungen der VegüV tragen zu einer Entschärfung des Problems des «free riding»<sup>469</sup> bei und stärken die Rolle der Aktionäre gegenüber dem Verwaltungsrat. Die Abschaffung

---

<sup>467</sup> Siehe S. 191.

<sup>468</sup> BÜHLER, Vorbemerkungen Art. 26–33 VegüV, N 7 ff.

<sup>469</sup> Siehe S. 68.

der Organ- und Depotvertretung ist zu begrüssen, da sie Missbräuche bei der Stimmabgabe und eine Verfälschung bei der Willensbildung der Generalversammlung verhindert<sup>470</sup>. Ob und was für Regeln für die unabhängigen Stimmrechtsvertreter in Zukunft geschaffen werden müssen, wird die Praxis zeigen<sup>471</sup>.

## 10. «empty voting» und «hidden owners»

Die Popularität von Finanzderivaten hat zwei spezielle Phänomene begünstigt, die das Prinzip der Stimmrechtsausübung und somit der Kontrolle über die Gesellschaft untergraben; das «empty voting» und die «hidden owners».

Beim «empty voting» übt jemand das Stimmrecht an den Aktien aus, an denen er wirtschaftlich nicht berechtigt ist. So veräussert beispielsweise bei der Effektenleihe (securities lending) ein Aktionär seine Aktien an einen Dritten, wobei vereinbart wird, dass er sie nach Ablauf einer bestimmten Frist in gleicher Anzahl zurückerhält<sup>472</sup>. Ebenso beim Repo-Geschäft, einer Form des Kreditgeschäfts, bei welchem der Aktionär Aktien veräussert, welche anschliessend auf den Aktionär rückübertragen werden. Der Stimmrechtsinhaber hat kein Interesse an der weiteren Entwicklung des Unternehmens<sup>473</sup>.

Beim «hidden ownership» ist die wirtschaftliche Berechtigung an den Aktien nicht offengelegt. Anstelle des Eigentümers erscheint nach aussen hin eine andere Person als Berechtigter<sup>474</sup>.

Für beide Rechtsgeschäfte ist charakteristisch, dass der Verleiher das Eigentum an den Aktien verliert und daher während der Dauer der Effektenleihe oder des Repo-Geschäfts keine Mitwirkungsrechte hat<sup>475</sup>. Um zu vermeiden, dass «Verlei-

---

<sup>470</sup> Ebenso die Ergebnisse der Vernehmlassung zur Botschaft 2007, S. 16, siehe unter <http://www.ejpd.admin.ch/content/dam/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision/ve-res-d.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>471</sup> Siehe S. 79 ff.

<sup>472</sup> Botschaft 2007, S. 1614.

<sup>473</sup> BERTSCHINGER, Vinkulierung, S. 71 f.; HU/BLACK, S. 828 ff.; KRAAKMAN ET AL., S. 60; WAT-TER/HINSEN, S. 13; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 120.

<sup>474</sup> HU/BLACK, S. 815 f.; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 120.

<sup>475</sup> Im Falle von vinkulierten Namenaktien muss die Bank die Übertragung der Gesellschaft melden (Art. 685e OR) und der Erwerber der Aktien kann sich als neuer Eigentümer beim Unternehmen melden. Erkennt die Gesellschaft sie an, steht einer Teilnahme an der GV nichts im Weg (Art. 689a OR).

her» an der Generalversammlung auf verschlossene Türen stossen, weil sie nicht über die Problematik des Geschäfts aufgeklärt worden sind, hat die Eidgenössische Bankenkommision (EBK; heute FINMA) klargestellt, dass vom Kunden explizit eine schriftliche Zustimmung zur Effektenleihe eingeholt werden muss<sup>476</sup>. Eine Regelung der Vollmachterteilung im Obligationenrecht erscheint daher nicht notwendig.

Jedoch werden die Effektenleihe und ähnliche Geschäfte auch von der Unternehmensspitze genutzt. Damit kann die Willensbildung in der Generalversammlung beeinflusst werden, indem eigene Aktien der Gesellschaft im Rahmen einer Effektenleihe auf eine Drittperson übertragen werden, welche das Stimmrecht aus den Aktien gemäss den Weisungen des Managements ausübt. Nach Ablauf der Effektenleihe erhält das Unternehmen die Aktien zurück.

Der Entwurf zum OR 2007 will diese Praxis unterbinden. De lege lata ruht das Stimmrecht auf eigenen Aktien des Unternehmens (Art. 659a Abs. 1 E-OR). De lege ferenda soll das Stimmrecht auch dann ruhen, wenn die Aktien veräussert werden und gleichzeitig vereinbart wird, dass die Gesellschaft eigene Aktien zu einem späteren Zeitpunkt zurückerhält (Art. 659a Abs. 2 E-OR). Im Fall einer Ausübung des Stimmrechts durch den Erwerber der Aktien können die entsprechenden Beschlüsse der Generalversammlung angefochten werden (Art. 659a Abs. 3 OR)<sup>477</sup>. So werden die Rechte der Aktionäre gestärkt.

## 11. Einheitsaktie

In der Schweiz gibt es mit den Partizipations- und Genussscheinen, den vinkulierten Aktien, den Stimmrechtsaktien und den Dispoaktien verschiedene Kategorien von Aktien, die das Prinzip «one share one vote» durchbrechen<sup>478</sup>.

Einheitsaktien<sup>479</sup> stellen Risiko und Stimmkraft für alle Teilhaber einer Gesellschaft auf die gleiche Stufe und gelten daher als probates Mittel, um gegen das Problem

---

<sup>476</sup> Siehe Jahresbericht der Eidg. Bankenkommision (heute FINMA) von 2002, Ziff. 2.5.3.2; eine ähnliche Regelung findet sich auch in Art. 22 des Entwurfs zu einem Bucheffektengesetz (BEG), SR 957.1, siehe die Botschaft zu einem Bundesgesetz über Bucheffekten, BBl 2006, S. 9315, 9366.

<sup>477</sup> Botschaft 2007, S. 1615.

<sup>478</sup> Ausführlich dazu vgl. NOBEL, FS Forstmoser, S. 325 ff.

<sup>479</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 128 ff.

der «collective action» und des «free riding» vorzugehen. Sie stärken insbesondere die Grossaktionäre<sup>480</sup>.

Die Einführung der Einheitsaktie auf Kosten der Stimmrechtsaktie würde aber zu einer Zersplitterung des Aktionariats führen und den stimmrechtsprivilegierten Aktionären die Kontrolle über das Unternehmen erschweren<sup>481</sup>. Es würde einen massiven Eingriff in die Eigentumsverhältnisse bedeuten, was abzulehnen ist.

## 12. Dispoaktien

### a. Einleitung

Dispoaktien sind nicht im Aktionärsbuch eingetragene Namensaktien. Gemäss Art. 685e OR hat die Veräussererbank beim Verkauf kotierter Namensaktien der Gesellschaft den Namen des Veräusserers zu melden, worauf die Gesellschaft den Namen im Aktienbuch streicht. Der anerkannte Erwerber wird im Aktienbuch eingetragen, sobald er sich bei der Gesellschaft meldet (Art. 685f ff. OR). Meldet sich der neue Eigentümer nicht, gibt es keinen Eintrag und es entstehen sogenannte Dispoaktien. Inhaber von Dispoaktien können ihre Mitwirkungsrechte nicht ausüben (Art. 685f Abs. 2 und 3, Art. 689a Abs. 1 OR), nehmen aber ihre Vermögensrechte wahr. Die Dividenden werden von der Gesellschaft sowohl an die ihnen bekannten Aktionäre, als auch an die Banken der ihnen unbekanntem Dispoaktionäre überwiesen. Der Kern des Problems liegt im fehlenden Anreiz, die Aktien im Aktienbuch eintragen zu lassen, da auch ohne Eintrag alle mit der Aktie verbundenen vermögenswerten Vorteile gegeben sind.

Dispoaktien bei kotierten Gesellschaften stellen das Institut der Namenaktien in Frage, da die Gesellschaften ihre Aktionärsbasis nicht mehr kennen. Die Dispobestände im schweizerischen Aktienmarkt werden auf CHF 250 Milliarden geschätzt, was ca. 1/4 der gesamten Marktkapitalisierung entspricht<sup>482</sup>. Inzwischen beträgt

---

<sup>480</sup> AMSTUTZ, S. 94 f.; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 124.

<sup>481</sup> BÜHLER, Corporate Governance, N 476 f.; BURKHALTER, S. 274.

<sup>482</sup> HÄUSERMANN, Dispoaktien, S. 220 ff.; Zcapital in Zug schätzt, dass sich der durchschnittliche Anteil an Dispoaktien 2012 auf etwa 19 % belief, siehe unter <[http://www.zcapital.ch/uploads/media/Corporate\\_Governance\\_Studie\\_2012\\_MS\\_05.pdf](http://www.zcapital.ch/uploads/media/Corporate_Governance_Studie_2012_MS_05.pdf)>, S. 21, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

der Anteil an Dispoaktien in Schweizer Publikumsgesellschaften 30–50 %<sup>483</sup>. Dies hat eine Stimmrechtskonzentration bei den im Aktienbuch eingetragenen Aktionären zur Folge und trägt in grossem Ausmass zur ungenügenden Partizipation der Aktionäre bei, was jeder demokratischen Organisationsidee widerspricht<sup>484</sup>.

Ist eine hohe Zahl an Dispoaktien vorhanden, können bei Beschlüssen mit hohen Präsenzquoten statutarische Mehrheitserfordernisse nicht mehr erreicht werden<sup>485</sup>. Beteiligungspositionen können verdeckt aufgebaut werden und eine verhältnismässig kleine Beteiligung genügt, die Kontrolle über eine Gesellschaft zu übernehmen, womit auch die Gefahr «feindlicher Übernahmen» steigt. Nebst Vinkulierungs- und Höchststimmübungsklauseln stehen verschiedene Lösungsansätze wie das «Nominee-Modell», Vorschriften zur Dividendenzahlung und die Aufhebung von Quoren im Raum, um diesen Problemen zu entgehen.

### b. «Nominee Modell»

Der «Nominee-Modell», wurde in der Botschaft 2007 vorgeschlagen. Dieses sieht vor, dass alle Titel zwingend auf den Namen der depotführenden Bank (Verwahrungsstelle) als «nominee» im Aktienbuch eingetragen werden, sofern deren Inhaber ihre Bank oder Effekthändler nicht beauftragt haben, diese innert 30 Tagen auf ihre Namen im Aktienbuch eintragen lassen<sup>486</sup>. So können leere Mitglied-

---

<sup>483</sup> Das Argument, Dispoaktien erlaubten es einem Grossaktionär, die Gesellschaft zu beherrschen, trifft schätzungsweise jedoch bloss für 5–15 % der Gesellschaften zu, MAIZAR, S. 122 mit Hinweisen; sowie AMSTUTZ, Macht, S. 100 ff.

<sup>484</sup> BÖCKLI, Aktionärsdemokratie, S. 182; hat eine Gesellschaft bspw. einen Anteil von 30 % Dispoaktien und ist von den eingetragenen 70 % des AK an der GV die Hälfte vertreten, so ergeben bereits 18 % des AK eine Mehrheit der vertretenen Stimmen i.S.v. Art. 703 OR, VON DER CRONE/ISLER, S. 76 ff.

<sup>485</sup> Mit dem Wegfall der gesetzlichen Präsenzquoten in der Aktienrechtsrevision 1991 taucht dieses Problem nur noch bei den seltenen statutarischen Präsenzquoten auf, wobei es sich in diesen Fällen um einen bewussten Entscheid der betr. Gesellschaft handelt.

<sup>486</sup> Botschaft 2007, S. 1620. Mit 12 zu 11 Stimmen bei 2 Enthaltungen beantragte die Kommission für Rechtsfragen des NR, das vom Ständerat beschlossene «Nominee-Modell» zu übernehmen, siehe unter <http://www.parlament.ch/d/mm/2009/seiten/mm-rk-n-2009-10-09.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; siehe Art. 689c<sup>bis</sup> Abs. 2 E-OR 2009 (StR); das «Nominee-Modell» basiert auf einem Vorschlag von Böckli und Bangert zu Handen von SwissHoldings, dem Verband der Industrie- und Dienstleistungskonzerne der Schweiz, und der Schweizerischen Bankiervereinigung, siehe unter <http://www.swissholdings.ch/>

schaftsstellen und Dispoaktien vermieden werden. Die depotführende Bank übt für den bei ihr registrierten Aktionär weisungsgemäss das Stimmrecht gegenüber der Gesellschaft aus. Fehlt eine Weisung, enthält sich die Verwahrungsstelle der Stimme<sup>487</sup>. Ausserdem ist es Pflicht der Verwahrungsstelle, zu verhindern, dass ein von ihr betreuter Aktionär mehr als 0.2 % aller Stimmen abgibt, um allfällige Stimmrechtsbegrenzungen zu umgehen<sup>488</sup>. Es ist jeder Gesellschaft selbst überlassen, das «Nominee-Modell» anzuwenden oder nicht<sup>489</sup>.

Damit tauchen diese Aktionäre nicht mehr wie bisher im anonymen Dispo-Bestand unter, sind der Gesellschaft aber weiterhin namentlich nicht bekannt. Die Bank (nominee) wäre verpflichtet, sämtliche Informationen, die sie aufgrund ihrer Aktionärsstellung erhält, an den (neuen) Erwerber weiterzuleiten. Dieser kann dann das Stimmrecht durch Erteilung von Weisungen über den «nominee» ausüben<sup>490</sup>.

Das «Nominee-Modell» würde unbestritten die Stimmrechtskonzentration abschwächen und wohl – die Möglichkeit einer Fernabstimmung vorausgesetzt<sup>491</sup> – zu einer stärkeren Partizipation der Aktionäre beitragen, was sich positiv auf die Kontrolle des Verwaltungsrates auswirken würde. Das Modell könnte aber zu einer weiteren Anonymisierung der Aktionäre führen, da die Aktionäre die Möglichkeit hätten, vertreten durch den «nominee», ihre Mitwirkungsrechte an der Generalversammlung anonym auszuüben. So könnten statutarische Vinkulierungsbestimmungen umgangen werden.

Auch erkennen gemäss Botschaft 2007 einige Autoren einen systembedingten Widerspruch, da das Depotstimmrecht durch eine unabhängige Stimmrechtsvertretung ersetzt werden soll, mit dem «Nominee Modell» aber ein neues System der treuhänderischen Ausübung der Mitwirkungsrechte durch Banken geschaffen wird<sup>492</sup>. Da der Verwahrungsstelle eine Dauervollmacht erteilt werden könnte, wären die Dispoaktionäre den eingetragenen Aktionären gegenüber begünstigt, da

---

vernehmlassung/kapitalmarkt-kapitalmarktund-gesellschaftsrecht.html), zuletzt besucht am 15. Mai 2014; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 129.

<sup>487</sup> Art. 689c<sup>bis</sup> Abs. 2 E-OR 2009 (StR).

<sup>488</sup> Art. 689a Abs. 1<sup>ter</sup> und 1<sup>quater</sup> E-OR 2009 (StR).

<sup>489</sup> Art. 627 Ziff. 26, Art. 685f Abs. 5 und Art. 686 Abs. 1 lit. c E-OR 2009 (StR).

<sup>490</sup> VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 129.

<sup>491</sup> Siehe S. 108 ff.

<sup>492</sup> Vgl. SCHILTER, S. 25 ff. m.w.H.; VOGT/SCHIWOW/WIEDMER, S. 1369 f.; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 98, 108, 130.

letztere aktiv werden müssen, um ihr Stimmrecht auszuüben oder sich vertreten zu lassen. Der Einfluss des Verwaltungsrates auf die Beschlussfassung der Aktionäre bei Publikumsgesellschaften würde mit der Möglichkeit der Erteilung einer Dauervollmacht mit allgemeiner Weisung wieder verstärkt<sup>493</sup>.

National- und Ständerat hatten daher im Rahmen des indirekten Gegenvorschlags zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» auf eine gesetzliche Regelung des «Nominee-Modells» verzichtet<sup>494</sup>.

### **c. Höhere Dividende für Eintrag im Aktienbuch und Stimmrechtsausübung**

Mittels der Auszahlung einer erhöhten Dividende für Aktionäre, die ihr Stimmrecht ausüben, könnten je nach finanziellem Anreiz mehr Personen dazu bewogen werden, ihr Stimmrecht auszuüben.

Eine erhöhte Dividende könnte de lege lata allerdings nur mit der Eintragung ins Aktienbuch verknüpft werden, da die Ausübung des Stimmrechts einem Aktionär nicht vorgeschrieben werden darf. Ist der «Bonus» zu hoch, wird die Ausübung des Stimmrechts faktisch zur Pflicht, was eine Ungleichbehandlung der Aktionäre darstellen könnte. Auch hat die erhöhte Repräsentativität wohl keinen Einfluss auf die Qualität der Willensbildung, da die Stimmrechtsausübung bei vielen in erster Linie finanziell begründet wäre<sup>495</sup>.

Problematisch erscheint, dass die Summe der gesamthaft auszubehaltenden Dividende erst nach der Durchführung der Generalversammlung festgestellt werden könnte, da die Zahl der teilnehmenden Aktionäre im Vorfeld nicht bekannt ist. Eine Möglichkeit wäre die Festsetzung eines Maximalbetrags für die auszurichtenden Dividenden durch den Verwaltungsrat<sup>496</sup>.

Im Grundsatz ist der Vorschlag einer Dividende für Aktionäre, die ihr Stimmrecht ausüben sehr interessant. Das Verbot statutarischer Grundnormen, die eine Pflicht des Aktionärs vorsehen, und das Gleichbehandlungsgebot lassen eine erhöhte Di-

---

<sup>493</sup> Botschaft 2007, S. 1620; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 130.

<sup>494</sup> Beschlüsse des NR vom 7. Dezember 2010 und des StR vom 12. September 2011, siehe unter [http://www.dike.ch/image/data/zeitschriften/GesKR/Aktienrechtsrevision/Berichterstattung\\_Aktienrechtsrevision\\_4\\_11.pdf](http://www.dike.ch/image/data/zeitschriften/GesKR/Aktienrechtsrevision/Berichterstattung_Aktienrechtsrevision_4_11.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>495</sup> VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 134.

<sup>496</sup> Botschaft 2007, S. 1620.

vidende unter geltendem Recht aber wohl nicht zu. Das Argument, dass beim Dividendenrecht Abstufungen in den Statuten zulässig sind, überzeugt m.E. nicht, da diese Abstufungen an Vorzugsaktien geknüpft sind und hierfür in der Regel ein höherer Marktpreis bezahlt werden muss<sup>497</sup>.

#### d. Keine Dividende für Personen mit Dispoaktien

Der Vorschlag, dass Aktionäre, die sich nach der Übernahme von Aktien nicht bei der Gesellschaft melden, keinen Anspruch auf Dividende und andere vermögensmässige Rechte haben, wäre eine unverantwortliche Schwächung des Wirtschaftsstandorts Schweiz. Die Abwanderung ausländischer Investoren und der Kapitalabfluss wären vermutlich exorbitant<sup>498</sup>.

#### e. «la majoration de dividendes»

Frankreich kennt die sogenannte «majoration de dividendes»<sup>499</sup> oder «loyalty bonus»<sup>500</sup>. Dabei handelt es sich um einen Bonus in Form einer erhöhten Dividende oder eines erhöhten Stimmrechts<sup>501</sup>, welcher einem Aktionär gewährt wird, der seit mindestens 2 Jahren im Aktienbuch eingetragen ist<sup>502</sup>. Dieser Anreiz, eine Aktie für eine längere Zeit zu halten, kann eine vertiefte Auseinandersetzung zwischen Aktionär und Verwaltungsrat ermöglichen und liegt sicher im Interesse der Aktiengesellschaft. Unter dem Gesichtspunkt einer «board primacy»<sup>503</sup> macht die Schaffung einer loyaleren Aktionärsbasis mittels eines Anreizsystems durchaus Sinn. Aus Sicht des Aktionärs könnte ein in den Statuten verankerter «loyalty bonus» eine erhöhte Partizipation der Aktionäre sowie eine bessere Beziehung unter den

---

<sup>497</sup> Vgl. auch BÖCKLI, Aktienrecht, § 12 N 510; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 135.

<sup>498</sup> Botschaft 2007, S. 1620; vgl. dazu BÖCKLI, Nachbesserungen, S. 362; ausf. DERS., Aktienrecht, § 6 N 67 ff.

<sup>499</sup> Art. 232–14 des Code de Commerce.

<sup>500</sup> Ein aufschlussreiches Video findet sich auf der Homepage von L’Oreal, siehe unter <<http://www.loreal-finance.com/eng/registered-shares-loyalty-bonus>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>501</sup> VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 136.

<sup>502</sup> SALVI macht für die Schweiz den Vorschlag einer «Kumulusaktie», angelehnt an die Cumulus Karte der Migros. Ein Aktionär soll für eine längere Haltedauer ebenfalls mit einer Treueprämie belohnt werden, vgl. SALVI, S. 252.

<sup>503</sup> Siehe S. 53 f.

Aktionären bewirken. Dies würde die Zusammenarbeit, den Austausch und die Koordination unter den Aktionären verbessern, was zu einer Bündelung der Interessen der Aktionäre und einer Verminderung des Problems der «collective action»<sup>504</sup> und einer verbesserten Kontrolle des Verwaltungsrates führen kann.

Interessant ist auch der Ansatz einer Vinkulierungsbestimmung, «nach der nur Aktionäre im Aktienbuch eingetragen werden, die sich zu einer langfristigen, nachhaltigen Unternehmenspolitik usw. bekennen»<sup>505</sup>. Allerdings stellt sich hierbei die Frage nach der konkreten Auslegung des Begriffs einer «langfristigen, nachhaltigen Unternehmenspolitik» und wie die Nichteinhaltung der Bestimmung rechtlich durchgesetzt werden soll.

#### f. Aufhebung von Quoren

De lege lata sind statutarische Präsenzquoren zulässig, in Publikumsgesellschaften jedoch nicht mehr zu finden. Sie garantieren zwar Repräsentativität, leisten aber bezüglich des Problems der Kollektiven Handlung keinen wesentlichen Beitrag zur Funktionsfähigkeit der Generalversammlung.

Beschlussfassquoren stellen Elemente des aktienrechtlichen Minderheitenschutzes dar und verbessern die Repräsentativität von Aktionärsentscheidungen. Die Art. 703 und 704 Abs. 1 E-OR 2007 wollen die Gesamtzahl der abgegebenen Stimmen zur Bezugsgrösse machen. Enthaltungen gelten nicht mehr als Nein-Stimmen, womit der Wille der Aktionäre unverfälschter zum Ausdruck kommen soll<sup>506</sup>.

Qualifizierte Quoren dienen häufig Personen mit Minderheitsbeteiligungen, beispielsweise im Rahmen einer Nachfolgeregelung. Eine Norm zur erleichterten Abschaffung solcher Quoren, die vor der Aktienrechtsrevision von 1991 (d.h. noch ohne Beachtung der Voraussetzung von Art. 704 Abs. 2 OR) in die Statuten aufgenommen wurden, läge wohl nicht im Interesse dieser Minderheiten. Eine entsprechende Norm erscheint deshalb nicht zweckmässig, da Gerichte wohl bereits unter geltendem Recht «petrifizierte» Statutenklauseln als ungültig erklären könnten<sup>507</sup>.

---

<sup>504</sup> Siehe S. 66.

<sup>505</sup> VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 137.

<sup>506</sup> VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 132.

<sup>507</sup> Botschaft 2007, S. 1667; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 132.

## g. Fazit

Das Problem der Dispo-Aktien wird in den Räten noch zu einigen Diskussionen Anlass geben. Der Trend zu immer höheren Dispobeständen stellt die Gesellschaften und ihre aktiven Aktionäre gleichermaßen vor Probleme. Die Unternehmen kennen ihre Aktionärsbasis nicht mehr, die engagierten Aktionäre leiden unter dem apathischen Verhalten ihrer Mitaktionäre, was eine effiziente Kontrolle des Verwaltungsrates verunmöglicht.

Bei der Einführung des «Nominee-Modells» oder von Anreizmodellen ist immer das Verbot statutarischer Grundnormen, die eine Pflicht des Aktionärs vorsehen, sowie das Gleichbehandlungsgebot der Aktionäre im Auge zu behalten; deshalb verzichtete auch der Entwurf zum OR 2007 auf eine gesetzliche Regelung der Dispoaktien<sup>508</sup>.

Ein Schritt in die richtige Richtung ist m.E. das innovative französische Anreizmodell, solange es den Aktionären überlassen ist, sich dafür oder dagegen zu entscheiden. Eine gesetzliche Regelung ist abzulehnen.

## 13. Informationsrechte der Aktionäre

### a. Auskunfts- und Einsichtsrecht

Das Auskunfts- und das Einsichtsrecht sind für eine gesellschaftsinterne Transparenz und den Rechtsschutz der Aktionäre unabdingbar. Nur wenn ein umfassendes Auskunfts- und ein Einsichtsrecht gewährleistet sind und der Aktionär über vollständige, wahre und zeitgerechte Informationen verfügt, kann er seine Kontroll- und Mitwirkungsrechte sinnvoll ausüben. Das Bundesgericht hat das Informationsrecht des Aktionärs denn auch als «Ausgangspunkt für die Geltendmachung von Aktionärsrechten, und damit auch als grundlegendes Schutzrecht des Aktionärs»<sup>509</sup> umschrieben.

Die in der Schweiz für Publikumsgesellschaften vorgeschriebenen Halbjahres- und Vierteljahresberichte<sup>510</sup>, die streng gehandhabte Ad hoc-Publizität<sup>511</sup>, die strengen

---

<sup>508</sup> Botschaft 2007, S. 1667.

<sup>509</sup> BGE 133 III 453 ff., 456 E. 7.2.

<sup>510</sup> Art. 50 Kotierungsreglement 02/14 (KR), siehe unter [http://www.six-exchange-regulation.com/admission\\_manual/06\\_16](http://www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/06_16), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

Offenlegungspflichten im IFRS-Anhang<sup>512</sup>, die Corporate Governance-Richtlinie der Börse zur Information<sup>513</sup>, aber auch die freiwillige Einhaltung des SCBP und der «Richtlinien für institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften» durch die meisten Schweizer Grossunternehmen führten in den letzten Jahren zu einer substantiellen Verbesserung des Informationsstands der Aktionäre in der Schweiz.

Dem Informationsrecht des Aktionärs steht das Recht auf Geheimhaltung der Gesellschaft gegenüber. Da der Aktionär keiner Treue- und Verschwiegenheitspflicht unterliegt, ist er nicht verpflichtet, die erhaltenen Informationen vertraulich zu behandeln<sup>514</sup>.

Die jüngsten Entwicklungen, insbesondere die Offenlegung der Gehälter des Topmanagements, tendieren klar in Richtung einer transparenteren Informationspolitik und zu einer Verkleinerung des geheimen Bereichs.

## b. Dreistufiges Informationskonzept

Im OR von 1991 wurde ein dreistufiges Informationskonzept verankert<sup>515</sup>.

Die Aktiengesellschaften sind gemäss Art. 696 OR verpflichtet, den Aktionären mindestens 20 Tage vor der Generalversammlung die wichtigsten Daten zum Unternehmen und zu dessen Ergebnissen in der vergangenen Periode «spontan» und «proaktiv» zur Verfügung zu stellen. Art. 697 OR verleiht dem Aktionär das Recht, sich aufgrund eigener Initiative weitere Informationen zu beschaffen. Die Gesellschaft verhält sich in diesem Bereich reaktiv. Sie muss nur aktiv werden, wenn Aktionäre dies verlangen. Die Informationen umfassen alle Angaben, die einen erheblichen Einfluss auf die Beurteilung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage der Gesellschaft haben können, sowie Auskünfte, die für den Verkauf von

---

<sup>511</sup> Art. 53 KR, siehe unter [http://www.six-exchange-regulation.com/admission\\_manual/06\\_16](http://www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/06_16) und Ad-hoc Publizitätsrichtlinie 2011, siehe unter [http://www.six-exchange-regulation.com/download/admission/regulation/guidelines/rlahp\\_commentary\\_20111201\\_de.pdf/DAH\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/download/admission/regulation/guidelines/rlahp_commentary_20111201_de.pdf/DAH_de.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>512</sup> Siehe unter [http://www.ifrs-portal.com/Publikationen/IFRS\\_Texte\\_4.0\\_2014\\_02.pdf](http://www.ifrs-portal.com/Publikationen/IFRS_Texte_4.0_2014_02.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>513</sup> Art. 49 Abs. 2 KR, siehe unter [http://www.six-exchange-regulation.com/admission\\_manual/06\\_16-DAH\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/06_16-DAH_de.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>514</sup> Dies kann aus Art. 680 OR abgeleitet werden. Eindeutiger Art. 680 Abs. 1 E-OR 2007.

<sup>515</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER, § 16 N 189.

Aktien relevant sein können. Das Gesuch um Information muss schriftlich erfolgen<sup>516</sup>. Art. 697 Abs. 3 OR gewährt jedem einzelnen Aktionär ein Recht auf Einsicht in die Geschäftsbücher und Korrespondenzen. Das Bundesgericht gewährt das Recht auf Einsicht nur, wenn die Einsichtnahme für die Ausübung der Aktienrechte erforderlich ist und die Geschäftsgeheimnisse gewahrt werden<sup>517</sup>.

Gemäss Art. 716b Abs. 2 OR muss der Verwaltungsrat den Aktionären auf Anfrage über die Organisation der Geschäftsführung Auskunft erteilen.

Mit der «Sonderprüfung» (OR 697a–697g; künftig: «Sonderuntersuchung») kann der Aktionär – genügend Mitstreiter vorausgesetzt – Tatsachenfragen auch gegen den Willen der Mehrheit der Aktionäre abklären lassen, um damit abzuwägen, ob er eine Verantwortlichkeitsklage anstreben soll<sup>518</sup>. Mit dem Institut der Sonderprüfung wird versucht, den Konflikt zwischen Offenlegungs- und Geheimhaltungsinteressen zu mindern. Bevor ein Aktionär ein Gesuch um Sonderprüfung beim Richter stellen darf, muss er von seinem Auskunfts- und Einsichtsrecht Gebrauch gemacht haben<sup>519</sup>. Dieses Prinzip der Verhältnismässigkeit hat sich bewährt.

### c. Verstärkte Informationsrechte im Entwurf zum OR 2007

#### i. Informationsrecht

De lege lata reichen die Informationen für eine wirksame Kontrolle des Verwaltungsrates nicht aus. Der Entwurf zum OR 2007 sieht deshalb verstärkte Informationsrechte vor.

Jeder Aktionär einer Gesellschaft, deren Aktien nicht an der Börse kotiert sind, soll vom Verwaltungsrat jederzeit schriftlich Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft verlangen können (Art. 697 Abs. 2 E-OR), soweit dies zur Ausübung der Aktionärsrechte erforderlich ist und keine Geschäftsgeheimnisse oder andere vorrangige Interessen der Gesellschaft entgegenstehen (Art. 697 Abs. 3 E-OR)<sup>520</sup>.

---

<sup>516</sup> WATTER, Informationsversorgung, S. 37.

<sup>517</sup> BGE 132 III 71 ff. E1.

<sup>518</sup> Für die Sonderuntersuchung gilt gemäss Art. 250 lit. c Ziff. 8 ZPO das summarische Verfahren, da sie als Vorbereitung zu einer Verantwortlichkeits- oder Aktionärsklage dient.

<sup>519</sup> BGE 133 III 133 ff. E3; HANDSCHIN, Gesellschaftsrecht, S. 90.

<sup>520</sup> Der Vorentwurf 2005 sah sogar die Einführung eines ganzjährigen schriftlichen Auskunftsrechts der Aktionäre für alle Gesellschaften vor (Art. 697 Abs. 1 VE-OR 2005), was in der Vernehmlassung teilweise kritisch beurteilt wurde, da befürchtet wurde, dass für Publikums-

Die Erteilung oder die Verweigerung der Auskunft liegt somit nicht im freien Ermessen des Verwaltungsrates. Die Verweigerung der Auskunft ist schriftlich zu begründen.

Der Verwaltungsrat hat 90 Tage Zeit, schriftlich zu antworten. Die erteilten Auskünfte sind an der nächsten Generalversammlung zur Einsicht aufzulegen oder unverzüglich elektronisch zu publizieren. Fragen an die Revisionsstelle sollen weiterhin nur während der Generalversammlung gestellt werden. Einsicht muss nicht gewährt werden, wenn vorrangige Interessen (bisher Geschäftsgeheimnis) der Gesellschaft der Einsichtnahme entgegenstehen (Art. 697<sup>bis</sup> E-OR).

## ii. Sonderprüfung/Sonderuntersuchung

Der Begriff «Sonderuntersuchung» soll den Begriff «Sonderprüfung» ersetzen, insbesondere um eine klare Abgrenzung zur Tätigkeit der Revisionsstelle herzustellen (Art. 697a ff. E-OR).

Da das Institut der Sonderprüfung kaum in Anspruch genommen wurde, sollen die Schwellenwerte erheblich gesenkt werden. Dabei werden differenzierte Schwellenwerte für Gesellschaften mit kotierten und nicht kotierten Aktien vorgesehen (Art. 697b Abs. 1 Ziff 1 und 2 E-OR):

Für Publikumsgesellschaften sollen folgende Schwellenwerte massgebend sein (Abs. 1 Ziff. 1):

- (i) 0,5 % des Aktienkapitals oder der Stimmen;
- (ii) Aktien im Nennwert von mindestens einer Million Franken.

Bei Gesellschaften ohne börsenkotierte Aktien gelten die folgenden Schwellenwerte (Abs. 1 Ziff. 2):

- (i) 5 % des Aktienkapitals oder der Stimmen;
- (ii) Aktien im Nennwert von mindestens CHF 250 000.

Das Kriterium des Nennwerts dient dem Schutz der Aktionäre in Unternehmen mit einem relativ hohen Aktienkapital, währenddem die Berücksichtigung des Stimmrechtanteils insbesondere für Stimmrechtsaktionäre relevant ist.

---

gesellschaften der administrative Mehraufwand zu gross geworden wäre. Daher wurde auf die Einführung eines schriftlichen Auskunftsrechts für kotierte Unternehmen verzichtet, mit der Begründung, dass die Publizitätsvorschriften der Börse eine hinreichende Information der Aktionäre gewährleisten.

Damit das Gericht zukünftig eine Sonderuntersuchung anordnet, müssten Geschworene glaubhaft machen, dass Gründer oder Organe das Gesetz oder die Statuten verletzt haben und dass diese Verletzung geeignet ist, die Gesellschaft oder die Aktionäre zu schädigen (Art. 697b Abs. 3 E-OR). Blosser Behauptungen sollen nicht genügen. Anders als im geltenden Recht würde es ausreichen, wenn eine Rechtsverletzung geeignet ist, einen Schaden zu bewirken<sup>521</sup>. Es muss kein bereits eingetretener Schaden mehr glaubhaft gemacht werden<sup>522</sup>. Dies ist sicherlich sinnvoll, da damit Schäden unter Umständen noch abgewendet werden können.

Werden diese Änderungsvorschläge umgesetzt, gewinnt das Institut der Sonderprüfung / Sonderuntersuchung an Profil und dient einer verbesserten Kontrolle des Verwaltungsrates.

### iii. Traktandierungsrecht

Art. 699a Abs. 1 Ziff. 1 des Entwurfs des neuen Aktienrechts sieht vor, dass ¼ Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen oder Aktien im Nennwert von CHF 1 Million für ein Traktandierungsrecht ausreichen<sup>523</sup>. Diese Hürde ist aber immer noch sehr hoch, bedenkt man, dass der Nennwert einer Aktie sich oft im Rappenbereich bewegt.

## 14. Das Ende der «Landsgemeinde-Generalversammlung»

### a. Einleitung

Im Zeitalter des Internets scheinen Versammlungen mit physischer Anwesenheitspflicht schon fast altmodisch. Die modernen Kommunikationsmittel ermöglichen neue Formen des Informationsaustauschs und der Durchführung der Generalversammlung, mit welchen die Prozesse effizienter gestaltet, Kosten reduziert, lange Anfahrtswege vermindert und die aktive Beteiligung der Aktionäre gefördert werden können. Dies unterstützt eine effektive und effiziente Kontrolle, indem die innergesellschaftliche Willensbildung verbessert werden kann.

---

<sup>521</sup> SCHNYDER/WEBER, S. 117.

<sup>522</sup> Botschaft 2007, S. 1675.

<sup>523</sup> Nach geltendem Recht reicht einzig ein Nominalkapital von CHF 1 Million zur Traktandierung (Art. 699 Abs. 3 OR).

So macht aber das Modell der «Landsgemeinde-Generalversammlung»<sup>524</sup>, bei der die Aktionäre einmal im Jahr an einem Ort zusammenkommen, um die traktandierten Themen zu besprechen und nach bestem Wissen zu entscheiden, keinen Sinn mehr. Die korrekte Willensbildung, die zur Kontrolle des Verwaltungsrates zwingend ist, ist nicht mehr gewährleistet<sup>525</sup>. Dies, da die fernabstimmenden Aktionäre ihre Meinung bereits vor der Generalversammlung abgeben müssen. Die für die Willensbildung relevanten Debatten werden jedoch erst am Versammlungstag durchgeführt. Antworten auf offene Fragen und Erläuterungen des Verwaltungsrates können erst jetzt erfolgen. Somit fehlen wichtige Informationen zur Willensbildung. Der auf den Kopf gestellte Ablauf der Information und Willensbildung verstösst gegen das Gebot der Gleichbehandlung der anwesenden und fernabstimmenden Aktionäre<sup>526</sup>.

Es besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass die Phase des Informationsaustauschs in die Zeit vor der Generalversammlung gelegt werden muss<sup>527</sup>. Im Zeitalter der digitalen Vernetzung stellt dies technisch und gesellschaftlich kein Problem mehr dar<sup>528</sup>. Der Entwurf zum OR 2007 hat diese Bestrebungen aufgenommen<sup>529</sup>.

## b. Phase des Informationsaustauschs

Zwei Monate vor der Generalversammlung beginnt eine erste Informationsphase. Der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung haben die Pflicht, ihre Stakeholder

---

<sup>524</sup> HOFSTETTER KARL, Referat bei *economiesuisse*, 3. Juli 2013, siehe unter [http://www.economiesuisse.ch/de/SiteCollectionDocuments/elekfernabstimmung\\_referate.pdf](http://www.economiesuisse.ch/de/SiteCollectionDocuments/elekfernabstimmung_referate.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>525</sup> So auch BÖCKLI, *Aktionärsdemokratie*, S. 184; HOFSTETTER, *Spielregeln*, S. 33; DERS., *Corporate Governance*, S. 566.

<sup>526</sup> EG-Richtlinie vom 11. Juni 2007, 2007/36/EG, Präambel 5; BÖCKLI, *Aktienrecht*, § 12 N 149 ff. m.w.H.; DERS., *Aktionärsdemokratie*, S. 186.

<sup>527</sup> HOFSTETTER, *Spielregeln*, S. 33; DERS., *Corporate Governance*, S. 567; KUNZ, *Evolution*, S. 166; FORSTMOSER/WOHLMANN/HOFSTETTER, S. 29; MAIZAR, S. 19, 417; siehe dazu auch BRABECK-LETMATHE PETER/FRICK DAVID P., *Nestlé SA*, siehe unter <http://www.the-european.eu/story-2234/nestle-shareholder-dialogue-in-a-diversified-ownership-structure.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>528</sup> Siehe dazu PÖSCHEL, S. 223 ff.; AMSTUTZ, S. 105 ff.; THEILER, S. 69 ff.; siehe unter <http://www.the-european.eu/story-2234/nestle-shareholder-dialogue-in-a-diversified-ownership-structure.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>529</sup> *Botschaft 2007*, S. 1677.

mit Informationen zu versorgen und für die Generalversammlung vorgeschlagene Traktanden darzulegen. Nach dem Entwurf zum OR 2007 sollen die Aktionäre die Möglichkeit haben, sich auf einer durch die Gesellschaft eingerichteten Webseite auszutauschen und Meinungen zu äussern. Selbstverständlich müsste das Forum durch die Gesellschaft moderiert werden, um Verfehlungen zu unterbinden.

50 bis 60 Tage vor der Generalversammlung haben Aktionäre die Möglichkeit, Anträge einzureichen<sup>530</sup>. Tritt der Verwaltungsrat gemäss Art. 699a E-OR 2007 auf einen Antrag nicht ein, so hätte er dies auf der Homepage zu begründen. Zudem müssten der Antrag und eine Zusammenfassung der Begründung in das Einberufungsdokument aufgenommen werden (Art. 699a Abs. 2 E-OR 2007).

### c. Phase der Willensbildung

Spätestens 20 Tage vor dem Tag der Versammlung leitet der Versand von Einberufung und schriftlichen Unterlagen die Phase ein, in welcher der Aktionärswille bei sämtlichen Aktionären, d.h. auch bei den fernabstimmenden festgelegt wird<sup>531</sup>. Zu diesem Zeitpunkt würde die Gesellschaft ihr digitales Aktionärsforum öffnen<sup>532</sup>. Die Aktionäre hätten die Möglichkeit, Auskunftsbegehren zu stellen, die vom Verwaltungsrat beantwortet werden müssten, wobei die Regeln des Art. 697 OR weiterhin anwendbar blieben. Der Verwaltungsrat hätte das Recht, Mitteilungen und Stellungnahmen ins Forum zu stellen<sup>533</sup>.

Vom 20. bis zum 7. Tag vor der Generalversammlung fände eine intensive Debatte zwischen Aktionären und dem Verwaltungsrat statt. Diese Verlagerung des Meinungsaustauschs brächte eine Meinungsvielfalt hervor und würde zugleich die Generalversammlung merklich verkürzen, da die Aktionäre bereits zu diesem Zeitpunkt Fragen stellen und sich kritisch äussern könnten<sup>534</sup>.

---

<sup>530</sup> Bei ausserordentlichen GV besteht gar die Möglichkeit, Traktanden anzubegehren, vgl. Art. 699 Abs. 3 OR; BÖCKLI, Aktionärsdemokratie, S. 186.

<sup>531</sup> Art. 696 OR; Art. 5 der Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABI. L. 184 vom 14. Juli 2007, S. 17–24, sieht 21 Tage vor. Unter bestimmten Voraussetzungen kann die Frist aber auf 14 Tage verkürzt werden.

<sup>532</sup> HOFSTETTER/FORSTMOSER/WOHLMANN, S. 29.

<sup>533</sup> BÖCKLI, Aktionärsdemokratie, S. 186.

<sup>534</sup> BÖCKLI, Aktionärsdemokratie, S. 186.

Diese Foren würden mit relativ wenig Aufwand und geringen Mitteln eine verbesserte Kommunikation zwischen Stakeholdern, Geschäftsleitung und Verwaltungsrat und eine adäquatere Willensbildung im Vorfeld der Generalversammlung ermöglichen, was zu einer demokratischeren Willensbildung und einer Verringerung der Informationsasymmetrie führen würde. Somit könnte das Ziel einer verbesserten Kontrolle des Verwaltungsrates erreicht werden.

Ausserdem wird zu einer «Verwesentlichung» der Generalversammlung beigetragen. Der Verwaltungsrat könnte beispielsweise nur noch diejenigen Aktionäre, welche grössere Aktienpakete vertreten und die bereits im Aktionärsforum Anträge angekündigt hatten, zu Wort kommen lassen. Danach könnte er situativ entscheiden, ob eine weitere Debatte noch sinnvoll ist oder ob zur Abstimmung geschritten werden kann. Hierbei müsste allerdings zwingend das Gebot der Gleichbehandlung der Aktionäre beachtet werden.

#### **d. «Digitalisierung» der Generalversammlung**

Bereits heute setzen verschiedene Gesellschaften auf ein digitales Aktionärsforum, um die Aktionärskommunikation und die Meinungsbildung zu den Traktanden und Gegenanträgen vor der Generalversammlung zu gewährleisten<sup>535</sup>. Damit wird den modernen Kommunikationsbedürfnissen von Investoren besser entsprochen und die Position der Gesellschaft im internationalen Kapitalmarkt gestärkt.

Die per 1. Januar 2014 in Kraft getretene VegüV schreibt die elektronische Kommunikation zwischen Aktionären und unabhängigem Stimmrechtsvertreter bereits vor (Art. 9 Abs. 1 Ziff. 3 VegüV).

Der Entwurf zum OR 2007 sieht in Art. 700 Abs. 1 E-OR die Möglichkeit vor, eine Generalversammlung mit Zustimmung aller Aktionäre elektronisch einzuberufen und die Unterlagen elektronisch zu übermitteln.

#### **i. Direkte elektronische Stimmabgabe unter Beibehaltung einer abschliessenden Generalversammlung zur Ergebnisverkündung**

Nebst der Vorverlegung der Willensäusserung und der Willensbildung macht es Sinn, auch die Stimmabgabe elektronisch (oder brieflich) zu ermöglichen. Damit könnten gleich drei Ziele erreicht werden: Die physische Anwesenheit von Aktionä-

---

<sup>535</sup> Siehe S. 109.

ren an der Generalversammlung wäre nicht mehr nötig, die institutionelle Stimmrechtsvertretung könnte ersetzt werden und die informationelle Gleichbehandlung aller Aktionäre wäre gewährleistet, was letztendlich der Legitimation des Verwaltungsrates zugute käme.

Selbstverständlich muss den Gesellschaften überlassen werden, ob sie die elektronische Stimmabgabe einführen oder nicht. Insbesondere bei Klein- und Familienunternehmen kann die Beibehaltung des klassischen Systems durchaus Sinn machen, da die Einführung einer elektronischen Stimmabgabe nur unnötige Kosten verursacht.

Das Institut der Generalversammlung wäre lediglich noch nötig, um die Abstimmungsergebnisse zu verkünden und das weitere Vorgehen bekannt zu geben, wobei auch hier in Zukunft sicher elektronische Lösungen Einzug halten werden. Der Wegfall der seltenen Gelegenheit, die Personen an der Spitze des Unternehmens persönlich zu beobachten und des gesellschaftlichen Teils wird zu verschmerzen sein<sup>536</sup>.

Auf den zweiten Blick wird klar, dass es sich bei diesem Vorschlag im Prinzip um die elektronische – und damit günstigere – Variante der heute bereits gebräuchlichen Delegation der Stimmrechte an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter handelt. Eine elektronische Delegation mittels einer elektronischen Unterschrift ist sogar schon länger möglich.

Das Problem, dass die Willensbildung und Entscheidungen vor einer Generalversammlung gefasst und erst an der Generalversammlungs-Abstimmung präsentiert werden, kann damit aber auch nicht gelöst werden<sup>537</sup>.

## ii. Elektronische Aktionärsplattformen

Elektronische Fernabstimmungen an der Generalversammlung in der Schweiz werden heute auf zwei verschiedene Arten abgewickelt.

Die Gesellschaft betreibt ein eigenes, unternehmensspezifisches, in ihr Aktienregister integriertes Aktionärsportal, worin die Aktionäre dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter ihre Weisungen zur Ausübung des Stimmrechtes erteilen. Die UBS betreibt bereits seit Ende März 2013 ein solches Portal, das den Aktionären u.a.

---

<sup>536</sup> A.M. BÖCKLI, Aktionärsdemokratie, S. 188.

<sup>537</sup> Hier stellt sich ausserdem die Frage, ob der VR das Resultat bereits unmittelbar vor der Versammlung einsehen darf oder nicht.

auch personalisierte Informationen und Funktionen wie Auskunft über die Anzahl der gehaltenen Aktien oder die Online-Eingabe von Adressänderungen ermöglicht. Die zweite Lösung ist eine vom Aktienregister systemtechnisch unabhängige Infrastruktur eines Drittanbieters wie des Schweizer Marktführers Sherpany<sup>538</sup>, zu dessen Kunden u.a. die Adecco Group, Alpiq, Novartis, Swisscom, Zurich Insurance Group, Swiss Re, Nobel Biocare und Swiss Life gehören<sup>539</sup>.

Die Vorteile sind zahlreich. Die Identifikation mit dem Unternehmen kann durch eine gute Einbindung und vertrauensvolle Informationen verbessert werden. Der Austausch zwischen Unternehmen und Aktionären kann hochgehalten werden, Abstimmungen können online erfolgen, und die Anträge des Verwaltungsrates und des «proxy advisors» sind auf einen Blick sichtbar. Generalversammlungen können effizienter organisiert werden. Die Abläufe können nachverfolgt und Unterlagen archiviert werden. Der Verwaltungsrat hat schnellen (mobilen) Zugriff auf alle relevanten Unterlagen. Dies kann bei Mehrfachverwaltungsräten, deren Gesellschaften auf der gleichen Plattform agieren, ein Vorteil sein.

Die Vorteile einer externen Lösung bestehen darin, dass ein Aktionär oder Verwaltungsrat zentral und einfach mehrere Unternehmen aus seinem Portfolio erreichen kann, sofern sie auf dem gleichen Portal agieren.

Unternehmensspezifische Lösungen bergen die Gefahr eines «Portalwildwuchses»<sup>540</sup>, womit die Benutzerfreundlichkeit und Effizienz für den Aktionär stark leidet. Insbesondere für institutionelle Investoren, welche sehr diversifiziert in verschiedene Gesellschaften anlegen, bedeuten viele eigene unternehmensspezifische Lösungen einen erheblichen Mehraufwand. Ein unabhängiges Portal, auf welchem eine Vielzahl von Aktiengesellschaften präsent ist, ist diesbezüglich von Vorteil.

Bei «internen» Plattformen, bei welchen alle Daten durch «interne» Mitarbeiter bearbeitet werden, stellt sich die Frage, ob die Vertraulichkeit der vom Aktionär abgegebenen Weisungen an den Stimmrechtsvertreter überhaupt gewährleistet

---

<sup>538</sup> Siehe unter <<https://www.sherpany.com/>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>539</sup> Siehe den ECO-Beitrag unter <<http://www.srf.ch/player/tv/eco/video/eco-update-online-ander-gv-abstimmen?id=a124255d-d976-499b-98dc-6b2e6a69f7c9>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>540</sup> KUSTER CLAUDIO/ZÜRCHER ANDREAS, Investoren aufgepasst: Aktionäre können Ihre Interessen gefährden, siehe unter <<http://insideparadeplatz.ch/2013/05/15/aktionaere-aufgepasst-aktionaersportale-sind-nicht-gleich-aktionaersplattformen/>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

werden kann und die Organmitglieder nicht bereits vor der Generalversammlung Kenntnis vom Stimmverhalten haben. Eine Überprüfung ist kaum möglich.

KUSTER/ZÜRCHER schlagen vor, dass der gesetzlich verlangten Transparenz für Pensionskassen nachgekommen werden könnte, indem die Plattform für die autorisierten Investoren einen öffentlich zugänglichen Bereich einrichtet, in welchem «interessierte Destinatäre ihren Stiftungsräten über die Schultern blicken können»<sup>541</sup>.

### iii. Elektronische Generalversammlung mit Verzicht auf eine Versammlung – USA – Japan – Deutschland – Schweiz

Seit dem 1. Juli 2000 erlaubt der «Delaware Code» die Durchführung und die Teilnahme via Internet an Generalversammlungen ohne physischen Tagungsort<sup>542</sup>. Die Aktionäre können dabei wählen, ob sie physisch, mittels «proxy» oder online über das Internet an der Versammlung teilnehmen möchten. Die Aktionäre haben zudem die Möglichkeit, während der Versammlung online Fragen zu stellen und sich zu den einzelnen Punkten zu äussern. Die Gesellschaft muss die nötigen Informationen auf jeden Fall im Voraus auf dem Internet publizieren. Beiträge der Aktionäre werden elektronisch auf einer Webseite der Gesellschaft veröffentlicht. Im Staat Montana sind virtuelle Generalversammlungen für Gesellschaften mit bis zu 50 Aktionären zugelassen<sup>543</sup>.

In Japan können Gesellschaften Aktionären, die nicht an der Generalversammlung teilnehmen, erlauben, ihre Stimme auf elektronischem Weg abzugeben (Art. 298 Abs. 1 Nr. 4 Kaishahô). Das elektronische Stimmabgabeformular muss dabei der Gesellschaft bis einen Tag vor Beginn der Generalversammlung auf elektronischem Weg zugestellt werden (Art. 312 Kaishahô)<sup>544</sup>.

---

<sup>541</sup> KUSTER CLAUDIO/ZÜRCHER ANDREAS, Investoren aufgepasst: Aktionäre können Ihre Interessen gefährden, siehe unter <http://insideparadeplatz.ch/2013/05/15/aktionaere-aufgepasst-aktionaersportale-sind-nicht-gleich-aktionaersplattformen/>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>542</sup> Delaware Code, Title 8, § 211, Meeting of stockholders, siehe unter <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc07/index.shtml>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>543</sup> Montana Code Ann § 35-12-516, siehe unter <http://codes.lp.findlaw.com/mtcode/35/12/5/35-12-516>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014;

<sup>544</sup> MARUTSCHKE, S. 276 f.; Den Aktionären kann auch das Stimmrechtsabgabeformular elektronisch zugestellt werden (Art. 302 Ab. 3 Kaishahô), sofern sie ihre Einwilligung zur elektronischen Zustimmung der Einladung zur Generalversammlung gegeben haben.

In Europa nimmt Deutschland bei der Digitalisierung der Prozesse rund um die Generalversammlung eine Vorreiterrolle ein. Mit dem «Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie» (ARUG) vom 30. Juli 2009<sup>545</sup> änderte der Gesetzgeber § 118 des Aktiengesetzes und machte somit den Weg für die elektronische Hauptversammlung frei. Unter anderem sieht es vor, dass Aktionäre ihre Stimme nun auf elektronischem Weg auch noch während der laufenden Versammlung abgeben können – etwa per E-Mail.

Grundsätzlich lassen sich drei Stossrichtungen unterscheiden beim Einsatz des Internets im Rahmen der deutschen Hauptversammlung, dem Pendant zur schweizerischen Generalversammlung<sup>546</sup>:

1. die elektronische Einladung und Stimmabgabe;
2. die eigentliche Internet-Hauptversammlung;
3. das Aktionärsforum<sup>547</sup> und die Webseite der Hauptversammlung.

Der Sinn der elektronischen Einladung und Stimmabgabe ist unbestritten und sicherlich zeitgemäss, ändert aber nichts an der Dysfunktionalität des Ablaufs moderner Aktionärsversammlungen<sup>548</sup>.

Die dritte Innovation, das Aktionärsforum, ist eine Einrichtung des elektronischen «Bundesanzeigers», des Pendants zum Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB). Abgesehen von Aktionärsvereinigungen, die sich im Hinblick auf Hauptversammlungen als Vertreter anpriesen, wurde das Tool bisher kaum von jemandem benutzt<sup>549</sup>.

---

<sup>545</sup> Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG), Gesetz vom 30. Juli 2009, BGBl. I S. 2479 (Nr. 50); Geltung ab 01. September 2009; vgl. zum Ganzen WOHLWEND, S. 78.

<sup>546</sup> FORSTMOSER/WOHLMANN/HOFSTETTER, S. 29.

<sup>547</sup> Aktionärsforumsverordnung (AktFoV) vom 22. November 2005, BGBl. I S. 3193, die zuletzt durch Art. 2 Abs. 50 des Gesetzes vom 22. Dezember 2011, BGBl. I S. 3044 geändert worden ist, siehe unter <<http://www.gesetze-im-internet.de/aktfov/BJNR319300005.html>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>548</sup> FORSTMOSER/WOHLMANN/HOFSTETTER, S. 29.

<sup>549</sup> Vgl. NOACK ULRICH, «Aktionärsforum im Bundesanzeiger: ein Flop»: «Die weitere Begründung, dass die «Kommunikation erleichtert» würde, ist angesichts der Konstruktion des Forums geradezu ausgeschlossen. Denn es handelt sich um kein Forum im üblichen Sinne, das dem Meinungs austausch in Rede und Gegenrede dient. Vielmehr ist das Aktionärsforum nichts weiter als eine Litfasssäule, auf der kleine Zettel angeklebt werden können. Eine Aktionärsdiskussion findet gerade nicht statt. 500 Zeichen sind dort nur erlaubt, eine Begrün-

In der Praxis weit verbreitet sind die Webseiten zur Hauptversammlung deutscher Gesellschaften. Gegenanträge von Aktionären zu Tagesordnungspunkten werden dort elektronisch aufgeschaltet, falls sie der Gesellschaft bis mindestens 14 Tage vor der Hauptversammlung zugestellt werden. Ausserdem werden Fragen von Aktionären beantwortet

Ob in der Schweiz eine Generalversammlung ohne physische Präsenz *de lege lata* möglich ist, ist in der Lehre umstritten<sup>550</sup>. Der Entwurf zum OR 2007 schlägt in Art. 701d vor, ganz auf eine herkömmliche Versammlung an einem Tagungsort zu verzichten, sofern alle Aktionäre einverstanden sind<sup>551</sup>. Es würde somit möglich, dass die Aktionäre via Videokonferenz von zu Hause aus an einer Generalversammlung teilnehmen.

Die Generalversammlung würde ausschliesslich über Internet durchgeführt. Das gesamte Protokoll der Generalversammlung müsste spätestens 20 Tage nach der Generalversammlung den Gesellschaftern auf elektronischem Weg zugänglich gemacht oder in Papierform zugestellt werden (Art. 702 Abs. 3 E-OR)<sup>552</sup>. Damit könnte auch das Problem der multilokalen Generalversammlungen gelöst werden. Verschiedentlich haben Publikumsgesellschaften in den letzten Jahren ihre Generalversammlung an verschiedenen Orten gleichzeitig durchgeführt, was rechtliche Fragen aufwarf. Der Entwurf zum OR 2007 steht einer multilokalen Generalver-

---

derung des Aufrufs untersagt! Die im Jahr 2009 eingeführte elektronische Abstimmungsoption (§ 118 II AktG) hat mit dem Forum nichts zu tun, die ebenfalls vorgetragene «Erleichterung der Stimmrechtsausübung» geht ins Leere. (...) Das «Aktionärsforum im Dornröschenschlaf» haben Bayer/Hoffmann vom Jenaer Institut für Rechtstatsachenforschung jüngst ihre Erhebung genannt. Ein Prinz, der es wachküss, ist freilich weit und breit nicht zu sehen. Die Abschaffung des sog. Aktionärsforums (Streichung des § 127a AktG) liegt nach den bisherigen Erfahrungen auf der Hand, denn so wird nichts mehr daraus. Oder man macht Ernst und entwickelt ein richtiges Forum. Dann müsste eine Begründung für die Einträge im Forum erlaubt werden, damit Substanz in die Sache kommt. Das Problem ist in diesem Fall, dass der Betreiber (Bundesanzeiger) keine inhaltliche Kontrolle («Schmähekritik») ausüben will und kann.», siehe unter «<http://blog.handelsblatt.com/rechtsboard/2013/03/18/aktionarsforum-im-bundesanzeiger-ein-flop/>», zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>550</sup> LAMBERT, S. 47; APPENZELLER, S. 27.

<sup>551</sup> Diese Einschränkung dürfte in einem gewissen Widerspruch zu Art. 8 Abs. 2 der Richtlinie 2007/36/EG stehen, entspricht aber dem Schutz von Personen mit Minderheitsbeteiligungen.

<sup>552</sup> Die EG-Richtlinie 2007/36/EG verlangt, dass die Abstimmungsergebnisse der GV spätestens nach 15 Tagen auf der Internetseite der Gesellschaft zu publizieren sind (Art. 14).

sammlung positiv gegenüber, solange die Voten der Teilnehmer «unmittelbar in Bild und Ton an sämtliche Tagungsorte übertragen werden»<sup>553</sup>. Die Generalversammlung kann auch im Ausland stattfinden, wenn sämtliche Aktionäre einverstanden sind oder die Statuten dies vorsehen (Art. 701b Abs. 1 E-OR). In jedem Fall hat der Verwaltungsrat einen Haupttagungsort zu bestimmen, von wo aus die Versammlung geleitet wird und die Beschlüsse beurkundet werden (Art. 701a E-OR). Diese Vorschläge sind sicherlich zeitgemäss.

#### iv. Aktuelle und zukünftige Herausforderungen

Die Existenz von Risiken ist offensichtlich. In erster Linie besteht die Gefahr, dass sich viel mehr Leute zu viel mehr Punkten äussern wollen, wodurch wichtige Punkte unter Umständen nicht mehr die nötige Beachtung finden. Es kann sogar zur Strategie von Teilnehmern werden, durch gezielte Attacks auf Nebenschauplätzen von den wahren Kernproblemen abzulenken, so wie das in der Politik Alltag ist.

Die Informationsflut und die verlangte rasche Stellungnahme des Verwaltungsrates bringen eine massive Mehrbelastung mit sich. Bei einer Mehrbelastung steigt oftmals auch die Fehlerquote rapide an. Es wird zwingend mit klar definierten Zeitlimiten und Vorgaben gemäss Art. 697 OR gearbeitet werden müssen.

Aktionäre wollen bei allen Punkten mitreden. Wie beim Fussball beansprucht jeder für sich, der beste Trainer zu sein. Hier obliegt es dem Verwaltungsrat, zu differenzieren zwischen den Entscheidungen, bei welchen die Aktionäre in die Entscheidungsfindung integriert werden, und denen, welche alleine dem Verwaltungsrat überlassen bleiben.<sup>554</sup>

Eine selektive Offenlegung von Informationen (selective disclosure) muss zwingend vermieden werden. Die informationelle Gleichbehandlung der Aktionäre in der gleichen Situation muss jederzeit gewährleistet sein<sup>555</sup>.

---

<sup>553</sup> Botschaft 2007, S. 1680.

<sup>554</sup> Siehe dazu auch BRABECK-LETMATHE PETER/FRICK DAVID P., Nestlé SA, siehe unter <http://www.the-european.eu/story-2234/nestle-shareholder-dialogue-in-a-diversified-ownership-structure.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>555</sup> So bereits BÖCKLI, Aktionärsdemokratie, S. 186.

Der Umgang mit den Medien muss professionell sein. Jeder Journalist hat die Möglichkeit, sich mit dem Kauf einer Aktie im Forum einzuloggen und Informationen zu verbreiten.

#### v. Sicherheitsrisiko und Legitimation

Ein grosses Risiko des elektronischen Informationsaustauschs stellt die Sicherheit dar. Wie in der Europäischen Union bereits der Fall, müsste der Gesetzgeber einen Stichtag für die Ermittlung der Aktionärserschaft festlegen, so dass alle Aktionäre in jedem Fall rechtzeitig die gültige Fassung der Tagesordnung erhalten und ihre Beiträge und die Stimmabgabe zu allen Punkten vorbereiten können<sup>556</sup>.

Die Sicherheitsstandards müssen den Standards des Online-Banking entsprechen (Kontoeröffnungsformular mit Bekanntgabe von E-Mail-Adresse und Handy-Nummer, Abgabe einer schriftlichen Vollmacht an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter, erstmalige Eingabe von Aktionärsnummer und Zugangscode, freiwählbares Passwort)<sup>557</sup> oder mittels elektronischer Signatur geregelt werden<sup>558</sup>.

Auch wenn die besten Vorkehrungen getroffen werden, beinhalten solche Portale immer ein Sicherheitsrisiko, wie die Hackerangriffe und Skandale der letzten Jahre gezeigt haben.

Problematisch ist auch, dass aufgrund des Stimmgeheimnisses allfällige Manipulationen nicht bemerkt werden. Ein Wähler kann das Resultat der Abstimmung nicht nachvollziehen und überprüfen, ob seine Stimme korrekt einging und verarbeitet wurde. Einige Unternehmen entwickeln daher Systeme, die es dem Aktionär ermöglichen, mittels eines Weisungsbelegs seine Weisungsabgabe zu kontrollieren<sup>559</sup>. Dies steigert das Vertrauen des Aktionärs und ermöglicht dem Betreiber der Plattform den Beweis für die korrekte Verarbeitung der Weisungen<sup>560</sup>.

---

<sup>556</sup> Vgl. EG-Richtlinie 2007/36/EG, Art. 7 Abs. 2 und Art. 9.

<sup>557</sup> KUSTER CLAUDIO/ZÜRCHER ANDREAS, Investoren aufgepasst: Aktionäre können Ihre Interessen gefährden, siehe unter <http://insideparadeplatz.ch/2013/05/15/aktionaere-aufgepasst-aktionaersportale-sind-nicht-gleich-aktionaersplattformen/>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>558</sup> PÖSCHEL, S. 223 ff.; THEILER, S. 79 f.

<sup>559</sup> Beispielsweise «primesvote» der Firma «smartprimes», welches Bestandteil der UBS-Lösung ist, siehe unter <http://www.smartprimes.ch/>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>560</sup> GALLIKER CHRISTOPH, Leserkommentar zu KUSTER CLAUDIO/ZÜRCHER ANDREAS, Investoren aufgepasst: Aktionäre können Ihre Interessen gefährden, siehe unter

## 15. Prüfer einer Generalversammlung und Untersuchungsbeauftragter nach japanischem Recht

In Japan können die Gesellschaft und Aktionäre, die mind. 1 % des Stimmrechts innehaben<sup>561</sup>, bei Gericht einen Prüfer der Generalversammlung (sôkai chôsayaku) beantragen (Art. 306 Kaishahô). Dies geschieht, wenn erhebliche Differenzen und Konflikte während der Generalversammlung erwartet werden oder wenn Beweise gesammelt werden sollen. Damit sollen Anfechtungsklagen wegen mangelhafter Beschlussfassung verhindert werden<sup>562</sup>.

Aufgrund des Berichts des Prüfers kann das Gericht die Generalversammlung einberufen und die Mitteilung des Ergebnisses an die Aktionäre anordnen (Art. 307 Abs. 1 Nr. 1 und 2 Kaishahô). Sind Aktionäre der Meinung, dass die Beschlüsse der Gesellschaft mangelhaft zustande gekommen sind, können sie die Anfechtungsklage (ketsugi torikeshi no uttae) erheben.

Gemäss Art. 316 Abs. 1 «kaishahô» kann durch Beschluss der Generalversammlung ein Untersuchungsbeamter ernannt werden, welcher die der Generalversammlung durch den Verwaltungsrat, Buchungsbeauftragten, internen Prüfer, Prüferat oder Wirtschaftsprüfer vorgelegten Dokumente prüft.

Minderheitsaktionäre haben die Möglichkeit, einen Untersuchungsbeauftragten (chôasha) zu beantragen, der die Geschäftsführung und die Vermögensverhältnisse der Gesellschaft überprüft (Art. 316 Abs. 1 Kaishahô).

Die Einsetzung eines Prüfers oder eines Untersuchungsbeauftragten ist für die Schweiz sicherlich prüfenswert, da er die Gesellschaft schützen und die Position der Aktionäre stärken kann. Alleine die Möglichkeit, eine Prüfung zu verlangen, schärft das Bewusstsein der Verantwortlichen und veranlasst den Verwaltungsrat wohl, höhere Sorgfalt walten zu lassen.

---

<http://insideparadeplatz.ch/2013/05/15/aktionaere-aufgepasst-aktionaersportale-sind-nicht-gleich-aktionaersplattformen/>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>561</sup> In Publikumsgesellschaften müssen sie zudem mind. sechs Monate im Besitz der Aktien sein (Art. 306 Abs. 2 Kaishahô).

<sup>562</sup> MARUTSCHKE, S. 277.

## 16. Klagerechte des Aktionärs

### a. Einleitung

Dem Aktionär stehen zahlreiche Klagerechte zu, wie die Klage auf Aufhebung der Beschlüsse der Generalversammlung (Art. 706 OR), die Klage auf Leistung von Schadenersatz (678 und 754 OR) sowie die Klage auf Auflösung der Gesellschaft (736 Ziff. 4 OR). Mit der Stimmrechtsklage (Art. 691 Abs. 3 OR), der Anfechtungsklage (Art. 706 f. OR), der Klage auf Feststellung der Nichtigkeit von Generalversammlungs-Beschlüssen (Art. 706b OR), der Klage auf Prospekthaftung (Art. 752 OR), der Klage aus Gründungshaftung (Art. 753 OR), der Verantwortlichkeitsklage (Art. 754 OR), der Klage aus Revisorenhaftung (Art. 755 OR), der Klage aus Liquidatorenhaftung (Art. 754 OR) sowie der Klage auf Auskunft (Art. 697ter OR) stellt der Gesetzgeber dem Aktionär weitere Klagen zur Verfügung, damit dieser seine Ansprüche durchsetzen kann. Mittels des Rechts auf Klage hat der Aktionär ein wichtiges Mittel in der Hand, um seiner Stimme Ausdruck zu verleihen (governance by voice).

### b. Verantwortlichkeitsklage

Für die Kontrolle des Verwaltungsrates ist insbesondere die Verantwortlichkeitsklage gemäss Art. 754 OR von Bedeutung. Zwar ist VON DER CRONE zuzustimmen, dass die Verantwortlichkeit zur Verhaltenssteuerung alleine nicht genügt<sup>563</sup>. Jedoch trägt sie ihren Teil zur Überwindung des «Agency»-Problems<sup>564</sup> und einer Verhaltenssteuerung im Sinne der Aktionäre<sup>565</sup> bei.

Die zivilrechtliche Haftung bildet dabei Gegenstand der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit der Leitungsorgane und der Revisionsstelle einer Aktiengesellschaft gegenüber der Gesellschaft, ihren einzelnen Aktionären sowie den Gläubigern der Gesellschaft für den Schaden, den sie diesen bzw. der Gesellschaft durch Verletzung ihrer aktienrechtlichen Pflichten verursacht haben<sup>566</sup> (Art. 754 Abs. 1 OR). Es wird zwischen dem sogenannten mittelbaren und dem unmittelbaren Schaden un-

---

<sup>563</sup> VON DER CRONE, Anreize, S. 244.

<sup>564</sup> Siehe S. 21 f.

<sup>565</sup> ROTH PELLANDA, N 708.

<sup>566</sup> HANDSCHIN, Risiko, S. 22.

terschieden. Entscheidend ist dabei, ob sich die Gesellschaft im Konkurs befindet oder nicht. Beim mittelbaren Schaden handelt es sich um den dem einzelnen Aktionär nur mittelbar entstandenen Reflexschaden durch Schädigung der Gesellschaft: den Wert der Beteiligung des Aktionärs an der Gesellschaft. Dieser Anspruch kann nur ausserhalb des Konkurses von der Gesellschaft oder von Aktionären, nicht aber von Gesellschaftsgläubigern geltend gemacht werden<sup>567</sup>. Der Anspruch zielt dabei stets auf Leistung der Gesellschaft, wobei der klagende Aktionär als sogenannter «Prozessstandschafter» der Gesellschaft handelt<sup>568</sup>.

Der unmittelbare Schaden bezeichnet den einem Aktionär oder einem Gläubiger direkt an seinem eigenen Vermögen entstandenen Schaden, ohne dass damit eine Schädigung der Gesellschaft verbunden wäre. So beispielsweise bei Falschinformation über die Vermögensverhältnisse gegenüber einem Aktionär oder Gläubiger.

Diese haben mit der Verantwortlichkeitsklage die Möglichkeit, die verantwortlichen Organe zur Rechenschaft zu ziehen. Eine Klage hat dabei gleich zwei Wirkungen. Einerseits eine auf das pflichtwidrige Verhalten des Organs auf die Vergangenheit bezogene, kompensatorische Wirkung, andererseits eine auf pflichtgemässes Verhalten auf die Zukunft gerichtete<sup>569</sup>.

Beide Komponenten tragen dazu bei, dass die verantwortlichen Organe ihre Aufgaben wohl sorgfältiger und bedachter ausführen. Andererseits können sie bewirken, dass ein Verwaltungsrat eine risikoärmere der bestmöglichen, risikoreicheren Strategie aus Angst vor einer Klage vorzieht und somit die Interessen der Gesellschaft nicht optimal wahrnimmt. Um den Ermessensspielraum des Verwaltungsrates nicht zu stark einzuschränken und um eine nachträgliche, strenge Überprüfung von Geschäftsentscheiden zu unterbinden, wendet das Bundesgericht die «business judgment rule» an<sup>570</sup>.

---

<sup>567</sup> Vgl. Art. 756 OR; BGE 132 III 564; BGer vom 28.9.2000, 4C.198/2000; BGer vom 19.12.1997, 4C.13/1997; BGE 106 II 234; GERICKE/WALLER, Art. 754 N 15 ff.; GRAF, S. 381 ff.; SUTER, S. 65 ff.

<sup>568</sup> BGE 132 III 343 E.4.3; in der Lehre umstritten; dafür BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 226 m.w.H.; dagegen GRAF, S. 387 m.w.H.

<sup>569</sup> NIKITINE, Organverantwortlichkeit, S. 72 ff.; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 144.

<sup>570</sup> Siehe S. 54 die Ausführungen zur «business judgment rule»; Urteil 4A\_306/2009 des BGer vom 8. Februar 2010, E. 7.2.4.

Die Angst vor einer Klage ist in der Praxis klein, da der Verwaltungsrat sein Risiko heutzutage zumeist auf eine Versicherung abwälzt<sup>571</sup> und die Verantwortlichkeitsklage sich in der Praxis – ausser im Konkurs – als ineffizient erwiesen hat. Dies aufgrund des hohen Kostenrisikos und der Ausgestaltung der Aktivlegitimation.

Anspruchsberechtigt sind die Gesellschaft selbst, die Aktionäre und die Gesellschaftsgläubiger. Dabei ist der Aktionär oder Gläubiger gemäss Art. 756 Abs. 1 OR zur Anfechtung legitimiert, wenn er in seiner Eigenschaft als Aktionär geschädigt wurde.

Die Gesellschaft selbst wird höchst selten Klage erheben, da der Verwaltungsrat bei einer Klageerhebung gegen einzelne seiner aktuellen oder früheren Mitglieder einem Interessenkonflikt unterliegt<sup>572</sup>. So ist es wirkungsvoller, wenn die Generalversammlung den Verwaltungsrat abwählt und es dem neuen Verwaltungsrat überlässt, Klage gegen die alten Mitglieder zu erheben. Ausserdem ziehen Gesellschaften prinzipiell weniger öffentlichkeitswirksame Lösungen einer gerichtlichen Durchsetzung vor<sup>573</sup>.

Einem Aktionär fehlt oft der Anreiz, den Verwaltungsrat einzuklagen, da die Kosten beträchtlich und die Risiken hoch sind. Die Prozesskosten basieren gemäss Art. 96 der Schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO)<sup>574</sup> auf kantonalen Tarifen, welche sich überwiegend nach dem Streitwert der Klage richten. Der Streitwert wird gemäss Art. 91 Abs. 1 ZPO durch das Rechtsbegehren bestimmt. Gerade bei börsenkotierten Unternehmungen liegt dieser regelmässig in Millionenhöhe, woraus sehr hohe Prozesskosten resultieren. Ebenso ist der Kläger sowohl zur Leistung eines Gerichtskostenvorschusses in der Höhe der mutmasslichen Gerichtskosten verpflichtet<sup>575</sup> als auch zur Zahlung der Honorare und eventueller Vorschüsse an seine Anwälte. Im Ergebnis muss ein Kläger oder eine Gruppe von Klägern daher bereits bei Verfahrenseinleitung über entsprechende finanzielle Mittel verfügen, ansonsten er nicht klagen kann.

---

<sup>571</sup> Wobei sich das vermeintliche Sicherheitsnetz als löchrig erweisen kann, BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 851 ff. und 876 ff. m.w.H.

<sup>572</sup> GERICKE/WALLER, Art. 756 OR N 4.

<sup>573</sup> VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 145; VOGT/HARTMANN, S. 242.

<sup>574</sup> Schweizerische Zivilprozessordnung vom 19. Dezember 2008 (ZPO), SR 272.

<sup>575</sup> Art. 98 ZPO.

Nebst den hohen Prozesskosten ist der Aktionär erneut mit dem Problem des kollektiven Handelns<sup>576</sup> konfrontiert, da er bei voller Tragung des Risikos einen allfälligen Erfolg mit allen anderen Aktionären teilen muss<sup>577</sup>. Zwar trägt die Bestimmung des Art. 106 ZPO zu einer Verminderung des Kostenrisikos bei, indem es im Ermessen des Gerichts liegt, die Kosten umzuverteilen. Die Lehre kritisiert jedoch, dass diese Bestimmung zu vage ist und es darum geht, die Kosten der Gesellschaft aufzuerlegen, da sie bei Gutheissung der Klage vom Prozessergebnis profitiert, obwohl sie nicht Partei des Verfahrens ist<sup>578</sup>. So hatten vor Sistierung der grossen Aktienrechtsrevision der National- und Ständerat bereits Art. 107 Abs. 1<sup>bis</sup> ZPO verabschiedet<sup>579</sup>, wonach das Gericht die Prozesskosten bei Abweisung gesellschaftsrechtlicher Klagen, die auf Leistung an die Gesellschaft lauten, nach Ermessen auf die Gesellschaft und die klagende Partei verteilen kann. Nach Annahme der «Abzocker-Initiative» sprach sich der Bundesrat ebenfalls für diese Regelung aus<sup>580</sup>.

VOGT geht diese Bestimmung zu wenig weit. Er schlägt vor, den klagenden Aktionär am Prozessergebnis teilhaben zu lassen<sup>581</sup>, wobei dies m.E. das Problem der hohen Kosten und mangelnden Finanzen zum Zeitpunkt der Klageerhebung nicht löst.

### c. Schaffung eines Vorabbefriedigungsrechts

In einer Motion forderte Nationalrätin BIRRER-HEIMO die Erleichterung der Rechtsdurchsetzung im kollektiven Verfahren<sup>582</sup>. Der Bundesrat beantragte die Ableh-

---

<sup>576</sup> Siehe S. 66.

<sup>577</sup> GLANZMANN, Verantwortlichkeitsklage, S. 174; FORSTMOSER, Stellungnahme, S. 12; TRIGO TRINDADE, FS Hirsch, S. 173; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 231; SUTER, S. 155; Bericht des Bundesrates 2013, Kollektiver Rechtsschutz in der Schweiz – Bestandesaufnahme und Handlungsmöglichkeiten, S. 48 f., siehe unter <http://www.ejpd.admin.ch/content/dam/data/pressemitteilung/2013/2013-07-03/ber-br-d.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>578</sup> VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 146; WATTER/GARBARSKI, S. 159.

<sup>579</sup> Beschluss des NR vom 7. Dezember 2011 und des StR vom 12. September 2011.

<sup>580</sup> Bericht des Bundesrates 2013, S. 49.

<sup>581</sup> VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 147 f. m.w.H.

<sup>582</sup> Motion 11.3977 BIRRER-HEIMO, Erleichterung der Rechtsdurchsetzung in kollektiven Verfahren, [http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaeft.aspx?gesch\\_id=20113977](http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaeft.aspx?gesch_id=20113977), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

nung der Motion<sup>583</sup>, nahm in seinem «Bericht betreffend dem kollektiven Rechtsschutz in der Schweiz»<sup>584</sup> jedoch ausführlich zur Thematik Stellung, u.a. in Bezug zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsklage.

Um das Prozesskostenrisiko für klagende Aktionäre zu verkleinern und gleichzeitig mehr Anreize für eine Klage der Aktionäre zu setzen, schlug er u.a. vor, die im Rahmen des indirekten Gegenvorschlags zur Initiative bereits beschlossene Verminderung des Prozesskostenrisikos durch die Schaffung eines neuen Art. 107 Abs. 1<sup>bis</sup> ZPO nach der Annahme der Initiative in die VegüV zu überführen, um das Prozesskostenrisiko für klagende Aktionäre zu senken. Dies ist offensichtlich nicht geschehen.

Des Weiteren propagiert er, im Rahmen einer gesonderten Revision der Bestimmungen zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit eine weitere Verbesserung der (finanziellen) Anreize für klagende Aktionäre anzustreben. Er ist der Meinung, dass die allgemeinen Instrumente des kollektiven Rechtsschutzes dafür nicht geeignet sind<sup>585</sup>. Stattdessen bringt er den Vorschlag eines Vorabbefriedigungsrechts für klagende Aktionäre analog Art. 260 des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG<sup>586</sup>) wieder auf den Tisch<sup>587</sup>. Demnach hätte die Generalversammlung auf Antrag eines Aktionärs über die Abtretung von Verantwortlichkeitsansprüchen an Aktionäre zu entscheiden. Im Falle einer Abtretung stünde den klagenden Aktionären ein Vorabbefriedigungsrecht hinsichtlich des den klagenden Aktionären entstandenen mittelbaren Schadens zu, wie auch ein vollständiger Kosten- und Aufwendungsersatzanspruch im Umfang ihrer nicht durch eine allfällige Prozesskostenentschädigung gedeckten Prozessführungskosten.

---

<sup>583</sup> Stellungnahme des BR vom 30. November 2011 zur Motion 11.3977 BIRRER-HEIMO, Erleichterung der Rechtsdurchsetzung in kollektiven Verfahren, siehe unter [http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaefte.aspx?gesch\\_id=20113977](http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaefte.aspx?gesch_id=20113977), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>584</sup> Bericht des Bundesrates 2013.

<sup>585</sup> Bericht des Bundesrates 2013, S. 48; a.M. wohl GRAF, S. 387; TRIGO TRINDADE, FS Hirsch, S. 172 f.

<sup>586</sup> Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs vom 11. April 1889 (SchKG), SR 281.1.

<sup>587</sup> So bereits in der Stellungnahme des BR vom 13. Oktober 2010 zum Bericht vom 30. Mai 2010 der Geschäftsprüfungskommissionen des NR und des StR, «Die Behörden unter dem Druck der Finanzkrise und der Herausgabe von UBS-Kundendaten an die USA», BBI 2011, S. 3503; vgl. auch TRIGO TRINDADE, FS Hirsch, S. 173; SUTER, S. 155.

Dieses Modell setzt aber voraus, dass die Gesellschaft selbst weder auf Veranlassung des Verwaltungsrates noch aufgrund eines Generalversammlungsbeschlusses die Verantwortlichkeitsklage erhebt, da ansonsten gegen das Gleichbehandlungsgebot der Aktionäre verstossen würde<sup>588</sup>. Ausserdem besteht die Gefahr, dass solche Klagen betragsmässig auf einen Bruchteil des gesamten der Gesellschaft entstandenen Schadens beschränkt würden.

Auch wenn eine gewisse präjudizielle Wirkung sicher vorhanden ist, ist die Effizienz dieses Modells bezüglich der Schadensbemessung und des Schadenersatzes aus Sicht «aller» Aktionäre wohl zu gering<sup>589</sup>.

### III. Kontrolle durch den Verwaltungsrat

#### 1. Ein «starker» Verwaltungsrat als Garant einer guten Corporate Governance

«Ein erfolgreicher Verwaltungsrat muss richtig zusammengesetzt und organisiert sein, sowie die richtigen Prozesse implementiert haben und er muss ein klares Verständnis haben, was seine Aufgabe ist.»<sup>590</sup>

Die Aufgabe des Verwaltungsrates gemäss Art. 717 Abs. 1 OR ist es, die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen zu wahren<sup>591</sup>. Es ist seine Pflicht, nicht nur die sich teilweise entgegenstehenden Interessen der Gesellschaft sorgfältig zu ermitteln, sondern auch die vom Entscheid betroffenen Interessen von Aktionären und weiteren Stakeholdern gegeneinander abzuwägen und auf Übereinstimmung mit dem Gesellschaftszweck zu überprüfen.

Ein guter Verwaltungsrat hilft, Interessenkonflikte zu vermeiden und Interessen miteinander in Einklang zu bringen. Er strebt eine gute Beziehung zu den Aktionären an und steht einer Kontrolle durch sie grundsätzlich positiv gegenüber. Sind

---

<sup>588</sup> Gl.M. VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 148.

<sup>589</sup> Bericht des Bundesrates 2013, S. 50.

<sup>590</sup> Geschäftsbericht Novartis 2013, S. 78, siehe unter <http://www.novartis.com/downloads/investors/reports/novartis-annual-report-2013-de.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>591</sup> Siehe hierzu die Diskussion betreffend des Gesellschaftsinteresses unter S. 13 ff.; KRNETA, N 1083 f.; BISCHOF, Verantwortlichkeit, S. 201.

die Investoren von der Qualität eines Verwaltungsrates überzeugt, bezahlen sie einen besseren Preis für die Aktien des Unternehmens<sup>592</sup>.

Das Aktionariat kann die Zusammensetzung des Verwaltungsrates durch die Wahl der Mitglieder und des Präsidenten des Verwaltungsrates und durch Regeln in den Statuten bestimmen.

## 2. Zusammensetzung des Verwaltungsrates

### a. Grösse und Kompetenz des Verwaltungsrates

Die richtige personelle Besetzung des Verwaltungsrates ist sehr komplex und hängt von zahlreichen Faktoren ab<sup>593</sup>.

So enthält der SCBP zahlreiche Empfehlungen betreffend die Zusammensetzung des Verwaltungsrates. Nach Ziff. 12 (1) SCBP soll sie ausgewogen sein. Dabei soll der Verwaltungsrat so klein sein, dass eine effiziente Willensbildung möglich ist, und so gross, dass seine Mitglieder Erfahrung und Wissen aus verschiedenen Bereichen ins Gremium einbringen und die Funktionen von Leitung und Kontrolle (Ziff. 21 ff. SCBP) unter sich und allenfalls durch die Bildung von Ausschüssen verteilen können (Ziff. 12 (1) SCBP). Dabei ist die Grösse des Gremiums auf die Anforderungen des einzelnen Unternehmens abzustimmen. Hier erscheint es wichtig, dass die Statuten der Gesellschaft einen gewissen Spielraum einräumen. So haben die Aktionäre situationsbedingt die Möglichkeit, den Verwaltungsrat zu verkleinern oder zu vergrössern.

Ziffer 12 (2) SCBP verlangt, dass dem Verwaltungsrat Personen mit den erforderlichen Fähigkeiten angehören, damit eine eigenständige Willensbildung im kritischen Gedankenaustausch mit der Geschäftsleitung gewährleistet ist. So sollte der einzelne Verwaltungsrat über Kenntnisse der Branche und wenn möglich des Unternehmens verfügen, gleichzeitig aber so unabhängig wie möglich sein. Er sollte im Interesse aller Stakeholder handeln, bei Erfolgen auf die Verdienste der Manager und Mitarbeiter hinweisen, bei Misserfolgen die Konsequenzen ziehen, gleichzeitig das sinkende Schiff aber nicht (zu) frühzeitig verlassen. Er muss ein Teamplayer sein, der gut mit den anderen Verwaltungsräten zusammenarbeiten

---

<sup>592</sup> Dazu ausf. BERTSCHINGER, Anleger, S. 218; empirisch untersucht von MILLSTEIN, S. 1428; siehe S. 176 ff.

<sup>593</sup> BÖCKLI, Schnellstrassen, S. 141 f.; WATTER/ROTH PELLANDA, Zusammensetzung, S. 49 ff.

kann (soft factors). Schlussendlich wird von ihm erwartet, dass er viel Zeit und seine volle Arbeitskraft für das Unternehmen aufbringt<sup>594</sup>. Diese Kompetenzen, kombiniert mit Engagement, Erfahrung und der nötigen Zeit, sind es, die zu einem grossen Teil zum Erfolg oder Misserfolg einer Unternehmung beitragen<sup>595</sup>.

Bei Gesellschaften, die zu einem bedeutsamen Teil im Ausland tätig sind, sollen gemäss Ziff. 12 (4) SCBP dem Verwaltungsrat auch Personen mit langjähriger internationaler Erfahrung oder ausländische Mitglieder angehören. Mit der Globalisierung sind die Ansprüche an die Diversität nochmals stark gestiegen. So muss sich heutzutage ein Verwaltungsrat, insbesondere von Publikumsgesellschaften, durch Diversität in Bezug auf geografische Herkunft, persönlichen Hintergrund, Geschlecht, Ethnizität, Religion, Ausbildung, Erfahrung, Standpunkte, Interessen sowie Ausbildung, technische wie auch interpersonelle Fähigkeiten auszeichnen<sup>596</sup>.

Eine Mehrheit soll aus Mitgliedern, die im Unternehmen keine operativen Führungsaufgaben erfüllen, sogenannten «nicht exekutiven Mitgliedern»<sup>597</sup>, bestehen (Ziff. 12 [3] SCBP).

### **b. Unabhängigkeit der Mitglieder des Verwaltungsrates**

Die Unabhängigkeit der Mitglieder des Verwaltungsrates ist ein Schlüsselement guter Corporate Governance<sup>598</sup>. Desto erstaunlicher, dass das Schweizer Aktienrecht keine gesetzliche Definition der Unabhängigkeit für Verwaltungsratsmitglieder enthält. Die Unabhängigkeit der Revisionsstelle definiert sich aufgrund der Absätze 2–6 des Art. 728 OR, die sinngemäss auf den unabhängigen Stimmrechtsvertreter (Art. 8 Abs. 3 VegüV) anwendbar sind. Ziff. 22 (1) SCBP definiert die Unabhängigkeit für Ausschussmitglieder wie folgt:

«Als unabhängig gelten nicht exekutive Mitglieder des Verwaltungsrates, welche der Geschäftsführung nie oder vor mehr als drei Jahren angehört haben und die mit der Gesellschaft in keinen oder nur verhältnismässig geringfügigen geschäftlichen Beziehungen stehen.»

---

<sup>594</sup> BISCHOF, Propriety, S. 326 f.

<sup>595</sup> Gl.M. bereits WATTER/ROTH PELLANDA, Zusammensetzung, S. 49.

<sup>596</sup> Geschäftsbericht Novartis 2013, S. 87, siehe unter <<http://www.novartis.com/downloads/investors/reports/novartis-annual-report-2013-de.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>597</sup> Siehe S. 129 f.

<sup>598</sup> BISCHOF, Propriety, S. 326.

In der Praxis kommt es vor, dass dieselben Personen in Verwaltungsräten verschiedener Gesellschaften sitzen und gegenseitig die Vergütungen für ihre Arbeit in diesen Unternehmen festlegen. Ziff. 22 (2) SCBP verlangt eine sorgfältige Prüfung der Unabhängigkeit bei kreuzweiser Einsitznahme in Verwaltungsräten und überlässt es dem Verwaltungsrat, weitere Kriterien der Unabhängigkeit festzulegen (Ziff. 22 [3] SCBP). Teilweise wird aus der Sorgfalts- und Treuepflicht des Art. 717 OR eine Verpflichtung zur Unabhängigkeit abgeleitet<sup>599</sup>. Aus Art. 727c Abs. 1 OR ergibt sich e contrario, dass Verwaltungsratsmitglieder nicht gleichzeitig als Revisoren der gleichen Gesellschaft amten können.

Die VegüV regelt die kreuzweise Einsitznahme in Verwaltungsräten nicht explizit, obwohl sie in der Praxis häufig vorkommt. 12 Abs. 1 VegüV verlangt einzig, dass die Statuten Bestimmungen enthalten über die Anzahl der zulässigen Tätigkeiten der Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates in den obersten Leitungs- oder Verwaltungsorganen von Rechtseinheiten, die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder in ein entsprechendes ausländisches Register eintragen zu lassen, und die nicht durch die Gesellschaft kontrolliert werden oder die Gesellschaft nicht kontrollieren.

Es bleibt abzuwarten, ob das Parlament Art. 717b Abs. 1 des Entwurfs zum OR 2007 zustimmen wird. Er schliesst bei Gesellschaften mit kotierten Aktien die gegenseitige Einflussnahme auf die Festsetzung der Honorare aus. Beschlüsse über die Höhe der Vergütungen, die unter Missachtung von Art. 717b Abs. 1 E-OR getroffen werden, sollen nichtig sein (Art. 717b Abs. 2 E-OR). Allfällige Entschädigungen können mit der Klage aus ungerechtfertigter Bereicherung zurückgefordert werden (Art. 62 ff. OR). Unter bestimmten Voraussetzungen kommen auch Vorschriften zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit (Art. 754 OR) sowie die Klage auf Rückerstattung ungerechtfertigter Leistungen (Art. 678 OR) zur Anwendung<sup>600</sup>.

Der Vergütungsbericht nach VegüV soll ungerechtfertigte Vergütungen an Verwaltungsräte, ihm nahestehende Personen, die Geschäftsleitung und Beiräte unterbinden und somit die Unabhängigkeit gewähren (Art. 13 ff. VegüV). Eine gegenseitige Einflussnahme von Personen, die gleichzeitig den Verwaltungsräten oder der Geschäftsleitung mehrerer börsenkotierter Unternehmen angehören und wechsel-

---

<sup>599</sup> FORSTMOSER, Interessenkonflikte, S. 20 ff.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 17.

<sup>600</sup> Botschaft 2007, S. 1612.

seitig Einfluss auf die Höhe ihrer Vergütungen nehmen, soll auch hier unterbunden werden<sup>601</sup>.

In Spezialgesetzen finden sich vereinzelte Bestimmungen zur Unabhängigkeit. So verlangt Art. 8 Abs. 2 der «Verordnung über Banken und Sparkassen» (BankV)<sup>602</sup> ausdrücklich eine personelle Trennung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Und die «Verordnung über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen» (AVO)<sup>603</sup> verbietet die Personalunion zwischen dem Verwaltungsratspräsidenten und dem Vorsitzenden der Geschäftsleitung.

Ausländische Rechtsordnungen enthalten dagegen zum Teil explizite Vorschriften zur Unabhängigkeit. Zu nennen ist beispielsweise der «Sarbanes-Oxley Act»<sup>604</sup> zur Unabhängigkeit der Mitglieder des «audit committees»:

«Each member of the audit committee of the issuer shall be a member of the board of directors of the issuer, and shall otherwise be independent.»<sup>605</sup>

«In order to be considered to be independent for purposes of this paragraph, a member of an audit committee of an issuer may not, other than in his or her capacity as a member of the audit committee, the board of directors, or any other board committee (i) accept any consulting, advisory, or other compensatory fee from the issuer; or (ii) be an affiliated person of the issuer or any subsidiary thereof.»<sup>606</sup>

Die «Securities and Exchange Commission» (SEC) setzte in den «Standards Relating to Listed Company Audit Committees»<sup>607</sup> diese Regeln zur Unabhängigkeit

---

<sup>601</sup> So bereits Art. 717b E-OR.

<sup>602</sup> Verordnung über die Banken und Sparkassen vom 17. Mai 1972 (Bankenverordnung, BankV), SR. 952.02.

<sup>603</sup> Verordnung über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen vom 9. November 2005 (Aufsichtsverordnung, AVO), SR 961.011.

<sup>604</sup> Gemäss «Section» 302 10A findet der «Sarbanes-Oxley Act» auch auf schweizerische Unternehmen, die in den USA zweitnotiert sind, Anwendung, siehe unter <<http://www.soxlaw.com/>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; VON DER CRONE/ROTH, S. 132.

<sup>605</sup> «Section» (3) «Independence» (A) «In General» des Anhangs zu «Section» 10A des «Securities Exchange Act of 1934», siehe unter <<http://www.thecompliancepartners.com/klmbill2.html>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>606</sup> «Section» (3) «Independence» (B) «Opportunity to cure defects» des Anhangs zu «Section» 10A des «Securities Exchange Act of 1934», siehe unter <<http://www.thecompliancepartners.com/klmbill2.html>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>607</sup> Erlass Nummern 33-8220; 34-47654; IC-2600133-8220, in Kraft seit 25. April 2003; <<http://www.sec.gov/rules/final/33-8220.htm>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

von Mitgliedern des Prüfungsausschusses für die einzelnen US-Börsen um. So dürfen Mitglieder des «audit committees» nicht direkter oder indirekter «beneficial owner» von mehr als 10 % aller Aktien der Gesellschaft sein, da sie ansonsten nicht mehr als unabhängig gelten. Dies, obwohl in praktischen Studien festgestellt wurde, dass die Bewertung von Unternehmen nicht mit deren Führungsunabhängigkeit zusammenhing<sup>608</sup>.

Die «New York Stock Exchange» (NYSE) verschärfte diese Bestimmungen für die bei ihr kotierten Unternehmen. In «Section 303.A01» des «NYSE Listed Company Manuals» hält sie fest, dass der Verwaltungsrat mehrheitlich aus «independent directors» bestehen muss<sup>609</sup>. «Independent director» ist nur, wer gemäss «Section 303.A02» des Manuals innerhalb der letzten drei Jahre keine direkte oder indirekte «material relationship» mit der fraglichen Unternehmung und ihren allfälligen Mutter- und Tochtergesellschaften hatte. Dabei gelten selbst Abnehmer, Lieferanten, Bankiers, Anwälte und Wirtschaftsprüfer mit geschäftlichen Beziehungen zum Unternehmen sowie Personen, die innerhalb der letzten drei Jahre mehr als USD 100 000.00 von der betroffenen Publikumsgesellschaft erhalten haben, als Personen mit einer «material relationship»<sup>610</sup>.

Aufgrund der schon fast unbegrenzten Anzahl möglicher Abhängigkeiten erscheint eine klare Formulierung des Kriteriums der Unabhängigkeit nicht sinnvoll. Insbesondere, da auch eine bestehende, vollkommene Unabhängigkeit keine Garantie für einen später eintretenden Interessenkonflikt ist. Es kann daher festgehalten werden, dass eine Person nicht mehr als unabhängig gelten darf, wenn sie sich in einem Interessenkonflikt befindet, weil sie mit der Wahrung von fremden Interessen beauftragt wurde oder Eigeninteressen verfolgt, die zu einer Entscheidung im Interesse der Gesellschaft potenziell im Widerspruch stehen<sup>611</sup>.

---

<sup>608</sup> BHAGAT/BLACK, Relationship, S. 54; BHAGAT/BLACK, Performance, S. 27; siehe S. 155 FN 748.

<sup>609</sup> Siehe unter [http://nysemanual.nyse.com/LCMTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp\\_1\\_4&manual=%2Ficm%2Fsections%2Ficm-sections%2F](http://nysemanual.nyse.com/LCMTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp_1_4&manual=%2Ficm%2Fsections%2Ficm-sections%2F), zuletzt besucht am 15. Mai 2014; BÜHLER, NYSE-Regeln, S. 31.

<sup>610</sup> Ähnlich der englische «Combined Code» von 2008 in «Section» A.3.1., siehe unter [http://www.ecgi.org/codes/documents/combined\\_code\\_june2008\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_june2008_en.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>611</sup> Gleicher Meinung WATTER/ROTH PELLANDA, Zusammensetzung, S. 68; LAZOPOULOS, S. 37 m.w.H.

Grundsätzlich sind Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder aufgrund der aktienrechtlichen Treuepflicht gemäss Art. 717 OR gehalten, das Auftreten von Interessenkonflikten so weit wie möglich zu vermeiden<sup>612</sup>. Diese Pflicht kann durch spezielle unternehmensinterne Richtlinien noch verstärkt werden<sup>613</sup>. Auch ist eine jährliche Prüfung der Unabhängigkeit jedes Verwaltungsrates seitens des Nominierungsausschusses empfehlenswert<sup>614</sup>.

### c. Interessenkonflikt

Aufgrund einer fehlenden gesetzlichen Regelung wird in der Lehre das Problem der Interessenkonflikte unter Beizug der Vorschriften zur Treuepflicht des Verwaltungsrates und zur arbeitsvertraglichen Treuepflicht (Art. 321a und 717 Abs. 1 OR) zu lösen versucht<sup>615</sup>.

Der Entwurf zum OR 2007 sieht in Art. 717a vor, dass Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung den Präsidenten des Verwaltungsrates unverzüglich und vollständig über Interessenkonflikte informieren müssen<sup>616</sup> (Abs. 1). Überdies sind Geschäftsleitungsmitglieder aufgrund arbeitsrechtlicher Bestimmungen (Art. 321a OR) verpflichtet, den Vorsitzenden der Geschäftsleitung über das Prob-

---

<sup>612</sup> HANDSCHIN, FS Forstmoser, S. 181.

<sup>613</sup> So sind bspw. Verwaltungsräte der Novartis AG an die «Novartis Conflict of Interest Policy» (Richtlinie betreffend Interessenkonflikte) gebunden, die sicherstellt, dass potenzielle persönliche Interessen eines Verwaltungsratsmitglieds keinen Einfluss auf die Entscheidungsfindung des Gesamtverwaltungsrates haben können, Geschäftsbericht Novartis 2013, S. 87, siehe unter <http://www.novartis.com/downloads/investors/reports/novartis-annual-report-2013-de.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>614</sup> So führt das «Corporate Governance and Nomination Committee» der Novartis AG jährlich eine Beurteilung der Unabhängigkeit jedes einzelnen Verwaltungsratsmitglieds durch und unterbreitet die Ergebnisse dem VR zur Beschlussfassung. Dabei berücksichtigt es für die Beurteilung nicht nur die expliziten formellen Unabhängigkeitskriterien, sondern sämtliche ihm bekannten relevanten Fakten und Umstände. So wird auch untersucht, ob ein Verwaltungsratsmitglied sowohl in formeller wie auch materieller Hinsicht wirklich unabhängig von den Mitgliedern der Geschäftsleitung und von seinen gegenwärtigen oder früheren Verwaltungsratskollegen ist, Geschäftsbericht Novartis 2013, S. 87, siehe unter <http://www.novartis.com/downloads/investors/reports/novartis-annual-report-2013-de.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>615</sup> HANDSCHIN, FS Forstmoser, S. 177.

<sup>616</sup> Botschaft 2007, S. 1687.

lem in Kenntnis zu setzen. Der Vorsitzende des Verwaltungsrates wendet sich bei eigenen Interessenkonflikten an seinen Stellvertreter.

Besteht ein Interessenkonflikt, da das Organmitglied in einer engen Beziehung zu einem Dritten steht, der mit der Gesellschaft geschäftliche Beziehungen knüpft, soll der Verwaltungsrat verpflichtet sein, die nötigen Massnahmen zur Wahrung der Interessen der Gesellschaft zu ergreifen (Art. 717a Abs. 3 E-OR)<sup>617</sup>.

Das betreffende Verwaltungsratsmitglied darf bei der Beschlussfassung zu diesen Massnahmen nicht teilnehmen, auch wenn es sich lediglich um den Beschluss des Verwaltungsrates handelt, ob überhaupt Massnahmen einzuleiten sind. Je nach Art und Schwere des Falls kann der Ausstand die Beratung des Geschäfts und die Beschlussfassung oder nur die Abstimmung umfassen<sup>618</sup>. So kann es sein, dass die betroffene Person als einzige über das erforderliche Sachwissen verfügt, um das Geschäft zu beurteilen. In diesem Fall kann es nötig sein, dass sie an der Beratung teilnimmt und lediglich bei der Abstimmung in den Ausstand tritt.

Organmitglieder, welche der Gesellschaft aufgrund eines fehlerhaften Umgangs mit einem Interessenkonflikt Schaden zuführen, haften gestützt auf Art. 754 OR. Dies soll in Zukunft ebenso für das Mitglied des Verwaltungsrates gelten, wenn dieser entgegen Art. 717 Abs. 3 E-OR untätig bleibt, obwohl er von einem Interessenkonflikt Kenntnis hat<sup>619</sup>. Es gibt jedoch einen gewissen Spielraum für jene Entscheidungen des Verwaltungsrates, die in die Sphäre der «business judgement rule» fallen<sup>620</sup>.

#### **d. Nicht exekutive Mitglieder**

Gemäss Art. 716b Abs. 1 OR kann der Verwaltungsrat die Geschäftsleitung sowohl an einzelne Mitglieder wie auch an Dritte delegieren, wenn er durch die Statuten ermächtigt worden ist und die Details der Delegation in einem Organisationsreglement geregelt hat. Diejenigen Mitglieder des Verwaltungsrates, welche nicht Delegationsempfänger sind, gelten als nicht exekutive Mitglieder<sup>621</sup>.

---

<sup>617</sup> BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET, S. 208 f.; Botschaft 2007, S. 1688.

<sup>618</sup> Zum Interessenskonflikt bei der Gewinnfestlegung, siehe HANDSCHIN, Conflict of interest, S. 302 f.

<sup>619</sup> Botschaft 2007, S. 1688.

<sup>620</sup> Siehe S. 54.

<sup>621</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 409; siehe S. 124.

Diese Mitglieder können die Tätigkeit als Risk Officer im Verwaltungsrat wahrnehmen, sie sind dabei aber nicht befugt, ausführend für das Unternehmen tätig zu sein. Die Forderung nach nicht exekutiven Verwaltungsräten hat zahlreiche Gründe, die einer guten Corporate Governance dienlich sind<sup>622</sup>. So steht nur ein nicht exekutiver Verwaltungsrat für die Trennung zwischen der Leitungs- und der Überwachungsfunktion. Er ist somit weitaus besser in der Lage, das Management zu beaufsichtigen.

Ziff. 12 (3) des SCBP verlangt, dass die Mehrheit des Verwaltungsrates aus nicht exekutiven Mitgliedern besteht<sup>623</sup>. Diese Empfehlung macht Sinn, da bei einer Mehrheit von exekutiven Mitgliedern die Gefahr besteht, dass die Besetzung des Verwaltungsrates mit nicht exekutiven Mitglieder eine reine Alibiübung ist<sup>624</sup>. Sind sie hingegen in der Mehrheit, können sie sich bei Beschlüssen durchsetzen. Damit steigt die Legitimation der Entscheide gegenüber dem Aktionariat, was zu einer Abschwächung des «Agency»-Problems führen kann.

Es stellt sich nun die Frage, ob eine (vollkommene) Unabhängigkeit dieser nicht exekutiven Mitglieder, sogenannte «independent outside directors», Sinn macht. Schliesslich scheint auf den ersten Blick die Gefahr von Interessenkonflikten kleiner und eine bessere Verteilung der Funktionen von Führung und Überwachung gewährleistet.

Mit WATTER/ROTH PELLANDA ist eine solche Regelung abzulehnen, da die «völlige Unabhängigkeit nur mit Betriebsferne erkaufte werden kann»<sup>625</sup>. Bei der Zusammensetzung des Nominations-, Prüfungs- und Vergütungsausschusses kann aber eine solche statutarische Regelung durchaus Sinn machen, da in diesen Fällen eine Verknüpfung mit der Geschäftsleitung einen Entscheid eher beeinflussen und ein externes Benchmarking von Vorteil sein kann.

---

<sup>622</sup> KRNETA, N 609 ff.

<sup>623</sup> Ebenso der «Combined Code» von 2008, welcher in «Section» A.3 allen an der Londoner Börse kotierten Gesellschaften eine «balance of executive and non-executive directors (and in particular independent non-executive directors) such that no individual or small group of individuals can dominate the board's decision taking» empfiehlt, siehe unter <[http://www.ecgi.org/codes/documents/combined\\_code\\_june2008\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_june2008_en.pdf)>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>624</sup> A.M. SCHILTKNECHT, Corporate Governance, S. 107.

<sup>625</sup> WATTER/ROTH PELLANDA, Zusammensetzung, S. 69; ebenso SCHILTKNECHT, Corporate Governance, S. 107; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 409 ff. m.w.H.

### e. Ausschüsse des Verwaltungsrates

Ausschüsse übernehmen vorbereitende, ausführende und überwachende Aufgaben, was eine Entlastung des Gesamtverwaltungsrates und eine effizientere und effektivere Funktionsfähigkeit zur Folge hat<sup>626</sup>. Aufgrund der Aufgabenverteilung können Interessenkonflikte vermieden werden und eine intensivere Auseinandersetzung und eine vertiefte Behandlung von Fragen sind möglich<sup>627</sup>. Dies kann sich ebenso positiv auf die Machtverhältnisse im Verwaltungsrat auswirken, indem Ausschüsse die faktische Machtposition des Verwaltungsratspräsidenten einschränken<sup>628</sup>.

Art 716a Abs. 2 OR sieht einzig die Bildung von Ausschüssen zur Wahrnehmung verwaltungsinterner Aufgaben vor. Art. 7 VegüV verlangt einen Vergütungsausschuss. Ziff. 21 (1) SCBP empfiehlt die Bildung von Ausschüssen, welche bestimmte Sach- oder Personalbereiche vertieft analysieren und dem Verwaltungsrat zur Vorbereitung seiner Beschlüsse oder zur Wahrnehmung seiner Aufsichtsfunktion Bericht erstatten. Ausschüsse sind in Grossunternehmungen heute Standard. Beinahe jedes Grossunternehmen verfügt über einen Prüfungs- (audit-), Entschädigungs- (compensation-) und Nominierungsausschuss (nomination committee)<sup>629</sup>. Viele Unternehmen ergänzen diese Ausschüsse mit einem Risikoausschuss (risk committee). Nach Ziff. 21 (3) können die Funktionen mehrerer Ausschüsse zusammengefasst werden, soweit alle Ausschussmitglieder die entsprechenden Voraussetzungen erfüllen. Für Ausschussmitglieder gelten gemäss Ziff. 22 SCBP besondere Unabhängigkeitsregeln. So sollte die Mehrheit der Mitglieder unabhängig sein<sup>630</sup>.

Einige Unternehmen erweitern die Verantwortlichkeiten ihrer Ausschüsse auch. So verfügt Novartis beispielsweise über ein «Governance, Nomination and Social Responsibilities Committee»<sup>631</sup>. Die Richtlinie betreffend Information zur Corporate

---

<sup>626</sup> ROTH PELLANDA, N 603; GLAUS, S. 198; BÖCKLI, Cadbury Report, S. 16.

<sup>627</sup> WATTER/ROTH PELLANDA, Zusammensetzung, S. 75; VON DER CRONE, Anreize, S. 244 f.

<sup>628</sup> Ebenso ROTH PELLANDA, N 628; siehe S. 133.

<sup>629</sup> Siehe S. 136.

<sup>630</sup> Siehe S. 124 ff.

<sup>631</sup> Geschäftsbericht Novartis 2013, S. 8, 89 und 92, siehe unter <<http://www.novartis.com/downloads/investors/reports/novartis-annual-report-2013-de.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

Governance verlangt in Ziff. 3.5 des Anhangs eine umfangreiche Transparenz sowohl über die Bildung der Ausschüsse als auch über die Offenlegung der personellen Zusammensetzung und der übertragbaren Aufgaben. Das Rundschreiben «Überwachung und interne Kontrolle» der Eidgenössischen Bankenkommission (heute: FINMA) verlangt von Instituten des Bank- und Finanzsektors bei Erfüllung gewisser Kriterien<sup>632</sup> die Einrichtung eines Prüfungs- und Revisionsausschusses, welcher spezifische Aufgaben übernimmt<sup>633</sup>. Wird auf die Einrichtung eines solchen Ausschusses verzichtet, ist dies im Jahresbericht zu begründen<sup>634</sup>.

Für die Kontrolle des Verwaltungsrates ist insbesondere der Prüfungsausschuss gemäss Ziff. 23 f. SCBP massgebend. Er bildet sich gemäss Ziff. 24 SCBP ein eigenständiges Urteil über die externe Revision, das interne Kontrollsystem und den Jahresabschluss. Er wird dadurch zum Bindeglied zwischen dem Verwaltungsrat und den Revisoren<sup>635</sup>. Somit können der Informationsfluss zwischen Verwaltungsrat und Revisionsstelle verbessert und eine Steigerung der Effektivität und Effizienz des Verwaltungsrates erreicht werden.

Zur Organisation der Ausschüsse eignen sich sogenannte «Comittee Charter»<sup>636</sup>, welche die Grundzüge der Organisation der Ausschüsse festhalten. Fehlen solche Regeln, sind gemäss Ziff. 21 (2) SCBP die Vorschriften, die für den Verwaltungsrat gelten, entsprechend anzuwenden.

Die Gefahr von Ausschüssen besteht darin, dass Entscheide des Gesamtverwaltungsrates vorbesprochen werden und damit keine eingehende, offene Diskussion im Gesamtverwaltungsrat mehr stattfindet<sup>637</sup>.

## f. Präsident des Verwaltungsrates

Eine besondere Rolle kommt dem Präsidenten des Verwaltungsrates zu. Gemäss Art. 715a OR und Ziff. 15 (2) SCBP ist er für die Information der Verwaltungsrats-

---

<sup>632</sup> Die Kriterien sind: (i) Bilanzsumme über CHF 5 Mia.; (ii) Depotvolumen über CHF 10 Mia.; (iii) erforderliche Eigenmittel gemäss Eigenmittelverordnung über CHF 200 Mio. oder (iv) eine Kotierung der Beteiligungstitel, EBK-RS 06/6, Rz 32 ff.

<sup>633</sup> Siehe hierzu die Auflistung der Aufgaben in EBK-RS 06/6, Rz 41 ff.

<sup>634</sup> EBK-RS 06/6, Rz 37 ff.

<sup>635</sup> ROTH PELLANDA, N 610.

<sup>636</sup> AMSTUTZ, S. 119; ROTH PELLANDA, N 193.

<sup>637</sup> BÜHLER, Corporate Governance, N 457.

mitglieder und Geschäftsleitungsmitglieder als auch der Aktionäre verantwortlich<sup>638</sup>. Zumeist übernimmt er den Vorsitz und damit die Leitung der Generalversammlung und repräsentiert das Unternehmen nach aussen<sup>639</sup>. Auch übt er im Falle von Stimmgleichheit im Verwaltungsrat den Stichentscheid aus<sup>640</sup>. Ihm kommt somit die Rolle eines «primus inter pares» zu<sup>641</sup>.

Gemäss Ziff. 14 (1) und 15 (1) übernimmt der Verwaltungsratspräsident die Verantwortung für die Agenda. Er entscheidet somit, was zu welchem Zeitpunkt in welcher Form diskutiert und entschieden wird<sup>642</sup>. Ziff. 16 (1) SCBP bestimmt, dass der Verwaltungsrat im Falle eines Interessenkonflikts dem Gremium einen der Intensität entsprechenden Lösungsvorschlag machen soll.

Das Obligationenrecht äussert sich nicht zur in der Lehre umstrittenen Doppelspitze, wonach der Präsident des Verwaltungsrates als Vorsitzender des Verwaltungsrates und als CEO der Unternehmung gleichzeitig agiert<sup>643</sup>. Gemäss Ziff. 18 SCBP obliegt es dem Verwaltungsrat festzulegen, ob der Vorsitz und die Spitze der Geschäftsleitung einer Person oder zwei Personen anvertraut werden. Im Falle einer Doppelspitze – sei es aus unternehmensspezifischen Gründen oder weil es die Konstellation der verfügbaren Spitzenkräfte nahelegt – hat der Verwaltungsrat für adäquate Kontrollmechanismen zu sorgen. In zahlreichen Fällen wird dem Verwaltungsratspräsidenten dazu ein «lead director» zur Seite gestellt<sup>644</sup>. Dieser ist nach Ziff. 18 (2) SCBP sogar befugt, selbständig eine Verwaltungsratssitzung einzuberufen und zu leiten. Jedoch löst auch ein guter, erfahrener und unabhängiger «lead director» das Problem der Selbstbeaufsichtigung nur bedingt, da er in keiner Art und Weise über die Machtfülle des Inhabers des Doppelmandats verfügt<sup>645</sup>.

Die weitreichenden Kompetenzen und die tragende Rolle, die der Verwaltungsratspräsident in einem Unternehmen innehat, lassen erahnen, wie wichtig es für die Aktionäre ist, der Kontrolle des Verwaltungsratspräsidenten besonderes Ge-

---

<sup>638</sup> ROTH PELLANDA, N 589; BÖCKLI, Detektiv, S. 57; WATTER/ROTH PELLANDA, Zusammensetzung, S. 74.

<sup>639</sup> VON DER CRONE/KESSLER, S. 3 ff.; HUNGERBÜHLER, S. 134; ROTH PELLANDA, N 592.

<sup>640</sup> FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 27 N 94.

<sup>641</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 314; KRNETA, N 472; ROTH PELLANDA, N 593.

<sup>642</sup> ROTH PELLANDA, N 593; WUNDERER, S. 215 f.

<sup>643</sup> DUBS, S. 50 ff.; krit. KRNETA, N 644; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 551 ff.

<sup>644</sup> Siehe S. 52.

<sup>645</sup> Ebenso BÜHLER, Corporate Governance, N 461.

wicht beizumessen. Um eine möglichst wirkungsvolle Kontrolle des Gesamtverwaltungsrates zu erreichen, ist es entscheidend, beim Verwaltungsratspräsidenten anzusetzen, da bei ihm alle Informationen zusammenkommen. Indem der Verwaltungsratspräsident börsenkotierter Gesellschaften neu jährlich durch die Generalversammlung gewählt wird (Art. 4 VegüV), ist der Einfluss der Aktionäre gestiegen.

### g. Sekretär des Verwaltungsrates

Gemäss Art. 712 Abs. 1 OR hat der Verwaltungsrat einen Sekretär zu bestimmen. Dieser muss dem Verwaltungsrat nicht angehören und auch nicht Aktionär sein<sup>646</sup>. Seine einzige gesetzliche Pflicht ist gemäss Art. 713 Abs. 3 OR die Pflicht zur Unterzeichnung des Protokolls. In der Praxis ist der Verwaltungsrat für die Protokollierung der Verwaltungsratssitzungen zuständig<sup>647</sup>. Er nimmt somit eine tragende Informations- und Kontrollfunktion wahr<sup>648</sup>. Zwar sind Protokolle Dritten gegenüber grundsätzlich geheim zu halten, da es sich um interne Angelegenheiten handelt. Protokolle des Verwaltungsrates dienen Aktionären jedoch als wichtige Beweise bei Verantwortlichkeitsklagen. So besteht eine Editionsspflicht nach Art. 963 OR, wenn es in einem Verantwortlichkeitsprozess um die Rolle eines Verwaltungsratsmitglieds im Willensbildungsprozess des Gesamtverwaltungsrates geht<sup>649</sup>. Dabei wird von der Korrektheit des Protokolls bis zum Erbringen des Gegenbeweises ausgegangen.

Nebst der Bezeichnung der Sitzung ist eine summarische Zusammenfassung der geführten Debatten Pflicht. Proteste und abweichende Meinungen sind zwingend zu protokollieren<sup>650</sup>. Ein reines Beschlussprotokoll reicht nicht aus<sup>651</sup>. Es empfiehlt sich, Protokollrichtlinien festzulegen. Dabei müssen mindestens folgende Angaben im Protokoll enthalten sein: (i) der Name der Gesellschaft, (ii) die Art der Sitzung, (iii) das Datum, der Ort und der Zeitpunkt der Sitzung, (iv) die Anwesenden und ih-

---

<sup>646</sup> Dies gilt nicht für den Einpersonenverwaltungsrat.

<sup>647</sup> Vgl. WERNLI/RIZZI, Art. 712 OR N 13, Art. 713 OR N 28; HOMBURGER, N 338.

<sup>648</sup> STAUBER, S. 70; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 148; KRNETA, N 845.

<sup>649</sup> WERNLI/RIZZI, Art. 713 OR N 36; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 155; KRNETA, N 851, ROTH PELLANDA, N 633.

<sup>650</sup> STAUBER, S. 71; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 149; KRNETA, N 838; ROTH PELLANDA, N 633.

<sup>651</sup> HOMBURGER, N 338; KRNETA, N 832.

re Funktion, (v) die Traktanden, (vi) die Beschlüsse und (vii) die Unterschrift des Präsidenten und des Sekretärs<sup>652</sup>.

## **h. Beiräte**

Im Gegensatz zu Deutschland gibt es in der Schweiz keine gesetzliche Regelung betreffend die sogenannten Beiräte. Ebenso wenig besteht eine einheitliche Definition<sup>653</sup>. Ziff. 14 SCBP sieht vor, dass der Verwaltungsrat für wichtige Geschäfte auf Kosten der Gesellschaft den Rat von Sachverständigen in Anspruch nehmen kann. Dabei nimmt der Beirat reine Konsultationsaufgaben oder aber Aufgaben im Bereich der Geschäftsführung<sup>654</sup> wahr. REIFF sieht den Beirat als eine Institution, ähnlich einem Aktionärsausschuss, welcher dem Verwaltungsrat beratend zur Seite steht<sup>655</sup>. Hier stellt sich wiederum die Frage nach einer faktischen Organschaft und der damit verbundenen aktienrechtlichen Verantwortung<sup>656</sup>. M.E. ist der Nutzen eines Beirats gering<sup>657</sup>. Ein von Aktionären gewählter Aktionärsausschuss ist einem vom Verwaltungsrat bestimmten Beirat aus Gründen der Legitimation auf alle Fälle vorzuziehen.

## **3. Wahl des Verwaltungsrates**

### **a. Wahl nach VegüV**

Seit Inkrafttreten der VegüV am 1. Januar 2014 muss die Generalversammlung einer börsenkotierten Gesellschaft die Mitglieder und den Präsidenten des Verwaltungsrates einzeln wählen (Art. 3 Abs. 1, Art. 4 Abs. 1 VegüV). Dabei darf die Einzelwahl zum Mitglied und Präsidenten des Verwaltungsrates bzw. zum Mitglied des Verwaltungsrates und des Vergütungsausschusses in einem Schritt erfolgen.

---

<sup>652</sup> KRNETA, N 834; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 149 f.

<sup>653</sup> REIFF, S. 5; KRNETA, N 319; HOMBURGER, N 141.

<sup>654</sup> REIFF, S. 65 ff.; krit. BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 432.

<sup>655</sup> REIFF, S. 12 ff. m.w.H.

<sup>656</sup> ROTH PELLANDA, N 528; BGE 117 II 573 ff.; BERTSCHINGER, FS Forstmoser, S. 458 ff.; siehe S. 82.

<sup>657</sup> Ebenso schon KRNETA, N 324 f.

Hat die Gesellschaft offensichtlich und unzweideutig gegen die Pflicht zur Einzelwahl verstossen, muss das Handelsregisteramt die Anmeldung zurückweisen<sup>658</sup>. Nach einem Jahr Amtszeit<sup>659</sup> endet mit Ablauf der nächsten ordentlichen Generalversammlung die Amtsdauer der Mitglieder und des Präsidenten des Verwaltungsrates, wobei eine Wiederwahl möglich ist (Art. 3 Abs. 2, Art. 4 Abs. 2 VegüV). Scheidet der Präsident während der Amtsdauer aus dem Verwaltungsrat aus, weist die Gesellschaft einen Mangel in der zwingenden Organisation der Gesellschaft auf (Art. 731b, Art. 941a OR). Dieser Mangel kann durch den Verwaltungsrat jedoch umgehend unter Anwendung von Art. 4 Abs. 4 VegüV behoben werden, indem er einen neuen Präsidenten ernennt.

### **b. Nominierungsausschuss**

Die grossen Schweizer Aktiengesellschaften haben alle Nominierungsausschüsse, die für die Auswahl der Kandidaten des Verwaltungsrates zuständig sind. Dies, obwohl es im Gesetz keine explizite Bestimmung dazu gibt. Art. 716a Abs. 2 OR sieht lediglich die Möglichkeit vor, dass der Verwaltungsrat zur Vorbereitung und Ausführung seiner Beschlüsse oder der Überwachung von Geschäften Ausschüssen oder einzelnen Verwaltungsratsmitgliedern Aufgaben zuweisen kann. Hingegen verlangt die «Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance der SIX vom 29. Oktober 2008» (RLCG) in Ziff. 3.4.2 von börsenkotierten Gesellschaften, dass die personelle Zusammensetzung sämtlicher Verwaltungsratsausschüsse inkl. deren Aufgaben und Kompetenzabgrenzung offengelegt wird<sup>660</sup>. Der SCBP empfiehlt die Einsetzung eines Nominierungsausschusses (nomination committee) zur Evaluation der Kandidaten. Die Kernaufgabe besteht darin, Persönlichkeitsprofil und Führungskompetenz von Kandidaten für den Verwaltungsrat zu evaluieren.

Die Anforderungen an die Mitglieder des Nominierungsausschusses sind sehr hoch, da sie nebst den ohnehin schon hohen Anforderungen an Verwaltungsräte auch über eine grosse Sozialkompetenz verfügen müssen. AMSTUTZ beispielswei-

---

<sup>658</sup> TURIN, S. 45, 50.

<sup>659</sup> Die jährliche Wiederwahl dient den Interessen eher kurzfristig denkender Aktionäre und stärkt insb. die Rolle von Hedge Funds, HANDSCHIN, Minder, S. 2; siehe S. 73.

<sup>660</sup> Siehe unter [http://www.six-exchangeregulation.com/download/admission/being\\_public/governance/cg\\_study\\_de.pdf](http://www.six-exchangeregulation.com/download/admission/being_public/governance/cg_study_de.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

se verlangt ausgeprägte Charakterstärke, profunde Menschenkenntnis, Glaubwürdigkeit, Dialogfähigkeit sowie genügend Zeit<sup>661</sup>. Dabei sollten externe und unabhängige Mitglieder mit Erfahrung im Bereich Human Resources Management die Mehrheit im Ausschuss bilden<sup>662</sup>. So kann das dem Verwaltungsrat fehlende Know-how mit dem externer Spezialisten kompensiert werden. Da solche Kandidaten rar sind, ist es wichtig, dass die Suche nach geeigneten Kandidaten permanent und nicht erst nach Entstehen einer Vakanz erfolgt. Ansonsten ist es aufgrund des Zeitdrucks oft gar nicht möglich, einen idealen Kandidaten vorzuschlagen. Eine gute Vernetzung der Mitglieder ist daher unabdingbar.

Wesentlich erscheint im ganzen Prozess, dass sämtliche Entscheidungskompetenzen beim Verwaltungsrat verbleiben. Der Ausschuss soll den Verwaltungsrat unterstützen, Vorschläge zuhanden des Verwaltungsrates machen und die Durchführung der Verwaltungsratsbeschlüsse bei Wahlvorschlägen überwachen<sup>663</sup>.

### c. Majorzsystem und Aktionärbindungsvertrag

In fast allen Schweizer Gesellschaften findet sich das Prinzip der Majorzwahl, bei der 50,01 % der Aktienstimmen 100 % des Verwaltungsrates wählen. Um die Rechte der Minderheitsaktionäre zu stärken, bietet sich ein statutarisches Mindestvertretungsrecht an<sup>664</sup>. Zumeist wird dazu ein Aktionärbindungsvertrag geschlossen, womit das Recht auf einen Sitz im Verwaltungsrat zumeist für eine längere Frist gewährleistet ist. So können sich die Minderheitsaktionäre einen stärkeren Einfluss auf die Gesellschaft sichern.

### d. Proporzwahlssystem / «cumulative voting»

In den letzten Jahren gab es immer wieder Stimmen, die für die Einführung des Systems des «cumulative voting» bzw. des Proporzwahlsystems<sup>665</sup> in der Schweiz

---

<sup>661</sup> AMSTUTZ, S. 168 f.

<sup>662</sup> Siehe S. 130.

<sup>663</sup> MÜLLER, HR-Committees, S. 325.

<sup>664</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 75 ff.

<sup>665</sup> In der Schweizer Literatur werden die Begriffe «cumulative voting» und Proporzwahlverfahren zum Teil synonym verwendet, vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/ NOBEL, § 27 N 94; während BÖCKLI zwischen «cumulative voting» und der Proporzwahl nach dem Vorbild kant. Regierungsratswahlen unterscheidet, BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 80 ff.

plädierten<sup>666</sup>. Mit der Einführung der jährlichen Einzelwahl für Verwaltungsratsmitglieder für kotierte Unternehmen ist die Idee wohl (vorläufig) vom Tisch. Für Unternehmen, die von der VegüV nicht betroffen sind, bleibt es aber weiterhin eine prüfungswürdige Alternative zum Majorzsystem.

Eine Proporzwahl ist aufgrund der dispositiven Bestimmung des Art. 709 Abs. 2 OR bereits heute möglich. Im Gegensatz zum heutigen Wahlverfahren werden die Verwaltungsratsmitglieder im Proporzwahlverfahren nicht einzeln, sondern gemeinsam gewählt, wobei jeder Aktionär die von ihm vertretenen Stimmen kumulieren kann. Er kann sich auf einen Kandidaten beschränken oder seine Stimmen auf verschiedene Verwaltungsräte verteilen. Gewählt sind dabei die Kandidaten, die am meisten Stimmen erzielt haben. So besteht die Möglichkeit, ein Verwaltungsratsmitglied auch gegen den Willen des Mehrheitsaktionärs zu wählen, sofern die Statuten kein besonderes Quorum für Wahlen vorsehen (Art. 703 OR) und keine Aktionärskategorien vorhanden sind, die einen Anspruch auf einen Vertreter im Verwaltungsrat gemäss Art. 709 OR haben. In den meisten Fällen wird jedoch einzig ein institutioneller Investor in der Lage sein, genügend Stimmen aufzubringen, um ein eigenes Verwaltungsratsmitglied portieren zu können.

Ein Minderheitsaktionär hätte so grössere Chancen, einen Vertreter (oder sich selbst) in den Verwaltungsrat zu wählen. Dieser könnte als unabhängige Person effektiver und vor allem ex ante Einfluss auf den Verwaltungsrat nehmen. Er könnte dadurch u.U. pflichtwidrige Handlungen von anderen Verwaltungsräten verhindern, da er unmittelbar und rechtzeitig von den Verfehlungen Kenntnis erhalte. Zudem würde das Problem der «collective action»<sup>667</sup> entschärft, da der Aktionär unmittelbaren Zugang zu Informationen hätte. BLACK<sup>668</sup> geht sogar davon aus, dass ein Vertreter eines Minderheitsaktionärs einen positiven Einfluss auf die anderen Verwaltungsratsmitglieder hat, indem dieser vermehrt selbst die Verantwortung gegenüber der Gesellschaft als auch gegenüber dem Management wahrnimmt. Nachteilig für ihn ist, dass er ins System eingebunden und als Organ ver-

---

<sup>666</sup> HAMILTON, Sec. 9.6.; GLANZMANN, FS Druey, S. 401 ff.; WATTER/MAIZAR, S. 429; BÜHLER/BÖCKLI, FS Watter, S. 55 f.

<sup>667</sup> Siehe S. 66.

<sup>668</sup> BLACK, S. 839.

antwortlich wird. Ausserdem unterliegt er als Insider gewissen Einschränkungen, was den Handel mit Aktien angeht<sup>669</sup>.

Gemäss BÖCKLI besteht seitens der Aktionäre oftmals gar kein Interesse, direkt mit einem Vertreter im Verwaltungsrat an der Verantwortung für die Oberleitung und Beaufsichtigung der Gesellschaft teilzunehmen – sieht man von den Kategorienvertretern im Sinne von Art. 709 OR ab<sup>670</sup>.

### e. Fehlender Wettbewerb

Ein grundsätzlicher Aspekt, der bei der Diskussion des «richtigen» Wahlmodus oft vergessen geht, ist der fehlende Wettbewerb bei der Wahl der Verwaltungsratsmitglieder. Denn eine gute Vertretung kann m.E. nur gewährleistet werden, wenn die Wähler die Möglichkeit haben, ihre Vertreter «frei» zu wählen<sup>671</sup>.

In der Politik beispielsweise herrscht ein starker Wettbewerb, der die Politiker diszipliniert. Jeder Kandidat hat die Chance, sich in seiner Partei durch Leistungen auszuzeichnen, sich einen Namen (brand) zu erarbeiten und so parteiintern eine Basis zu schaffen. Die durch die Parteibasis gewählten Kandidaten haben dann die Möglichkeit, gegen Kandidaten anderer Parteien anzutreten und sich einen Sitz im Parlament oder in der Regierung zu erkämpfen. Dazu müssen sie ihr Wahlorgan, das Volk, mit ihren Versprechen, Ideen, Plänen und Strategien von sich überzeugen.

In der Praxis hingegen führt kein Weg am Verwaltungsrat vorbei. In der Regel schlägt er oder der Nominierungsausschuss den Aktionären (zum Teil auf Rat der Geschäftsleitung) einen Kandidaten pro zu vergebenden Sitz vor und die Aktionäre wählen diesen mangels Alternativen<sup>672</sup>. Tendenziell wollen seine zukünftigen Kollegen im Verwaltungsrat ein Mitglied, das die gleichen Ansichten und Meinungen wie sie vertritt. Kandidaten, die dem Verwaltungsrat nicht genehm sind, haben kaum Chancen auf eine Nominierung. Heute muss ein Kandidat auch um die Gunst der Geschäftsleitung buhlen, da er deren zukünftige Kontrollinstanz ist. Die ganze «Wahlkampagne» des Kandidaten richtet sich demnach an die Geschäfts-

---

<sup>669</sup> Art. 161 StGB; siehe S. 190.

<sup>670</sup> Vgl. HANDSCHIN, KMU-Konzern, S. 324; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 66 ff.

<sup>671</sup> BENZ/FREY, S. 5.

<sup>672</sup> So auch Ziff. 13 (2) SCBP: «Der VR plant die Nachfolge und legt die Kriterien für die Auswahl der Kandidaten fest.»

leitung und den Verwaltungsrat. Ein gutes Image beim Aktionariat, dem eigentlichen Wahlgremium, ist nur von sekundärer Bedeutung. Die Aktionäre können letztlich nur noch «abnicken». Dabei befinden sich die bestehenden Verwaltungsratsmitglieder in einer weitaus besseren Position als «Newcomer» und «Quereinsteiger», da sie für den Wahlkampf Gelder aus der Unternehmenskasse einsetzen können.

Gäbe es bei der Besetzung eines Verwaltungsratssitzes mehrere Kandidaten, käme es zu Kampfwahlen. Hierbei wären die Verwaltungsräte auf einen guten Ruf im Aktionariat angewiesen<sup>673</sup>. Diesen guten Ruf können sie sich nur erarbeiten, wenn sie im Interesse der Aktionäre handeln. Da Verwaltungsräte im Laufe ihres Berufslebens zumeist in verschiedenen Verwaltungsräten tätig sind, muss ihr Image nachhaltig sein. Je mehr Gesellschaften zu Kampfwahlen übergehen, desto eher hat ein Verwaltungsrat eine Chance, aber auch den Zwang, sich ein Image als guter, aktionärsfreundlicher Verwaltungsrat aufzubauen. Hier stellt sich die Frage, ob dann der Verwaltungsrat nur noch Wahlkampf betreibt, Versprechungen macht und sich um ein gutes Image bemüht, statt im Interesse der Gesellschaft zu handeln.

Die Idee eines «contestable» (bestreitbaren) Marktes für Verwaltungsräte ist auf alle Fälle genauer zu prüfen<sup>674</sup>. Bereits 2003 schlug die SEC in den USA eine Regel vor, die es den Aktionären erlauben würde, Kandidaten für den Verwaltungsrat zu nominieren, und die Gesellschaft zwingen würde, den Kandidaten in den Stimmrechtsunterlagen vorzustellen<sup>675</sup>. Wäre diese Regel angenommen worden, so hätte dies sicher zu mehr Wettbewerb bei der Wahl des Verwaltungsrates geführt.

ZINGALES<sup>676</sup> schlägt vor, 10 % der Verwaltungsratssitze für institutionelle Investoren zu reservieren, wobei Gross- oder Mehrheitsaktionäre mit mehr als 5 % Stimmrechtsanteil bei der Wahl dieser Sitze nicht teilnehmen dürfen. Um eine überproportionale Einflussnahme der Minderheitsaktionäre zu vermeiden, müssten

---

<sup>673</sup> ZURKINDEN, S. 25.

<sup>674</sup> SALVI, S. 248 f.

<sup>675</sup> Siehe unter <<http://www.sec.gov/news/studies/proxyreport.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>676</sup> ZINGALES, S. 149 ff.

die Kandidaten der institutionellen Investoren mit mindestens 30 % der Stimmen der Gruppe der Minderheitsaktionäre gewählt werden.

Art. 699a Abs. 1 Ziff. 1 des Entwurfs zum OR 2007 senkt die Anforderungen, wie ein Traktandum gestellt werden kann. Neu soll  $\frac{1}{4}$  Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen, oder Aktien im Nennwert von CHF 1 Million für ein Traktandierungsrecht ausreichen. Diese Hürde ist aber immer noch sehr hoch<sup>677</sup>.

Spezielle Regelungen mit reduzierten Anforderungen für Vorschläge von Verwaltungsratskandidaten seitens des Aktionariats sind wünschenswert, da erwiesen ist, dass niedrige Eintrittsschranken eine ungemein wichtige Voraussetzung für einen wirksamen Wettbewerb bilden.

## 4. Pflichten des Verwaltungsrates

### a. Einleitung

Der Gesetzgeber hat die schwierige Aufgabe sicherzustellen, dass die «checks and balances» sowie die effektive und effiziente Führung und Kontrolle eines Unternehmens gewährleistet sind. Dabei stehen die Kontrollrechte der Aktionäre und die Gestaltungs- und Entscheidungsfreiheit des Verwaltungsrates in einem Spannungsverhältnis. Der Gesetzgeber muss daher die richtige Mischung zwischen Regulierung und Freiheit finden. Im Schweizer Aktienrecht regelt das sogenannte Paritätsprinzip<sup>678</sup> die Aufgabenteilung zwischen Generalversammlung und Verwaltungsrat. Jedes Organ hat spezifische, ihm zwingend zugewiesene Aufgaben. Für den Verwaltungsrat bedeutet dies u.a. die Festlegung des Verfassungsmodells sowie die unübertragbaren Kompetenzen von Art. 716a und 698 Abs. 2 OR, die Erstellung des Vergütungsberichts (Art. 5 VegüV), aber auch die Möglichkeit der Delegation der Geschäftsführung. Als Führungsorgan ist der Verwaltungsrat verantwortlich für eine effiziente Organisation seiner selbst, eine transparente Informationspolitik<sup>679</sup>, die Einhaltung der Führungsgrundsätze, die Verteilung der Auf-

---

<sup>677</sup> Siehe S. 105.

<sup>678</sup> Siehe S. 53.

<sup>679</sup> Eine besondere Rolle kommt dabei dem Präsidenten des VR zu, der für eine effektive Kommunikation mit den Aktionären verantwortlich ist, siehe S. 134.

gaben, eine gut funktionierende Zusammenarbeit, die richtige Selektionierung der Mitglieder<sup>680</sup>, deren Weiterbildung<sup>681</sup> und die Nachfolgeplanung<sup>682</sup>.

Er muss Prozesse definieren, die für ein wirksames Funktionieren des Verwaltungsrates unerlässlich sind, für einen effizienten und ausgewogenen Entscheidungsprozess sorgen und einen nahtlosen Informationstransfer gewährleisten, so dass der Verwaltungsrat seine Aufsichtsfunktion wahrnehmen und diejenigen Entscheidungen treffen kann, die ihm vorbehalten sind.

Der Verwaltungsrat ist selbst verantwortlich, eine interne Kontrolle für sein Gremium sicherzustellen. Dazu gibt es zahlreiche Möglichkeiten, wie beispielsweise die Bildung von Ausschüssen<sup>683</sup>, institutionalisierte Selbstevaluationen<sup>684</sup> und «Sounding Boards»<sup>685</sup>.

Löblich ist, dass der Schweizer Gesetzgeber in den meisten Fällen nur die Rahmenbedingungen festlegt, die konkrete Ausgestaltung aber der Gesellschaft bzw. ihren Aktionären und ihrem Verwaltungsrat überlässt.

## b. Obligatorischer Genehmigungsvorbehalt

Zur Stärkung der Rechte des Aktionärs sieht der Gesetzgeber in Art. 716b Abs. 1 E-OR einen sogenannten obligatorischen Genehmigungsvorbehalt vor<sup>686</sup>. Er ist der Meinung, dass es in gewissen Situationen im Interesse der Aktionäre als Eigentümer der Gesellschaft liegt, zu Entscheiden des Verwaltungsrates Stellung nehmen zu können. Demnach sollen die Statuten vorsehen, dass bestimmte Entscheide des Verwaltungsrates der Genehmigung durch die Generalversammlung

---

<sup>680</sup> Vgl. BGE 97 II 403 (Kornmarkt Luzern): «Der Verwaltungsrat, dem die Zeit und das Fachwissen fehlen, soll auf das Verwaltungsratsmandat verzichten.»

<sup>681</sup> Die Weiterbildung der Verwaltungsratsmitglieder ist heute unverzichtbarer Bestandteil einer verantwortungsvollen Ausübung der Verwaltungsratsstätigkeit und damit insb. für den Verwaltungsratspräsidenten und die Mitglieder des Audit Committee unabdingbar; vgl. auch SCBP 13 (3): «Der VR sorgt für eine geeignete Einführung neu gewählter Mitglieder und, bei Bedarf, für eine aufgabenbezogene Weiterbildung.»

<sup>682</sup> HILB, S. 155.

<sup>683</sup> Siehe S. 131 ff.

<sup>684</sup> HILB, S. 197, 210.

<sup>685</sup> So kann bspw. der Präsident des VR als «Sounding Board» für den CEO agieren.

<sup>686</sup> In Anlehnung an Art. 811 OR des GmbH-Rechts. Die Einführung eines entsprechenden Genehmigungsvorbehalts bedarf eines qualifizierten Mehrs (Art. 704 Abs. 1 Ziff. 9).

unterstellt werden können. Davon ausgenommen sind Beschlüsse, die Aufgaben betreffen, die ihrem Inhalt nach nur durch den Verwaltungsrat wahrgenommen werden dürfen wie die Oberaufsicht über die Geschäftsführung oder die Benachrichtigung des Gerichts im Falle der Überschuldung der Gesellschaft (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3–7 E-OR). Der Entwurf zum OR 2007 strebt lediglich die Möglichkeit einer obligatorischen Genehmigungskompetenz an, nicht die Verschiebung der Zuständigkeiten des Verwaltungsrates zugunsten der Generalversammlung. Der Verwaltungsrat hat in jedem Fall der Generalversammlung einen konkreten Antrag zu unterbreiten<sup>687</sup>. Die Generalversammlung hat in der Folge die Möglichkeit, diesen Antrag zu genehmigen oder abzulehnen, nicht aber einen anderen Entscheid zu fällen. Gerade in kleinen Gesellschaften kann es im Rahmen der Generalversammlung ohne Weiteres zu einem spontanen Schlagabtausch zwischen Verwaltungsrat und dem Aktionariat kommen. Auf keinen Fall soll die Regelung dazu führen, dass sich der Verwaltungsrat seiner Verantwortung entziehen kann und potenziell haftungsrelevante Entscheide zum Schaden Dritter an die Generalversammlung übertragen werden (Art. 716b Absatz 3 E-OR). Dennoch kann die Zustimmung der Generalversammlung nach Art. 758 OR unter Umständen einer Entlastung gleichkommen<sup>688</sup>.

### c. Organisation und Information des Verwaltungsrates

Nebst der richtigen Zusammensetzung des Verwaltungsrates sind die Organisation und Information des Verwaltungsrates für eine gute, institutionalisierte Kommunikation mit der Geschäftsleitung und dem Aktionariat entscheidend, da der Verwaltungsrat als normative und oberste strategische Führungsebene eine zentrale Bedeutung im Bereich der Aufsicht und Kontrolle der Unternehmung innehat. Zugleich ist er wichtiges Bindeglied zwischen Management und Aktionären. Im Grun-

---

<sup>687</sup> Im Unterschied zur GmbH soll der VR bei der AG nicht freiwillig von sich aus beliebige Entscheide der Generalversammlung vorlegen können (sog. fakultativer Genehmigungsvorbehalt). Diese weit gehende Gestaltungsmöglichkeit ist typisch für die flexible, personenbezogene Organisationsstruktur der GmbH. Die Oberleitung und Geschäftsführung sind bei der AG demgegenüber klarer von den Funktionen der GV zu trennen. Eine inhaltlich flexible Kompetenzverschiebung ad hoc vom VR zur GV entspricht nicht der Natur der AG; Botschaft 2007, S. 1686 f.

<sup>688</sup> Botschaft 2007, S. 1686.

de ist der Verwaltungsrat ein Aktionärsausschuss, auch wenn die Aktionärsreue nicht mehr Voraussetzung für das Verwaltungsratsmandat ist.

Die Festlegung der Organisation der Gesellschaft stellt gemäss Art. 716a OR eine nicht delegierbare Aufgabe des Verwaltungsrates dar. Dabei ist wesentlich, dass der Verwaltungsrat bei der Wahl des Organisationsmodells den Gesellschaftszweck und die Interessen der Gesellschaft im Auge behält.

Er hat für ein ausgewogenes Risikomanagement für die finanziellen und operativen Risiken zu sorgen und ist für die Errichtung und Funktionalität eines internen Kontrollsystems (IKS) und einer Compliance verantwortlich, welche der Grösse, der Komplexität und dem Risikoprofil der Gesellschaft anzupassen sind<sup>689</sup>.

Es obliegt ihm, die näheren Grundsätze für die Ad-hoc-Publizität zu regeln und Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten zu treffen<sup>690</sup>.

Eine bedeutende Rolle kommt dabei dem Präsidenten des Verwaltungsrates zu. Er übt die Leitung des Verwaltungsrates im Interesse der Gesellschaft aus und ist für die Vorbereitung und Leitung der Sitzung zuständig. Insbesondere hat er die ordnungsmässigen Abläufe von Vorbereitung, Beratung, Beschlussfassung und Durchführung zu gewährleisten. Er hat im Zusammenspiel mit der Geschäftsleitung für die rechtzeitige Information über alle für die Willensbildung und Kontrolle erheblichen Aspekte der Gesellschaft zu sorgen<sup>691</sup>.

#### **d. Reflexion des Verwaltungsrates**

Zur Selbstkontrolle ist eine jährliche Leistungsbeurteilung der Verwaltungsratsmitglieder selbst wie auch des Gesamtverwaltungsrates zu empfehlen. Dies kann mittels eines entsprechenden Fragebogens, womit jeder Verwaltungsrat die Arbeitsweise und Leistung des Gesamtverwaltungsrates und jedes Verwaltungsratsausschusses, bei dem er Mitglied ist, beurteilt, geschehen<sup>692</sup>.

---

<sup>689</sup> MÜLLER/LIPP/PLÜSS, S. 191; BÜHLER, Corporate Governance, N 456; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 346 ff.

<sup>690</sup> BAUEN/VENTURI, S. 325; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 186.

<sup>691</sup> Siehe S. 133 f.

<sup>692</sup> Die Leistungsbeurteilung beinhaltet i.d.R. eine Beurteilung der Bereitschaft und Fähigkeit eines jeden VR, genügend Zeit und Aufwand für die Verpflichtungen als VR und Mitglied in Ausschüssen des VR aufzubringen, HILB, S. 124.

Mittels dieser Fragebögen werden die Effizienz, Leistung, Stärken und Schwächen der einzelnen Verwaltungsräte und des Gesamtverwaltungsrates sowie aller Verwaltungsratsausschüsse untersucht. Aber auch die Prozesse, Aufgaben und Zuständigkeiten des Verwaltungsrates und seiner Ausschüsse, die Zusammensetzung und Struktur sowie die Effizienz der Sitzungen, das Verhalten der Verwaltungsräte, die Team- und Zusammenarbeit, die Qualität der Sitzungsunterlagen, die Ausführung von Beschlüssen, das Verhältnis zur Geschäftsleitung sowie die Rolle und Führungsarbeit des Präsidenten des Verwaltungsrates sind Aspekte der Beurteilung<sup>693</sup>.

Diese Fragebögen dienen als Grundlage für eine detaillierte Analyse und Beurteilung der Arbeit des Verwaltungsrates. Zu diesem Zweck führt der Verwaltungsratspräsident Einzelgespräche mit jedem Mitglied des Verwaltungsrates. Anschliessend werden die Ergebnisse im Verwaltungsrat und in jedem Verwaltungsratsausschuss besprochen, Kritik- und Verbesserungspunkte schriftlich festgehalten und Massnahmen zur Verbesserung beschlossen<sup>694</sup>.

Sinnvoll ist es, wenn dieser Beurteilungsprozess durch eine unabhängige, externe Beratungsgesellschaft durchgeführt wird.

## **5. Individualrecht des Verwaltungsrates auf Informationsversorgung**

### **a. Auskunft und Einsicht**

Art. 715a OR regelt das Recht auf Auskunft und Einsicht jedes Verwaltungsrates, wonach jeder Verwaltungsrat ein Individualrecht auf Informationsversorgung hat. Wichtige Elemente in dieser Hinsicht sind u.a. die Traktandenliste für die Verwaltungsratssitzungen, die dem Verwaltungsrat übermittelten Informationen und das Verhalten der Verwaltungsräte.

Auch ist unbestritten, dass es zu den unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrates gehört, ein unternehmensinternes Informationssystem zu gewährleisten<sup>695</sup>.

---

<sup>693</sup> Geschäftsbericht Novartis 2013, S. 92, <<http://www.novartis.com/downloads/investors/reports/novartis-annual-report-2013-de.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>694</sup> HILB, S. 197 m.w.H.

<sup>695</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 192 f.; ausf. CHARAN, S. 48 f.; STAUBER, S. 84 f.; BILAND, Unternehmensführung, S. 1016; ROTH PELLANDA, N 685.

Dabei spielt der Präsident eine entscheidende Rolle, da er nach Ziff. 15 (2) SCBP mit der Geschäftsleitung für die rechtzeitige Information über alle für die Willensbildung und die Überwachung erheblichen Aspekte der Gesellschaft verantwortlich ist<sup>696</sup>. Er hat eine klare Bringschuld. Ist in einer Angelegenheit das Wissen bei einer Person, die dem Verwaltungsrat nicht angehört, so ist der Verwaltungsratspräsident verantwortlich, dafür zu sorgen, dass den Verwaltungsratsmitgliedern die Informationen zugänglich gemacht werden<sup>697</sup>, sei dies schriftlich oder mündlich. Überdies hat jeder Verwaltungsrat einen Individualanspruch auf persönliche Auskunftserteilung durch den Informationsträger und zwar vor, nach und während den Sitzungen<sup>698</sup>, auch ohne Kenntnis oder Zustimmung des Präsidenten. Selbstverständlich sollten Mitarbeitende nur in begründeten Ausnahmefällen hinter dem Rücken des Präsidenten kontaktiert werden, da dies die Vertrauensbasis stark beeinträchtigen kann.

Art. 715a Abs. 6 behält die Erweiterung der Auskunfts- und Einsichtsnahme explizit vor, womit einem direkten, adäquaten Informationsfluss insbesondere zwischen den Mitgliedern von Ausschüssen und der Geschäftsleitung und den Revisoren nichts im Wege steht<sup>699</sup>. Hier wäre eine Standardisierung des Austauschs sogar sehr wünschenswert. Ein genereller, umfassender Informationsanspruch oppositioneller Verwaltungsratsmitglieder lässt sich weder aus Art. 715a, 716b OR noch aus Ziff. 15 (2) SCBP ableiten<sup>700</sup>.

## b. Information des Verwaltungsrates

Der Austausch der richtigen Informationen zum richtigen Zeitpunkt ist einer der Schlüsselfaktoren des Erfolgs eines Unternehmens. Wie aufgezeigt ist die Informationssymmetrie zwischen «principals» und «agent» eines der Kernprobleme einer effizienten Kontrolle. Der Verwaltungsrat ist dabei haftungsrechtlich «aufgrund eines Wissens verantwortlich, das er hatte oder sich hätte verschaffen sollen»<sup>701</sup>.

---

<sup>696</sup> Siehe S. 133 f.

<sup>697</sup> HUNGERBÜHLER, S. 72.

<sup>698</sup> FORSTMOSER, Ruf, S. 32; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 200; DRUEY, Informationsrecht, S. 52.

<sup>699</sup> BÖCKLI, Audit Committee, S. 46 f.

<sup>700</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 213.

<sup>701</sup> SCHULTHESS, S. 113; vgl. auch BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 167; DERS., Audit Committee, S. 45 f.

Da der Verwaltungsrat für die Organisation und die Berichterstattung verantwortlich ist, ist eine Verantwortlichkeit selbst gegeben, wenn die Informationen aufgrund mangelhafter Organisation nicht zugänglich waren. Denn nur ein informierter Verwaltungsrat kann verantwortlich handeln<sup>702</sup> und Unwissenheit schützt bekanntlich vor Strafe nicht.

Doch nicht nur der Informationsfluss zwischen Aktionären und Verwaltungsrat muss gewährleistet werden. Dieser kann nämlich einzig und alleine gewährleistet sein, wenn der Informationsaustausch auch innerhalb des Gremiums funktioniert. Dies wiederum ist auch für den Aktionär elementar, da der Verwaltungsrat ein von ihm gewählter Vertreter ist.

Innerhalb des Gremiums ist der einzelne Verwaltungsrat für eine effektive und effiziente Informationsverteilung verantwortlich. Der Gesetzgeber überlässt dem Verwaltungsrat konsequenterweise die Verantwortung und die Organisation. Es ist gemäss Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR Aufgabe des Verwaltungsrates, sich die richtigen Informationen im richtigen Format zur richtigen Zeit zu beschaffen, bzw. darauf Zugriff zu haben<sup>703</sup>. Beim Verwaltungsrat als mehrköpfigem Gremium mit sehr begrenzten Zeitressourcen ist eine Institutionalisierung der Informationsversorgung eine unabdingbare Grundvoraussetzung einer sauberen Willensbildung und Entscheidungsfindung. Die Organisationsform ist daher eine wesentliche Grundvoraussetzung für eine gute Informationsversorgung und -verteilung für den Gesamtverwaltungsrat und jeden einzelnen Verwaltungsrat<sup>704</sup>. Auch aus Kostengründen ist eine effektive und effiziente Organisation mit modernsten Informationsmitteln und -instrumenten im Interesse der Stakeholder, der Gesellschaft und somit des Verwaltungsrates.

### c. Information der Ausschüsse

Der Informationsfluss zwischen Verwaltungsrat und Ausschuss ist ein Thema, das bei grossen Unternehmen immer mehr in den Fokus gerät. Insbesondere, da in den Ausschüssen, analog den Kommissionen in National- und Ständerat, oft Vorentscheide zu Geschäften fallen. Verfügen die in den Ausschüssen – oft nicht exe-

---

<sup>702</sup> FORSTMOSER/MEYER-HAYOZ/NOBEL, § 28 N 78.

<sup>703</sup> «Boards need the right information in the right format at the right time», CHARAN, S. 47.

<sup>704</sup> Vgl. auch DRUEY, Informationsrecht, S. 142 ff.; DERS., FS Forstmoser, S. 120 ff.; ROTH, S. 323; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 163, 168.

kutiven und nebenamtlichen – tätigen Verwaltungsräte nicht über die notwendigen Informationen, nimmt die Macht und der Einfluss der vollamtlichen und gut informierten Verwaltungsräte noch zu. Die installierten Kontrollmechanismen erweisen sich somit als nicht zielführend<sup>705</sup>.

Für alle Ausschüsse besteht gemäss Ziff. 21 (4) SCBP eine Verpflichtung zur Berichterstattung. Bereits früher leitete die Lehre eine solche aus 716a Abs. 2 OR ab<sup>706</sup>. Die Protokolle müssen allen Verwaltungsratsmitgliedern zugestellt oder vor der nächsten Sitzung zugänglich gemacht werden.

#### **d. Einsicht des Verwaltungsrates in Bücher und Akten ausserhalb der Sitzungen**

Jedem Verwaltungsrat steht während einer Verwaltungsratssitzung ein unentziehbares, persönliches Auskunftsrecht über sämtliche Gesellschaftsangelegenheiten zu. Dieses Recht gilt m.E. gegenüber allen an der Verwaltungsratssitzung anwesenden Personen<sup>707</sup>.

Die Zustimmung des Präsidenten gemäss Art. 715 Abs. 3 und 4 OR ist nur bei Auskünften zu einzelnen Geschäften<sup>708</sup> und Einsicht in Bücher<sup>709</sup> und Akten «ausserhalb» der Sitzungen notwendig. Sie ist im Gesetz vorgesehen, damit der Dienstweg eingehalten werden kann<sup>710</sup>. Eine allfällige Ablehnung durch den Präsidenten muss verhältnismässig und sachlich begründet sein. Der Präsident hat sein Amt im Interesse der Gesellschaft auszuüben. Ist der Verwaltungsrat der Meinung, dass dies nicht der Fall und er in der Ausübung seiner Aufgaben in unzumutbarer Weise behindert sei, so muss er sich an den Gesamtverwaltungsrat wenden, der abschliessend entscheidet. Hier ist demjenigen Teil der Lehre zuzu-

---

<sup>705</sup> Vgl. auch BÖCKLI, Detektiv, S. 57; BILAND, Unternehmensführung, S. 1016.

<sup>706</sup> HOMBURGER, N 688; STÖCKLI, S. 584; KRNETA, N 1649; MÜLLER/LIPP/PLÜSS, S. 73 f.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 417.

<sup>707</sup> So bereits STAUBER, S. 87 f.; WERNLI/RIZZI, Art. 715a OR N 7.

<sup>708</sup> Gemäss BÖCKLI gehören dazu z.B. Einzelheiten über Einzelfälle, Datensammlungen als solche, Personalakten der Mitglieder der Geschäftsleitung, Informationen über weit zurückliegende Vorgänge, BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 204.

<sup>709</sup> Das Aktienbuch steht allen Verwaltungsratsmitgliedern jederzeit und ohne Ermächtigung offen, BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 221; BENZ, S. 45; BINDER, M&A, S. 146; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 28 N 103; KRNETA, N 1026 ff.

<sup>710</sup> Botschaft 1983, S. 176 f.; KRNETA, N 1003.

stimmen, der darin eine legislatorische Fehlüberlegung sieht<sup>711</sup>. Entscheidet das Gremium nämlich im Rahmen einer Sitzung über das Auskunftsbegehren, liegt ein Fall des Art. 715a Abs. 2 OR vor, womit die Informationen herauszugeben wären. Ein Weiterzug des Entscheids an die Generalversammlung ist im Gesetz nicht vorgesehen. Dies macht m.E. auch keinen Sinn, da der Verwaltungsrat einen Entscheid als autonomes Organ gefällt hat. Die Generalversammlung hat aber die Möglichkeit, aufgrund der Vorkommnisse die Verwaltungsräte an der nächsten Generalversammlung durch neue Personen zu ersetzen.

### e. Keine Leistungsklage

Der abgewiesene Verwaltungsrat hat keine andere Möglichkeit, als eine Protesterklärung zu protokollieren, eine persönliche Erklärung abzugeben, eine Sonderprüfung, die Verweigerung der Décharge und/oder die Abberufung der Verwaltungsratsmitglieder anzustreben<sup>712</sup>.

Lediglich bei einem willkürlichen oder gegen das Gleichbehandlungsgebot verstossenden Entscheid kann der Beschluss gestützt auf Art. 714 und 706b Ziff. 2 OR vom Richter für nichtig erklärt werden. Eine Leistungsklage sieht das Gesetz nicht vor. Beim Entscheid des Gesamtverwaltungsrates handelt es sich um einen Gestaltungsentscheid. Die herrschende Lehre geht von einem qualifizierten Schweigen des Gesetzgebers aus<sup>713</sup>. Ein Teil der Lehre ist anderer Meinung und sieht im Informationsanspruch eine schuldrechtliche Forderung und erachtet die Nichtigkeitsklage aufgrund der langen Prozessdauer als sinnlos<sup>714</sup>.

Das Argument der langen Prozessdauer mag nicht zu überzeugen, da die Dauer des Verfahrens in den meisten Rechtsfällen ein Problem darstellt. Dem Ansatz der

---

<sup>711</sup> BÄCHTOLD, S. 64 f.; ROTH PELLANDA, N 696; a.M. DRUEY, Informationsrecht, S. 52, welcher daraus eine zulässige Einschränkung von Informationen auch während einer Verwaltungsratssitzung sieht; KUNZ macht den kreativen Vorschlag einer Berufung an einen Ausschuss als Zwischeninstanz, KUNZ, Einsichtsrechte, S. 577.

<sup>712</sup> ROTH PELLANDA, N 700.

<sup>713</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 223; KUNZ, Einsichtsrechte, S. 578; DERS., Klagen, S. 155; TRIGO TRINDADE, conseil, S. 127; HOMBURGER, N 470; der Cour Civile de Genève i.S. Société Générale de Surveillance mit Urteil vom 08.10.1999, in SJ 2000, S. 437 lehnt die Leistungsklage ebenfalls ab; Besprechung bei TERCIER/STOFFEL, S. 286 und 294 f.

<sup>714</sup> STAUBER, S. 85 Anm. 408, S. 88; BÄCHTOLD, S. 178 ff.; DRUEY, Informationsrecht, S. 51 ff.; RHEIN, S. 91 f.; WERNLI, Art. 715a N 13.

schuldrechtlichen Forderung ist dennoch zu widersprechen, da es nicht um das Verhältnis vom Aktionär zur Gesellschaft, sondern um das Verhältnis eines einzelnen Verwaltungsratsmitgliedes zum Gesamtverwaltungsrat geht. Vor Gericht wären somit die anderen Verwaltungsräte materiell die Gegner, formell beklagt wäre jedoch die Gesellschaft<sup>715</sup>.

Eine sogenannte Leistungsklage ist nach geltendem Recht daher abzulehnen, auch wenn die Kontrolle über bzw. durch den Verwaltungsrat erschwert wird und Verwaltungsräte, die sich in der Minderheit befinden, in einem gewissen Mass der Willkür der Mehrheit des Verwaltungsrates ausgesetzt sind<sup>716</sup>. Hier steht ihnen lediglich die Klage auf Feststellung der Nichtigkeit des Verwaltungsratsbeschlusses offen (Art. 714 OR)<sup>717</sup>.

Es muss dem Verwaltungsratspräsidenten und in zweiter Instanz dem Gesamtverwaltungsrat überlassen bleiben, welche Informationen im Interesse der Gesellschaft einem Verwaltungsrat ausserhalb der Sitzungen nicht unmittelbar zugänglich sein sollen<sup>718</sup>.

#### f. Berichterstattung der Geschäftsleitung

Obliegt die Geschäftsführung einem Delegierten des Verwaltungsrates oder einer getrennten Geschäftsleitung, verlangt das Gesetz eine proaktive bzw. spontane Informationspolitik<sup>719</sup>. Eine proaktive Berichterstattung ist im Organisationsreglement festzuhalten, da schriftlich festgehaltene Kommunikationsprinzipien die Kommunikation nur erleichtern, aber kaum erschweren können<sup>720</sup>. Regeln in den Statuten sind dagegen nach Art. 715a Abs. 6 OR nicht zulässig, da es gegen das Prinzip der Selbstorganisation sprechen würde<sup>721</sup>.

Insbesondere ist der Verwaltungsratspräsident dafür verantwortlich, dass den nicht exekutiven und nicht vollamtlichen Verwaltungsratsmitgliedern sämtliche Informa-

---

<sup>715</sup> So auch BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 227 f.; ROTH PELLANDA, N 701.

<sup>716</sup> ROTH PELLANDA, N 699.

<sup>717</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 225, 233.

<sup>718</sup> Siehe S. 148 f.

<sup>719</sup> Art. 716b Abs. 2 Satz «und regelt insbesondere die Berichterstattung». Ebenso BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 188; a.M. DRUEY, Outsider, S. 51 Anm. 6.

<sup>720</sup> BÖCKLI, Kernkompetenzen, S. 84 f.

<sup>721</sup> So auch WERNLI, Art. 715a OR N 14; BÄRCHTOLD, S. 68, 95 f.; STAUBER, S. 117; a.M. KUNZ, Einsichtsrechte, S. 577, 579 f.; DERS., Klagen, S. 155.

tionen zugänglich gemacht werden. Hierzu zählen selbstverständlich auch informelle Informationen, die zur Willensbildung wesentlich sind. Gleichzeitig ist er dafür verantwortlich, dass kein Übermass an Informationen den Verwaltungsräten das Verarbeiten der Unterlagen verunmöglicht<sup>722</sup>. Im Gegenzug ist jeder Verwaltungsrat dafür verantwortlich, die erhaltenen Informationen seriös zu studieren.

Die rapportierenden Stellen, das Verwaltungsratsgremium, der Sekretär des Verwaltungsrates, jeder einzelne Verwaltungsrat und insbesondere der Verwaltungsratspräsident sind verpflichtet, entschieden gegen Informationsasymmetrien und -überfluss jeglicher Art anzukämpfen.

### g. Berichterstattung des Verwaltungsrates

Die in Art. 717 OR verankerte Treue- und Sorgfaltspflicht beinhaltet die Pflicht zur Berichterstattung des Verwaltungsrates. Auch die in Art. 716a Abs. 2 Ziff. 2 und 5 OR verankerte Organisations- und Aufsichtsverantwortung des Verwaltungsrates implizieren die Einrichtung und Überwachung eines internen Informationssystems.<sup>723</sup>

Der Verwaltungsrat garantiert eine adressaten- und formgerechte, rechtzeitige und inhaltlich korrekte Information der Verwaltungsratsmitglieder. Führt ein Verwaltungsratsgremium nicht alle Geschäfte selbst, ist es verpflichtet, eine funktionierende Berichterstattung im Organisationsreglement zu verankern<sup>724</sup>.

### h. Selektiver Informationsfluss

Die Gefahr des selektiven Informationsflusses ist eines der am schwierigsten zu lösenden Probleme und auf allen Hierarchiestufen eines Unternehmens anzutreffen. Für jeden Untergebenen ist es angenehmer, mit dem Vorgesetzten einer Meinung zu sein, ihm zustimmen zu können und ihm gute Nachrichten zu überbringen, als ihn mit schlechten Neuigkeiten zu konfrontieren. Gerade beim Verwaltungsrat, der die Oberaufsicht und Oberleitung ausübt und systembedingt eine gewisse Distanz zur Geschäftsleitung wahren muss, tritt das Problem noch verschärft auf. Auch die Partikularinteressen der einzelnen Verwaltungsräte können

---

<sup>722</sup> Ausführlich DRUEY, Informationsrecht, S. 68 ff.; WATTER, Informationsversorgung, S. 21 ff.; DRUEY, FS Böckli, S. 600; BÖCKLI, Detektiv, S. 57.

<sup>723</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 189; DRUEY, Informationsrecht, S. 51.

<sup>724</sup> ROTH PELLANDA, N 701.

zu einer selektiven Informationspolitik führen. Hier braucht es nebst einem gesunden Betriebsklima und Vertrauen griffige Regeln, die das Problem minimieren<sup>725</sup>.

### **i. Information der Verwaltungsratsmitglieder vor der Sitzung**

Eine gute Sitzungsvorbereitung ist für einen Verwaltungsrat unabdingbar. Ohne seriöse Vorbereitung wird er nicht in der Lage sein, alle Informationen zu verarbeiten, sich eine eigene, profunde Meinung zu bilden und diese auch wirkungsvoll zu vertreten. Auch führt der Informationsvorsprung des Verwaltungsratspräsidenten und der Geschäftsleitung zu einer Zweiklassengesellschaft. Es ist daher klar und auch in Ziff. 15 Abs. 2 SCBP geregelt, dass jedem Verwaltungsrat zwingend vor der Sitzung die gleichen Informationen über die Beschlussgegenstände vorliegen müssen<sup>726</sup>.

## **IV. Exkurs Aktionärsausschuss**

### **1. Aktionärsausschuss als Bindeglied**

Oft fühlen sich die Aktionäre durch den Verwaltungsrat nicht korrekt vertreten, und innerhalb des Aktionariats bestehen erhebliche Interessenkonflikte. Dies und das «collective action»-Problem<sup>727</sup> hindern den Aktionär, den Verwaltungsrat effizient zu kontrollieren. Aktionärsausschüsse haben das Potenzial, das Problem des kollektiven Handelns unter Aktionären zu entschärfen und somit zu einer besseren Kontrolle der Aktionäre über den Verwaltungsrat beizutragen. Ein von der Generalversammlung gewählter Aktionärsausschuss könnte als Bindeglied zwischen Aktionariat und Verwaltungsrat operieren und eine sinnvolle Ergänzung zur Generalversammlung sein. Durch die verbesserte Kommunikation zwischen Verwaltungsrat und Aktionären könnten die Transaktionskosten reduziert und bessere Entscheide des Verwaltungsrates (und der Generalversammlung) herbeigeführt werden.

---

<sup>725</sup> Siehe S. 23.

<sup>726</sup> KRNETA, N 990; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 209 ff.; BÄCHTOLD, S. 60, 166 f.

<sup>727</sup> Siehe S. 66.

## 2. Entstehungsgeschichte

### a. Aktionärsausschüsse in den USA

Aktionärsausschüsse sind keine Schweizer Erfindung des 21. Jahrhunderts. Bereits Mitte des 19. Jahrhunderts gab es in den USA Aktionärsausschüsse, welche vorwiegend mit der Liquidation von Unternehmen<sup>728</sup> und der Untersuchung von Missständen beauftragt waren<sup>729</sup>.

Über 100 Jahre später, 1978, wurde in den USA mit dem «Bankruptcy Reform Act» das sogenannte «committee of equity securities holders» eingeführt<sup>730</sup>. Demnach kann das Gericht in einer Reorganisation nach «Chapter 11» die Schaffung eines Ausschusses der sieben grössten Halter von Dividendenpapieren fordern. Die Aufgaben dieses Ausschusses bestehen in der Beschaffung von Informationen für die Aktionäre und der Vertretung ihrer Anliegen<sup>731</sup>. Parallel dazu startete die Non-Profit Organisation «Project on Corporate Responsibility» eine Kampagne gegen General Motors, in welcher sie die Bildung eines Aktionärsausschusses zur Wahrung der «Corporate Social Responsibility» forderte<sup>732</sup>.

Der Ruf nach Aktionärsausschüssen zur Optimierung der Corporate Governance wurde in den 80er-Jahren mit der vermehrten Präsenz institutioneller Investoren im Aktionariat laut<sup>733</sup>. 1990 machte dann Kaliforniens öffentliche Pensionskasse Calpers mehreren Firmen den konkreten Vorschlag, Beratungsgremien aus Aktionären zu gründen. Calpers schlug ein Komitee von neun Personen mit Kostenvergütungen vor, deren Mehrheit aus den grössten Aktionären gewählt würde. Sie rechtfertigte ihre Vorschläge mit dem Argument, dass institutionelle Investoren nicht in der Lage seien, leistungsschwache Firmen angemessen zu beaufsichtigen, da sie nicht die Mittel hätten, sie alle individuell zu betreuen<sup>734</sup>.

---

<sup>728</sup> ROCK, S. 490 ff.

<sup>729</sup> Ein geschichtlicher Abriss und ein guter Überblick über die Bewegung sind zu finden in: HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 1 ff.; BARNARD, S. 1135; ROCK, S. 490 ff.

<sup>730</sup> 11 U.S.C. §1102(a) and 1102(b)(2), siehe unter <<http://www.law.cornell.edu/uscode/text/11>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>731</sup> 11 U.S.C. §1102(b)(3), siehe unter <<http://www.law.cornell.edu/uscode/text/11/chapter-11>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>732</sup> SCHWARTZ, S. 423 ff.

<sup>733</sup> BARNARD, S. 1140 ff. m.w.H.

<sup>734</sup> KOPPEL/GILLAN, S. 29, 31.

Ebenfalls 1990 erschuf der als «Corporate Raider» bekannte Carl Icahn ein «shareholders enhancement committee» für U.S. Steel<sup>735</sup>. Icahn, dem 13 % der Firma gehörten, berief Experten in den Ausschuss, die eine Analyse des Unternehmens durchführen sollten, und verkündete, dass die Mitglieder des Ausschusses für den Verwaltungsrat kandidieren würden, sofern U.S. Steel nicht einen Restrukturierungsplan beschliessen und seine Betriebsführung ändern würde<sup>736</sup>. Nur zwei Jahre später bemühte sich Robert Monks bei Exxon, ein Beratungsgremium aus Aktionären zu gründen<sup>737</sup>.

Abgesehen von diesen Ereignissen fanden Aktionärsausschüsse keinen grossen Anklang. Das Management war ihnen grundsätzlich abgeneigt, und die Aktionäre lehnten sie ab<sup>738</sup>. Einzig bei Lockheed stimmte das Management in Anbetracht von Calpers' Unterstützung bei der Abwehr eines feindlichen Übernahmeangebots zu, einen Aktionärsausschuss zu gründen<sup>739</sup>.

Dies erregte die Aufmerksamkeit der Wissenschaft und wurde zum Bestandteil einer Debatte über die angemessene Rolle von institutionellen Investoren in der Unternehmensführung. GILSON/KRAAKMAN behaupteten, Aktionärsausschüsse würden in vielen Firmen höchstens den Austausch zwischen Management und Aktienhabern formalisieren, und befürchteten Schattenverwaltungsräte (Shadow Boards<sup>740</sup>) mit strukturellen Schwächen. ROCK<sup>741</sup> stimmte mit ihnen grundsätzlich überein, sah aber immerhin das Potenzial, die Machtverhältnisse zwischen Management und Aktionären zu verändern, ohne grundsätzliche Veränderungen in der Unternehmensführung einleiten zu müssen.

BARNARD beurteilte drei mögliche Funktionen von Aktionärsausschüssen, nämlich (i) eine beratende Funktion, in der der Ausschuss Vorschläge des Verwaltungsrates bewertet, (ii) eine Beaufsichtigungsfunktion sowie (iii) eine Funktion als Infor-

---

<sup>735</sup> Die U.S. Steel hiess damals noch USX, siehe unter <<http://www.ussteel.com/corp/company/profile/history.asp>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>736</sup> POUND, S. 1053 f.

<sup>737</sup> LESSER, S. 11.

<sup>738</sup> Gemäss einer Umfrage der «American Society of Corporate Secretaries» waren 80 % der Sekretäre des VR gegen Aktionärsausschüsse, zit. bei HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 7; USEEM, S. 227.

<sup>739</sup> LONGSTRETH, S. 113 f.

<sup>740</sup> GILSON/KRAAKMAN, S. 863.

<sup>741</sup> ROCK, S. 498 ff.

mationskanal des Ausschusses<sup>742</sup>. Gleichzeitig war sie aber der Meinung, dass eine Vertretung der institutionellen Investoren im Verwaltungsrat wirkungsvoller wäre als die Bildung eines Aktionärsausschusses<sup>743</sup>.

Wohl aufgrund der eher skeptischen Haltung der Lehre und den 1992 durch die «Securities and Exchange Commission» (SEC) eingeführten Regeln für Vertretungsvollmachten<sup>744</sup>, die es institutionellen Investoren leichter machten, sich für Änderungen in der Unternehmensführung einzusetzen, blieb das Interesse von Unternehmen, für Verhandlungen mit der Führung auf separate Ausschüsse zurückzugreifen, gering.

In den nächsten Jahren stand die Diskussion um die Unabhängigkeit des Verwaltungsrates im Vordergrund. GILSON/KRAAKMAN schlugen vor, einen Pool von Personen zu schaffen, aus welchen institutionelle Investoren unabhängige Verwaltungsratsmitglieder rekrutieren könnten<sup>745</sup>. BLACK wollte den institutionellen Investoren Sitze im Verwaltungsrat gewähren<sup>746</sup>.

Nach den Skandalen bei Enron, WorldCom und anderen<sup>747</sup> definierten die Börsen nach der Jahrtausendwende die wichtigsten Grundzüge der unabhängigen Unternehmensführung, wobei Aktionärsausschüsse kein Thema waren<sup>748</sup>. So müssen an der US Börse kotierte Unternehmen Ausschüsse für Buchprüfung, Entschädigung sowie Nominierung aufweisen, welche sich gänzlich aus unabhängigen Geschäftsleitern (independent directors) zusammensetzen<sup>749</sup>.

Dennoch wurde die Idee von Aktionärsausschüssen selbst während der Zeit, als sich die Reformen auf die Unternehmensführung konzentrierten, nicht ganz ver-

---

<sup>742</sup> BARNARD, S. 1167.

<sup>743</sup> BARNARD, S. 1168.

<sup>744</sup> «Securities and Exchange Commission, Regulation of Communications Among Shareholders», Release No. 34-31326, 52 S.E.C. Docket 2028, Release No. IC-19031, 1992.

<sup>745</sup> GILSON/KRAAKMAN, S. 883 ff.

<sup>746</sup> BLACK, S. 842 ff.

<sup>747</sup> Vgl. McCLAIN, § 3, 1.

<sup>748</sup> NYSE, Listed Company Manual, § 303A. 04-06, siehe unter <http://nysemanual.nyse.com/lcm/>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; eine Übersicht über die Reformen findet sich bei CLARK, S. 267 ff.; es ist wohl eine Ironie des Schicksals, dass zeitgleich bei praktischen Studien festgestellt wurde, dass die Bewertung von Unternehmen nicht mit deren Führungsunabhängigkeit zusammenhing, vgl. BHAGAT/BLACK, Relationship, S. 54; DIES., Performance, S. 27; siehe S. 127; BÜHLER, NYSE-Regeln, S. 31.

<sup>749</sup> Siehe S. 127 f.

gessen. Im Zusammenhang mit Lohnexzessen schlug DORFF 2003 die Gründung zufälliger Aktionärsausschüsse, bestehend aus kleinen Gruppen von Einzelaktionären, vor<sup>750</sup>. Ein zufällig zusammengestellter Aktionärsausschuss sollte mit dem Präsidenten des Vergütungsausschusses verhandeln, damit dieser mehr Verantwortung ihnen gegenüber wahrnehme, mit dem Ziel, die Zahlung von masslosen Gehältern an die Geschäftsleitung einzuschränken.

Unabhängig davon setzten sich McCONVILL und BAGARIC<sup>751</sup> in Australien mit Aktionärsausschüssen auseinander. Sie lieferten Argumente für obligatorische Aktionärsausschüsse, welche sich entweder aus zufällig gewählten Aktionären zusammensetzten oder aus Aktionären, die seit drei Jahren mindestens 1 % Aktienanteil besäßen. Ein Gremium aus drei Experten sollte den Verwaltungsrat beraten und den Informationsfluss zwischen Verwaltungsrat und Aktionären garantieren und – falls nötig – sich bei der Nominierung von Verwaltungsratsmitgliedern einschalten.

In den letzten Jahren scheint die Lehre in den USA das Interesse an Aktionärsausschüssen definitiv verloren zu haben. So erwähnen beispielsweise MONKS/MINNOW die Idee in ihrer einflussreichen Abhandlung über Unternehmensführung nicht, sondern empfehlen stattdessen, dass institutionelle Investoren in speziellen Fällen direkt mit der Führung verhandeln sollen<sup>752</sup>.

## **b. Aktionärsausschüsse in Europa**

Die Idee schaffte dennoch den Sprung über den Atlantik, wenn auch mit einiger Verzögerung. In der Schweiz haben sich in den letzten Jahren mehrere namhafte Autoren für die Bildung von Aktionärsausschüssen ausgesprochen, welche als Bindeglied zwischen Unternehmensspitze und Aktionariat fungieren sollen<sup>753</sup>. Auch in anderen Ländern wie Frankreich und Schweden sind ähnliche Modelle verbreitet. Die Vorstellung eines Aktionärsausschusses reicht dabei von einer vom Management eingesetzten Fokusgruppe, wie sie in Frankreich anzutreffen ist, bis zum Quasi-Aufsichtsrat nach deutschem Modell.

---

<sup>750</sup> DORFF, S. 878 ff.

<sup>751</sup> McCONVILL/BAGARIC, S. 158 ff.

<sup>752</sup> MONKS/MINNOW, S. 166 f.

<sup>753</sup> CHENAUX, S. 144 ff.; FORSTMOSER, Aktionärsdemokratie, S. 26; FORSTMOSER/HOSTETTLER/VOGT, S. 31; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 81 ff.

In Frankreich sitzen vorwiegend Einzelaktionäre in den «comités consultatifs d'actionnaires», welche von der Leitung der Gesellschaft ausgewählt und eher von ihr gemassregelt werden als umgekehrt<sup>754</sup>. Diese «comités» haben keine Organfunktion und können die Gesellschaft nicht gegen aussen vertreten<sup>755</sup>.

In Schweden handelt es sich um einen Nominierungsausschuss, der den Prozess der Findung von Kandidaten für die Wahl des Verwaltungsrates aktiv unterstützt. Dabei muss eine Mehrheit des Ausschusses aus Mitgliedern bestehen, die nicht als Verwaltungsrat oder Mitglied der Geschäftsleitung des Unternehmens tätig sind<sup>756</sup>.

In der Schweiz gibt es im Bereich des öffentlichen Rechts ein ähnliches Konstrukt: die Gemeindekommission. Sie unterzieht die vom Gemeinderat an die Gemeindeversammlung überwiesenen Geschäfte einer kritischen Prüfung. Sie wird durch die Gemeindeversammlung oder den Einwohnerrat neben dem Gemeinderat gewählt<sup>757</sup>.

### 3. Gestaltungsmöglichkeiten

#### a. Einleitung

De lege lata hat jede Aktiengesellschaft die Möglichkeit, mittels einer Statutenänderung einen Aktionärsausschuss ins Leben zu rufen. Die Statutenänderung braucht es einzig, da die Einrichtung, die Bestellung und die Festlegung der Auf-

---

<sup>754</sup> BÖCKLI bezeichnet sie als «eines von der Gesellschaft gegängeltetes Sprachrohr der Kleinaktionäre», BÖCKLI, Aktionärsausschuss, S. 6.

<sup>755</sup> Fast die Hälfte aller im französischen Aktienindex (CAC 40) gelisteten Unternehmen verfügten 2010 über ein «comité consultatif d'actionnaires», siehe unter <<http://bourse.les-echos.fr/infos-conseils-boursiers/bourse-pratique/comprendre-la-bourse/actionnaires-outils-et-communication/droits-et-garanties-des-actionnaires/des-comites-consultatifs-pour-une-meilleure-ecoute-des-actionnaires-162026.php>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; CHENAUX, S. 147.

<sup>756</sup> Vgl. SKOG/FÄGER, S. 33 ff.; DENT, S. 3.

<sup>757</sup> In der Gemeinde Frenkendorf bspw. unterzieht die 15 Mitglieder zählende Gemeindekommission die vom Gemeinderat der Gemeindeversammlung überwiesenen Geschäfte einer kritischen Prüfung. Zusammen mit dem Gemeinderat amtet die Gemeindekommission als Wahlorgan für verschiedene Kommissionen. Fünf Mitglieder der Gemeindekommission bilden die Geschäftsprüfungskommission, siehe unter <[http://www.frenkendorf.ch/xml\\_1/internet/de/application/d7/f105.cfm](http://www.frenkendorf.ch/xml_1/internet/de/application/d7/f105.cfm)>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

gaben einen Beschluss über einen Gegenstand darstellen, den – bei Schweigen des Gesetzes – nur die Generalversammlung gemäss Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR vornehmen kann. Dies kann durch Mehrheitsbeschluss des Verwaltungsrates auf Antrag eines Mitglieds des Verwaltungsrates oder durch ein Begehren einer traktandierungsbefugten, qualifizierten Minderheit der Aktionäre geschehen<sup>758</sup>.

Es gibt jedoch auch weitergehende Lösungen<sup>759</sup>: eine gesetzliche Verankerung mit einer «opting-out»-Option oder die Möglichkeit eines «opting-in»-Status<sup>760</sup>. Der «opting-in»-Status könnte mit einer Anzeigepflicht erweitert werden, wonach Unternehmen sich rechtfertigen müssen, wenn sie keinen Aktionärsausschuss bilden (comply or explain).

Auf den ersten Blick bringt der Einsatz von Ausschüssen eine ganze Reihe von Vorteilen mit sich. So kann die Bindung zwischen den Einzelaktionären und dem Verwaltungsrat gestärkt werden. Sachkundige Vertreter, die zu einem erhöhten zeitlichen Engagement bereit sind, könnten die Interessen der Aktionäre vertreten. Sie könnten mit dem Verwaltungsrat differenzierte Lösungen entwickeln, währenddem die Generalversammlung grundsätzlich nur mit Ja oder Nein entscheiden kann. Der bereits informell bestehende Einfluss grösserer Aktionäre würde eindeutigen, transparenten Regeln unterstellt. Die daraus resultierenden Kosten wären um ein Vielfaches tiefer als die Public Relations Kosten für die Reaktion auf gehässige Attacken von Aktionären in den Medien.

Die Gestaltungsmöglichkeiten in der Zusammensetzung eines Aktionärsausschusses sind verknüpft mit der Anzahl Mitglieder, der Amtsdauer, der Wählbarkeit sowie der Art, wie Mitglieder ausgewählt werden. So variieren die Vorschläge zur Gestaltung und Rolle der Aktionärsausschüsse denn auch stark.

CHENAUX schwebt ein ständiger Ausschuss von fünf bis neun Aktionären<sup>761</sup> vor, welcher die Interessen der Aktionäre im Dialog mit dem Verwaltungsrat im Zeitraum zwischen den Generalversammlungen vertritt und ihnen somit die Ausübung

---

<sup>758</sup> A.M. wohl HÄUSERMANN, welcher der Meinung ist, dass geringfügige Änderungen des Gesetzes erforderlich wären, damit die Gesellschaften auf statutarischer Grundlage Aktionärsausschüsse schaffen könnten, HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 28.

<sup>759</sup> HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 15 m.w.H.

<sup>760</sup> FORSTMOSER/Hostettler/VOGT, S. 31.

<sup>761</sup> In den USA variierten die Vorschläge zur Anzahl der Mitglieder von drei bis neun oder gar mehr, vgl. MONKS/MINOW, S. 166 f. und KOPPES/GILLAN, S. 31; siehe S. 169 ff.

ihrer Rechte erleichtert<sup>762</sup>. Vor der Generalversammlung rapportiert er über den Stand der Dinge und die Entwicklungen und spricht Empfehlungen für die Aktionäre aus. Die Eigentümerinteressen würden gebündelt und ihre Durchsetzung damit gestärkt. Eine verbesserte Mitwirkung der Aktionäre und eine bessere Kontrolle des Verwaltungsrates könnten erreicht werden. Dem Verwaltungsrat würde der Zugang zu einem bei den eigentlichen Publikumsgesellschaften anonymen, gesichtslosen Aktionariat erleichtert. Der Ausschuss könnte den Informationsfluss zwischen Aktionariat und Verwaltungsrat während des ganzen Jahres gewährleisten, die Beschwerden der Aktionäre anhören und ihre Interessen beim Verwaltungsrat vertreten.

FORSTMOSER schweben spezialisierte Ausschüsse für einzelne Aufgaben wie etwa die Regelung der Vergütung vor. Aber auch zu grundlegenden Fragen der Unternehmensstrategie und -organisation soll der Aktionärsausschuss beigezogen werden. Ebenso schlägt er vor, über die Frage, ob eine Gesellschaft zivilrechtliche Ansprüche gegenüber ihren Organen geltend machen soll, in Aktionärsausschüssen zu entscheiden<sup>763</sup>.

FORSTMOSER, HOSTETTLER und VOGT schlagen konkret drei Modelle vor: Das «Exekutiv-Modell» auf der Ebene der Unternehmensleitung, das «Eigentümer-Modell» – als Institution der Interessenbündelung innerhalb des Aktionariats – und das «parlamentarische Modell»<sup>764</sup>.

## b. Exekutiv-Modell

Beim Exekutiv-Modell ist der Ausschuss auf der Ebene der Unternehmensleitung angesiedelt und dient als Plattform für den Meinungs austausch zwischen Aktionären und Verwaltungsrat. Abgesehen von der fehlenden Organfunktion sowie der nicht vorhandenen Entscheidungsbefugnis und -verantwortung lässt sich der Aktionärsausschuss mit einem Verwaltungsratsausschuss vergleichen.

Gewählt würden die Ausschussmitglieder von der Generalversammlung. Bei der Wahl wäre insbesondere darauf zu achten, dass der Ausschuss innerhalb des Aktionariats breit abgestützt ist und nicht bloss aus Vertretern von Grossaktionären besteht. Aktionäre, die einzeln oder zusammen einen gewissen Anteil (beispiels-

---

<sup>762</sup> CHENAUX, S. 144 ff.

<sup>763</sup> FORSTMOSER, Aktionärsdemokratie, S. 26.

<sup>764</sup> FORSTMOSER/HOSTETTLER/VOGT, S. 31; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 81 f.

weise 5 %) des Aktienkapitals vertreten, hätten das Recht, ein Mitglied in den Aktionärsausschuss zu delegieren. Minderheitenrechte, die im jetzigen Recht einzel-fallbezogen behandelt werden, würden um ein Recht ergänzt, das einen dauern-den Einfluss auf die Gesellschaft ermöglichen würde.

Dabei sind die Mitglieder in der Regel nicht Verwaltungsratsmitglieder, sie unter-liegen aber aufgrund der organisatorischen Ansiedlung der gleichen Treue und insbesondere Schweigepflicht wie Verwaltungsratsmitglieder. Die ihnen gegenüber den Aktionären erweiterten zugänglichen Informationen dürfen sie nicht zu ande-ren Zwecken und vor allem nicht zum eigenen Vorteil verwenden.

### c. Eigentümer-Modell

Beim Eigentümer-Modell ist der Aktionärsausschuss lediglich eine Institution zur Interessenbündelung innerhalb des Aktionariats. Analog dem Exekutiv-Modell könnten Aktionäre, die beispielsweise 5 % des Aktienkapitals besitzen, einen Ver-treter in den Aktionärsausschuss delegieren.

Im Gegensatz zum Exekutiv-Modell dürften diese Aktionäre bzw. Ausschussmit-glieder aufgrund des aktien- und börsenrechtlichen Gleichbehandlungsgebots nicht über zusätzliche Informationen verfügen.

Nach FORSTMOSER müsste eine Erläuterung und Vertiefung nicht kursrelevanter In-formationen im Hinblick auf die Rolle des Aktionärsausschusses beim «Decision-Shaping» auch bei diesem Modell rechtens sein<sup>765</sup>. Zulässig dürfte es seiner Mei-nung nach sein, den Ausschüssen proaktiv diejenigen Informationen zu übermit-teln, die man auf Anfrage hin auch anderen engagierten Aktionären zukommen lassen würde. Er ist der Ansicht, dass damit letztlich nur die bereits heute bei vie-len Unternehmen gängige Praxis im Verkehr mit Grossaktionären auf eine klare Grundlage gestellt würde<sup>766</sup>.

Beiden Aktionärsausschuss-Modellen kämen nur vorbereitende Aufgaben im Rahmen des «Decision-Shaping» zu. FORSTMOSER, HOSTETTLER und VOGT sehen die Zeit noch nicht reif für Konzepte, bei welchen die Generalversammlung gewis-se Entscheidungskompetenzen einem Aktionärsausschuss im Sinne einer indirek-

---

<sup>765</sup> FORSTMOSER, Aktionärsdemokratie, S. 26.

<sup>766</sup> Sehr differenziert dazu BÖCKLI/BÜHLER, welche zwischen aktienrechtlichen und kapitalmarkt-rechtlichen Vorschriften unterscheiden, BÖCKLI/BÜHLER, Vorabinformation, S. 120 ff.

ten, «parlamentarischen» Aktionärsdemokratie delegiert<sup>767</sup>. Auch wenn dies mit den unabhängigen Stimmrechtsvertretern faktisch auf einer anderen Ebene der Fall ist.

#### **d. Parlamentarisches Modell**

«Das parlamentarische Modell eines Aktionärsausschusses stellt die Funktion einer wirksamen Einflussnahme der Aktionäre gegenüber der Unternehmensleitung ins Zentrum»<sup>768</sup>. Das Modell sieht vor, dass von Aktionären gewählten Delegierten gewisse Entscheidungsbefugnisse zustehen. Der Grundgedanke dahinter ist, dass die Delegierten als aktive Vertreter des Aktionariats das Problem des kollektiven Handelns umgehen und somit den Einfluss des Aktionariats verstärken könnten, ähnlich wie das heute bei der Delegiertenversammlung bei Vereinen und Genossenschaften der Fall ist.

#### **e. Aktionärsausschuss «light»**

BÖCKLI ist deutlich weniger euphorisch als seine Kollegen. Er betitelt das Konstrukt des Aktionärsausschusses als «Strohfeuer in einer Sackgasse» und ist dezidiert der Meinung, der Aktionärsausschuss dürfe nicht in den Exekutivbereich eindringen. Er sieht den Aktionärsausschuss höchstens als Plattform für Aktionäre, die mit dem Verwaltungsrat diskutieren und ein «Decision-Shaping» betreiben; einen sogenannten Aktionärsausschuss «light»<sup>769</sup>.

Dabei werden seines Erachtens Diskussionen, Meinungsverschiedenheiten und Streitigkeiten an der Tagesordnung sein. Er betont daher, wie wichtig es für das Image der Gesellschaft ist, das Auftreten der Mitglieder des Aktionärsausschusses gegenüber den Stakeholdern klar zu regeln.

Die Regelung eines Aktionärsausschusses im Gesetz erachtet er als nicht mehrheitsfähig und problematisch im internationalen Kontext. Er betont, dass es den Mehrheitsaktionären überlassen sei, durch Statutenänderung das Recht auf Trak-

---

<sup>767</sup> FORSTMOSER/HOSTETTLER/VOGT, S. 31 f.

<sup>768</sup> VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 92.

<sup>769</sup> BÖCKLI, Aktionärsausschuss, S. 1 ff.

tandierung und Einberufung gegenüber der gesetzlichen Minimalvorschrift auszuweiten und einem von ihnen bestellten Ausschuss zu übertragen<sup>770</sup>.

Ein auf einer entsprechenden Statutenbestimmung gegründeter Ausschuss darf seiner Meinung nach nie weiter reichende Kompetenzen haben als die Aktionäre und die Generalversammlung selbst, die ihn gewählt haben. Ein Aktionärsausschuss hätte demnach bloss die Möglichkeit (i) einen Antrag (mit Begründung) auf Aufnahme eines Traktandums in die Geschäftsordnung für eine anstehende Generalversammlung zu stellen, (ii) eine Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung zu fordern, (iii) Wahanträge, Anträge und Gegenanträge zu Anträgen des Verwaltungsrates abzuverlangen, (iv) Wahanträge für die (Wieder)Wahl der eigenen Mitglieder durch die Aktionäre zu definieren, (v) das Recht auf Auskunft zwischen den Generalversammlungen und an der Versammlung selbst auszuüben (nach Art. 697 Abs. 2 OR bzw. Art. 697a E-OR 2007), (vi) Gebrauch zu machen vom Debattierrecht an der Generalversammlung und (vii) einen laufenden Dialog mit dem Verwaltungsrat zu führen<sup>771</sup>.

Auch HÄUSERMANN glaubt, dass Unternehmensführungshistoriker das Konzept des Aktionärskomitees einst als eine Sackgasse in der Evolution der Unternehmensführung betrachten werden, da die Kosten den Nutzen übersteigen<sup>772</sup>.

#### 4. Potentielle Vorteile eines Aktionärsausschusses

##### a. Entschärfung des Problems der «collective action»

Aktionärsausschüsse können als Entschärfung des Problems der «collective action»<sup>773</sup> betrachtet werden, da sie ein angemessenes Mittel sind, um Aktionäre zu ermächtigen, eine Geschäftsführung besser zu kontrollieren und ihre Stimme hörbar(er) zu machen. So wird ein Verwaltungsrat die Empfehlungen eines Aktionärsausschusses nicht ohne Weiteres ignorieren können, da er damit seine wohl wichtigsten Aktionäre bzw. deren Vertreter verärgern würde. Auch wird er einmal gemachte Versprechen eher einhalten. Diesbezüglich ist HÄUSERMANN zuzustimmen, dass es einen Unterschied macht, ob ein Verwaltungsrat oder der Präsident des

---

<sup>770</sup> BÖCKLI, Aktionärsausschuss, S. 2.

<sup>771</sup> BÖCKLI, Aktionärsausschuss, S. 4.

<sup>772</sup> HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 28.

<sup>773</sup> Siehe S. 66.

Verwaltungsrates eine persönliche Beziehung zu den Mitgliedern des Aktionärsausschusses hat oder ob es sich um ein Schreiben eines ihm nicht bekannten Aktionärs handelt<sup>774</sup>.

Im Gegensatz zum einzelnen Aktionär haben die gewählten Mitglieder eines Aktionärsausschusses den Ansporn, ihnen vorgegebene Aufträge durchzuführen. Insbesondere, wenn sie für ihre Leistungen entschädigt werden<sup>775</sup>. Anderer Meinung ist HÄUSERMANN. Er vertritt den Standpunkt, dass es – selbst wenn genügend Aktieinhaber den Ansporn hätten in einem Ausschuss mitzuarbeiten oder einen Bevollmächtigten zu schicken – immer noch keinen guten Grund zur Annahme gibt, dass ein Aktionärsausschuss die kollektiven Handlungsprobleme der Aktionäre lösen könnte. Denn die kollektiven Handlungen, die Aktionäre innerhalb eines Ausschusses vornehmen müssen, verlangen mehr und nicht weniger Aufwand als ihr sonstiges Engagement für eine Unternehmung<sup>776</sup>. Dieses Problem kann m.E. durch die Bezahlung der Ausschussmitglieder einfach aus der Welt geschafft werden. Fraglich ist nur, wer die Mehrkosten übernimmt.

Das Argument HÄUSERMANNs, dass die Beaufsichtigungsfähigkeit eines Aktionärsausschusses aufgrund seiner stärkeren Verantwortung gegenüber Aktionären grösser ist als die eines «outside directors»<sup>777</sup>, ist abzulehnen. Beide werden von der Generalversammlung gewählt und von der Gesellschaft bezahlt und unterstehen somit den gleichen Treue-, Rechenschafts- und Sorgfaltspflichten.

Probleme des kollektiven Handelns<sup>778</sup> können bei der Gründung und Organisation eines Aktionärsausschusses auftreten: beispielsweise wenn Aktionäre selbst die Initiative übernehmen müssen, um einen Aktionärsausschuss zu gründen<sup>779</sup>. Dieses Problem kann nur gelöst werden, indem das Gesetz Ausschüsse zwingend vorschreibt. Dies macht m.E. aber keinen Sinn, da Unternehmen, die von Aktio-

---

<sup>774</sup> HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 28.

<sup>775</sup> ROCK, S. 495.

<sup>776</sup> HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 20 m.w.H.

<sup>777</sup> HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 22.

<sup>778</sup> Siehe S. 66.

<sup>779</sup> Ebenso HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 19.

närsausschüssen nicht profitieren, grosse Kosten tragen müssten, welche u.U. grösser sind als der Nutzen von Ausschüssen<sup>780</sup>.

### b. Reduktion der Transaktionskosten

Soweit ein Aktionärsausschuss Kontrollfunktionen hat, besteht sein Zweck darin, die Transaktionskosten zu reduzieren, welche aus einem Interessenkonflikt zwischen Aktionären einerseits und dem Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung andererseits resultieren können. Auch können Kosteneinsparungen erzielt werden, wenn Verwaltungsräte die Möglichkeit haben, mit Aktionären zu arbeiten, die gemeinsam in einem Ausschuss organisiert sind, statt alle individuell kontaktieren zu müssen. Dadurch kann die Qualität von Führungsentscheidungen verbessert werden<sup>781</sup>. HÄUSERMANN stellt dies in Frage. Er argumentiert, dass der Verwaltungsrat nicht daran gehindert werde, Aktionärsfokusgruppen einzusetzen, wenn er den Eindruck hat, es gäbe nicht genügend Informationen über die Präferenzen von Aktionären. Der Grund, warum der Verwaltungsrat dies üblicherweise nicht tut, liege wahrscheinlich darin, dass er die Ratschläge von Aktionären nicht benötigt. Aktionäre seien kaum in der Lage, besser als die Führung zu beurteilen, ob eine bestimmte Entscheidung profitabel sein wird oder nicht. Darüber hinaus erhielten Führungsgremien bereits genügend Feedback von Investoren. Er schätzt das Potenzial für Einsparungen an Informations- und Kommunikationskosten durch Aktionärsausschüsse als minimal ein, weil Aktionäre und Verwaltungsräte bereits eine grosse Bandbreite von Informationsquellen und Kommunikationskanälen, wie beispielsweise dem Aktienpreis, informellen Treffen oder durch die Medien, zur Verfügung haben<sup>782</sup>.

Wohl liegt HÄUSERMANN mit seiner Einschätzung richtig, dass die Verwaltungsräte mehr Wissen und Informationen als die Mitglieder des Aktionärsausschusses haben<sup>783</sup>. Das Einsetzen von Aktionärsfokusgruppen ist sicher ein valabler Zug, um an mehr Informationen seitens des Aktionariats zu gelangen und die Stimmung an der Basis zu spüren. Allerdings ist gerade dies ein Grundanliegen der Anhänger

---

<sup>780</sup> MATHESON/OLSON vertreten die Meinung, dass Aktionärsausschüsse unwahrscheinlich sind «in all but the most extreme circumstances», MATHESON/OLSON, S. 1443, 1478.

<sup>781</sup> FORSTMOSER/HOSTETTLER/VOGT, S. 31.

<sup>782</sup> HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 21.

<sup>783</sup> HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 21.

eines Aktionärsausschusses: die Schaffung einer Institution, die die Kommunikation und den Informationsfluss zwischen Aktionariat und Verwaltungsrat verbessert. Im Unterschied zu einer vom Verwaltungsrat eingesetzten Aktionärsfokusgruppe wäre es beim Institut des Aktionärsausschusses eben gerade der kontinuierliche, dauerhafte Austausch, der auf einer ganz anderen Vertrauensbasis als die punktuelle Einsetzung von Fokusgruppen basiert. Ausserdem – und dies ist entscheidend – beschliesst die Generalversammlung über die Einsetzung eines Aktionärsausschusses und nicht der Verwaltungsrat. Der Aktionärsausschuss hat somit eine ganz andere Legitimationsgrundlage.

### c. Erhöhung der Kosten

Aktionärsausschüsse generieren Transaktionskosten und – als zusätzliche Körperschaft in einer Unternehmensorganisation – sogar eigene Kosten. Individuelle Aktionäre, die für einen Ausschuss arbeiten, müssen für ihre Ausgaben entschädigt und für ihre Leistungen bezahlt werden<sup>784</sup>. Institutionelle Investoren, welche einen Vertreter im Ausschuss eingesetzt haben, müssen allenfalls für ihre Opportunitätskosten entschädigt werden. Führt ein Aktionärsausschuss bestimmte Kontrollfunktionen aus, müssen eventuell zusätzliche Berater hinzugezogen werden. Diese Kosten könnten allenfalls vom Verwaltungsrat auf den Aktionärsausschuss übertragen werden.

Ausserdem wird ein Aktionärsausschuss indirekte Opportunitätskosten verursachen, besonders für die Zeit, welche Verwaltungsräte und Führungskräfte für die Kommunikation mit dem Ausschuss aufwenden. Die Frage, wie hoch die Kosten sind, hängt vom gewählten Modell ab. Dient ein Ausschuss als reiner Informationskanal, sind die Kosten markant tiefer, als wenn er beratende Funktionen wahrnimmt.

Ausschussmitglieder könnten nachlässig sein oder einen Weg verfolgen, der mit der Wertmaximierung des Unternehmens im Konflikt steht. Die Wahl durch Aktionäre sollte gewährleisten, dass keine inkompetenten Kandidaten gewählt werden, oder solche mit eigenen Zielen. Dies ist leider Wunschdenken, stellt sich doch bei der Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrates das gleiche Problem.

---

<sup>784</sup> MAIZAR schlägt eine Entlohnung der Mitglieder des Aktionärsausschusses als zwingende Gesetzesbestimmung vor, MAIZAR, S. 668.

## 5. Interesse institutioneller Investoren und Stimmrechtsberater

Wie gezeigt, wären institutionelle Investoren, Vermögensberater und Stimmrechtsberater und -vertreter am ehesten in der Lage, das Problem der «collective action» zu überwinden<sup>785</sup>. In vielen Fällen fehlt den Investoren dazu aber das Interesse. Besteht hingegen das Bedürfnis aktiv mitzuwirken, haben sie aufgrund ihres finanziellen Gewichts die Möglichkeit, sich mit dem Verwaltungsrat auszutauschen und an (informelle) Informationen zu gelangen<sup>786</sup> oder – genügend Stimmkraft vorausgesetzt – gleich Mitglieder im Verwaltungsrat zu platzieren. Dies ist für sie wohl der effizientere Weg als der Umweg über einen Aktionärsausschuss, da der direkte Austausch grössere Flexibilität in jeglicher Hinsicht gewährleistet. Je grösser die Beteiligung des Investors, desto kleiner ist demnach der Anreiz, in einem Aktionärsausschuss mitzuwirken. Insbesondere Stimmrechtsberater fahren wahrscheinlich günstiger, wenn sie ihre Evaluationsinstrumente für eine grosse Anzahl von Firmen verwenden können, als wenn sie in verschiedensten Aktionärsausschüssen Einsitz nehmen müssen.

Ein Aktionärsausschuss könnte einen Teil der Kommunikation zwischen (kleineren) Investoren und Verwaltungsrat bündeln, doch würde dies den traditionellen informellen Austausch nicht zwingend signifikant reduzieren. Einen solchen zu unterbinden ist m.E. schlicht unmöglich, da es in der Natur des Menschen liegt, informell zu kommunizieren. Das Interesse institutioneller Investoren und Stimmrechtsberater an einem Aktionärsausschuss wird daher grundsätzlich gering sein<sup>787</sup>.

## 6. Gebot der informationellen Gleichbehandlung

Bis anhin scheinen die Vorteile eines Aktionärsausschusses die Nachteile zu überwiegen. Beim Zugang zu Informationen scheiden sich aber die Geister. Die Durchschlagskraft des Aktionärsausschusses hängt entscheidend davon ab, wie viele und welche Informationen für deren Mitglieder zugänglich sind. Ohne Zugang zu vertraulichen Informationen der Gesellschaft handelt es sich um eine Alibiübung.

---

<sup>785</sup> Siehe S. 85.

<sup>786</sup> DORFF, S. 883; BOHRER, § 147.

<sup>787</sup> So bereits HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 24.

Das in Art. 712 Abs. 2 OR normierte Gebot der informationellen Gleichbehandlung besagt, dass alle Aktionäre vom Verwaltungsrat gleich behandelt werden müssen. Diese Vorschrift hindert Verwaltungsräte theoretisch daran, gewissen Aktionären Vorzugsinformationen zu geben. Aktionärsausschüsse können da Abhilfe schaffen<sup>788</sup>. Dazu müssten klare Regeln darüber aufgestellt werden, welche Informationen dem Aktionärsausschuss zugänglich gemacht werden und welche nicht.

Zumindest jene Informationen, die der traktandierungsberechtigten Minderheit zustehen, müssten den Mitgliedern des Aktionärsausschusses zugänglich sein. Sämtliche Informationen müssten von der Gesellschaft zeitnah zur Verfügung gestellt werden. Weiter müssten das Recht auf Auskunft über Art. 697 OR hinaus auch auf die Zeit zwischen den Generalversammlungen ausgedehnt werden. Allerdings müsste dieses Recht aufgrund des Gleichbehandlungsgebots allen Aktionären zustehen.

Doch selbst dann werden sie durch den Dialog mit der Unternehmensleitung mit der Zeit immer bessere Kenntnisse des Unternehmens und somit einen Wissensvorsprung den anderen Aktionären gegenüber haben. Dies ist grundsätzlich legitim. Gewerkschaftsführer haben auch profundere Kenntnisse über Unternehmen. Essentiell ist aber, dass sie sich diesen Wissensvorsprung nicht persönlich zunutze machen. Ansonsten riskieren sie, sich nach Art. 40 des revidierten Börsengesetzes<sup>789</sup> und Art. 161 StGB des Insiderhandels strafbar zu machen<sup>790</sup>.

Der logische Informationsvorsprung der Mitglieder des Aktionärsausschusses gegenüber den übrigen Aktionären ist höchst problematisch und gefährdet das absolute aktienrechtliche Gebot der informationellen Gleichbehandlung<sup>791</sup>.

Da die Mitglieder des Aktionärsausschusses keine Organfunktion haben, unterliegen sie de lege lata nicht der Sorgfalts- und Treuepflicht wie zum Beispiel der Verwaltungsrat. Bei den Mitgliedern des Verwaltungsrates und deren Ausschüssen handelt es sich um gewählte Verwaltungsräte in einem Mandatsverhältnis, die einer strengen Schweigepflicht unterstehen<sup>792</sup>. Auch haften Mitglieder des Aktio-

---

<sup>788</sup> FORSTMOSER/HOSTETTLER/VOGT, S. 31.

<sup>789</sup> Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), SR 954.1.

<sup>790</sup> Vgl. dazu BÜHLER/HÄRING, S. 453 ff.

<sup>791</sup> BÖCKLI/BÜHLER, S. 101 ff.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 694 ff.

<sup>792</sup> WÄLCHLI/MEYER, S. 72–75.

närsausschusses nicht, da sie der persönlichen Organhaftung nach Art. 754 OR nicht unterliegen.

Eine Auferlegung von Treuepflichten, beispielsweise in den Statuten, ist gemäss Art. 680 OR nicht möglich, da den Aktionären grundsätzlich keine Pflichten auferlegt werden dürfen.

In Frankreich müssen die Mitglieder des comité consultatif vor Amtsantritt ein Gelübde, Interessenkonflikte zu vermeiden, ablegen. Bei einer solchen rechtsgeschäftlichen Unterwerfung stellt sich die Frage, wie sie durchgesetzt wird und welche Sanktionen im Verletzungsfall angewendet werden.

Beispiel Electricité de France (EDF)<sup>793</sup>:

«Titre 6 : Contenu et confidentialité

Les thèmes abordés correspondent :

- d'une part à l'information des actionnaires: débat sur les documents émis par la Société ou sur les réunions ou manifestations organisées par la Société pour les actionnaires ;
- d'autre part à la consultation des actionnaires sur des décisions ou problématiques définies par EDF.

Les membres du Comité sont associés à la préparation de l'Assemblée Générale et des réunions en région. Ils s'engagent à respecter et maintenir la confidentialité des sujets traités dans le cadre de leurs travaux et des informations communiquées lors des réunions du Comité consultatif. De même ils s'engagent à ne pas faire usage, sans accord préalable d'EDF, de leur qualité de membre du Comité consultatif ou des informations confidentielles auxquelles ils pourraient avoir accès pour un objet autre que celui des travaux du Comité. Le non-respect de ces dispositions peut entraîner l'exclusion du Comité, sans préjudice des sanctions pouvant résulter de l'application des dispositions légales et réglementaires.»

Entschiede man sich für einen Aktionärsausschuss mit privilegiertem Zugang zu internen Informationen, würde sich die Problematik des Insiderwissens verstärken. Hätten die Mitglieder Zugang zu vertraulichen Unterlagen der Verwaltungsräte, müsste ihnen das Recht eingeräumt werden, kritische Hintergrundfragen zu stellen und deren Beantwortung kritisch zu hinterfragen. Der Aktionärsausschuss würde zu einer Art Kontrollstelle des Verwaltungsrates. BÖCKLI spricht gar von einer Art Aufsichtsrat nach Deutschem Recht<sup>794</sup>.

<sup>793</sup> Siehe unter [http://finance.edf.com/fichiers/fckeditor/Commun/Finance/Actionnaires/Annee/2012/EDF\\_reglement\\_CCA2013.pdf](http://finance.edf.com/fichiers/fckeditor/Commun/Finance/Actionnaires/Annee/2012/EDF_reglement_CCA2013.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>794</sup> BÖCKLI, Aktionärsausschuss, S. 7.

In dem Fall müsste der Ausschuss im Gesetz verankert werden. Er würde mit einer Organfunktion ausgestattet, was die Komplexität erhöhen und alle unangenehmen Nebenfolgen einer Organtätigkeit wie Haftung für die Ausschussmitglieder mit sich bringen würde. Ausserdem müsste die in Art. 697 und 697a ff. OR verankerte Informationssphäre der Unternehmensleitung ausgeweitet werden.

Solch ein Schattenverwaltungsrat ist wohl nicht im Sinne der Ursprungsidee eines Bindeglieds zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat. Es soll eine vertrauensbildende und keine misstrauensbildende Institution sein. Dieser Meinung waren bereits GILSON/KRAAKMAN, die argumentierten, dass Aktionärsausschüsse «would merely formalize existing management-shareholder exchanges in many companies, and that there would be a danger of creating a shadow board, which would suffer from all of the structural shortcomings that critics have identified in actual boards, while exercising none of an actual board's power.»<sup>795</sup>.

## 7. Wahl des Aktionärsausschusses

### a. Einleitung

Über die «richtige» Besetzung des Aktionärsausschusses herrscht in der (US-)Literatur Uneinigkeit. DORFF ist der Meinung, dass bloss Vertreter von Kleinaktionären Einsitz nehmen sollen<sup>796</sup>, währenddem KOPPES/GILLAN Aktionäre, welche mindestens Anteile über einer bescheidenen Mindestgrenze besitzen, bis hin zu den grössten Anteilhabern vorsehen<sup>797</sup>. FORSTMOSER/HOSTETTLER/VOGT schlagen vor, dass eine Anzahl Sitze für die grössten Aktionäre reserviert sein soll<sup>798</sup>. Andere plädieren für Aktionäre, die ihre Aktien für eine gewisse Zeit halten<sup>799</sup>.

Es scheint logisch, dass Aktionäre den Ausschuss wählen – letztlich ist es ein Aktionärsausschuss. Wenn ein Verwaltungsrat jedoch vom Aktionärsausschuss über

---

<sup>795</sup> GILSON/KRAAKMAN, S. 872, zit. bei HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 25.

<sup>796</sup> DORFF will (in den USA) gar keine Grossaktionäre in Aktionärsausschüssen, DORFF, S. 879 und 883.

<sup>797</sup> KOPPES/GILLAN, S. 31; BARNARD, S. 1139 m.w.H.

<sup>798</sup> FORSTMOSER/HOSTETTLER/VOGT, S. 31.

<sup>799</sup> HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 15; DORFF, S. 879; MCCONVILL/BAGARIC, S. 157.

die Stimmung seiner Aktionäre informiert werden möchte, könnte er zumindest einige Mitglieder des Ausschusses selbst bestimmen wollen<sup>800</sup>.

Eine weitere Möglichkeit bestünde darin, die Mitglieder zufällig auszuwählen, wie es beispielsweise bei der «Alaska Native Corporation» (CIRI) der Fall ist<sup>801</sup>.

Zu Recht ist BÖCKLI der Meinung, dass insbesondere das Wahlsystem für die Funktion des Ausschusses entscheidend ist<sup>802</sup>.

### b. Majorzsystem

Bei Anwendung des Majorzsystems – analog der Wahl des Verwaltungsrates – würden sich die gleichen Kräfte durchsetzen; der Aktionärsausschuss wäre lediglich eine Kopie des Verwaltungsrates. Die Klein- und Minderheitsaktionäre hätten keine Chance, sich gegenüber den grösseren Aktionären und institutionellen Investoren zu behaupten. Würde man sich für das Majorzsystem entscheiden, müsste man daher in den Statuten zwingend ein Minderheitsrecht verankern, beispielsweise eine Mindestsitzanzahl. Allerdings könnten bei der Bestimmung dieses Minderheitskandidaten praktische Probleme auftreten, da die Minderheitsaktionäre wohl zu einer Sonderversammlung einberufen werden müssten, um einen Kandidaten zu benennen, der anschliessend durch die Aktionärsmehrheit gewählt würde.

### c. Proporzsystem

Die Initianten des Aktionärsausschusses in der Schweiz streben eine Proporzwahl mit einer «mini-assemblée générale» an<sup>803</sup>. Dies bedingt aber eine entsprechende Grösse des Aktionärsausschusses, damit im System des «cumulative voting» der Aktionärsminorität ein Sitz garantiert werden kann. BÖCKLI rechnet selbst bei einer Bündelung der Kräfte mit einem Verhältnis von lediglich 1:10 (1 Minderheiten-

---

<sup>800</sup> McCONVILL/BAGARIC schlagen vor, dass eines von neun Mitgliedern durch den VR bestimmt wird, McCONVILL/BAGARIC, S. 157.

<sup>801</sup> DORFF, S. 879; McCONVILL/BAGARIC, S. 147–149, zit. in HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 15.

<sup>802</sup> BÖCKLI, Aktionärsausschuss, S. 4.

<sup>803</sup> CHENAUX, S. 151; MAIZAR, S. 667; VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 81 ff.

sitz auf 10 Sitze im Aktionärsausschuss) für die Klein- und Minderheitsaktionäre<sup>804</sup>.

## 8. Fazit

Der Vorschlag von VOGT, wonach der Aktionärsausschuss in die Führung der Geschäfte und die Überwachung des Führungspersonals eingreifen soll und ihm auch Entscheidungen im Bereich der delegierbaren Aufgaben des Verwaltungsrates übertragen werden können<sup>805</sup>, ist mit dem geltenden Recht nicht vereinbar. Da die Generalversammlung zwar zur Delegation ermächtigen, nicht aber selbst delegieren kann, wäre eine Delegation gemäss Art. 716b OR im Organisationsreglement des Verwaltungsrates notwendig, womit der Aktionärsausschuss dem Verwaltungsrat unterstellt und ihm gegenüber weisungsgebunden wäre. Würde auf die formelle Delegation verzichtet, wäre der Aktionärsausschuss ein faktisches Organ, was nicht im Sinne des Gesetzgebers ist<sup>806</sup>.

Ein Aktionärsausschuss mit privilegiertem Zugang zu internen Informationen ist aufgrund des Gebots der informationellen Gleichbehandlung von Aktionären abzulehnen. An der Verteilung der Entscheidungskompetenzen zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat soll sich nichts ändern. Grundsätzlich sollen Aktionärsausschüsse keine Entscheidungskompetenzen haben. Vielmehr soll das Zusammenwirken zwischen Eigentümern und Agenten in verfahrensmässiger Hinsicht und mit Blick auf die Qualität der Entscheidungen optimiert werden. Ebenfalls abzulehnen ist die von VOGT vorgeschlagene Vermischung von Aktionärsausschuss und Verwaltungsrat, indem ein Ausschussmitglied gleichzeitig als Verwaltungsrat agiert oder eine Delegation des Ausschusses an den Verwaltungsratssitzungen regelmässig teilnimmt<sup>807</sup>.

Ein Aktionärsausschuss soll nur konsultativ tätig sein, d.h. er darf keine verbindlichen Beschlüsse fassen – weder als Exekutiv-Ausschuss noch gemäss Eigentümermodell. Legen ihm der Verwaltungsrat oder dessen Ausschüsse bestimmte Beschlüsse vor, kann er sich dazu äussern und diesen konsultativ zustimmen oder sie ablehnen. Bei konfliktreichen Geschäften kann er beratend zur Seite stehen.

---

<sup>804</sup> BÖCKLI, Aktionärsausschuss, S. 6.

<sup>805</sup> VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 87 f.

<sup>806</sup> So auch BÖCKLI, Aktionärsausschuss, S. 5.

<sup>807</sup> VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 89.

Der Aktionärsausschuss kann nicht als institutioneller Stimmrechtsvertreter agieren<sup>808</sup> oder den Aktionären Stimmrechtsempfehlungen abgeben, da er in keiner Art und Weise unabhängig ist, wie das die VegüV fordert.

Das parlamentarische Modell ist entschieden abzulehnen, da das Institut der Delegiertenversammlung der Grundidee der Aktiengesellschaft widerspricht. Anders als im Genossenschafts- und Vereinsrecht können die Aktien – sieht man von den Ausnahmen der Art. 685b und 685d OR ab – leicht übertragen werden. Die Mitwirkungsrechte würden durch eine Delegation von Kompetenzen stark ausgehöhlt und die unverfälschte und effiziente Willensbildung der Aktionäre wäre nicht mehr gewährleistet<sup>809</sup>.

Aktionärsausschüsse könnten vor allem bei Publikumsgesellschaften sinnvoll sein. Aber auch bei privaten Gesellschaften könnten sie als Plattform zum Meinungsaustausch zwischen Aktionären und Verwaltungsrat dienen. Die in Familiengesellschaften gelegentlich anzutreffende Unsitte, alle oder zumindest alle wichtigeren Aktionäre ohne Rücksicht auf Grösse und Effizienz des Verwaltungsrates in dieses Gremium aufzunehmen, liesse sich so beenden.

Die de lege lata dem Verwaltungsrat zugedachte Rolle als oberstes Aufsichts- und Gestaltungsorgan muss respektiert und beibehalten werden. Eine generelle Beaufsichtigung des Verwaltungsrates durch ein «shadow committee»<sup>810</sup> ist nicht zu empfehlen, sofern nicht das dualistische System durch die Hintertüre eingeführt werden soll<sup>811</sup>.

Die Institution des Aktionärsausschusses kann helfen, die Kommunikation, die Beziehung und das Vertrauen zwischen Aktionariat und Verwaltungsrat zu stärken. Das Problem der kollektiven Handlung unter Aktionären<sup>812</sup> wird dadurch aber nicht gelöst. Ausschussmitglieder werden grundsätzlich mit den gleichen Problemen wie externe Verwaltungsräte zu kämpfen haben. Sie werden ähnlichen zeitlichen Beschränkungen und einem potenziellen Mangel an Informationen unterworfen sein. Der Kompromiss zwischen Unabhängigkeit und Insiderwissen, der die Effektivität

---

<sup>808</sup> A.M. MAIZAR, S. 668.

<sup>809</sup> A.M. VOGT, der zwar auf die anspruchsvolle rechtliche Ausgestaltung hinweist, mit kurzen Amtszeiten und differenzierten Regeln aber durchaus eine Chance für das Modell sieht, VOGT, Aktionärsdemokratie, S. 93.

<sup>810</sup> GILSON/KRAAKMAN, S. 872.

<sup>811</sup> Ebenso BÖCKLI, Aktionärsausschuss, S. 7.

<sup>812</sup> Siehe S. 66.

von externen Verwaltungsratsmitgliedern behindert, trifft auch auf Aktionärsausschüsse zu<sup>813</sup>. Das Potenzial für Einsparungen von Informations- und Kommunikationskosten ist klein, und Aktionärsausschüsse werden Aktionäre nicht zwingend mit mehr Informationen versorgen, als diese bereits jetzt haben (können).

Das Kosten-Nutzen-Verhältnis erscheint nicht gross genug, als dass sich Aktionärsausschüsse durchsetzen werden, was bereits die Entwicklung in den USA zeigt. Es ist HÄUSERMANN zuzustimmen, dass die Aktionäre, die sowohl den Nutzen als auch die Kosten eines Aktionärsausschusses zu tragen haben, über deren Anwendung und Zukunft entscheiden sollen<sup>814</sup>. Es soll ihnen überlassen sein, Aktionärsausschüsse einzuführen und die Befugnisse, Funktionen, Zusammensetzung und andere Parameter des Ausschusses zu definieren.

Am praxistauglichsten wäre m.E. ein mittels Proporz-Verfahren gewählter Aktionärsausschuss, der stellvertretend für die Aktionäre in der Zeit zwischen den Generalversammlungen mit dem Verwaltungsrat interagiert und die Informations- und Mitwirkungsrechte der Aktionäre wahrnimmt. Seine Rechte wären auf die einer traktandierungsfähigen Aktionärsminorität beschränkt. Eine Verankerung der Aktionärsausschüsse im Gesetz ist abzulehnen.

## V. Kontrolle durch die Revisionsstelle

Die Revisionsstelle als drittes Organ der Aktiengesellschaft und verlängerter Arm der Aufsichtsbehörden<sup>815</sup> im regulierten Bereich hat die Aufgabe, die Buchführung und die Jahresrechnung jährlich zu prüfen<sup>816</sup>. Die Revisionsstelle hat sich gemäss Art. 663b Ziff. 12 OR auch zu den Risiken der Gesellschaft zu äussern. Eine inhaltliche Prüfung bezüglich Risk Management der Gesellschaft nimmt sie jedoch nicht vor. Nach Art. 728a Abs. 1 Ziff. 3 OR muss sich die Revisionsstelle auch dazu äussern, ob ein internes Kontrollsystem (IKS)<sup>817</sup> existiert. Es ist jedoch nicht ihre Pflicht zu prüfen, ob das IKS einwandfrei funktioniert hat. Gemäss Art 728

---

<sup>813</sup> GILSON/KRAAKMAN, S. 872; HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 21.

<sup>814</sup> HÄUSERMANN, Shareholder Committees, S. 27.

<sup>815</sup> EBK-Jahresbericht 2002, S. 53; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 7 N 111.

<sup>816</sup> Art. 727 OR; HANDSCHIN, Fallstricke, S. 29; DERS., FS Behr, S. 259.

<sup>817</sup> Siehe S. 144.

Abs. 2 OR muss die Revisionsstelle bei der Durchführung und bei der Festlegung des Umfangs der Prüfung das IKS berücksichtigen<sup>818</sup>.

Art. 728c OR verpflichtet die Revisionsstelle, dem Verwaltungsrat – in wichtigen Fällen der Generalversammlung – Verstösse gegen das Gesetz, die Statuten und das Organisationsreglement anzuzeigen. Das Bundesgericht hat die Pflicht der Revisionsstelle, die Geschäftsführung zu überwachen, verneint, jedoch die Möglichkeit, sie mit der Kontrolle der Unternehmensleitung zu betrauen, grundsätzlich bejaht<sup>819</sup>.

Neu prüft die Revisionsstelle gemäss Art. 17 VegüV, ob der Vergütungsbericht dem Gesetz und der VegüV entspricht. Dabei findet Art. 728b OR entsprechend Anwendung<sup>820</sup>. Sie erstattet dem Verwaltungsrat und der Generalversammlung umfassend Bericht mit Feststellungen über die Prüfung und das Ergebnis.

Die Rolle der Revisionsstelle bei der Kontrolle des Verwaltungsrates ist gering. Wichtig ist jedoch, durch zwingende gesetzliche Regelungen (wie Art. 728 und 729 OR sowie Art. 11 RAG) sicherzustellen, dass die Revisionsstellen nicht in Abhängigkeit der von ihnen geprüften Unternehmen geraten.

## § 9. Unternehmensexterne Instrumente zur Kontrolle

### I. Einleitung

Im Gegensatz zu den internen Kontrollinstrumenten fassen die externen vorwiegend auf den Marktkräften von Angebot und Nachfrage. Dabei spielen auch Beeinflusser wie beispielsweise die Medien, Finanzanalysten, Banken und Ratingagenturen eine immer gewichtigere Rolle. Sie haben in erster Linie disziplinierende Steuerwirkung, da sie durch ihr Handeln Angebot und Nachfrage beeinflussen können. Eine Sonderstellung kommt dem Handelsregister zu, welches Mängel in der Organisation ex ante verhindern kann und durch die Publizitätswirkung gleichzeitig eine Kontrollfunktion innehat.

---

<sup>818</sup> Damit ist das aus der betriebswirtschaftlichen Praxis entwickelte IKS i.S.d. COSO Frameworks gemeint; BÜHLER, Corporate Governance, N 740; PFIFFNER, S. 1052.

<sup>819</sup> BGE 65 II 20.

<sup>820</sup> GRUNDLER, S. 149.

Die Rolle der Arbeitnehmenden und Gewerkschaften ist im Hinblick auf die Kontrolle des Verwaltungsrates marginal. Die Stellung der Kapitalgeber ist bezüglich der Kontrolle des Verwaltungsrates schwach, jedoch sind sie durch die Regeln des Kapitalmarkts gut geschützt.

## II. Markt für Unternehmenskontrolle

Die Rechte des Aktionärs basieren auf einer Beteiligung an der Aktiengesellschaft. Diese Beteiligungen sind auf dem Markt frei handelbar. Das Konzept des Marktes für Unternehmenskontrolle basiert auf der Annahme, dass der Wert dieser Aktien die Effizienz des Managements und des Verwaltungsrates des Unternehmens widerspiegelt<sup>821</sup>. Dieser Markt kann von den Unternehmen nicht direkt beeinflusst werden, und ein funktionierender Markt gewährleistet die beste Kontrolle.

JENSEN zeigte in empirischen Untersuchungen auf, dass Unternehmen, bei welchen die Manager und Verwaltungsräte nicht die Interessen der Aktionäre vertreten, aufgekauft wurden<sup>822</sup>. Die «alten» Manager und Verwaltungsräte wurden ersetzt. Zum selben Resultat kam STIGLITZ, der nachweisen konnte, dass der Verkauf von grossen Aktienpaketen auf dem Markt Unruhe und Spekulationen auslöst. Vermutet der Markt, dass der Verkauf mit der Qualität der Unternehmensführung zusammenhängt, wird die alte Führungscrow von den neuen Anteilseignern zumeist durch eine neue ersetzt<sup>823</sup>. Dabei gilt es zu beachten, dass ein Verwaltungsrat im Gegensatz zu Managern nicht entlassen, sondern gemäss Art. 705 OR nur von der Generalversammlung auf Antrag und bei Vorliegen eines entsprechenden Traktandums abberufen werden kann<sup>824</sup>. Dies kann zu Verzögerungen führen, beispielsweise wenn kurz nach der ordentlichen Generalversammlung fehlbare Handlungen ans Licht kommen.

Nebst der Steigerung der Effizienz des neuen Managements und Verwaltungsrates wird der neue Investor versuchen, das Vertrauen der Anleger zurückzugewin-

---

<sup>821</sup> MANNE, S. 112 f.; FAMA, S. 383 ff.; EASTERBROOK/FISCHEL, Role, S. 1165 ff.; GILSON/KRAAKMANN, S. 549 f.; JAEGER, S. 50; MANN, S. 91; NIKITINE, Organverantwortlichkeit, S. 57; BÜHLER, Corporate Governance, N 518; JENSEN/RUBACK, S. 6.

<sup>822</sup> JENSEN, S. 112.

<sup>823</sup> STIGLITZ, S. 144; siehe S. 72.

<sup>824</sup> Eine Begründungspflicht besteht nicht, BGE 80 II 118 = Pra 1954, 377.

nen und den diskretionären Spielraum der Manager und Verwaltungsräte besser zu kontrollieren. Diese Ergebnisse indizieren, dass im Markt für Unternehmenskontrolle eine disziplinierende Kraft gegenüber ineffizienten Verwaltungsräten und Managern wirkt, wobei sich in der Regel das erfolgreichste Team durchsetzt. Aufgrund dieser Erkenntnisse wird klar, dass Verwaltungsräte und Manager ein großes Interesse daran haben, den Wert des Unternehmens zu steigern<sup>825</sup>. MANNE schloss daraus, dass Kontrollrechte ein marktfähiges Aktivum darstellen, welches aktiv gehandelt wird<sup>826</sup>.

### III. Markt für Verwaltungsräte

Verwaltungsräte und Manager haben die Aufgabe, ein Unternehmen im Sinne seiner Aktionäre zu führen und dem Gesellschaftsinteresse gerecht zu werden. Zumeist ist das eine attraktive und nachhaltige Kapitalrendite. Erfüllen sie ihre Aufgabe überdurchschnittlich, werden sie entsprechend entlohnt und erarbeiten sich einen guten Ruf. Erreichen sie nur eine unterdurchschnittliche Rendite, leidet ihre Reputation und sie laufen Gefahr, nicht wieder gewählt oder gar abberufen zu werden<sup>827</sup>. Dabei wird ihre Leistung immer an unternehmensinternen oder – externen Alternativen gemessen<sup>828</sup>.

Die Regeln des Marktes bringen es mit sich, dass ein Verwaltungsrat mit einem guten Leistungsausweis und einem guten Ruf mehr Angebote und ein höheres Einkommen erhält als ein weniger erfolgreicher Kollege. Dies bewirkt, dass im Endeffekt alle Verwaltungsräte nach einer besseren Reputation streben, um ihr Einkommen zu verbessern, was nicht immer im Aktionärsinteresse ist. Der Markt für Verwaltungsräte scheint gut zu funktionieren<sup>829</sup>. Allerdings gibt es einige Markthemmnisse, die die disziplinierende Kraft des Marktes schwächen<sup>830</sup>.

---

<sup>825</sup> Dabei besteht das Risiko, dass die Manager sich mehr für den Aktienkurs und die Abwehr feindlicher Übernahmeversuche interessieren, als dass sie eine nachhaltige Performance anstreben.

<sup>826</sup> MANNE, S. 110 ff.

<sup>827</sup> Siehe S. 140.

<sup>828</sup> JAEGER, S. 72; VON DER CRONE, Anreize S. 260 f.

<sup>829</sup> Vgl. KAPLAN, S. 24; WITT, S. 78.

<sup>830</sup> JAEGER, S. 74.

- (i) Aufgrund der Kurz- bzw. Langfristigkeit von Projekten und Strategieänderungen sind Erfolge und Misserfolge nicht immer klar zuzuordnen.
  - (ii) Nicht vorhandene Informationen und Versäumnisse des alten Verwaltungsrates können die Einarbeitungszeit von neuen Verwaltungsräten verzögern und den Verwaltungsrat bei der Ausübung seiner Tätigkeit behindern.
  - (iii) Die hohen Kosten bei der Rekrutierung und der oft vorhandene Zeitdruck bei der Suche nach neuen Kandidaten sowie ungenügende Informationen über die Qualitäten externer Verwaltungsräte begünstigen oft interne Lösungen.
  - (iv) Vertragliche Bestimmungen und Konkurrenzverbote, aber auch die moralische Verpflichtung gegenüber einem Unternehmen beschränken die Mobilität der Verwaltungsräte stark.
  - (v) Die Reputation eines Verwaltungsrats ist objektiv schwer messbar.
- Obwohl diese Faktoren die Funktionsfähigkeit des Marktes für Verwaltungsräte beeinflussen, sorgen das Angebot an und die Nachfrage nach Verwaltungsräten für eine gewisse Kontrolle der Verwaltungsräte<sup>831</sup>.

#### IV. Wettbewerb am Absatzmarkt

Je intensiver der Wettbewerb am Absatzmarkt, desto höher die Anforderungen an den Verwaltungsrat, ein Unternehmen effektiv und effizient zu führen. Kleine Margen und hoher Konkurrenzdruck schränken den diskretionären Handlungsspielraum für Verwaltungsräte erheblich ein. Jedoch reicht ein starker Wettbewerbsdruck alleine nicht aus, um das Problem der Corporate Governance zu lösen:

«While we agree that product market competition is probably the most powerful force toward economic efficiency in the world, we are sceptical that it alone can solve the problem of Corporate Governance».<sup>832</sup>

Es braucht klare Regeln.

---

<sup>831</sup> KING/LENOX/BARNETT, S. 393 f.

<sup>832</sup> SHLEIFER/VISHNY, S. 738.

## V. Medien

Im Zeitalter des Internets, in dem eine Fülle von Informationen jedermann zugänglich ist und die Herkunft und Validität der Informationen nicht immer überprüfbar sind, spielen die Medien eine zentrale Rolle. Ihre Hebelwirkung ist immens. Einerseits reduzieren sie die Informationskosten für Investoren, andererseits bestimmen sie, welche Informationen sie den Investoren unterbreiten. Selbstverständlich versuchen die Unternehmen, dies mit professioneller Öffentlichkeitsarbeit zu steuern. SCHILTKNECHT teilt den Medien in mindestens drei Bereichen eine wichtige Rolle zu. Sie können (i) die Aufmerksamkeit von Politikern erlangen und können diese beeinflussen, regulatorisch aktiv zu werden, (ii) die Reputation einer Unternehmung und deren Verwaltungsräte und Manager mitprägen und (iii) die Verwaltungsräte und Manager über die Stakeholder beeinflussen und diese zu Handlungen und Unterlassungen veranlassen<sup>833</sup>.

Da wie oben gesehen die Reputation auf dem Markt für Verwaltungsräte eine entscheidende Rolle spielt<sup>834</sup>, legen Verwaltungsräte sehr grossen Wert auf eine positive Darstellung in den Medien und fungieren so – zum Teil ohne sich dessen bewusst zu sein – als Spielball der Medien. Passend dazu ist auch die Aussage, dass ein Verwaltungsratspräsident von den Aktionären gewählt, aber von den Medien «abgewählt» wird<sup>835</sup>. Dem Druck der Medien auf Dauer zu widerstehen ist beinahe unmöglich. Dies machen sich auch Hedge Funds zunutze, wenn sie einen Strategiewechsel anstreben. Durch gezielte Verunglimpfungen des Managements und deren Strategien in den Medien erreichen sie oftmals einen Kurswechsel in ihrem Sinn<sup>836</sup>.

PULITZER äusserte sich bereits 1878 sehr pointiert zur Macht der Medien:

«More crime, immorality and rascality is prevented by fear of exposure in the newspaper than by all the laws, moral and statutes ever devised.»<sup>837</sup>

Oftmals sind die Medien den Aufsichtsbehörden und Amtsstellen um Lichtjahre voraus und weisen frühzeitig auf Missstände hin.

---

<sup>833</sup> SCHILTKNECHT, Corporate Governance, S. 181 f.

<sup>834</sup> Siehe S. 140.

<sup>835</sup> SCHILTKNECHT, Corporate Governance, S. 182; DYCK/ZINGALES, S. 4.

<sup>836</sup> Siehe S. 73.

<sup>837</sup> Zitiert bei GANT, S. 186.

Der Respekt der Verwaltungsräte und Manager davor, ihre Reputation aufgrund negativer Presse zu verlieren, diszipliniert und beeinflusst diese in ihrem täglichen Wirken ausserordentlich stark.

## VI. Banken

Bereits SCHUMPETER war der Meinung, dass Banken eine wesentliche Kontrollfunktion zukommt:

«The banker must not only know what the transaction is which he is asked to finance and how it is likely to turn out but he must also know the customer, his business and even his private habits, and get, by frequently < talking things over with him >, a clear picture of the situation.»<sup>838</sup>

Die vorhandenen Informationsasymmetrien zwischen Banken und Unternehmen veranlassen die Banken, die Unternehmen zu beobachten und zu prüfen, ob das Geld gut angelegt bzw. ausgeliehen ist. Dadurch entstehen Kontrollkosten, welche die Kapital- und Kreditkosten erhöhen. Jedoch sind diese Kosten verhältnismässig klein, da die Banken die Kontrollfunktion aufgrund von Skaleneffekten günstiger und professioneller wahrnehmen können als einzelne Kapitalgeber<sup>839</sup>:

«Diversification within the financial intermediary is the key to understand why there is a benefit from delegating monitoring to an intermediary which is not monitored by its depositors.»<sup>840</sup>

Die von den Banken durchgeführten Finanzanalysen untersuchen die Bonität der Unternehmen, die Umsetzung der Corporate Governance-Richtlinien, die finanzielle Berichterstattung und Risiken, denen das Unternehmen ausgesetzt ist. Mittels eines «Value Reporting» können die von einem Unternehmen geschaffenen Werte abgebildet werden. Die Banken nehmen demnach stellvertretend für ihre Kunden eine Risikoanalyse vor, die das Unternehmen transparenter und besser kontrollierbar macht.

---

<sup>838</sup> SCHUMPETER, S. 116.

<sup>839</sup> JAEGER, S. 92.

<sup>840</sup> DIAMOND, S. 409.

## VII. Ratingagenturen

Ratingagenturen wie Moody's, Standard & Poor's, Duff & Phelps Rating Co., Fitch, Dominion Bond Rating Service Ltd. bewerten Unternehmen und legen ihre Kreditwürdigkeit fest. Dabei bewerten sie das Management, die strategische Ausrichtung des Unternehmens sowie ihre Finanzierung. Die Ratings stellen eine wichtige Entscheidungsgrundlage für Anlageentscheide der Investoren dar. Ein gutes Rating erleichtert und vergünstigt die Kapitalaufnahme stark, währenddem ein schlechtes oder gar kein Rating einen hohen Kapitalzinsaufschlag zur Folge hat.

Abgesehen davon, dass sie einen grossen Einfluss auf die Finanzierungskosten und somit auf den Unternehmenswert haben, tragen Ratingagenturen zum Abbau der Informationsasymmetrie zwischen «principals» und «agents» bei. Ratings senken die Informationskosten der Anleger, da diese auf eine eigene Bewertung verzichten können. Sie leisten somit auch einen Beitrag gegen das Problem der «collective action»<sup>841</sup>.

Es gibt auch Stimmen, die den grossen Einfluss der Ratingagenturen kritisieren. So sprachen in Deutschland die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und das Financial Stability Board (FSB) Empfehlungen für institutionelle Investoren aus, um die Abhängigkeit von offiziellen Ratingagenturen zu minimieren. Ein übermässiger Rückgriff auf Ratings durch Finanzinstitute wird kritisch gesehen. Versicherungsunternehmen und Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge sollen eigene Kreditrisikobewertungen vornehmen, um die Risiken einseitiger Ratings einzudämmen<sup>842</sup>.

Verschiedentlich erstellen Stimmrechtsberater bereits Corporate Governance Ratings<sup>843</sup>, welche die Corporate Governance von Schweizer Unternehmen hinsichtlich fix definierter Corporate Governance-Kriterien untersuchen. Das Rating soll Aufschluss über die Qualität der Corporate Governance in einem Unternehmen geben und insbesondere den Stellenwert der Aktionäre aufzeigen. Für viele Investoren ist dies eine wichtige Information zur Beurteilung der potenziellen Investmentrisiken und für viele Unternehmen eine wichtige Public Relations-Plattform.

---

<sup>841</sup> Siehe S. 66.

<sup>842</sup> Siehe unter <[www.i-cv.ch/index.php/download\\_file/-/view/490/](http://www.i-cv.ch/index.php/download_file/-/view/490/)>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>843</sup> Siehe unter <<http://www.zcapital.ch/zRating.58.0.html>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

## VIII. Finanzanalysten

Finanzanalysten sind Mitarbeitende von Banken oder Effektenhändlern, die an der Erarbeitung und Festlegung von nach aussen publizierten Research-Berichten (insbesondere Anlage- und Finanzempfehlungen) der Bank beteiligt sind<sup>844</sup>. Finanzanalysten agieren als unabhängige Intermediäre zwischen Unternehmen und Anlegern und versuchen, die Informationsasymmetrien abzubauen. Sie haben einen starken Einfluss auf die Reputation eines Unternehmens und deren Verwaltungsräte. ROLKE/WOLFF gehen so weit, dass sie Finanzanalysten als «Aufsichtsräte neuer Art» bezeichnen, da diese die diskretionären Handlungsfreiräume der Verwaltungsräte durch ihre Aktivitäten einengen<sup>845</sup>. Sie kontrollieren den Verwaltungsrat insofern, als sie versuchen herauszuarbeiten, welche Unternehmen den Gedanken der Corporate Governance auch wirklich leben und welche nur den Anschein erwecken. Ihre Einschätzungen und Research-Berichte beeinflussen die Anlageentscheide der Investoren sehr stark, wodurch sie einen starken Einfluss auf den Verwaltungsrat und dessen Handlungen haben.

## IX. Kapitalgeber

### 1. Einleitung

«Professional Managers avoid relying on external finance because it would subject them to the discipline of the capital market.»<sup>846</sup>

Die von MYERS entwickelte «Pecking Order Theory» zeigt auf, dass Verwaltungsräte und Manager die interne Finanzierung der Beschaffung von Fremdkapital und Letztere der Beschaffung von Eigenkapital vorziehen, um sich den Disziplinierungskräften des Marktes zu entziehen<sup>847</sup>.

Da die Möglichkeiten einer reinen Innenfinanzierung begrenzt sind, bleibt dem Verwaltungsrat in gewissen Situationen, beispielsweise bei Investitionsvorhaben, nur der Weg über die Fremd- oder Eigenkapitalfinanzierung.

---

<sup>844</sup> Ziff. 1 der SBVg-Richtlinien zur Unabhängigkeit der Finanzanalyse, Januar 2008, siehe unter [http://shop.sba.ch/12108\\_d.pdf](http://shop.sba.ch/12108_d.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>845</sup> ROLKE/WOLFF, S. 12; BÜHLER, Corporate Governance, N 533.

<sup>846</sup> MYERS, S. 581.

<sup>847</sup> MYERS, S. 582.

Kapitalgeber stellen den Unternehmen dieses Fremd- und Eigenkapital zur Verfügung. Auf dem Markt herrscht ein harter Wettbewerb um das verfügbare Kapital. Die Unternehmen kämpfen um tiefe Zins- und Kapitalkosten. Kapitalgeber sind grundsätzlich an einer risikogerechten Verzinsung ihrer Gelder interessiert. Durch das zur Verfügungstellen von finanziellen Mitteln bietet sich dem Kapitalgeber die Möglichkeit, Forderungen an das Management zu stellen. Es stellt sich daher die Frage, wie der Kapitalgeber den Verwaltungsrat eines Unternehmens kontrollieren kann.

## 2. Direkte Kontrollmöglichkeit

Ein direkter Anspruch auf die Kontrolle des Verwaltungsrates besteht de lege lata nicht. Gemäss Art. 716b Abs. 2 OR hat der Verwaltungsrat einzig die Pflicht, auch die Gesellschaftsgläubiger, die ein schutzwürdiges Interesse geltend machen können, auf Anfrage hin schriftlich über die Organisation der Geschäftsführung zu informieren. Auch der Entwurf zum OR 2007 sieht in Art. 716c Abs. 4 dieses Recht unverändert vor. Demnach soll die Information über die Organisation der Geschäftsführung nur erfolgen, wenn diese im Organisationsreglement zwingend umschrieben ist. Dadurch soll sich der Verwaltungsrat im Organisationsreglement nicht nur auf das absolut Notwendige beschränken können, um bestimmte Informationen nicht offenlegen zu müssen<sup>848</sup>.

Die Geheimhaltung lässt sich m.E. nicht rechtfertigen<sup>849</sup>. Das Organisationsreglement ist ein wesentliches Dokument, welches festhält, wie Führung und Kontrolle innerhalb der Gesellschaft zu gestalten sind<sup>850</sup>. Für eine wirkungsvolle Kontrolle ist dieses Schriftstück unentbehrlich. So hatte auch der Bundesrat bereits in seiner Botschaft 1983 empfohlen, dass das Dokument beim Handelsregisteramt hinterlegt und es der Handelsregisterpublizität des Art. 930 OR unterstellt werden solle<sup>851</sup>. Leider hat das Parlament anders entschieden.

Um einen direkten Anspruch geltend machen zu können, bleibt dem Gläubiger somit lediglich die Möglichkeit, eine oder mehrere Aktien zu kaufen, um so an der Generalversammlung teilnehmen zu können. Dabei ist sein Einfluss zumeist sehr

---

<sup>848</sup> Botschaft 2007, S. 1687.

<sup>849</sup> Ebenso bereits BÜHLER, Corporate Governance, N 762.

<sup>850</sup> Siehe S. 151 f.

<sup>851</sup> Botschaft 1983, S. 181.

gering. Zudem ist es wohl eben gerade nicht die Absicht des Kapitalgebers, Gesellschafter einer Unternehmung zu werden. Er will ihr lediglich für eine gewisse Zeit sein Geld zur Verfügung stellen, um einen Zins zu erwirtschaften.

### 3. Indirekte Disziplinierungsmöglichkeit

Bevor ein Kapitalgeber sein Geld anlegt, wird er auch die Effektivität des Managements der Unternehmung analysieren und bewerten. Fällt diese Bewertung negativ aus, wird er sein Geld wohl eher nicht oder nur zu einem höheren Zins anlegen. Er verlangt eine Art Risikoprämie. Für schlecht geführte Unternehmen verteuert sich demnach die Kapitalaufnahme<sup>852</sup>. Der Druck auf die Unternehmensleitung und insbesondere den Verwaltungsrat nimmt zu und kann gar in einer Neustrukturierung der Führung enden<sup>853</sup>.

Ein indirekter Anspruch auf Disziplinierung des Verwaltungsrates besteht auch bei einer drohenden Insolvenz, wenn das Unternehmen seine Gelder und Zinsen nicht zurückzahlen kann. Ansonsten bleibt dem Gläubiger nur die Möglichkeit, sein Wertpapier zu verkaufen (governance by exit). Im Falle einer Obligation erhöht sich mit einem früheren Verkauf die Risikoprämie bzw. der Zinsaufschlag im Vergleich zu einer mündelsicheren Anlage mit derselben Laufzeit.

Ob dies eine Auswirkung auf das Unternehmen und den Verwaltungsrat hat, hängt davon ab, ob andere Investoren gleich handeln. Dann sinkt nämlich die Bonität, und die Fremdkapitalbeschaffung verteuert sich<sup>854</sup>.

### 4. Klagerechte der Gläubiger

Die Gläubiger verfügen über die gleichen Klagerechte wie die Aktionäre. Mit Ausnahme der Verantwortlichkeitsklage sind die Klagen<sup>855</sup> für den Gläubiger aber nicht von grossem Nutzen, da es für ihn grundsätzlich günstiger ist, die Verträge aufzulösen (governance by exit) als zu klagen. Ist dies nicht möglich oder ist es dazu bereits zu spät, bringt eine Klage in den meisten Fällen auch nicht mehr viel.

---

<sup>852</sup> HART/MOORE, S. 573 f., welche die disziplinierende Rolle des Fremdkapitals eingehend untersuchen; JAEGER, S. 79.

<sup>853</sup> Siehe S. 175 f.

<sup>854</sup> Hier kommen die Ratingagenturen und Finanzanalysten ins Spiel, siehe S. 180 ff.

<sup>855</sup> Klage bei Mängeln in der Organisation (Art. 731b Abs. 1 Ziff. 1–3 OR), Nichtigkeitsklage (Art. 706b und 714 OR), Auflösungsklage (Art. 643 Abs. 3 OR).

Die Verantwortlichkeitsklage kann der Gläubiger gemäss Art. 754 OR erst einreichen, wenn die Gesellschaft in Konkurs ist. Somit dient die Klage einzig der Schadensbegrenzung, nicht aber der Kontrolle des Verwaltungsrates.

## X. Arbeitnehmer und Gewerkschaften

Rechtlich gesehen sind Arbeitnehmer Gläubiger einer Gesellschaft. Sie sind nicht durch das Gesellschaftsrecht, sondern das Arbeitsrecht und im Falle eines Konkurses der Gesellschaft durch das Schuldbetreibungs- und Konkursgesetz (SchKG)<sup>856</sup> geschützt.

Im Gegensatz zu Deutschland<sup>857</sup> ist die Einflussnahme der Arbeitnehmer und Gewerkschaften auf den Verwaltungsrat sehr beschränkt. Das Mitwirkungsgesetz<sup>858</sup> ist als Rahmengesetz konzipiert und räumt dem Arbeitnehmer nur ein Informations- und Mitspracherecht auf betrieblicher Ebene ein, jedoch kein Mitentscheidungsrecht.

In Betrieben mit über 50 Mitarbeitenden besteht der Anspruch auf eine Arbeitnehmervertretung<sup>859</sup>, welche die gemeinsamen Interessen der Arbeitnehmer gegenüber dem Arbeitgeber wahrnimmt und den Arbeitnehmer über ihre Tätigkeit informiert<sup>860</sup>. In Art. 37 Abs. 4 Arbeitsgesetz (ArG)<sup>861</sup> wird sie ausdrücklich als Partei der vereinbarten Betriebsordnung bezeichnet und kann auf Einhaltung der Mitwirkungsrechte klagen. Ausnahmsweise wird in einem Gesamtarbeitsvertrag das Recht auf verstärkte Mitwirkung der Arbeitnehmer vorgesehen<sup>862</sup>.

Als Eigner eines Unternehmens im Rahmen des Aktienbesitzes einer Pensionskasse haben die Arbeitnehmenden nun gewisse Verpflichtungen zur Stimmabgabe an der Generalversammlung (Art. 22 VegüV).

---

<sup>856</sup> Bundesgesetz vom 11. April 1889 über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG), SR 281.1.

<sup>857</sup> § 1 Abs. 1 Nr. 2 und § 7 Abs. 1 des deutschen Mitbestimmungsgesetzes vom 4. Mai 1976, BGBl. I 1976, 1153, sehen eine paritätische Mitbestimmung im Aufsichtsrat vor.

<sup>858</sup> Bundesgesetz vom 17. Dezember 1993 über die Information und Mitsprache der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer in den Betrieben (Mitwirkungsgesetz), SR 822.14.

<sup>859</sup> Art. 3 Mitwirkungsgesetz.

<sup>860</sup> Art. 8 Mitwirkungsgesetz.

<sup>861</sup> Bundesgesetz vom 13. März 1964 über die Arbeit in Industrie, Gewerbe und Handel (Arbeitsgesetz, ArG), SR 822.11.

<sup>862</sup> Vgl. VISCHER, S. 147; STÖCKLI, S. 111.

In der Schweiz ist der Einfluss der Gewerkschaften auf den Verwaltungsrat relativ klein. So haben sie lediglich das Recht, eine Feststellungsklage im Rahmen einer Verletzung des Mitwirkungsgesetzes zu erheben<sup>863</sup>.

## XI. Whistleblowing

Beim Whistleblowing (engl. «to blow the whistle», sinngemäss «etwas aufdecken», «jemanden verpfeifen») geben Mitarbeiter (oder seltener Kunden) Hinweise auf Missstände in Unternehmen. Oft informieren sie wichtige Interessengruppen, Mittler, Medien oder direkt die Öffentlichkeit, um die (illegalen) Praktiken aufzudecken. Dabei riskiert der Whistler seinen Arbeitsplatz und Ruf<sup>864</sup>.

Es wird dabei zwischen internem und externem Whistleblowing unterschieden. Beim internen Whistleblowing macht der Whistleblower seine Information nicht öffentlich, sondern wendet sich an eine Stelle innerhalb des Unternehmens. So hat das Management die Möglichkeit, die Angelegenheit intern zu regeln. Internes Whistleblowing wird in der Schweiz als grundsätzlich zulässig erachtet<sup>865</sup>.

Beim externen Whistleblowing gelangen die Informationen an eine Stelle ausserhalb des Unternehmens oder die Öffentlichkeit. Das Unternehmen ist so genötigt, die Missstände auf Druck der öffentlichen Meinung, der Presse oder Behörden zu ändern. Externes Whistleblowing verstösst nach herrschender Lehre gegen die Treuepflicht von Art. 321a Abs. 1 und 4 OR<sup>866</sup>. Art. 321a<sup>bis</sup> des Vorentwurfs zum OR 2008<sup>867</sup> (VE-OR 2008) sieht nun aber vor, dass der Arbeitnehmer nicht gegen seine Treuepflicht verstösst, wenn er dem Arbeitgeber in Treu und Glauben Missstände meldet. Ergreift der Arbeitgeber darauf keine wirksamen Schritte, kommt für den Arbeitnehmer als ultima ratio der Gang an die Öffentlichkeit in Be-

---

<sup>863</sup> Art. 15 Abs. 2 Mitwirkungsgesetz, Interview vom 6. März 2014 mit Dr. Doris Bianchi, Geschäftsführende Sekretärin des Schweizerischen Gewerkschaftsbunds (SGB).

<sup>864</sup> BUFF, S. 541; LEISINGER, S. 30; BÖCKLI, Audit Committee, S. 139 f.; PORTMANN/WOHLMANN, S. 179, BÜHLER, Corporate Governance, N 506.

<sup>865</sup> BUFF, S. 541 m.w.H.; BÜHLER, Anpassungsbedarf, S. 486.

<sup>866</sup> REHBINDER, Art. 336a N 11; VON KAENEL, S. 314 ff.

<sup>867</sup> Teilrevision des OR (Schutz bei Meldung von Missständen am Arbeitsplatz), Erläuternder Bericht zum Vorentwurf, siehe unter <<http://www.ejpd.admin.ch/content/dam/data/wirtschaft/gesetzgebung/whistleblowing/vn-ber-d.pdf>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

tracht (Art. 321a<sup>bis</sup> Abs. 2 VE-OR 2008). Die Regeln über das Berufsgeheimnis bleiben vorbehalten.

Im Gesellschaftsrecht sind de lege lata noch keine expliziten Regeln zum Whistleblowing vorhanden. Allerdings überträgt Art. 716a Abs. 1 Ziff. 5 OR dem Verwaltungsrat die Oberaufsicht über die mit der Geschäftsführung betrauten Personen, namentlich im Hinblick auf die Befolgung der Gesetze, Statuten, Reglemente und Weisungen. Er muss daher dafür sorgen, dass im Unternehmen die Voraussetzungen für ein funktionierendes Whistleblowing-Prozedere gegeben sind.

Die parlamentarische Initiative von Nationalrat LEUTENEGGER, die verlangt, dass das Strafgesetzbuch dahingehend ergänzt wird, «dass unter einen Straftatbestand fallende Handlungen, die verübt werden, um höhere, berechtigte öffentliche Interessen zu wahren, und dabei die Grenzen der Verhältnismässigkeit eingehalten werden (Whistleblowing), als Rechtfertigungsgründe gelten und damit straflos bleiben»<sup>868</sup>, wurde von den Rechtskommissionen des National- und Ständerats angenommen<sup>869</sup>.

Klar kommunizierte, im Code of Conduct festgehaltene interne Compliance Regeln zum Whistleblowing sind m.E. unverzichtbar. Sie helfen, die Zahl der Fälle des externen Whistleblowings und damit verbundene teure Reputationsschäden zu verhindern. Eindeutige Compliance-Richtlinien können die interne Kontrolle durch die Aktionäre ergänzen, das Management (und den Verwaltungsrat) disziplinieren und somit die Kontrollkosten (agency costs) senken. Denkbar ist auch die Auslagerung der Meldestelle, beispielsweise an einen externen Wirtschaftsprüfer. So sinkt die Hemmschwelle für Whistleblowing auch auf oberster Ebene.

---

<sup>868</sup> 12.419 Parlamentarische Initiative, Wahrung höherer, berechtigter öffentlicher Interessen als Rechtfertigungsgrund (Whistleblowing) von FILIPPO LEUTENEGGER, eingereicht am 15.03.2012, siehe unter [http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaefte.aspx?gesch\\_id=20120419](http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaefte.aspx?gesch_id=20120419), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

<sup>869</sup> Die Zustimmung der RK-NR erfolgte am 24.05.2013, die Zustimmung der RK-SR am 9.01.2014, siehe unter [http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaefte.aspx?gesch\\_id=20120419](http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaefte.aspx?gesch_id=20120419), zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

## XII. Handelsregister

### 1. Aufgaben des Handelsregisters

Das Handelsregisteramt prüft, ob die Voraussetzungen des Gesetzes und der Verordnung erfüllt sind und ob die Anmeldung und die Belege den vom Gesetz und der Verordnung verlangten Inhalt aufweisen und keinen zwingenden Vorschriften widersprechen (Art. 15 und 28 Handelsregisterverordnung<sup>870</sup> [HRegV]). Es obliegt demnach dem Handelsregisterführer zu entscheiden, ob er eine Gesellschaft oder Änderungen bei einer Gesellschaft ins Handelsregister einträgt oder nicht. Zwar muss er nach erfolgter Eintragung nicht von Amtes wegen überprüfen, ob die Gesellschaft den Anforderungen des OR oder der VegüV gerecht wird. Dies obliegt primär den Organen der Gesellschaft. Er kann aber den Richter informieren, damit dieser gemäss Art. 731b OR bei Mängeln in der Organisation einer Gesellschaft Massnahmen ergreifen kann<sup>871</sup>. Er übt damit eine gewisse Kontrollfunktion aus. Insbesondere im Zusammenhang mit der VegüV kommt auf die Handelsregister viel Arbeit zu<sup>872</sup>.

Machen Dritte das Handelsregisteramt auf Mängel in den Statuten aufmerksam, verweist es diese an die Gerichte. Das Handelsregisteramt darf jedoch nicht jede weitere Anmeldung zur Eintragung einer Änderung der Statuten zurückweisen, sofern die Vorgaben der VegüV nach Ablauf der Übergangsfristen nicht vollständig umgesetzt sind.

---

<sup>870</sup> Handelsregisterverordnung vom 17. Oktober 2007 (HRegV), SR 221.411.

<sup>871</sup> Im Fall von Organisationsmängeln beim Vergütungsausschuss oder bei der unabhängigen Stimmrechtsvertretung muss das HReg nicht einschreiten, da keine handelsregisterrelevanten Mängel in der zwingenden Organisation der Gesellschaft gem. Art. 941a OR vorliegen. Es ist die Pflicht der Aktionäre, solche Mängel in der zwingenden Organisation der Gesellschaft durch die Organe der Gesellschaft bzw. durch das Gericht beheben zu lassen (Art. 731b OR); detaillierte Hinweise zum Umgang mit den neuen Bestimmungen des VegüV bei TURIN, S. 45.

<sup>872</sup> So prüft das Handelsregisteramt diejenigen Änderungen der Statuten, die ihm mittels Anmeldung vorgelegt werden, jedoch nicht, ob die Gesellschaft sämtliche weiteren Bestimmungen der VegüV umsetzt; detaillierte Hinweise zum Umgang mit den neuen Bestimmungen des VegüV bei TURIN, S. 45.

## 2. Inhalt der Statuten

Mit Inkrafttreten der VegüV für börsenkotierte Gesellschaften muss das Handelsregisteramt neu folgende Aspekte der Statuten (Art. 626 OR) prüfen<sup>873</sup>:

- (i) Ist die Anzahl der zulässigen Tätigkeiten für die Mitglieder des Verwaltungsrates, des Beirates und der Geschäftsleitung in in- und ausländischen Rechtseinheiten bestimmt oder bestimmbar?
- (ii) Ist die maximale Dauer/Kündigungsfrist für die Verträge der Mitglieder der Geschäftsleitung und des Verwaltungsrates bestimmt worden und überschreitet sie ein Jahr nicht?
- (iii) Sind die Grundsätze für die Aufgaben und Zuständigkeiten des Vergütungsausschusses in den Statuten enthalten? Dies ist insbesondere relevant, wenn der Vergütungsausschuss auch als Nominierungsausschuss tätig sein soll. Allerdings wird nur geprüft, ob zumindest allgemeine Ausführungen zu den Aufgaben und den Zuständigkeiten vorhanden sind, nicht jedoch, ob die Bestimmungen praxistauglich sind oder einer modernen Corporate Governance entsprechen.
- (iv) Sind die Einzelheiten zur Abstimmung der Generalversammlung über die Vergütungen statutarisch verankert? Insbesondere, ob Statuten die Voraussetzungen von Art. 18 Abs. 3 Ziff. 1–3 VegüV umsetzen.

Demnach muss die Generalversammlung jährlich gesondert über die Vergütungen an die Mitglieder des Verwaltungsrates, des Beirates – sofern vorhanden – und der Geschäftsleitung abstimmen, wobei die Abstimmungen bindende Wirkung haben müssen. Soll die Abstimmung gemäss Statuten nur konsultative Wirkung haben, weist das Handelsregisteramt die Statuten zurück.

Weiter muss das Handelsregisteramt die Anmeldung zurückweisen, wenn:

- (i) die Statuten unübertragbare Befugnisse der Generalversammlung für andere Organe der Gesellschaft, insbesondere den Verwaltungsrat, vorsehen (Art. 2 VegüV);
- (ii) gegen die Vorgabe der Einzelwahl der Mitglieder und des Präsidenten des Verwaltungsrates (Art. 3 Abs. 1, Art. 4 Abs. 1 VegüV), der Mitglieder des Vergütungsausschusses (Art. 7 Abs. 1 VegüV) und des unabhängigen Stimmrechtsvertreters (Art. 8 Abs. 1 VegüV) verstossen;

---

<sup>873</sup> Art. 12 Abs. 1 Ziff. 1–4 VegüV.

- (iii) für die Mitglieder und den Präsidenten des Verwaltungsrates (Art. 3 Abs. 2, Art. 4 Abs. 2 VegüV), die Mitglieder des Vergütungsausschusses (Art. 7 Abs. 3 VegüV) und den unabhängigen Stimmrechtsvertreter (Art. 8 Abs. 4) eine längere Amtsdauer vorgesehen ist;
- (iv) auch Personen, die nicht Mitglieder des Verwaltungsrates sind, als Mitglieder des Vergütungsausschusses zugelassen werden (Art. 7 Abs. 2 VegüV);
- (v) die Vorschriften zur Unabhängigkeit der unabhängigen Stimmrechtsvertretung verletzt werden (Art. 8 Abs. 3 VegüV);
- (vi) die Vorschriften zur Erteilung von Vollmachten und Weisungen an die unabhängige Stimmrechtsvertretung missachtet werden (Art. 9 VegüV);
- (vii) die Pflicht zur Stimmenthaltung der unabhängigen Stimmrechtsvertretung modifiziert wird (Art. 10 Abs. 2 VegüV);
- (viii) gegen das Verbot des Organ- und Depotstimmrechts verstossen wird (Art. 11 VegüV);
- (ix) unzulässige Vergütungen gemäss Art. 20 Abs. 1–3 VegüV vorgesehen sind.

### XIII. Aufsichtsbehörden

Die Aufsicht über die Unternehmen wird durch verschiedene staatliche oder private Institutionen wahrgenommen. Die eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) ist dabei die wohl dominanteste Behörde. Sie ist für Banken, Versicherungen, Effekthändler, Prüfgesellschaften, kollektive Kapitalanlagen und Börsen zuständig. Daneben nehmen die Schweizer Nationalbank (SNB) und die Übernahmekommission (UEK) gewisse Aufsichtsfunktionen wahr. Als unabhängige Aufsichtsbehörde setzt sich die FINMA für den Schutz der Gläubiger, Anleger und Versicherten sowie für den Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte ein. Individual- und Funktionsschutz stehen beim Mandat somit im Vordergrund<sup>874</sup>.

Finanzmarktkunden sollen mittels Individualschutz vor Insolvenzen der Finanzinstitute, vor unlauteren Geschäftspraktiken und vor Ungleichbehandlung im Börsenbereich geschützt werden. Der Funktionsschutz dient dazu, die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten (Systemschutz) und das Vertrauen in das geordnete Funktionieren der Finanzmärkte zu fördern (Vertrauensschutz). Das Mandat

---

<sup>874</sup> Siehe unter <<http://www.finma.ch/d/finma/Seiten/ziele.aspx>>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014; BÜHLER, FINMA, S. 25 f.

der Finanzmarktaufsicht geht also über die Sicherung der finanziellen Solidität des einzelnen Instituts hinaus. Ein wirksamer Individualschutz und ein solider Funktionsschutz kommen indirekt auch dem Ruf und dem Ansehen des Finanzplatzes zugute (Reputationsschutz). Mit einer professionellen und glaubwürdigen Aufsichtstätigkeit trägt die FINMA zum Erhalt und zum Ausbau der Wettbewerbsfähigkeit eines starken Finanzplatzes bei<sup>875</sup>.

Unabhängige Vermögensverwalter, Devisenhändler, Anlageberater und weitere Finanzintermediäre haben die Möglichkeit, sich einer anerkannten und beaufsichtigten Selbstregulierungsorganisation (SRO) anzuschliessen, wie zum Beispiel der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg). Diese sieht in ihrer Vereinbarung über die Sorgfaltspflichten der Banken (VSB08) eine zweigliedrige Überwachung vor. Die Nichteinhaltung dieser und anderer Richtlinien wird von der Revisionsstelle geahndet und der FINMA und einer von der SBVg eingesetzten Aufsichtskommission gemeldet. Diese besitzt selbständige Untersuchungs- und Sanktionsbefugnisse.

Anhand dieser Beispiele wird ersichtlich, dass eine Aufsicht in verschiedenen Branchen entweder durch den Staat oder durch die Unternehmen selbst als nötig erachtet wird, um eine gute Corporate Governance zu gewährleisten. Mit der Regelungswut der Europäischen Behörden werden in Zukunft wohl noch mehr Branchen durch Aufsichtsbehörden kontrolliert werden. Die Skandale der jüngsten Zeit lassen aber an der Wirksamkeit der Kontrolltätigkeiten und -reglemente zweifeln.

## § 10. Strafbestimmungen

Nebst den zivilrechtlichen Verantwortlichkeits- und Haftungsvorschriften, die die Erwartungen der Aktionäre und Gläubiger in der Vergangenheit in den seltensten Fällen erfüllen konnten, kommen immer mehr strafrechtliche Sanktionen zum Zuge. Seien es die Tatbestände der ungetreuen Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB), des Ausnützens von Insiderinformationen (Art. 40 BEHG und Art. 161 StGB), der Kursmanipulation (Art. 40a BEHG), der Verletzung von Meldepflichten

---

<sup>875</sup> Siehe unter <http://www.finma.ch/d/finma/Seiten/ziele.aspx>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014.

(Art. 41 BEHG), der Insolvenzdelikte (Art. 163 ff. StGB) oder der unwahren Angaben über das kaufmännische Gewerbe (Art. 152 StGB).

Artikel 24 VegüV sieht Freiheitsstrafen von bis zu drei Jahren und Geldstrafen für Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung oder des Beirates vor, wenn diese wider besseres Wissen Vergütungen ausrichten oder beziehen<sup>876</sup>. Ebenso wird das Verwaltungsratsmitglied bestraft, wenn es wider besseres Wissen die Geschäftsführung ohne Ermächtigung durch die Statuten<sup>877</sup> ganz oder zum Teil an eine juristische Person überträgt oder eine Depot- oder eine Organstimmrechtsvertretung einsetzt<sup>878</sup>. Verhindert ein Verwaltungsratsmitglied die jährliche Einzelwahl der Verwaltungsratsmitglieder und des Präsidenten des Verwaltungsrates, der Mitglieder des Vergütungsausschusses sowie des unabhängigen Stimmrechtsvertreters<sup>879</sup> wird er ebenfalls mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.

Dieselbe Strafe droht auch bei einer Vereitelung der Abstimmung der Generalversammlung über die Vergütungen, die der Verwaltungsrat für sich, die Geschäftsleitung und den Beirat festgelegt hat<sup>880</sup>, und wenn die Aktionäre dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter elektronisch keine Vollmachten und Weisungen erteilen können<sup>881</sup> oder die Statuten die Bestimmungen nach Art. 12 Abs. 1 Ziffer 1 und 2 VegüV nicht enthalten.

## § 11. Effektivität der Kontrollinstitutionen, -instrumente und -mechanismen

Das Kontrollsystem des Verwaltungsrates ist komplex. Interne und externe Kontrollinstrumente, -institutionen und -mechanismen sorgen dafür, dass das diskre-

---

<sup>876</sup> Damit sind die Vergütungen nach Artikel 20 Ziffern 1–3 VegüV oder Artikel 21 Ziffer 1 VegüV in Verbindung mit Artikel 20 Ziffer 1–3 VegüV gemeint; vgl. HANDSCHIN, Abzocker, S. 25; siehe S. 92.

<sup>877</sup> Siehe Art. 6 VegüV.

<sup>878</sup> Siehe Art. 11 VegüV.

<sup>879</sup> Siehe Art. 3, 4, 7 und 8 VegüV.

<sup>880</sup> Siehe Art. 18 VegüV.

<sup>881</sup> Siehe Art. 9 Abs. 1 Ziff. 3 VegüV.

ionäre Verhalten der Verwaltungsräte eingeschränkt wird. Einen entscheidenden externen Kontrollmechanismus stellt der Markt für Unternehmenskontrolle dar, auf welchem die Beteiligungen an der Aktiengesellschaft frei gehandelt werden<sup>882</sup>. Das Konzept des Marktes für Unternehmenskontrolle basiert auf der Annahme, dass der Wert dieser Anteile die Effizienz des Managements und des Verwaltungsrates des Unternehmens widerspiegelt. Grundsätzlich gewährleistet ein funktionierender, transparenter Markt die beste Kontrolle des Verwaltungsrates. Allerdings sind Märkte nicht vollkommen und vor Marktversagen nicht gefeit. Der Gesetzgeber hat daher die Aufgabe, in gewissen Bereichen Regeln aufzustellen, um das Marktgeschehen zu steuern.

So hat er bspw. die Aktionäre, welche in erster Linie die Kontrolle über den Verwaltungsrat wahrnehmen, mit Informations-, Mitwirkungs- und Klagerechten ausgestattet, damit sie ihre Aufgabe effektiv und effizient wahrnehmen können<sup>883</sup>. Diese Rechte ermöglichen es den Aktionären, den Verwaltungsrat, sein Verhalten, seine Organisation und sein Wirken zu kontrollieren, zu disziplinieren und allenfalls zu sanktionieren. Dabei sind für eine gesellschaftsinterne Transparenz und als Ausgangspunkt für die Geltendmachung von Aktionärsrechten das Auskunfts- und das Einsichtsrecht unabdingbar. Nur wenn ein Aktionär über vollständige, wahre und zeitgerechte Informationen verfügt, kann er seine Kontroll- und Mitwirkungsrechte sinnvoll ausüben. Bezüglich der Informations-, Mitwirkungs- und Klagerechte strebt der Gesetzgeber mit der laufenden Aktienrechtsrevision eine Verbesserung an, indem er gewisse strenge formelle Anforderungen, bspw. an die Präsenz, Vertretung und Traktandierung, aktionärsfreundlicher zu gestalten versucht<sup>884</sup>.

Bereits abgeschafft wurden mit Inkrafttreten der Art. 8–11 VegüV die Depot- und Organvertretung für börsenkotierte Gesellschaften<sup>885</sup>. Damit der tatsächliche Wille der Aktionäre besser zum Ausdruck kommen kann, wurde die institutionelle Stimmrechtsvertretung auf den unabhängigen Stimmrechtsvertreter beschränkt. Der Grundsatz «in dubio pro administratione» wurde durch Art. 10 Abs. 2 VegüV aufgehoben. Die Stellung der Aktionäre gegenüber dem Verwaltungsrat wurde

---

<sup>882</sup> Siehe S. 175 f.

<sup>883</sup> Siehe S. 64 ff.

<sup>884</sup> Siehe S. 55, 64, 68, 103 ff., 114.

<sup>885</sup> Siehe S. 86 ff.

somit gestärkt, indem strukturelle Hindernisse für das Abstimmungsverhalten abgebaut und der Problematik des «free riding»<sup>886</sup> entgegengewirkt wurde.

Die Einführung des «Nominee-Modells» zur Reduktion der (zu) grossen Anzahl an Dispoaktien würde wohl ebenfalls zu einer stärkeren Partizipation der Aktionäre beitragen, was sich positiv auf die Kontrolle des Verwaltungsrates auswirken könnte<sup>887</sup>. Die Möglichkeit der Erteilung einer Dauervollmacht mit allgemeiner Weisung könnte aber den Einfluss des Verwaltungsrates wieder verstärken, weshalb von einer entsprechenden gesetzlichen Regelung abzusehen ist. Dem Problem der Dispoaktien ist m.E. nur beizukommen, wenn ein Anreizmodell gefunden werden kann, welches die Aktionäre dazu bringt, sich im Aktienbuch einzutragen<sup>888</sup>.

Die Institution des Aktionärsausschusses kann helfen, die Kommunikation, die Beziehung und das Vertrauen zwischen Aktionariat und Verwaltungsrat zu stärken<sup>889</sup>. Das Kosten-Nutzen-Verhältnis erscheint jedoch nicht positiv genug, als dass sich Aktionärsausschüsse durchsetzen werden, was bereits die Entwicklung in den USA zeigt. Eine Verankerung der Aktionärsausschüsse im Gesetz ist abzulehnen. So soll es den Aktionären selbst überlassen sein, Aktionärsausschüsse einzuführen und die Befugnisse, Funktionen, Zusammensetzung und andere Parameter des Ausschusses zu definieren.

All diese propagierten Massnahmen alleine genügen aber nicht, um das Problem zu lösen, dass sich das Aktionariat – insbesondere in grossen Gesellschaften – passiv verhält. Die grosse Mehrheit der Aktionäre verfügt schlicht nicht über die nötigen Stimmrechte, um Änderungen in der Gesellschaft zu bewirken. Somit fehlen in der Regel die Anreize zu einem aktiven Handeln.

Diese, in der «collective action» und der «free riding» Problematik begründete rationale Apathie der Aktionäre kann m.E. einzig durch institutionelle Investoren überwunden werden<sup>890</sup>. Um deren Macht und Einfluss zu kontrollieren, benötigt es Regeln, wie sie bspw. mit den «Richtlinien für institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften» geschaffen wurden<sup>891</sup>.

---

<sup>886</sup> Siehe S. 68.

<sup>887</sup> Siehe S. 96 ff.

<sup>888</sup> Siehe S. 95 ff.

<sup>889</sup> Siehe S. 152 ff., 171 ff.

<sup>890</sup> Siehe S. 69 ff., 85 ff.

<sup>891</sup> Siehe S. 79 ff.

Die Gründung einer Schweizer Corporate Governance-Stiftung, welche die Überwachung der beiden Kodizes der schweizerischen Corporate Governance (SCBP und RLII) übernehmen und vorantreiben soll, ist eine weiterführende Option<sup>892</sup>. Vielversprechender erscheint jedoch eine Politik der Einbeziehung der Aktionäre nach europäischem Vorbild, welche die Transparenz bei institutionellen Anlegern und bei Vermögensverwaltern erhöht<sup>893</sup>.

Ein Schwachpunkt – nicht nur im Schweizerischen Recht – ist der fehlende Wettbewerb bei der Wahl der Verwaltungsratsmitglieder. M.E. kann eine gute Vertretung nur gewährleistet werden, wenn die Wähler die Möglichkeit haben, ihre Vertreter «frei» zu wählen. Die Idee eines «contestable» (bestreitbaren) Marktes für Verwaltungsräte ist auf alle Fälle genauer zu prüfen<sup>894</sup>. Der in der Botschaft propagierte Schwellenwert von ¼ Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen, oder Aktien im Nennwert von CHF 1 Million für ein Traktandierungsrecht ist m.E. immer noch zu hoch. Eine spezielle Vorschrift mit reduzierten Anforderungen für Vorschläge von Verwaltungsratskandidaten seitens des Aktionariats ist wünschenswert, da erwiesen ist, dass niedrige Eintrittsschranken eine ungemein wichtige Voraussetzung für einen wirksamen Wettbewerb bilden. Verwaltungsräte hätten in diesem Fall auch eine bessere Legitimationsgrundlage.

Betreffend Auswahl der Verwaltungsräte gilt es festzuhalten, dass die Qualität eines Verwaltungsrates nicht alleine auf seiner Unabhängigkeit gründet. Anforderungen an die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats sind nicht überzubewerten, da eine bestehende, vollkommene Unabhängigkeit keine Garantie für die Verhinderung eines später eintretenden Interessenskonflikts ist<sup>895</sup>. Ein guter Verwaltungsrat hilft, Interessenskonflikte zu vermeiden und Interessen miteinander in Einklang zu bringen. Er strebt eine gute Beziehung zu den Aktionären an und steht einer Kontrolle durch sie grundsätzlich positiv gegenüber. Sind die Investoren von der Qualität eines Verwaltungsrates überzeugt, bezahlen sie einen besseren Preis für die Aktien des Unternehmens.

Externe Kontrollmechanismen, die von aussen auf das Unternehmen einwirken, können durch den Verwaltungsrat nur bedingt gesteuert werden. Sie basieren

---

<sup>892</sup> Siehe S. 81.

<sup>893</sup> Siehe S. 83.

<sup>894</sup> Siehe S. 139 ff.

<sup>895</sup> Siehe S. 128 ff.

stark auf den Marktkräften von Angebot und Nachfrage und unterliegen gesetzlichen und politischen Veränderungen. Dabei ist es elementar, dass die Anforderungen an eine transparente und zeitnahe Offenlegung der finanziellen Situation der Aktiengesellschaft durch die Gesellschaft erfüllt werden. Die Transparenz und Leistungsfähigkeit von Märkten muss gefördert werden, wobei auf eine klare Trennung der Verantwortlichkeiten der verschiedenen Aufsichts-, Regulierungs- und Vollzugsinstanzen zu achten ist. Diesbezüglich erfüllt die Schweiz mit ihren Publizitätsvorschriften, den Corporate Governance-Richtlinien der Börse, dem Swiss Code of Best Practice (SCBP) und den «Richtlinien für institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften» (RLII) die hohen Anforderungen. Die Transparenz kann durch eine die Berichterstattungspflicht erweiterte Kommunikationspolitik verbessert werden, wenn die Unternehmung den Anteilseignern Informationen über die geschaffenen Werte (Value Reporting) zukommen lässt.

Ein prinzipienorientierter Ansatz (principles-based approach) mit grundlegenden Rahmenbedingungen wie dem SCBP und den RLII gibt den Unternehmen die Möglichkeit, sich schnell den Gegebenheiten des Marktes anzupassen.

Einen wesentlichen Beitrag zu einer erhöhten Transparenz können Beeinflusser wie bspw. die Medien, Finanzanalysten, Banken und Ratingagenturen leisten<sup>896</sup>. Sie haben in erster Linie disziplinierende Steuerwirkung, da sie durch ihr Handeln Angebot und Nachfrage beeinflussen können. Hier gilt: je aktiver und transparenter die Märkte für Unternehmenskontrolle und Verwaltungsräte sind, desto direkter wirken die Kontrollmechanismen, umso stärker ist ihre Disziplinierungskraft gegenüber ineffizienten Verwaltungsräten und Managern. Sie bewirkt, dass Verwaltungsräte und Manager ein grosses Interesse daran haben, den Wert des Unternehmens zu steigern und sich einen guten Ruf zu erarbeiten<sup>897</sup>. Die Regeln des Marktes bringen es mit sich, dass ein Verwaltungsrat mit einem guten Leistungsausweis und einem guten Ruf mehr Angebote und ein höheres Einkommen erhält als ein weniger erfolgreicher Kollege. Dies hat zur Folge, dass Verwaltungsräte nach einer besseren Reputation streben, um ihr Einkommen zu verbessern.

Es kann das Fazit gezogen werden, dass unabhängig von der Grösse und Art des Unternehmens die Steuerungs- und Kontrollinstrumente keinesfalls isoliert be-

---

<sup>896</sup> Siehe S. 178 ff.

<sup>897</sup> Siehe S. 176 f.

trachtet werden dürfen. Nur im Zusammenspiel entfalten sie ihre volle Wirkung und bilden ein effektives und effizientes Kontrollsystem für die Unternehmung und seinen Verwaltungsrat. Allerdings ist festzuhalten, dass auch ein funktionierendes Kontrollsystem nicht sämtliche Fehlentscheide verhindern, den Erfolg einer Gesellschaft garantieren und den Ansprüchen aller Stakeholder gerecht werden kann.

Gesetzmässigkeiten betreffend die Kontrolle des Verwaltungsrates sind schwierig festzustellen. Auf jedes Unternehmen wirken aufgrund der Eignerstrukturen, der Ertragskraft und der jeweiligen Branche unterschiedliche Kräfte. Die Effektivität der Kontrollinstrumente und -institutionen bemisst sich letztlich daran, ob und wie stark die Interessen der Eigentümer geschützt werden.

## Fazit

Eine wichtige Erkenntnis dieser Arbeit ist, dass eine effiziente und effektive Kontrolle des Verwaltungsrates nur über das Zusammenspiel der internen körperchaftlichen Kontrollinstitutionen und -instrumente mit den externen Kontrollinstitutionen und Kontrollmechanismen des Marktes erreicht wird.

Die Vorschriften der VegüV betreffend transparente Entschädigungspolitik und unabhängige Stimmrechtsvertreter sowie die in der Aktienrechtsrevision angestrebte Stärkung der Informations-, Mitwirkungs- und Klagerechte des Aktionärs sind zu begrüßen. Insbesondere die Modernisierung des Instituts der Generalversammlung ist überfällig. Die formellen und administrativen Hürden für die Stimmrechtsausübung müssen gesenkt, die prohibitiv hohen Klagekosten für Aktionäre und Gläubiger, die die Verwaltungsräte vor Verantwortlichkeitsklagen schützen, reduziert werden. All diese Massnahmen reichen jedoch nicht aus, um die Probleme der Informationsasymmetrie, der «collective action» und des «free riding» zu lösen.

Meiner Ansicht nach können diese kritischen Punkte durch die institutionellen Investoren und die Stimmrechtsberater und -vertreter effizient angegangen werden. Sie werden in Zukunft der grosse Gegenspieler des Verwaltungsrates sein, da sie dem Aktionär eine weniger aufwendige und risikolosere Machtausübung ermöglichen. Hier wird es Aufgabe des Gesetzgebers und von Organisationen sein, deren Macht zu regulieren und die rechtlichen Grenzen ihrer Einflussnahme zu definieren.

Eine verstärkte Kontrolle verursacht immer Kosten. Dabei gilt es, bei jeder neu vorgeschlagenen Kontrollinstitution und jedem propagierten Kontrollinstrument zu prüfen, wie das Kosten-Nutzen-Verhältnis ausfällt. Überwiegen die Kosten den Nutzen, wie beispielsweise beim Aktionärsausschuss, sollte darauf verzichtet werden. Letztlich steht jede Gesellschaftsform im Wettbewerb mit anderen in- und ausländischen Gesellschaftsformen. Insbesondere die zunehmende weltweite Vernetzung der Kapitalmärkte trägt zu einem verstärkten internationalen Wettbewerb bei. Reguliert man eine Gesellschaftsform zu stark, hat sie im internationalen

Wettbewerb schlechtere Erfolgschancen. Die nationalen Gesetzgeber scheinen sich dessen bewusst zu sein. So verzichten heutzutage immer mehr Staaten auf zwingende gesetzliche Vorschriften im Bereich der Corporate Governance. Das Wahlmodell des italienischen Gesellschaftsrechts und der Societas Europaea sowie die unzähligen Differenzierungsmöglichkeiten, die das neue japanische Gesellschaftsrecht den Gesellschaften bietet, sind Ausdruck dafür.

Auf keinen Fall darf der Schweizer Gesetzgeber den Unternehmen eine Zwangsjacke anziehen. Jede Gesellschaft soll die Möglichkeit haben, eigene Gestaltungsideen zu verwirklichen<sup>898</sup>. Vorschriften auf Verfassungsebene mit unpräzisen Handlungsanweisungen und Verbote in Verbindung mit rigorosen Strafandrohungen sind der falsche Weg<sup>899</sup>. Dies schadet dem schweizerischen Kapitalmarkt, der Kapitalbeschaffung von Unternehmen und der Schweizer Wirtschaft als Ganzem.

Anstelle der nationalen Gesetze treten Vereinbarungen und Vorschriften von Organisationen und Börsen, Kodizes, Selbstregulierungsinstrumente und Richtlinien, die keine strengen rechtlichen Bindungen erzeugen – sogenanntes «soft law», basierend auf dem Grundsatz «comply or explain»<sup>900</sup>. Der Druck der Marktteilnehmer und die drohende adverse Publizität sorgen dafür, dass die Unternehmen der Einhaltung der Bestimmungen des «soft law» hohes Gewicht beimessen. Diese Regelsysteme definieren den Handlungsspielraum der Unternehmen und deren Verwaltungsräte somit stark und beeinflussen bspw. die Sorgfalts-Definition von Art. 717 OR und das diskretionäre Verhalten des Verwaltungsrates wesentlich.

Dies ist zwar der Rechtssicherheit und der Kohärenz des Gesellschaftsrechts nicht immer dienlich. Angesichts des schnellen Wandels und der geforderten Flexibilität im Gesellschaftsrecht sind solche Minimalstandards aber geeignet, für eine gewisse Ordnung zu sorgen und gleich lange Spiesse zu gewährleisten.

Der Gesetzgeber darf Organisationen und Börsen das Feld aber keinesfalls ganz überlassen. Vielmehr muss ein guter Mix zwischen staatlichen und privatautonomem Regulierungen gefunden werden.

---

<sup>898</sup> Vgl. Präambel, SCBP.

<sup>899</sup> Gl.M. HANDSCHIN, Abzocker, S. 25; BÜHLER, Zwingendes Aktienrecht, S. 550.

<sup>900</sup> Vgl. BÜHLER, «Swiss Muesli», S. 150.

## Literaturverzeichnis

- ABBADESSA MIRONE**, Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a., Riv. Soc. 2010, S. 269 ff.
- ABBADESSA PIETRO**, Il systema dualistico in Italia: l'evoluzione del modello, Sistema dualistico e governance bancaria, 2009, S. 1 ff.
- ACKERMANN JOSEF**, Corporate Governance – nun sind Taten gefragt, NZZ Fokus, Nr. 19, Checks and Balances in Unternehmen, Zürich 2004, S. 13 ff.
- AIZAWA TETSU/HADAMA MASAMI/KÔRIYA DAISUKE**, Ronten kaisetsu shin Kaishahô: senmon no michishirube [Erläuterung der Streitpunkte des neuen Gesellschaftsgesetzes: Wegweiser zu tausend Fragen], Tokio 2006
- ALCHIAN ALLEN/DEMSETZ HAROLD**, Production, Information, Costs, and Economic Organization, The American Economic Review, Vol.62, 1972, S. 777 ff.
- AMSTUTZ MAX D.**, Macht und Ohnmacht des Aktionärs, Zürich 2007
- ANGELICI CARLO**, La riforma delle società di capitali, Milano 2003
- AOKI MASAHIKO/JACKSON GREGORY/MIYAJIMA HIDEAKI**, Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity, Oxford 2007
- APPENZELLER HANSJÜRIG**, Werden Internet-GV bald zu einer Alternative? Für Publikumsgesellschaften gleichzeitig physische und interaktive Teilnahme – Rechtsraum vorhanden, Finanz und Wirtschaft vom 16. Februar 2000, S. 27
- AYER JAMES C.**, Some of the Uses and Abuses in the Management of our Manufacturing Corporations 5–13, Lowell, MA 1863
- BAINBRIDGE STEPHEN M.**, The Case for Limited Shareholder Voting Rights, UCLA Law Review 199, 2006, S. 1 ff.
- BÄLZ MORITZ**, Appraisal Rights in Japanese Corporate Law, ZJapanR 13, 2002, S. 152 ff.
- BÄRCHTOLD THOMAS CHRISTIAN**, Die Information des Verwaltungsrates, Bern 1997
- BARNARD JAYNE W.**, Institutional Investors and the New Corporate Governance, North Carolina Law Review, Ausg. 69, 1991, S. 1144 ff.
- BAUDENBACHER CARL**, Art. 620–625 OR, in: HONSELL/VOGT/WATTER (Hrsg.), Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, Art. 530-1186 OR, 3. Aufl., Basel 2012
- BAUEN MARC/VENTURI SILVIO**, Der Verwaltungsrat, Organisation, Kompetenzen, Verantwortlichkeit, Corporate Governance, Zürich 2007
- BAUM HARALD**, Entstehung, Strukturen und Bedeutung des Handelsgesetzes – eine Einführung, in: KLIESOW/EISELE/BÄLZ (Hrsg.), Das japanische Handelsgesetz, Köln 2002, S. 1 ff.
- BEBCHUK LUCIAN A.**, The Case for Increasing Shareholder Power, Harvard Law Review Nr. 118, 2004, S. 833 ff. (zit. Shareholder Power)
- BEBCHUK LUCIAN A.**, The Case for Shareholder Access to the Ballot, The Business Lawyer Nr. 59, 2004, S. 43 ff. (zit. Shareholder Access)
- BEBCHUK LUCIAN A.**, Letting Shareholders Set the Rules, Harvard Law Review Nr. 119, 2006, S. 1784 ff. (zit. Rules)

- BEBCHUK LUCIAN A./HAMDANI ASSAF**, Optimal Defaults for Corporate Law Evolution, Working Paper 8703, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 2002
- BENZ MATTHIAS**, Was kann die Corporate Governance in der Schweiz von der Public Governance lernen?, Working Paper No. 305, Zürich 2006
- BENZ MATTHIAS/FREY BRUNO S.**, Towards a Constitutional Theory of Corporate Governance. Working Paper, Institut für Empirische Wirtschaftsforschung, Universität Zürich 2006
- BERG BERND**, Die Welt der Hedgefonds – Chancen und Risiken der umstrittenen Anlageklasse, Saarbrücken 2006
- BERLE ADOLF/MEANS GARDINER**, The Modern Corporation and Private Property, New Brunswick/New Jersey 1932
- BERTSCHINGER URS**, Aktienrechtsrevision: Vinkulierung und Securities Lending, Repurchase Agreements etc., GesKR Sondernummer 2008, S. 71 ff. (zit. Vinkulierung)
- BERTSCHINGER URS**, Der eingeordnete Berater – ein faktischer Beitrag zur faktischen Organschaft, in: VON DER CRONE/WEBER/ZÄCH/ZOBL (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht – Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2003, S. 455 ff. (zit. FS Forstmoser)
- BERTSCHINGER URS**, Institutionelle Anleger – Charakter und Governance, in: NOBEL (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bd. 11, Bern 2004, S. 195 ff. (zit. Anleger)
- BHAGAT SANJAI/BLACK BERNARD S.**, The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance, Business Lawyer, Ausg. 54, 1999, S. 921 ff. (zit. Relationship)
- BHAGAT SANJAI/BLACK BERNARD S.**, The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance, Journal of Corporation Law, Ausg. 27, 2002, S. 232 ff. (zit. Performance)
- BILAND THOMAS A.**, Die Rolle des Verwaltungsrates im Prozess der strategischen Unternehmensführung, Diss. St. Gallen 1989 (zit. Rolle)
- BILAND THOMAS A.**, Die Rolle des Verwaltungsrates in der strategischen Unternehmensführung, Der Schweizer Treuhänder Nr. 11, 2002, S. 1013 ff. (zit. Unternehmensführung)
- BINDER ANDREAS**, M&A-Rechtsentwicklungen – Blicke zurück und nach vorn, in: MÜLLER-STEWENS/KUNISCH/BINDER (Hrsg.), Mergers & Acquisitions, Stuttgart 2010 (zit. M&A)
- BINDER ANDREAS/ GUTZWILLER ROMAN**, Soft Law für institutionelle Investoren, GesKR Nr. 1, 2013, S. 84 ff. (zit. Soft Law)
- BISCHOF ELIAS**, Fitness and Propriety of Bank Directors in the Light of the Global Financial Crisis 2007–2009, GPR 6/2013, S. 321 ff. (zit. Propriety)
- BISCHOF ELIAS**, Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates bei Beschlüssen, SJZ 110, Nr. 8, 2014, S. 197 ff. (zit. Verantwortlichkeit)
- BLACK BERNARD S.**, Agents Watching Agents, The Promise of Institutional Investors Voice, UCLA Law Reviews 39, 1992, S. 811 ff.
- BLEICHER KNUT/LEBERL DIETHARD/PAUL HERBERT**, Unternehmungsverfassung und Spitzenorganisation, Wiesbaden 1989

- BÖCKLI PETER**, Verwaltungsrat oder Aufsichtsrat, in: REIST/REIST/RAU (Hrsg.), Durchblick – Festschrift zum 65. Geburtstag von Walter Reist, Hinwil/Zürich 1992, S. 337 ff. (zit. FS Reist)
- BÖCKLI PETER**, Die unentziehbaren Kernkompetenzen des Verwaltungsrates, Schriften zum neuen Aktienrecht 7, Zürich 1994 (zit. Kernkompetenzen)
- BÖCKLI PETER**, Corporate Governance: The Cadbury Report and the Swiss Board Concept of 1991, SZW 68, 1996, 149 ff. (zit. Cadbury Report)
- BÖCKLI PETER**, Corporate Governance auf Schnellstrassen und Holzwegen, Der Schweizer Treuhänder, Nr. 74, 2000, S. 133 ff. (zit. Schnellstrassen)
- BÖCKLI PETER**, Revisionsfelder im Aktienrecht und Corporate Governance, ZBJV 138, 2002, S. 709 ff. (zit. Revisionsfelder)
- BÖCKLI PETER**, Ein Detektiv namens Verwaltungsrat – Die Informationsprobleme nicht exekutiver Mitglieder, NZZ vom 10. Juni 2003, S. 57 (zit. Detektiv)
- BÖCKLI PETER**, Corporate Governance und Swiss Code of Best Practice: Leitlinien für die Gestaltungsarbeit des Verwaltungsrates, in: ZOBL ET AL. (Hrsg.), Festschrift Forstmoser, Zürich 2003, S. 257 ff. (zit. Corporate Governance)
- BÖCKLI PETER**, Audit Committee, Zürich 2005 (zit. Audit Committee)
- BÖCKLI PETER**, Nachbesserungen und Fehlleistungen in der Revision des Aktienrechts, SJZ Nr. 104, 2008, S. 357 ff. (zit. Nachbesserungen)
- BÖCKLI PETER**, Konvergenz: Annäherung des monistischen und des dualistischen Führungs- und Aufsichtssystems, in: HOMMELHOFF/HOPT/V. WERDER (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance, Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, 2. Aufl., Stuttgart/Köln 2009, S. 255 ff. (zit. Konvergenz)
- BÖCKLI PETER**, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009 (zit. Aktienrecht)
- BÖCKLI PETER**, Aktionärsausschuss: Strohfeder in einer Sackgasse, SZW 85, 2013, S. 1 ff. (zit. Aktionärsausschuss)
- BÖCKLI PETER**, Aktionärsdemokratie: Schlagwort mit Schlagseite. Nüchterne Vorschläge zu einer verbesserten Aktionärsmitwirkung, GesKR Nr. 8, 2013, S. 179 ff. (zit. Aktionärsdemokratie)
- BÖCKLI PETER/BÜHLER CHRISTOPH B.**, Vorabinformation an Grossaktionäre: Grenzen und Möglichkeiten nach Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, SZW 77, 2005, S. 101 ff.
- BÖCKLI PETER/HUGUENIN CLAIRE/DESSEMONTET FRANÇOIS**, Expertenbericht der Arbeitsgruppe «Corporate Governance» zur Teilrevision des Aktienrechts, Zürich 2004
- BOEMLE MAX/GSELL MAX/JETZER JEAN-PIERRE/NYFFELER PAUL/THALMANN CHRISTIAN**, Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, Zürich 2002
- BOHRER ANDREAS**, Corporate Governance im institutionellen Asset Management. Regulatorischer Rahmen und privatrechtliche Aspekte, Schweizer Treuhänder Nr. 8, 2005, S. 575 ff.
- BRÄNDLE UDO C./NOLL JÜRGEN**, The Power of Monitoring, German Law Journal Nr. 5, 2004, S. 1349 ff.
- BRINK ALEXANDER**, Spezifische Investitionen als Legitimationsgrundlage für Stakeholderansprüche, Die Unternehmung Nr. 1, 2011, S. 50 ff.
- BRÖNNIMANN THOMAS**, Corporate Governance und die Organisation des Verwaltungsrates, Diss. Bern 2003

- BROWN DAVID C.**, Putting the Corporate Board to Work, New York/London 1976
- BRUDNEY VICTOR**, Corporate Governance, Agency Costs, and the Rhetoric of Contract, Columbia Law Review Nr. 85, S. 1403 ff.
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, Internationale Strahlkraft der NYSE-Regeln, NZZ vom 7. November 2003, S. 31 (zit. NYSE-Regeln)
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, Corporate Governance, Schweizer «Best Practice» im Lichte des Sarbanes-Oxley Act, in: NOBEL (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bern 2004, S. 231 ff. (zit. Best Practice)
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, Regulierung der Corporate Governance in einem dynamischen internationalen Umfeld, GesKR Nr. 1, 2006, S. 60 ff. (zit. Regulierung)
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, «Family Business Governance» – Zehn Leitlinien einer «Good Governance» in Familienunternehmen, AJP Nr. 15, 2006, S. 317 ff. (zit. Family Business)
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, Regulierung im Bereich der Corporate Governance, Zürich/St. Gallen 2009 (zit. Corporate Governance)
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung: Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und Gegenentwürfe, in: WATTER (Hrsg.), Die «grosse Aktienrechtsrevision», Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht, Band 300, Zürich 2010, S. 247 ff. (zit. Vergütungen)
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance»: Anpassungsbedarf im Spiegel der internationalen Entwicklung, GesKR Nr. 4, 2011, S. 477 ff. (zit. Anpassungsbedarf)
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, Corporate Governance und ihre Regulierung in der Schweiz. Empfehlungen des «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» zur Nutzung der Gestaltungsfreiheit des Aktienrechts, ZGR Nr. 41, 2012, S. 228 ff. (zit. Regulierung)
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, Showdown in der Vergütungsfrage: Volksinitiative «gegen die Abzockerei» oder indirekter Gegenentwurf des Parlaments, GesKR Online-Beitrag Nr. 1, 2012, S. 1 ff. (zit. Showdown)
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, Regulating Corporate Governance following the «Swiss Muesli» Recipe, SZW Nr. 85, 2013, S. 141 ff. (zit. «Swiss Muesli»)
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, Zwingendes Aktienrecht: Rechtfertigungsgründe und Alternativen, GesKR Nr. 4, 2013, S. 541 ff. (zit. Zwingendes Aktienrecht)
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, Vergütungsrecht „ad interim“: Übergangsfristen und Sofortmassnahmen, Schweizer Treuhänder Nr. 5, 2013, S. 332 ff. (zit. Vergütungsrecht)
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, Gewährsartikel: Regulierung der FINMA an der Grenze von Rechtsetzung und Rechtsanwendung, SJZ Nr. 110, 2014, S. 25 ff. (zit. FINMA)
- BÜHLER CHRISTOPH B.**, Übergangsbestimmungen, Vorbemerkungen zu Art. 26-33 VegüV, in: GERHARD/MAIZAR/SPILLMANN/WOLF (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), Zürich/St. Gallen 2014, S. 217 ff. (zit. Vorbemerkungen zu Art. 26-33 VegüV)

- BÜHLER CHRISTOPH B./BÖCKLI PETER**, Ausklammerung der Revisionsstelle aus der Solidarhaftung mit den geschäftsführenden Organen, in: SKV VERLAG ZÜRICH (Hrsg.), Festschrift zum 80. Geburtstag von Max Boemle, Zürich 2008, S. 235 ff. (zit. FS Boemle)
- BÜHLER CHRISTOPH B./BÖCKLI PETER**, Rechtliche Grenzen einer Selbstbehinderung der Aktiengesellschaft durch ihre Stauten, in: VOGT/STUPP/DUBS (Hrsg.), Unternehmen – Transaktion – Recht, Liber Amicorum für Rolf Watter zum 50. Geburtstag, Zürich 2008 (zit. FS Watter)
- BÜHLER CHRISTOPH B./HÄRING DANIEL**, Die selbstgeschaffene Insiderinformation – Transaktionen aufgrund eigener Planung im Lichte des Insiderhandelsverbots, GesKR Nr. 4, 2009, S. 453 ff.
- BUFF HERBERT**, Compliance, Diss. Zürich 2000
- BURKHALTER THOMAS**, Einheitsaktien – Ihre Einführung und Existenz im Lichte der Diskussion um Corporate Governance, Diss. Basel/Zürich 2001
- CADBURY ADRIAN**, Forword, Stijn Claessens, Corporate Governance and Development, Global Corporate Governance Forum, Focus 1, Washington 2004
- CAPPAUL ROMAN/STEINGRUBER DANIEL**, Betriebswirtschaft verstehen, 3. Aufl. 2012, S. 39 ff.
- CARRIELLO VINCENZO**, La Comunicazione Consob n. 46789 del 20 maggio 2010 sulla qualifica come amministratore indipendente di società controllante quotata di amministratore indipendente die società controllata, Rivista di diritto societario, 2010, S. 442 ff.
- CHARAN RAM**, Boards That Deliver, Advancing Corporate Governance from Compliance to Competitive Advantage, San Francisco 2005
- CHENAUX JEAN-LUC**, Les comités d'actionnaires, GesKR Nr. 6, 2011, S. 135 ff.
- CHMIELEWICZ KLAUS/COENENBERG ADOLF G./KÖHLER RICHARD/MEFFERT HERIBERT/REBER GERHARD/SZYPERSKI NORBERT**, Unternehmungsverfassung, DBW-Schwerpunkt Sammelband der Fachzeitschrift Die Betriebswirtschaft (DBW), Stuttgart 1981
- CLARK ROBERT C.**, Corporate Governance Change in the Wake of the Sarbanes-Oxley Act: A Morality Tale for Policymakers Too, Stanford Law Review, Ausg. 22, 2005, S. 267 ff.
- CLARKE THOMAS**, Theories of Corporate Governance, The Philosophical Foundations of Corporate Governance, 2004
- COASE RONALD H.**, The Nature of the Firm, *Economica*, Vol. 4, 1937, S. 386 ff.
- COFFEE JOHN C.**, The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law, An Essay on the Judicial Role, Columbia Law Review 1989, S. 1618 ff.
- COLLINS JIM**, Good to Great, Why Some Companies Make the Leap... and Others Don't, New York 2001
- DENT GEORGE W. JR.**, Corporate Governance: the Swedish Solution, Case Research Paper, Working Paper 2012/2013, Case Western Reserve University 2012
- DERNAUER MARC**, Die japanische Gesellschaftsrechtsreform 2005/2006, Zeitschrift für japanisches Recht, 10. Jg., Nr. 20, Hamburg 2005, S. 123 ff.
- DIAMOND DOUGLAS W.**, Financial Intermediation as Delegated Monitoring, Review of Economic Studies 51, 2004, S. 393 ff.
- DORFF MICHAEL B.**, Softening Pharaoh's Heart: Harnessing Altruistic Theory and Behavioral Law and Economics to Rein in Executive Salaries, Ausg. 51, 2003, Buffalo Law Review, S. 878 ff.

- DRUEY JEAN NICOLAS**, Das Informationsrecht des einzelnen Verwaltungsratsmitglieds, SZW Nr. 65, 1993, S. 49 ff. (zit. Informationsrecht)
- DRUEY JEAN NICOLAS**, Die Information des Outsiders in der Aktiengesellschaft, in: VON BÜREN/HAUSHEER/WIEGAND (Hrsg.), Grundfragen des neuen Aktienrechts, Symposium aus Anlass der Emeritierung von Rolf Bär, Bern 1993 (zit. Outsider)
- DRUEY JEAN NICOLAS**, Der Informations-Fetischismus, in: KRAMER/NOBEL/WALDBURGER (Hrsg.), Festschrift für Peter Böckli zum 70. Geburtstag, Zürich 2006, S. 589 ff. (zit. FS Böckli)
- DUBS DIETER/PÖSCHEL INES**, Kommentar Art. 10 VegüV, in: GERHARD/MAIZAR/SPILLMANN/WOLF (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), Zürich/St. Gallen 2014
- DYCK ALEXANDER/ZINGALES LUIGI**, The Corporate Governance Role of the Media, CRSP Working Paper, University of Chicago 2002
- EASTERBROOK FRANK H./FISCHEL DANIEL R.**, The Economic Structure of Corporate Law, Cambridge (USA)/London 1991 (zit. Structure)
- EASTERBROOK FRANK H./FISCHEL DANIEL R.**, The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer, Harvard Law Review 1981, S. 1161 ff. (zit. Role)
- ELKINGTON JOHN**, Cannibals with forks, the triple bottom line of 21st century business, Oxford 1999
- ERNY DOMINIK**, Oberleitung und Oberaufsicht, Diss. Zürich 1999
- FAMA EUGENE F./JENSEN MICHAEL C.**, Separation of Ownership and Control, in: CLARKE (Hrsg.), Theories of Corporate Governance – The Philosophical Foundations of Corporate Governance, New York 2004, S. 64 ff.
- FAMA EUGENE**, Efficient Capital Markets, The Journal of Finance, Ausg. 25, Nr. 2, 1970, S. 383 ff.
- FEDDERSEN DIETER/HOMMELHOFF PETER/SCHNEIDER UWE W.**, Corporate Governance, Optimierung der Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle im deutschen und amerikanischen Aktienrecht, Köln 1996
- FISCHER DANIEL**, Corporate Governance und der Sarbanes-Oxley Act aus strafrechtlicher Sicht, Diss. Freiburg 2008
- FORSTMOSER PETER**, Der Organbegriff im aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsrecht, in: FORSTMOSER/SCHLUEP (Hrsg.), Freiheit und Verantwortung im Recht, Festschrift zum 60. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz, Bern 1982, S. 125 ff. (zit. FS Meier-Hayoz)
- FORSTMOSER PETER**, Würdigung der Aktienrechtsreform aus der Sicht der Rechtswissenschaft, Rechtliche und betriebswirtschaftliche Aspekte der Aktienrechtsreform, SSHW Nr. 74, Zürich 1984, S. 109 ff. (zit. Rechtswissenschaft)
- FORSTMOSER PETER**, Vom alten zum neuen Aktienrecht, Schweizerische Juristen-Zeitung, 88. Jg. 1992, S. 137 ff. (zit. Aktienrecht)
- FORSTMOSER PETER**, Eingriffe der Generalversammlung in den Kompetenzbereich des Verwaltungsrates - Möglichkeiten und Grenzen, SZW Nr. 66, 1994, S. 169 ff. (zit. Eingriffe)
- FORSTMOSER PETER**, Corporate Governance in der Schweiz – besser als ihr Ruf, in: FORSTMOSER ET AL. (Hrsg.), Corporate Governance, Symposium zum 80. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz, Zürich 2002, S. 15 ff. (zit. Ruf)

- FORSTMOSER PETER**, Interessenkonflikte von Verwaltungsratsmitgliedern, in: VOGT /ZOBEL (Hrsg.), Der Allgemeine Teil und das Ganze, Basel 2002 (zit. Interessenkonflikte)
- FORSTMOSER PETER**, Monistische oder dualistische Unternehmensverfassung? Das Schweizer Konzept, ZGR 2003, S. 688 ff. (zit. Unternehmensverfassung)
- FORSTMOSER PETER**, Good Governance und Transparenz, zwei Bausteine zum Wiederaufbau des Vertrauens in die Wirtschaft und ihre Vertreter, in: JAKOB/NAUMANN (Hrsg.), Wege aus der Vertrauenskrise, Frankfurt am Main 2003, S. 115 ff. (zit. Good Governance)
- FORSTMOSER PETER**, Corporate Governance – eine Aufgabe auch für KMU?, in: VON DER CRONE CASPAR ET AL. (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Dieter Zobl zum 60. Geburtstag, Zürich 2004, S. 475 ff. (zit. Corporate Governance)
- FORSTMOSER PETER**, Exit oder Voice? Das Dilemma institutioneller Investoren, in: BUCHER ET. AL. (Hrsg.), Norm und Wirkung, Festschrift für Wolfgang Wiegand zum 65. Geburtstag, Bern 2005, S. 785 ff. (zit. Exit)
- FORSTMOSER PETER**, Gewinnmaximierung oder soziale Verantwortung?, in: KIESOW/OGOREK/SIMITIS (Hrsg.), Summa: Dieter Simon zum 70. Geburtstag, Frankfurt a.M. 2005, S. 207 ff. (zit. Gewinnmaximierung)
- FORSTMOSER PETER**, Herzensanliegen oder Feigenblatt?, NZZ vom 6. Januar 2005, Nr. 4 (zit. Herzensanliegen)
- FORSTMOSER PETER**, Vom Kriechgang in den Schnellgang im Schweizer Wirtschaftsrecht, NZZ vom 29./30. Dezember 2007, Nr. 302, S. 29 (zit. Kriechgang)
- FORSTMOSER PETER**, Stärkung der Aktionärsdemokratie – aber wie?, NZZ vom 29. Juli 2010, Nr. 173, S. 26 (zit. Aktionärsdemokratie)
- FORSTMOSER PETER**, Stellungnahme zum Transparenzbericht der UBS AG vom Oktober 2010 und zum Entscheid des Verwaltungsrates der UBS AG, auf Anhebung von Verantwortlichkeitsklagen zu verzichten, Zürich 2010 (zit. Stellungnahme).
- FORSTMOSER PETER/HOSTETTLER STEPHAN/VOGT HANS-UELI**, Aktionärsausschüsse als mögliche Neuerung in der AG, NZZ vom 27. Januar 2011, Nr. 22, S. 31
- FORSTMOSER PETER/MEIER-HAYOZ ARTHUR/NOBEL PETER**, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996
- FORSTMOSER PETER/WOHLMANN HERBERT/HOFSTETTER KARL**, Stärkung der Aktionärsdemokratie durch das Internet, NZZ vom 3. April 2012, Nr. 79, S. 29
- FOUNTOULAKIS CHRISTIANA/JUNG PETER**, Die Societas Europaea als Option für multinationale Unternehmen, SZIER, 2005, S. 525 ff.
- FRANCK EGON**, Ist es an der Zeit, Aktionärsrechte zu stärken?, Die Unternehmung Nr. 3, 2011, S. 201 ff
- FRANK ROBERT A.**, Strategie der Emotionen, New York 1992
- FRANKLIN ALLEN/MENGXIN ZHAO**, The Corporate Governance Model of Japan: Shareholders are not Rulers, University of Pennsylvania and Bentley College 2007
- FRANKS J.R./MAYER C.**, Capital markets and corporate control: a study of France, Germany and the UK, Economy Policy, Ausg. 10, 1990, S. 191 ff. (zit. Corporate Control)

- FRANKS J.R./MAYER C.**, Ownership and control, in: SIEBERT (Hrsg.), Trends in Business Organization: Do participation and Cooperation increase Competitiveness, International Workshop, Tübingen 1995, S. 171 ff. (zit. Ownership)
- FREIDANK CARL-CHRISTEN**, Unternehmensüberwachung, die Grundlagen betriebswirtschaftlicher Kontrolle, Prüfung und Aufsicht, München 2012
- FRICK DAVID**, Corporate Governance heute – Revision des Swiss Code of Best Practice, SJZ 2012, S. 233 ff.
- FURUBOTN EIRIK G.**, Codetermination and the Modern Theory of the Firm: A Property-Rights Analysis, Journal of Business, Ausg. 61, S. 165 ff.
- GALBRAITH JOHN KENNETH**, The New Industrial State, London 1967 (zit. Industrial State)
- GALBRAITH JOHN KENNETH**, Anatomie der Macht, München 1987 (zit. Anatomie)
- GANT SCOTT E.**, We're All Journalists Now, The Transformation of the Press and Reshaping of the Law in the Internet Age, New York 2007
- GELAUFF GEORGE M.M./DEN BROEDER C.**, Governance of Stakeholder Relationships: The German and Dutch Experience, Den Haag 1996
- GERICKE DIETER/WALLER STEFAN**, Art. 754–761 OR, in: HONSELL/VOGT/WATTER (Hrsg.), Basler Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, 4. Aufl., Basel/Genf/München 2012
- GILSON RONALD J./KRAAKMAN REINIER**, Reinventing the Outside Director: An Agenda for Institutional Investors, Stanford Law Review, Ausg. 43, 1991, S. 863 ff.
- GLANZMANN LUKAS**, Die Verantwortlichkeitsklage unter Corporate Governance Aspekten, ZSR NF Bd. 119, 2000, S. 135 ff. (zit. Verantwortlichkeitsklage)
- GLANZMANN LUKAS**, Das Proporzwahlverfahren (cumulative voting) als Instrument der Corporate Governance, in: SCHWEIZER ET AL. (Hrsg.), Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag, Zürich 2002 (zit. FS Druey)
- GLANZMANN LUKAS**, Die «Abzocker-Initiative» und ihre Folgen, GesKR Online-Beitrag Nr. 1, 2013, S. 1 ff. (zit. Abzocker)
- GLAUS BRUNO**, Unternehmensüberwachung durch schweizerische Verwaltungsräte, Diss. St. Gallen 1990
- GOTSCHEV GEORG G.**, Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht  
Eine ökonomische und rechtsvergleichende Analyse der organisierten Gruppe gemäss Börsengesetz, Diss. Zürich/Basel/Genf 2005
- GÖTZ STAEHELIN CLAUDIA/STEBLER SIMONE**, Prozessuale Hürden in Verantwortlichkeitsprozessen, GesKR Nr. 4, 2009, S. 479 ff.
- GRAF DAMIAN K.**, Zur Rechtsnatur der Verantwortlichkeitsklage aus mittelbarem Schaden, GesKR 2012, S. 380 ff.
- GRONER ROGER**, Corporate Governance – Ein Zwischenfazit, Vertrauen – Vertrag – Verantwortung, Verfasst durch 28 derzeitige und ehemalige Assistierende, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 50. Geburtstag, Zürich 2007, S. 279 ff.
- GRUNDLER JVO**, Kommentar Art. 17 VegüV, in: GERHARD/MAIZAR/SPILLMANN/WOLF (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar zur Verordnung gegen

- übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), Zürich/St. Gallen 2014
- GRUNDMANN STEFAN**, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., Heidelberg 2011
- GUTTERMAN ALAN S.**, International Joint Ventures: How to Negotiate, Establish and Manage an International Joint Venture, Novato 2002, S. 58 ff.
- HÄFELIN ULRICH/HALLER WALTER/KELLER HELEN**, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 8. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2012
- HAMILTON ROBERT W.**, Corporate Governance in America, Journal of Corporation Law, Jg. 25, Nr. 2, 2000
- HAMMERMANN BERND**, Praxismitteilung EHRA Nr. 3, 2013, in: GWELESSIANI/MEISTERHAND/TURIN (Hrsg.), Reprax, S. 2 ff.
- HANDSCHIN LUKAS**, Treuepflicht des Verwaltungsrates bei der gesellschaftsinternen Entscheidung, Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht – Festschrift für Peter Forstmoser, 2003, S. 169 ff. (zit. FS Forstmoser)
- HANDSCHIN LUKAS**, Fallstricke beim sinnvollen Entwurf des Revisionsaufsichtsgesetzes, NZZ vom 23.11.2004, S. 29 (zit. Fallstricke)
- HANDSCHIN LUKAS**, Steigendes Risiko aus der Haftung für Organisationsfehler, NZZ vom 7. Februar 2006, S. 22 (zit. Risiko)
- HANDSCHIN LUKAS**, Der KMU-Konzern – Grundlagen und Besonderheiten, GesKR 2008, S. 314 ff. (zit. KMU-Konzern)
- HANDSCHIN LUKAS**, Revision und Revisionsaufsicht im System der Corporate Governance, in: LEIBFRIED/SCHÄFER (Hrsg.), 25 Jahre Unternehmertum – Festschrift für Giorgio Behr, Zürich 2010 (zit. FS Behr)
- HANDSCHIN LUKAS**, Schädliche Folgen der Abzocker-Initiative, Finanz und Wirtschaft vom 13. November 2010, S. 2 (zit. Folgen)
- HANDSCHIN LUKAS**, «Abzocker-Initiative» ist rechtlich fragwürdig, Finanz und Wirtschaft vom 5. Dezember 2010, S. 25 (zit. Abzocker)
- HANDSCHIN LUKAS**, Gesellschaftsrecht in a nutshell, Zürich/St. Gallen 2012 (zit. Gesellschaftsrecht)
- HANDSCHIN LUKAS**, Conflict of interest related to management and board payments – profit-based remuneration systems make things worse, in: PETERS/HANDSCHIN (Hrsg.), Conflict of interest in global, public and corporate governance, Cambridge (UK) 2012, S. 288 ff. (zit. Conflict of interest)
- HANDSCHIN LUKAS**, Rechnungslegungs- und Revisionsrecht in a nutshell, Zürich/St. Gallen 2013 (zit. Rechnungslegungsrecht)
- HANDSCHIN LUKAS**, «Minder-Initiative» möglichst risikolos umsetzen, Finanz und Wirtschaft vom 22. März 2013, S. 2 (zit. Minder)
- HANDSCHIN LUKAS**, Rechnungslegung im Gesellschaftsrecht, Basel 2013 (zit. Rechnungslegung)
- HANSMANN HENRY/KRAAKMAN REINIER**, The End Of History For Corporate Law, in: GORDON/ROW (Hrsg.), Convergence and Persistence in Corporate Governance, Cambridge 2004, S. 33 ff. (zit. End of History)

- HART OLIVER/MOORE JOHN**, Debt and Seniority: An Analysis of the Role of Hard Claims in Constraining Management, *The American Economic Review*, Ausg. 85, Nr. 3, 1995, S. 567 ff.
- HARTMANN JÜRGE E.**, Kampf um die Gunst der Aktionäre, *Finanz und Wirtschaft*, Nr. 6, 2006
- HÄUSERMANN DANIEL M.**, Shareholder Committees in the United States and Switzerland: Blind Alley or Vital Branch in the Evolution of Corporate Governance?, Working Paper Nr. 7, 2011 (zit. Shareholder Committees)
- HÄUSERMANN DANIEL M.**, Dispoaktien: Ein 250-Milliarden-Problem?, *GesKR* Nr. 2, 2012, S. 220 ff. (zit. Dispoaktien)
- HÄUSERMANN DANIEL M.**, Vom Aktionärsausschuss zur Organisationsfreiheit, *ZSR* Bd. 131 I, 2012, S. 87 ff. (zit. Aktionärsausschuss)
- HAUSMANN YANNICK/BECHTOLD-ORTH ELISABETH**, Corporate Governance in Europa: Quo vadis?, *GesKR* Nr. 2, 2011, S. 359 ff. (zit. Quo vadis)
- HAUSMANN YANNICK/BECHTOLD-ORTH ELISABETH**, Corporate Governance: Überholt die Schweiz Europa?, *GesKR*, Nr. 2, 2013, S. 1 ff. (zit. Corporate Governance)
- HESS GLEN E.**, Corporate Governance – zum Stand der Diskussion in den Vereinigten Staaten, in: FEDDERSEN/HOMMELHOFF/SCHNEIDER (Hrsg.), *Corporate Governance: Optimierung der Unternehmensführung und der Unternehmenskontrolle im deutschen und amerikanischen Aktienrecht*, Köln 1996, S. 9 ff.
- HILB MARTIN**, Integrierte Corporate Governance: Ein neues Konzept zur wirksamen Führung und Aufsicht von Unternehmen, 5. Aufl., Berlin 2013
- HOFSTETTER KARL**, Corporate Governance in der Schweiz, *economiesuisse Bericht im Zusammenhang mit den Arbeiten in der Expertengruppe «Corporate Governance»*, Zürich 2002 (zit. *economiesuisse Bericht*)
- HOFSTETTER KARL**, Corporate Governance im schweizerischen Börsengesellschaftsrecht, in: SIEWART/MAHARI (Hrsg.), *Management & Law, Meilensteine im Management*, Band X, Basel 2003, S. 123 ff. (zit. Börsengesellschaftsrecht)
- HOFSTETTER KARL**, Frühlingserwachen auf der Führungsetage, *new management* Nr. 4, 2002, S. 20 (zit. Frühlingserwachen)
- HOFSTETTER KARL**, Modernere Spielregeln für die Aktionärsdemokratie, *NZZ* vom 29./30. April 2006, S. 33 (zit. Spielregeln)
- HOFSTETTER KARL**, Die Reform des Aktienrechts im Lichte der Corporate Governance, *SJZ* Nr. 104, 2008, S. 477 ff. (zit. Corporate Governance)
- HOFSTETTER KARL/FORSTMOSER PETER/WOHLMANN HERBERT**, Stärkung der Aktionärsdemokratie durch das Internet – Diskussionen und Willensbildung im Vorfeld der Generalversammlung, *NZZ* vom 03. April 2012, S. 29
- HOMBURGER ERIC**, Art. 707–726 OR, Der Verwaltungsrat, in: GAUCH/SCHMID (Hrsg.), *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch*, Bd. V/b, Obligationenrecht, Zürich 1997
- HOPT KLAUS J./LEYENS PATRICK C.**, Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy, *European Company and Financial Law Review Working Paper Series in Law*, Nr. 18, 2004, S. 135 ff.

- HOPT KLAUS J./TEUBNER GUNTHER**, Corporate Governance and Directors' Liabilities – Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility, Berlin/New York 1985
- HU HERNY T.C./BLACK BERNARD S.**, The New Vote Buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership, *Southern California Law Review* 2006, S. 811 ff.
- HUNGERBÜHLER IVO W.**, Der Verwaltungsratspräsident, Diss. Zürich 2003
- HUNZIKER SILVIA**, Das Principal-Agent-Problem im schweizerischen Vertragsrecht, Diss. Zürich 2007
- ITO YUJI**, Das japanische Gesellschaftsrecht: Entwicklungen und Eigentümlichkeiten, Institute for Law and Finance, Frankfurt a.M. 2011
- JACOBSEN LOUIS S./LA LONDE ROBERT J./SULLIVAN DANIEL G.**, Earning Losses of Displaced Workers, *American Economic Review*, Ausg. 83, 1993, S. 685 ff.
- JAEGER STEFAN**, Managerkontrolle und Unternehmenswert, Zürich 2007
- JENSEN MICHAEL C./RUBACK RICHARD S.**, The Market For Corporate Control, *Journal of Financial Economics* Nr. 11, 1983, S. 5 ff.
- JENSEN MICHAEL C.**, Comment on «Capital Structure Change and Decreases in Stockholders' Wealth», University of Chicago Press 1984
- JENSEN MICHAEL C/ MURPHY KEVIN J.**, CEO Incentives: It's Not How Much You Pay, But How, *Harvard Business Review*, Ausg. 68, Nr. 3, 1990, S. 138 ff.
- JUNG PETER**, Paradigmenwechsel im EU-Gesellschaftsrecht – Der Vorschlag der EU-Kommission für ein Statut der Societas Privata Europaea, in: JUNG (Hrsg.), *Supranationale Gesellschaftsformen im Typenwettbewerb*, RuR 16, Tübingen 2012, S. 49 ff.
- JUNGMANN CARSTEN M.**, The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems – Evidence from the UK and Germany, *European Company and Financial Law Review*, Ausg. 3, Nr. 4, 2006
- KAMMERER ADRIAN W.**, Die unübertragbaren und unentziehbaren Kompetenzen des Verwaltungsrates, Zürich 1997
- KANSAKU HIROYUKI/ BÄLZ MORITZ**, Gesellschaftsrecht, in: BAUM/BÄLZ (Hrsg.), *Handbuch Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht*, Köln 2011, S. 63 ff.
- KAPLAN STEVEN N.**, Corporate Governance and Incentives in German Companies: Evidence from Top Executive Turnover and Firm Performance, in: *European Financial Management*, Vol. 1, S. 23 ff.
- KAWAMOTO ICHIRÔ/KISHIDA MASAO/AKIRA MORITA/KAWAGUCHI YASUHIRO**, Gesellschaftsrecht in Japan, Bern 2004
- KINDLER PETER**, *Italienisches Handels- und Wirtschaftsrecht*, 2. Aufl., Frankfurt a.M. 2013
- KING ANDREW/LENOX MICHAEL J./BARNETT MICHAEL L.**, Strategic Responses to the Reputation Commons Problem, in: HOFFMAN/VENTRESCA (Hrsg.), *Organizations, policy and the natural environment*, Stanford, CA 2002
- KIRCHWEHM OLIVER**, Reformen der Corporate Governance in Japan und Deutschland: Eine gesellschaftsrechtliche Betrachtung, in: FUCHS/STOFFELS/VERSE (Hrsg.), *Osnabrücker Schriften zum Unternehmens- und Wirtschaftsrecht*, Frankfurt a.M. 2010, S. 153 ff.

- KOPPEs RICHARD H./ GILLAN KAYLA J.**, The Shareholder Advisory Committee, Directors & Boards, Vol. 15 Issue 3, S. 29 ff., 1991
- KOZUKA SOUICHIROU**, Compliance in japanischen Unternehmen – Entwicklung in Recht und Praxis, Conference: New Developments in Company and Transport Law in Japan, 2013, S. 4 ff.
- KRAAKMAN REINIER/ARMOUR JOHN/DAVIES PAUL/ENRIQUES LUCA/HANSMANN HENRY B./HERTIG GÉRARD/HOPT KLAUS J./KANDA HIDEKI/ROCK EDWARD B.**, The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, Oxford 2009
- KRNETA GEORG**, Praxiskommentar Verwaltungsrat, Art. 707–726 OR und Spezialgesetze. Ein Handbuch für Verwaltungsräte, 2. Aufl., Bern 2005
- KUNZ PETER V.**, Die Auskunfts- und Einsichtsrechte des Verwaltungsratsmitglieds, AJP Nr. 3, 1994, S. 572 ff. (zit. Einsichtsrechte)
- KUNZ PETER V.**, Die Klagen im Schweizer Aktienrecht, Schriften zum neuen Aktienrecht, Bd.12, Zürich 1997 (zit. Klagen)
- KUNZ PETER V.**, Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht, Habil. Bern 2001 (zit. Minderheitenschutz)
- KUNZ PETER V.**, Evolution ins 21. Jahrhundert – oder: Zukunft der Generalversammlung von Aktiengesellschaften in der Schweiz, AJP Nr. 20, 2011, S. 155 ff. (zit. Evolution)
- LAMBERT CLAUDE**, Die Durchführung einer Generalversammlung an zwei verschiedenen Tagungs orten, in: GWELESSIANI/MEISTERHAND/TURIN (Hrsg.), Reprax Nr. 2, 2000, S. 36 ff.
- LANZ FELIX W.**, Adverse Selection und Moral Hazard in der Privat- und Sozialversicherung, Diss. Luzern 2014
- LAWLEY PETER**, Panacea or Placebo? An empirical analysis of the effect of the Japanese committee system corporate governance reform, in: NOTTAGE/WOLFF/ANDERSON (Hrsg.), Corporate governance in the 21st century: Japan's gradual transformation, Adelaide 2008, S. 129 ff.
- LAZOPOULOS MICHAEL**, Interessenkonflikte und Verantwortlichkeit des fiduziarischen Verwaltungsrates, SSHW, Bd. 237, Zürich/Basel/Genf 2004
- LEISINGER KLAUS**, Corporate ethics in a time of globalization, 2. Aufl., 2003
- LESSER HENRY**, Shareholder Bylaw Amendment Proposals Under the Proxy Rules, The Impact of the Exxon Letter, Corp. Governance Advisor Oct./Nov. 1992
- LEYENS PATRICK C.**, Corporate Governance: Grundsatzfragen und Forschungsperspektiven, Juristen-Zeitung 2007, S. 1061 ff.
- LONGSTRETH BEVIS**, The Fourth Abraham L. Pomerantz: Tensions Between Institutional Owners and Corporate Managers, An International Perspective, Reflections on the State of Corporate Governance, Brooklyn Law Review, Ausg. 57, 1991, S. 113 f.
- LUTTER MARCUS/KRIEGER GERD**, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl., Köln 2014
- MAASSEN GREGORY FRANCESCO**, An International Comparison of Corporate Governance Models, 3. Aufl., Amsterdam 2002, S. 14 ff.
- MACHARZINA KLAUS/WOLF JOACHIM**, Unternehmensführung: das internationale Managementwissen: Konzepte – Methoden – Praxis, Wiesbaden 2012
- MAIZAR KARIM**, Die Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre in schweizerischen Publikumsgesellschaften: Grundlagen – Analysen – Ansätze einer Reform, Diss. Zürich 2012

- MALACRIDA RALPH/SPILLMAN TILL**, Corporate Governance im Interregnum, Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, 2013, S. 485 ff.
- MANN ALEXANDER**, Corporate Governance Systeme, Schriften für wissenschaftliche Analysen des Rechts, Berlin 2003
- MANNE HENRY G.**, Mergers and the Market for Corporate Control, The Journal of Political Economy, Ausg. 73, Nr. 2, 1965, S. 110 ff.
- MANZ GERHARD**, Kommentar zu Art. 38 – 51 SE-VO, in: MANZ/MAYER/SCHRÖDER (Hrsg.), Europäische Aktiengesellschaft SE, 2. Aufl., Baden-Baden 2010
- MARUTSCHKE HANS-PETER**, Einführung in das japanische Recht, München 2010
- MATHESON JOHN H./OLSON BRENT A.**, Corporate Cooperation, Relationship Management, and the Triological Imperative for Corporate Law, 78 Minnesota Law Review 1994, S. 1443 ff.
- McCLAIN DYLAN**, Corporate Scandals: A User's Guide, N.Y. Times vom 11. Mai 2003
- McCONVILL JAMES/BAGARIC MIRKO**, Towards Mandatory Shareholder Committees in Australian Companies, 28 Melbourne University Law Review Nr. 125, 2004, S. 158 ff.
- MECKEL VERENA**, Die Corporate Governance im neuen japanischen Gesellschaftsrecht, Tübingen 2010, S. 38 f.
- MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER PETER**, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 11. Aufl., Bern 2012
- MERKT HANNO**, Selbstkontrolle und Staatsaufsicht bei Corporate Governance, in: HOMMELHOFF/HOPT/V. WERDER (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance, Köln 2003, S. 715 ff.
- MERKT HANNO/GÖTHEL STEPHAN R.**, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 3. Aufl., Frankfurt 2013
- MILGROM PAUL ROBERT/ROBERTS JOHN**, Economics, Organization and Management, Englewood Cliffs 1992, S. 126 ff.
- MILLSTEIN IRA M.**, The responsible Board, The Business Lawyer Vol. 52, 1997, S. 407 ff.
- MÖCKLI ANDREAS**, Die Macht der Aktionärsberater, Tages-Anzeiger vom 20. April 2013, S. 43
- MOHN ALEXANDRA**, Die Gesellschaftsgruppe im italienischen Recht, eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung der Entwicklung im Europäischen Recht, Berlin 2012
- MONKS ROBERT A. G./MINOW NELL**, Corporate Governance, 5. Aufl., Chichester, West Sussex 2011
- MÜLLER ROLAND**, Entwicklung und Bedeutung der Corporate Governance, St. Gallen 2008 (zit. Entwicklung)
- MÜLLER ROLAND**, HR-Committees: Bedeutung von Nominierungs- und Entschädigungsausschüssen auf Stufe Verwaltungsrat, AJP Nr. 3, 2013, S. 315 ff. (zit. HR-Committees)
- MÜLLER ROLAND/LIPP LORENZ /PLÜSS ADRIAN**, Der Verwaltungsrat, 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2007
- MYERS STEWARD**, The Capital Structure Puzzle, in: The Journal of Finance, Ausg. 29, Nr. 3, 1984, S. 575 ff.
- NAGY ROLAND**, Corporate Governance in der Unternehmenspraxis, Diss. Wiesbaden 2002
- NAKAGAWA HIDEHIKO**, Die gegenwärtige Stellung des Vorstandes in der japanischen Praxis und deren Problematik, Schriften zum Japanischen Recht, Heft 1, Die Kontrolle der Leitung von Aktiengesellschaften im deutschen und japanischen Recht, Hagen 1999
- NIKITINE ALEXANDER**, Die aktienrechtliche Organverantwortlichkeit nach Art. 754 Abs. 1 OR als Folge unternehmerischer Fehlentscheide, Zürich 2007 (zit. Organverantwortlichkeit)

- NIKITINE ALEXANDER**, Der unabhängige Stimmrechtsvertreter in der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften («VegüV»): Überblick – herausgegriffene Fragen – Lösungsansätze, SZW Nr. 5, 2013, S. 351 ff. (zit. Stimmrechtsvertreter)
- NOBEL PETER**, Coporate Governance und Aktienrecht, Bedeutung für KMU?, in: VON DER CRONE/WEBER/ZÄCH/ZOBL (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich 2003, S. 325 ff. (zit. FS Forstmoser)
- NOBEL PETER**, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2. Aufl., Bern 2004 (zit. Finanzmarktrecht)
- NOBEL PETER**, Corporate Governance und Gesellschaftsrecht – Gleichklang oder Wettlauf zwischen Wirklichkeit und Recht, in: FORSTMOSER/HONSELL/WIEGAND, Festschrift Hans Peter Walter, Bern 2005, S. 397 ff. (zit. Wettlauf)
- NOBEL PETER**, Transnationales und Europäisches Aktienrecht, Bern 2006 (zit. Transnationales Aktienrecht)
- NOBEL PETER**, Der Stand des Aktienrechts – Ein Überblick, SZW Nr. 2, 2013, S. 115 ff. (zit. Ein Überblick)
- OLSEN MANCUR**, Die Logik des kollektiven Handelns, Die Einheit der Geisteswissenschaften, 4. Aufl., Tübingen 1998 (zit. kollektiven Handelns)
- OLSEN MANCUR**, The Logic of Collective Action: public goods and the theory of groups, Cambridge 2003 (zit. Collective Action)
- OSTROM ELINOR**, Die Verfassung der Allmende, übersetzt von Ekkehard Schöller, Tübingen 1999
- PARETO VILFREDO**, Allgemeine Soziologie, übersetzt von Carl Brinkmann, Tübingen 1955
- PIFFNER DANIEL**, Revisionsstelle und Corporate Governance, Diss. Zürich 2008
- PICTOT ARNOLD/DIETL HELMUT/FRANCK EGON**, Organisation, 5. Aufl., Stuttgart 2008
- POE MARK/SHIMIZU KAY/SIMPSON JEANNIE**, Revising the Japanese Commercial Code: A Summary and Evaluation of the Reform Effort, Stanford Journal of East Asian Affairs, Spring 2002, Ausg. 2, S. 73 ff.
- PÖSCHEL INES**, Generalversammlung und Internet: Versuch einer Enttäuschung, Die «grosse» Aktienrechtsrevision, SSHAW Nr. 300, S. 223 ff.
- PORTMANN DOMINIQUE/WOHLMANN HERBERT**, Whistleblowing, SJZ Nr. 103, 2007, S. 179 ff.
- POSNER ERIC A.**, Economic Analysis of Law, 6. Aufl., New York 2003
- POUND JOHN**, The Rise of the Political Model of Corporate Governance and Corporate Control, 68 New York University Law Review Nr. 1003, 1993, S. 1053 ff.
- PROBST GILBERT J. B.**, Selbst-Organisation – Ordnungsprozesse in sozialen Systemen aus ganzheitlicher Sicht, Berlin/Hamburg 1987
- RASKOP JENS**, Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) als Instrument zur Reduzierung der Kapitalkosten deutscher Publikumsaktiengesellschaften?, Bayreuth 2004
- REHBINDER MANFRED**, Schweizerisches Arbeitsrecht, 15. Aufl., Bern 2002
- REIFF FELIX**, Beiräte als Beratungs- und Führungsgremien bei schweizerischen Aktiengesellschaften, Diss. Zürich 1988
- REINISCH DAVID C.**, CEO-Compensation-Vergütungssysteme zwischen Effizienz und Gerechtigkeit, Münster 2012, S. 30
- RHEIN MIRJAM SIMONE**, Die Nichtigkeit von VR-Beschlüssen, Diss. Zürich 2000

- ROCK EDWARD B.**, The Logic and (Uncertain) Significance of Institutional Shareholder Activism, Georgetown Law Journal, Ausg. 79, 1990, S. 490 ff.
- RODRIGUES USHA**, Corporate Governance in an Age of Separation of Ownership from Ownership, Minnesota Law Review, 2011, S. 1822 ff.
- RÖHL WILHELM**, History of Law in Japan since 1868, Leiden, 2005
- ROLKE LOTHAR/WOLFF VOLKER**, Kurspflege durch Meinungspflege. Das Geschäft mit dem Vertrauen, Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, Frankfurt/Main 2000, S. 10 ff.
- ROMANO ROBERTA**, The Genius of American Corporate Law, Washington 1993
- RONDINELLI MICHELE**, Il sistema dualistico in Germania e in Italia: il consiglio di sorveglianza, Contr. e impresa, Padova 2007
- ROSELLE JAMES**, The Triple Bottom Line: Building Shareholder Value, in: MULLERAT (Hrsg.), Corporate Social Responsibility, New York 2005, S. 113 ff.
- ROTH KATJA**, Der Sarbanes-Oxey Act und seine extraterritoriale Bedeutung, AJP Nr. 2, 2003, S. 131 ff.
- ROTH PELLANDA KATJA**, Organisation des Verwaltungsrates: Zusammensetzung, Arbeitsteilung, Information und Verantwortlichkeit, Diss. Zürich 2007
- RUFFNER MARKUS**, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft, Zürich 2000
- SALVI MARCO**, Avenir Suisse, Ideen für die Schweiz, 2. Aufl., Zürich 2013
- SAPPINGTON DAVID**, Incentives in Principal-Agent Relationships, Journal of Economic Perspectives, Ausg. 5, 1991, S. 45 ff.
- SCHEWE GERHARD**, Unternehmensverfassung: Corporate Governance im Spannungsfeld von Leitung, Kontrolle und Interessenvertretung, Berlin 2005
- SCHILTER IRENE**, Die Dispoaktienproblematik und das Nominee-Modell als Lösungsansatz, Zürich 2011
- SCHILTKNECHT KURT**, Wer kontrolliert künftig die Unternehmen?, NZZ Fokus Nr. 10, Corporate Governance, Zürich 2001, S. 36 (zit. Unternehmen)
- SCHILTKNECHT KURT**, Corporate Governance, 2. Aufl., Zürich 2009 (zit. Corporate Governance)
- SCHLUEP WALTER R.**, Vom «Unternehmen an sich» über «Corporate Governance» bis zum «Bond Value» – so what?, in: VON DER CRONE/WEBER/ZÄCH/ZOBL (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich 2003, S. 227 ff.
- SCHNYDER ORSOLYA F. /WEBER ROLF H.**, Von der Sonderprüfung zur Sonderuntersuchung, GesKR Sondernummer, 2008, S. 113 ff.
- SCHULTHESS BERNHARD**, Funktionen der Verwaltung einer Aktiengesellschaft, Diss. Zürich 1967
- SCHUMPETER JOSEPH A.**, Business Cycles, New York 1939
- SCHWARTZ DONALD E.**, The Public-Interest Proxy Contest: Reflections on Campaign GM, Michigan Law Review, Ausg. 69, 1971, S. 423 ff.
- SCOTT ROBERT R.**, The Elements of Contract Design, in: NOBEL/GETS (Hrsg.), New Frontiers of Law and Economics, Zürich 2006, S. 149 ff.

- SHLEIFER ANDREI/VISHNY ROBERT W.**, A Survey of Corporate Governance, *The Journal of Finance*,  
Ausg. 52, Nr. 2, 1997, S. 737 ff.
- SEDLMAIER HANS**, *Firmenjäger. Wie Raider Unternehmen kaufen, zerschlagen, verschachern*,  
Frankfurt/New York 2003
- SKOG ROLF/FÄGER CATARINA**, *The Swedish companies act*, Stockholm 2007
- SPILLMANN TILL**, *Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften*, Diss. Zü-  
rich 2004
- STAUBER ERIC F.**, *Das Recht des Aktionärs auf gesetz- und statutenmässige Verwaltung und seine  
Durchsetzung nach schweizerischem Recht*, Diss. Zürich 1985
- STIGLITZ JOSEPH E.**, *Credit Markets and the Control of Capital*, *Money, Credit, and Banking*, Ausg.  
17, Nr. 2, 1985, S. 133 ff.
- STÖCKLI JEAN-FRITZ**, *Der Inhalt des Gesamtarbeitsvertrages*, Habil. Zürich 1990
- STRINE LEO E. JR.**, *Toward a True Corporate Republic: A Tradition Response To Bebchuk's Solution  
for Improving Corporate America*, *Harvard Law Review* 2006, S. 1759 ff. (zit. Republic)
- STRINE LEO E. JR.**, *One Fundamental Corporate Governance Question We Face: Can Corporations  
Be Managed for the Long Term Unless Their Powerful Electorates Also Act and Think Long  
Term?*, *Business Lawyer* 2010, S. 9 ff. (zit. Question)
- SUTER CLAUDIA**, *Der Schaden bei der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit*, Diss. St. Gallen 2010
- TEICHMANN CHRISTOPH**, *Corporate Governance in Europa*, *ZGR* 2001, S. 645 ff.
- TERCIER PIERRE/STOFFEL WALTER**, *Das Gesellschaftsrecht 1999/2000*, *SZW* Nr. 72, 2000, S. 287 ff.
- THEILER KASPAR**, *Gedanken zur Zulässigkeit und Durchführbarkeit der virtuellen Generalversamm-  
lung de lege lata*, *AJP* Nr. 1, 2012, S. 69 ff.
- THEISEN MANUEL R.**, *Das Board-Modell: Lösungsansatz zur Überwindung der «Überwachungs-  
lücke» in deutschen Aktiengesellschaften?*, *AG* Nr. 34, 1989, S. 161 ff. (zit. Board-Modell)
- THEISEN MANUEL R.**, *Die Überwachung der Unternehmensführung*, Stuttgart 1987 (zit. Überwa-  
chung)
- THÜMMEL RODERICH C.**, *Die Europäische Aktiengesellschaft, ein Leitfaden für die Unternehmens-  
und Beratungspraxis*, Frankfurt 2005
- TIROLE JEAN**, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton 2006
- TOPEL ROBERT H.**, *Specific Capital and Unemployment: Measuring the Costs and Consequences of  
Job Loss*, in: *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Ausg. 33, 1990,  
S. 181 ff.
- TRIEBEL VOLKER/ILLMER MARTIN/RINGE WOLF-GEORG/VOGENAUER STEFAN/ZIEGLER KATJA**, *Engli-  
sches Handels- und Wirtschaftsrecht*, 3. Aufl., Frankfurt 2012
- TRIGO TRINDADE RITA**, *Chacun pour soi, un pour tous, tous pour un*, in: *HÉRITIER/HIRSCH* (Hrsg.), *De  
lege ferenda : réflexions sur le droit désirable en l'honneur du professeur Alain Hirsch*, Genf  
2004 (zit. FS Hirsch).
- TRIGO TRINDADE RITA**, *Le conseil d'administration de la société anonyme*, Diss. Genf 1996  
(zit. conseil)
- TROUT JACK/RIVKIN STEVE/WIED LORENZ**, *Differenzierung im Hyperwettbewerb*, München 2009

- TURIN NICHOLAS**, Praxismitteilung EHRA Nr. 3, 2013, in: GWELESSIANI/MEISTERHAND/TURIN (Hrsg.), Reprax, S. 45 ff.
- ULRICH HANS**, Das St. Galler Management-Modell, Gesammelte Schriften: Die Unternehmung als produktives soziales System, Bd. 2, Bern 2001
- USEEM MICHAEL**, Investor Capitalism: How Money Managers Are Changing the Face of Corporate America, 1992
- VISCHER FRANK**, Der Arbeitsvertrag, 3. Aufl., Basel 2005
- VOGT HANS-UELI**, Aktionärsdemokratie, Zürich/St. Gallen 2012 (zit. Aktionärsdemokratie)
- VOGT HANS-UELI**, Kommentar Art. 1 VegüV, in: GERHARD/MAIZAR/SPILLMANN/WOLF (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), Zürich/St. Gallen 2014 (zit. VegüV)
- VOGT HANS-UELI/BÄNZIGER MICHAEL**, Das Bundesgericht anerkennt die Business Judgment Rule als Grundsatz des schweizerischen Aktienrechts, GesKR Nr. 4, 2012, S. 5 ff.
- VOGT HANS-UELI/BASCHUNG MANUEL**, Wie weiter im Aktienrecht nach der Annahme der Volksinitiative "gegen die Abzockerei"?, GesKR 2013, S. 31
- VOGT HANS-UELI/SCHIWOW EMANUEL/WIEDMER KARIN**, Die Aktienrechtsrevision unter Corporate-Governance-Aspekten, AJP Nr. 11, 2009, S. 1359 ff.
- VOLKART RUDOLF**, Corporate Finance, Grundlagen von Finanzierung und Investition, 5. Aufl, Zürich 2011
- VON DER CRONE CASPAR**, Verantwortlichkeit, Anreize und Reputation in der Corporate Governance Publikumsgesellschaft, ZSR Bd. 119 II, 2000, S. 239 ff. (zit. Anreize)
- VON DER CRONE CASPAR**, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts Teil 2: Generalversammlung, Zürich 2002 (zit. Generalversammlung)
- VON DER CRONE CASPAR/BEYELER KARIN/DÉDEYAN DANIEL**, Stakeholder im Aktienrecht, ZSR 2003, S. 409 ff.
- VON DER CRONE CASPAR/CARBONARA ANTONIO/HUNZIKER SILVIA**, Aktienrechtliche Verantwortlichkeit und Geschäftsführung, Beiheft 43, ZSR 2006
- VON DER CRONE CASPAR/HOCH MARIEL**, Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsreporting, AJP Nr. 1, 2002, S. 40 ff.
- VON DER CRONE CASPAR/ISLER MARTINA**, Dispoaktien, GesKR Sondernummer 2008, S. 76 ff. (zit. Dispoaktien)
- VON DER CRONE CASPAR/KESSLER FRANZ J.**, Die Leitung der Generalversammlung, SZW 76, 2004, S. 2 ff.
- VON KÄNEL ADRIAN**, Whistleblowing, SJZ Nr. 103, 2007, S. 309 ff.
- VON PLANTA ANDREAS**, Sind die Aktionäre wirklich Eigentümer der Gesellschaft?, in: OERTLE/WOLF/BREITENSTEIN/DIEM (Hrsg.), M&A – Recht und Wirtschaft in der Praxis, Liber Amicorum for Rudolf Tschäni, Zürich 2010
- VON ROSEN RÜDIGER**, Corporate Governance – Neue Denkansätze in Deutschland, in: SIEGWART/MAHARI (Hrsg.), Corporate Governance, Shareholder Value & Finance, Meilensteine im Management, Bd. IX, Basel 2002, S. 589 ff.

- VON WERDER AXEL**, Führungsorganisation: Grundlagen der Corporate Governance, Spitzen- und Leitungsorganisation, 2. Aufl., Wiesbaden 2008
- WÄLCHLI MARKUS/MEYER MARKUS**, Aufgaben, Pflichten und Verantwortung von Verwaltungsräten, Sorgfalt, Treue und Gleichbehandlung, KMU-Magazin, April 2013, S. 72 ff.
- WATTER ROLF**, Die Informationsversorgung des Aktionärs, insbesondere die SWX-Richtlinie betreffend Information zur Corporate Governance, in: BÜHLER (Hrsg.), Informationspflichten des Unternehmers im Gesellschafts- und Börsenrecht, Bern/Stuttgart/Wien 2003 (zit. Informationsversorgung)
- WATTER ROLF**, Verwaltungsratsausschüsse und Delegierbarkeit von Aufgaben, in: VON DER CRO-NE/WEBER/ZÄCH/ZOBL (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht – Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich 2003, S. 183 ff. (zit. FS Forstmoser)
- WATTER ROLF**, Verwaltungsratsbeschlüsse und Delegierbarkeit von Aufgaben, in: VON DER CRO-NE/WEBER/ZÄCH/ZOBL (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich 2003 (zit. FS Forstmoser)
- WATTER ROLF/GARBARSKI ANDREW M.**, La responsabilité solidaire du réviseur selon le projet de révision du droit de la société anonyme: changement de paradigme?, SZW 4, 2009, S. 249 ff.
- WATTER ROLF/HINSEN ANDREAS**, Empty Voting und verwandte Taktiken, in: TSCHÄNI (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XI, Ausg. 87, Zürich 2009, S. 1 ff.
- WATTER ROLF/MAIZAR KARIM**, Aktionärsdemokratie, übererweiterte Zuständigkeiten der Generalversammlung und Erleichterungen bei der Stimmrechtsausübung in schweizerischen Aktiengesellschaften, in: BREITSCHMID/PORTMANN/REY/ZOBL (Hrsg.), Grundfragen der juristischen Person, Festschrift für Hans Michael Riemer zum 65. Geburtstag, Bern 2007, S. 403 ff.
- WATTER ROLF/ROTH PELLANDA KATJA**, Die «richtige» Zusammensetzung des Verwaltungsrates, in: WEBER (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht III – Europa Institut Zürich, Ausg. 67, Zürich 2006, S. 47 ff. (zit. Zusammensetzung)
- WATTER ROLF/ROTH PELLANDA KATJA**, Shareholder Activism, in: LEIBFRIED/SCHÄFER (Hrsg.), 25 Jahre Unternehmertum - Festschrift für Giorgio Behr, Zürich 2010 (zit. FS Behr)
- WATTER ROLF/SPILLMANN TILL**, Corporate Social Responsibility – Leitplanken für den Verwaltungsrat Schweizerischer Aktiengesellschaften, GesKR Nr. 2–3, 2006, S. 94 ff.
- WEBER ROLF H.**, Informationsrechte des Aktionärs, in: WATTER (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision, Zürich/St. Gallen 2010, S. 207 ff.
- WEGMÜLLER MICHAEL**, Die Ausgestaltung der Führungs- und Aufsichtsaufgaben des schweizerischen Verwaltungsrates, Diss. Bern 2008
- WERNLI MARTIN/RIZZI MARCO A.**, Art 707–715a OR, in: HONSELL/VOGT/WATTER (Hrsg.), Basler Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, 4. Aufl., Basel/Genf/München 2012
- WIEDEMANN HERBERT**, Gesellschaftsrecht, Bd. 1, München 1980.
- WITT PETER**, Konsistenz und Wandlungsfähigkeit von Corporate Governance-Systemen, Zeitschrift für Betriebswirtschaft Nr. 71, Ergänzungsheft 4, 2001, S. 73 ff.

- WOHLMANN HERBERT/AMBAUEN IRMA**, Der Rückzug von angekündigten Traktanden und die Änderung von Anträgen nach der Einladung an die Generalversammlung, SZW Nr. 82, 2010, S. 294 ff.
- WOHLWEND CORRADO**, Die Hauptversammlung im Wandel der Kommunikationsformen, Diss. Frankfurt a.M. 2000
- WUNDERER FELIX ROLF**, Der Verwaltungsrats-Präsident : Aufgaben und Rollen in der Corporate Governance mittlerer bis grosser schweizerischer Publikumsgesellschaften, Diss. St. Gallen 1995
- WYTENBACH MICHAEL**, Formelle, materielle und faktische Organe – einheitlicher Organbegriff, Diss. Basel 2012
- ZINGALES LUIGI**, A capitalism for the people, New York 2012
- ZÜND ANDRÉ**, Kontrolle und Revision in der multinationalen Unternehmung, Bern/Stuttgart 1973 (zit. Kontrolle und Revision)
- ZURKINDEN MICHAEL**, Shareholder Empowerment, Diss. Fribourg 2010

## Materialienverzeichnis

### Gesetzesmaterialien

Aktionsplan der EU, einzusehen unter

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/121212\\_company-law-corporate-governance-action-plan\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/121212_company-law-corporate-governance-action-plan_de.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014

Bericht des Bundesrates, Kollektiver Rechtsschutz in der Schweiz – Bestandesaufnahme und Handlungsmöglichkeiten, siehe unter <http://www.ejpd.admin.ch/content/dam/data/pressemitteilung/2013/2013-07-03/ber-br-d.pdf>, Bern, 3. Juli 2013, zuletzt besucht am 15. Mai 2014 (zit. Bericht des Bundesrates 2013)

Beschluss des Ständerats zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 11. Juni 2009, siehe unter <http://www.parlament.ch/sites/doc/curiafolgeseite/2008/20080011/s11%20d.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014 (zit. E-OR 2009 [StR])

Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, BBI 1983 II, S. 745 ff. (zit. Botschaft 1983)

Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, BBI 2008, S. 1589 ff. (zit. Botschaft 2007)

Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Transparenz betreffend Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung) vom 23. Juni 2004, BBI 2004, S. 4471 ff. (zit. Botschaft 2004)

EG-Richtlinie vom 11. Juni 2007, 2007/36/EG

Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei», vorgeprüft am 17. Oktober 2006, BBI 2006, S. 8755 ff., eingereicht am 26. Februar 2008 und zustande gekommen am 2. April 2008, BBI 2008, S. 2577 ff. (zit. Initiativtext Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei»)

Entwurf zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2001, BBI 2008, S. 1751 ff. (zit. Entwurf zum OR 2007 und E-OR 2007)

Entwurf zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008, BBI 2009, S. 343 ff. (zit. Entwurf 2008)

Europäische Kommission, Grünbuch, europäischer Corporate Governance-Rahmen, KOM (2011), 164/3, S. 3 f. (zit. Grünbuch 2011)

FINMA Rundschreiben 2010/1 Vergütungssysteme, Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten

- OECD Principles Corporate Governance, 2004
- Parlamentarische Initiative Indirekter Gegenentwurf zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei», Bericht der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 25. Oktober 2010, BBl 10.443, S. 8253 ff. (zit. Bericht der Rechtskommission des Nationalrats)
- Parlamentarische Initiative, Indirekter Gegenentwurf zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei», Bericht vom 25. Oktober 2010 der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates, Stellungnahme des Bundesrates vom 17. November 2010, BBl 10.443, S. 8323 ff. (zit. Stellungnahme Bundesrat)
- Richtlinien für Institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften vom 21. Januar 2013, siehe unter [http://www.economiesuisse.ch/de/SiteAssets/PDF%20Download%20Files/Forms/EditForm/Richtlinien\\_integral\\_%2816012013%29\\_d.pdf](http://www.economiesuisse.ch/de/SiteAssets/PDF%20Download%20Files/Forms/EditForm/Richtlinien_integral_%2816012013%29_d.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014 (zit. RLII)
- Rundschreiben der Eidgenössischen Bankenkommission EBK-RS 06/6 zur «Überwachung der internen Kontrolle» vom 27. September 2006 (zit. EBK-RS 06/6)
- Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, ECONOMIESUISSE (Hrsg.) vom Februar 2008 (zit. SCBP)
- Teilrevision des Obligationenrechts (Schutz bei Meldung von Missständen am Arbeitsplatz), Erläuternder Bericht zum Vorentwurf, siehe unter <http://www.ejpd.admin.ch/content/dam/data/wirtschaft/gesetzgebung/whistleblowing/vn-ber-d.pdf>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014
- The Cadbury Committee Report on the Financial Aspects of Corporate Governance, The Code of Best Practice, London 1992 (zit. Cadbury Report 1992)
- The UK Stewardship Code des Financial Reporting Council, London 2012
- Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom 2. Dezember 2005, siehe unter [http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/wirtschaft/ref\\_gesetzgebung/ref\\_aktienrechtsrevision.html](http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/wirtschaft/ref_gesetzgebung/ref_aktienrechtsrevision.html), zuletzt besucht am 15. Mai 2014 (zit. Vorentwurf 2005 bzw. VE-OR 2005)
- Vorschlag für eine Richtlinie des europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung, Brüssel, den 9. April 2014, COM (2014) 213 final, 2014/0121 (COD), (zit. Vorschlag EU-Richtlinie 2014) (zit. EG-Richtlinie 2007/36/EG)
- Zusammenfassung betreffend die Vernehmlassungsergebnisse zum Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom Februar 2007
- Zusatzbotschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008, BBl 08.080, S. 299 ff. (zit. Zusatzbotschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei»)

## Sonstige Materialien

Das grösste Wörterbuch der deutschen Sprache, Band IV, Stichwort: Kontrolle, 25. Aufl., 2012

(zit. Duden)

Gabler Wirtschaftslexikon, SPRINGER GABLER VERLAG (Hrsg.), siehe unter <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/55460/kontrolle-v9.html>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014

International Business Publications Handbook, Japan: Company Laws and Regulations Handbook,

Washington D.C. 2010

PriceWaterhouseCoopers, Economic Crime Survey 2003, New York 2003 (zit. Crime)

PriceWaterhouseCoopers, Eine Umfrage zur Wirtschaftskriminalität 2003, Die Resultate für die

Schweiz, Zürich 2003 (zit. Kriminalität)

Revisionshandbuch der Schweiz 1992, Treuhand-Kammer, in: SCHWEIZERISCHE KAMMER DER BÜ-

CHER-, STEUER- UND TREUHANDEXPERTEN (Hrsg.), Bd. 1, Zürich 1992 (zit. Revisionshandbuch,

Bd. 1)

Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung 1998, Treuhand-Kammer, in: SCHWEIZERISCHE KAM-

MER DER WIRTSCHAFTSPRÜFER, STEUER- UND TREUHANDEXPERTEN (Hrsg.), Bd. 2, Zürich 1998

(zit. Schweizer HWP)

## Gesetzesregister

### Gesetze Schweiz

Bundesgesetz vom 11. April 1889 über Schuldbetreibung und Konkurs, SR 281.1 (zit. SchKG)

Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907, SR 210 (zit. ZGB)

Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911, SR 220 (zit. OR)

Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937, Stand am 1. Januar 2014, SR 311.0 (zit. StGB)

Bundesgesetz über die Arbeit in Industrie, Gewerbe und Handel vom 13. März 1964, SR 822.11 (zit. Arbeitsgesetz)

Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge vom 25. Juni 1982, SR 831.40 (zit. BVG)

Bundesgesetz über die Information und Mitsprache der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer in den Betrieben vom 17. Dezember 1993, SR 822.14 (zit. Mitwirkungsgesetz)

Bundesgesetz über die Freizügigkeit in der beruflichen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge vom 17. Dezember 1993, SR 831.42 (zit. FZG)

Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel, SR 954.1 (zit. BEHG)

Verordnung über die Führung und Aufbewahrung der Geschäftsbücher vom 24. April 2002, SR 221.431 (zit. GebüV)

Bundesgesetz über Zertifizierungsdienste im Bereich der elektronischen Signatur vom 19. Dezember 2003, SR 943.03 (zit. ZertES)

Bundesgesetz über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisorinnen und Revisoren vom 23. Juni 2004, SR 221.302 (zit. Revisionsaufsichtsgesetz, RAG)

Handelsregisterverordnung vom 17. Oktober 2007, SR 221.411 (zit. HRegV)

Schweizerische Zivilprozessordnung vom 19. Dezember 2008, SR 272 (zit. ZPO)

Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) vom 20. November 2013, SR 221.331 (zit. VegüV)

## Gesetze Ausland

- The Delaware Constitution of 1897, Delaware General Corporation Law, siehe unter <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc04/index.shtml>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014 (zit. Delaware Code)
- Il Codice Civile Italiano R.D. 16 marzo 1942, n. 262 Approvazione del testo del Codice Civile, Pubblicato nella edizione straordinaria della Gazzetta Ufficiale, n. 79 del 4 aprile 1942 (Italien); deutsche Fassung, siehe unter <http://www.provinz.bz.it/anwaltschaft/themen/zivilgesetzbuch.asp>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014. (zit. c.c.)
- Aktiengesetz (Deutschland) vom 6. September 1965, BGBl. I, S. 1089 (zit. Aktiengesetz 1965)
- Mitbestimmungsgesetz (Deutschland) vom 4. Mai 1976, BGBl. I S. 1976, 1153 (zit. Mitbestimmungsgesetz)
- Wertpapierhandelsgesetz (Deutschland) vom 9. September 1998, BGBl. I S. 2708 (zit. Wertpapierhandelsgesetz)
- Testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di intermediazione finanziaria (T.U.F., D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) (Italien) (Kapitalmarktgesetz)
- Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE), Amtsblatt Nr. L 294 vom 10/11/2001 S. 0001 – 0021 (zit. SE-VO)
- Durchführungserlass zum Handelsgesetz (shôhō shikkō kisoku) (Japan) Verordnung des Justizministeriums Nr. 22/2002
- Drittelbeteiligungsgesetz (Deutschland) vom 18. Mai 2004, BGBl. I S. 974 ff. (zit. Drittelbeteiligungsgesetz)
- Kaishahō (Japanisches Gesellschaftsgesetz), Gesetz Nr. 86/2005
- Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl. L. 184 vom 14.07.2007, S. 17 ff.
- Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken vom 12. August 2008, (Deutschland), BGBl. I, S. 1666 (zit. Risikobegrenzungsgesetz)
- Combined Code (2008) (England), siehe unter [http://www.ecgi.org/codes/documents/combined\\_code\\_june2008\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_june2008_en.pdf), zuletzt besucht am 15. Mai 2014
- Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (Deutschland) vom 30. Juli 2009, BGBl. I, S. 2479 (zit. ARUG)
- Code de Commerce (Frankreich), cent-sixième édition, 2011, aktuellste Version siehe unter <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379>, zuletzt besucht am 15. Mai 2014. (zit. Code de Commerce)

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Kontrollsystem des Verwaltungsrates