

Prof. Dr. iur. Peter V. Kunz

Aktienrechtsrevision 20xx

Im August 2008 fand in der Rechtskommission des Ständerates eine Expertenanhörung zur aktuellen Revision des Aktienrechts sowie des Rechnungslegungsrechts statt. Der Unterzeichner wurde in diesem Rahmen angehört und befragt. Das Manuskript wurde in der Folge leicht überarbeitet und wird hiermit publiziert. Eine «grosse» Revision des geltenden Aktienrechts scheint unerlässlich, wobei kein übermässiger Zeitdruck besteht. Der bundesrätliche Entwurf 2007 stellt in materieller Hinsicht eher Evolution als Revolution und damit eine gute Basis für die Beratungen dar. Etwas mehr «Revolution» bringt hingegen die Zusatzbotschaft sowie ein Entwurf 2008 als indirekter Gegenvorschlag zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei»; darin werden einige Spezialfragen aufgeworfen, auf die kurz hingewiesen wird.

Rechtsgebiet(e): Aktienrecht

Zitiervorschlag: Peter V. Kunz, Aktienrechtsrevision 20xx, in: Jusletter 2. Februar 2009

Inhaltsübersicht

- I. Vorbemerkungen
 - A. Ausgangslage
 - B. Persönliche Aspekte
 - a) Unabhängigkeit des Unterzeichners
 - b) Rechtspolitik im Vordergrund
 - C. Sachliche Aspekte
 - a) Revision als Mammut-Projekt
 - b) Verkürzung der Intervalle
 - c) Zusatzbotschaft 2008 und Entwurf 2008
 - d) Verweisungen zum Rechnungslegungsrecht
- II. Braucht es überhaupt eine «grosse» Aktienrechtsrevision?
 - A. Argumente contra Revision
 - a) Rechtssicherheit
 - b) Up-dating durch diverse «kleine» Aktienrechtsrevisionen
 - c) Unmöglichkeit einer Interessen-Balance
 - B. Argumente pro Revision
 - a) OR 1993 a priori überholt – und seither «überrollt»
 - b) Erfahrungen seit 1993
 - c) Internationale Entwicklungen – Corporate Governance als zentraler «Leitstern»
 - d) Probleme der Selbstregulierung
 - C. Fazit zum Eintreten auf die Vorlage
- III. Was ist im Grundsatz vom Entwurf des Bundesrats zu halten?
 - A. Vorschläge des Bundesrats
 - a) Grundzüge
 - b) Interessen der Aktionäre = Verbesserungen
 - c) Interessen der Gläubiger = Gleichstand
 - d) Interessen der AG = Verbesserungen
 - e) Weitere Interessenten = Gleichstand
 - f) Interessenausgleich = Quadratur des Kreises
 - g) Vom Wechseln der Räder am fahrenden Zug: Zwischenrevision 2008
 - B. Kritik
 - a) Wirtschaftsverbände
 - b) Politische Parteien
 - C. Fazit zu den Grundzügen
 - a) JA zu einer «grossen» Revision
 - b) JA zu einer zügigen «grossen» Revision
 - c) JA zur Zwischenrevision
 - D. Zur befürchteten «Heuschrecken-Debatte»
 - a) Ausgangslage
 - b) Verschärfung der Vinkulierung
 - c) Regelung der Dispoaktien
 - d) Postulate des Unterzeichners
- IV. Gibt es zusätzliche Problembereiche?
 - A. Formelle Aspekte
 - a) Schaffung eines Schweizer Aktienrechtsgesetzes (AktG)
 - b) Schaffung einer Corporate Governance-Verordnung (CG-VO)
 - B. Materielle Aspekte
 - a) Diskussionen zu ausgewählten Details
 - (i) Schwellenwerte der Minderheitenrechte
 - (ii) Abschaffung der Organvertretung
 - (iii) Beschränkung der Revisionsstellenhaftung
 - (iv) Vergütungs-Thematik (in Bezug auf die Botschaft 2007)
 - (v) Verbot von GV-Zirkularbeschlüssen
 - (vi) Unklarheiten und Änderungsbedarf bei einigen «Generalien»
 - b) Postulate grundsätzlicher Natur
 - (i) Austrittsrecht sowie Ausschlussrecht
 - (ii) Konzernrecht
 - (iii) Aktionärsklagen
 - (iv) Segmentsaktien bzw. «Tracking Stock»
- V. Schlussbemerkungen

I. Vorbemerkungen

A. Ausgangslage

[Rz 1] Die folgenden Ausführungen stellen in erster Linie eine juristische Auseinandersetzung mit dem konkreten (i) Entwurf¹ und mit der vorliegenden (ii) Botschaft² des Bundesrates vom 21. Dezember 2007 betreffend die vorgeschlagene *Änderung des Obligationenrechts* (v.a. zum Aktienrecht [«grosse» Aktienrechtsrevision] und zum Rechnungslegungsrecht) zuhanden der Rechtskommission des Ständerates für die *Sitzung vom 26. August 2008* dar³.

[Rz 2] Der Unterzeichner versteht es als seine akademische Verpflichtung, *weitergehende und weiterführende Überlegungen* (u.a. rechtspolitischer Natur) vorzubringen⁴, die allenfalls *verzögernd* auf das Gesetzgebungsprojekt wirken könnten. Was die Parlamentarier damit machen werden, bleibt abzuwarten. In jedem Fall braucht es eine *rechtspolitische Interessenabwägung* des Gesetzgebers⁵. Dargestellt wird die *persönliche* Ansicht des Unterzeichners.

[Rz 3] Angesichts der globalen Banken- und Finanzkrise in den Jahren 2007/2008 und der damit in Zusammenhang stehenden negativen Entwicklungen bei der grössten schweizerischen Bank entschied der Bundesrat *im Anschluss* an die erwähnte Sitzung der ständerätlichen Rechtskommission, *einige Spezialthemen* noch einmal aus dem Revisionsprojekt sozusagen *«herauszubrechen»*. Somit wurden am 5. Dezember 2008 eine weitere bundesrätliche Botschaft⁶ sowie ein zusätzlicher aktienrechtlicher Entwurf (hier Entwurf 2008 genannt)⁷ publiziert, auf die an einigen Stellen⁸ kurz einzugehen ist; anders als beim Entwurf 2007 war der Unterzeichner beim Entwurf 2008 seitens der Bundesverwaltung einbezogen⁹.

¹ Entwurf 2007/E OR (BBI 2008 1751 ff.).

² Botschaft 2007 (BBI 2008 1589 ff.).

³ Konkret waren *drei Aktienrechtsexperten* zur Kommissionssitzung eingeladen.

⁴ Dass die *Realisierungschancen* bei «mutigen» Vorschlägen *eher gering* sind, ist bekannt: *Peter V. Kunz*, Status quo der «grossen Aktienrechtsrevision» – Ein legislatives Mammutprojekt für das 21. Jahrhundert, in: *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht III* (Bern 2008) 128 FN 13.

⁵ Allg.: *Peter V. Kunz*, Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht (Habil. Bern 2001) § 9 N 8 ff.; zudem von generellem Interesse: *Wolfhart F. Bürgi*, Bedeutung und Grenzen der Interessenabwägung bei der Beurteilung gesellschaftsrechtlicher Probleme, in: *Études de Droit Commercial*, FS P. Carry (Genf 1964) 1 ff.; *Jean Nicolas Druoy*, Interessenabwägung – Eine Methode?, in: *Beiträge zur Methode des Rechts*, St. Galler FG zum Schweizerischen Juristentag 1981 (Bern 1981) 131 ff.; *Hubmann Heinrich*, Grundsätze der Interessenabwägung, AcP 155 (1956) 85 ff.

⁶ Botschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (BBI 2009 299).

⁷ Der E OR 2008 beschränkt sich – anders als der E 2007 – auf einige aktienrechtliche Spezialfragen.

⁸ Vgl. dazu hinten I.C.c., III. A.g. sowie III. C.c.

⁹ Zusatzbotschaft 2008: 15 (4.1.2 Reformgeschichte).

B. Persönliche Aspekte

a) Unabhängigkeit des Unterzeichners

[Rz 4] Der Unterzeichner ist heute, nach mehr als zwölf Jahren in einer Zürcher Wirtschaftsadvokatur, als *ordentlicher Professor* für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung sowie als Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht an der *Universität Bern* tätig¹⁰; er arbeitet zurzeit weder als Rechtsanwalt noch als Konsulent in einer Anwaltskanzlei. In seiner akademischen Funktion ist der Unterzeichner ausserdem Beirat des Schweizerischen Instituts für Rechtsvergleichung in Lausanne (ISDC)¹¹.

[Rz 5] Die aktuelle «grosse» Aktienrechtsrevision basiert, anders als die letztmalige Revision zu Beginn der 1990er Jahre¹², auf *keinen Vorarbeiten* einer (oder mehrerer) *externen Expertenkommission(en)* ausserhalb der Bundesverwaltung. Immerhin wurden im Verlaufe der letzten Jahre im Auftrage der Bundesverwaltung verschiedene Expertengutachten erstellt, die in grösserem oder in kleinerem Umfang in den (i) Vorentwurf des Bundesrates¹³ bzw. in den (ii) Begleitbericht¹⁴ dazu integriert wurden¹⁵. Der Unterzeichner hat *keine aktienrechtlichen Gutachten* für die Bundesverwaltung erstellt.

[Rz 6] *Zusammenfassend* erachtet sich der Unterzeichner als *völlig unabhängig und frei* von wirtschaftlichen oder von (partei-)politischen oder von sonstigen Interessenkonflikten. Die im Folgenden geäusserten *rechtspolitischen* Ansichten, teils fast schon prophetisch¹⁶, stellen ausschliesslich die *akademischen Überzeugungen* des Unterzeichners dar.

[Rz 7] Ob bzw. inwiefern *Experten unabhängig* sein müssen oder sollen, ist als Prinzipienfrage *umstritten* auf politischer Ebene¹⁷. In einer Motion vom 16. Juni 2005 wurde verlangt: «Der Bundesrat wird aufgefordert, Expertenkommissionen zur Neugestaltung des Wirtschaftsrechtes mehrheitlich mit unabhängigen Personen zu bestellen und damit sicherzustellen,

dass direkte Interessenkollisionen mit wirtschaftlichen Interessen ausgeschlossen sind»¹⁸. Der Bundesrat beantragte die Ablehnung dieser Motion¹⁹, deren Behandlungsfrist in der Zwischenzeit verlängert und die bis heute noch nicht behandelt wurde.

b) Rechtspolitik im Vordergrund

[Rz 8] Im vorliegenden Zusammenhang geht es weniger um Aspekte *de lege lata*, sondern vielmehr um Aspekte *de lege ferenda*. Der *Gesetzgeber* muss eine umfassende *rechtspolitische Interessenabwägung* zwischen den verschiedenen Interessenten (AG, Aktionäre, Gesellschaftsgläubiger etc.) vornehmen²⁰, bei der m.E. die *rechtlichen* Überlegungen nur, aber immerhin, ein Element darstellen. D.h. es gibt kein «juristisch Richtiges» oder «juristisch Unrichtiges».

[Rz 9] Der Unterzeichner vertritt *keine Parteipolitik*, obwohl er Mitglied einer politischen Partei ist. Ausserdem wurde er im vorparlamentarischen Rahmen von zwei Parteien als unabhängiger Experte *angehört* – ohne dass die Ausführungen tiefe Spuren hinterlassen hätten..!

C. Sachliche Aspekte

a) Revision als Mammut-Projekt

[Rz 10] Die anstehende «grosse» Aktienrechtsrevision stellt ohne Zweifel ein *legislatives Mammut-Projekt*²¹ im Bereich des schweizerischen Wirtschaftsrechts²² dar. Gegenüber dem Vorentwurf aus dem Jahre 2005 gab es infolge der breiten Vernehmlassung²³ in der Zwischenzeit zahlreiche Änderungen²⁴. Die *meisten* Bestimmungen des heutigen

¹⁰ Weitere Hinweise: www.iwr.unibe.ch; die Universität Bern gehörte zu den wenigen Universitäten in der Schweiz, die im Jahre 2006 eine detaillierte Vernehmlassung zur «grossen» Aktienrechtsrevision erstellt haben.

¹¹ Institut Suisse de Droit Comparé: www.isdc.ch.

¹² Bei der letzten «grossen» Aktienrechtsrevision spielten insbesondere die sog. «Kommission Tschopp» sowie die sog. «Kommission von Greyerz» hervorragende Rollen; Hinweise: *Kunz* (FN 5) § 3 N 120 ff./N 133.

¹³ Bundesrätlicher Vorentwurf 2005 – publiziert am 2. Dezember 2005 (im Folgenden: VE OR).

¹⁴ Bundesrätlicher Begleitbericht 2005 – publiziert am 2. Dezember 2005 (im Folgenden: Begleitbericht VE).

¹⁵ Allg.: *Peter Böckli*, Zum Vorentwurf für eine Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts, *GesKR* 1/2006, 5 ff.

¹⁶ Zufälligerweise zwei Tage vor der Publikation des Vorentwurfs sowie des Begleitberichts VE OR des Bundesrats veröffentlicht: *Peter V. Kunz*, Rätseleuten um die Schweizer Aktienrechtsrevision – Dem Parlament sind Mut und Weitsicht zu wünschen, *NZZ* Nr. 281 (2005) 29.

¹⁷ Hierzu: *Peter V. Kunz*, Permanenter Umbruch im Gesellschaftsrecht – Eine Übersicht zu den legislativen Sturmböen seit 1991, *SJZ* 102 (2006) 149 m.w.H.

¹⁸ Zur *Begründung* hielt die Motionärin, Frau Nationalrätin S. Leutenegger Oberholzer, fest, dass die Unabhängigkeit *gefährdet* sei, «wenn Expertenkommissionen mit Personen bzw. Professoren besetzt werden, die selber direkt grosse wirtschaftliche Interessen vertreten, indem sie z.B. in Verwaltungsräten von grossen Unternehmen vertreten sind»: 05.3343 – Motion: Revision des Gesellschaftsrechtes. Unabhängige Expertinnen.

¹⁹ In der Stellungnahme vom 31. August 2005 wies der die Motion ablehnende Bundesrat in diesem Zusammenhang indes auf das Erfordernis hin, «sowohl das nötige theoretische Wissen als auch eine möglichst reiche praktische Erfahrung einbringen [zu] können».

²⁰ Detailliert statt aller: *Kunz* (FN 5) § 9 N 8 ff. m.w.H.; zudem: *Müller Georg*, Elemente einer Rechtssetzungslehre (Zürich 1999) § 8 N 152.

²¹ *Kunz* (FN 4) 129.

²² Das *Wirtschaftsrecht* wird in jüngster Vergangenheit ebenfalls mit *permanenten Revisionen* konfrontiert – als selektive Übersicht: *Peter V. Kunz*, Aufbruchstimmung im Schweizer Wirtschaftsrecht – Die Rechtssetzung als Herausforderung für die Rechtsanwendung, *Jusletter* vom 18. Februar 2008, Rz. 1 ff.

²³ Zusammenfassung der Vernehmlassungsergebnisse zur «grossen» Aktienrechtsrevision vom Februar 2007.

²⁴ Nicht abschliessende Auswahl: (i) *Inhaberaktien* werden nicht abgeschafft; (ii) auf ein *jederzeitiges schriftliches Auskunftsrecht* bei *Publikumsgesellschaften* wird verzichtet (BBI 2008 1608); (iii) der *Börsenwert* als neues Kriterium bei den Schwellenwerten für Minderheitsrecht entfällt (BBI 2008 1610); (iv) *keine* Aktivlegitimation für *Gläubiger* bei

Aktienrechts – doch auch weitere OR-Regelungen (z.B. das Handelsregisterrecht)²⁵ – werden direkt oder indirekt mit dem Revisionsvorhaben berührt.

[Rz 11] Die Auswirkungen der «grossen» Revision auf die schweizerische Wirtschaftsrealität werden gewaltig sein, bestehen doch heute in der Schweiz bereits *mehr als 180'000 Aktiengesellschaften (AG)*²⁶, und diese Gesellschaftsform dürfte wohl die dominierende bleiben – wenn auch zunehmend bedrängt von der Rechtsform der GmbH.

[Rz 12] Der Gesetzgeber sollte eine *qualitativ hoch stehende Revision* des Aktienrechts anstreben. In den letzten Jahren gab und gibt es verschiedentlich Zweifel²⁷ an den gesetzgeberischen Qualitäten im Gesellschaftsrecht bzw. im Börsengesellschaftsrecht²⁸. Die vorliegende aktienrechtliche Revision scheint m.E. hingegen *gut «aufgegleist»* zu sein, so dass keine wesentlichen Bedenken vorgebracht werden müssen.

[Rz 13] Dieses Lob zur Vorbereitung der aktuellen Revision muss als Folge der «eingeschobenen» Zwischenrevision 2008²⁹ wohl etwas *relativiert* werden, indem ein indirekter Gegenvorschlag zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» sozusagen ein internes Revisionsprojekt innerhalb der «grossen» Revision darstellt – die Zwischenrevision 2008 wurde aber im Wesentlichen durch die aktuelle Banken- und Finanzkrise motiviert³⁰.

[Rz 14] Das Eidgenössische Parlament hat sich in den *letzten zehn Jahren* häufig mit grösseren oder mit kleineren gesellschaftsrechtlichen Revisionen³¹ befassen müssen³².

Rückforderungsklagen (BBI 2008 1611 – nunmehr aber obsolet wegen der Zwischenrevision 2008: vgl. dazu hinten III. A.g.); (v) Verhalten des *unabhängigen Stimmrechtsvertreters* (BBI 2008 1614); (vi) Verschärfung der *Vinkulierung* betreffend Securities Lending (BBI 2008 1615); (vii) Verzicht auf eine sog. *genehmigte Kapitalherabsetzung* (BBI 2008 1616); (viii) eine quantitative Beschränkung bei *PS* soll nur, aber immerhin bei *privaten AG* beibehalten bleiben (BBI 2008 1617).

²⁵ Michael Gwelessiani, Das Handelsregister in der Revisionsvorlage, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 159 ff.; Peter V. Kunz, Herausforderungen zum Handelsregisterrecht in der Gegenwart und in der Zukunft – eine Auslegeordnung aus aktuellen Anlässen, in: Reprax 2/3/2008, 138 ff.; Harald Bärtschi, Revidiertes Handelsregisterrecht, GesKR 1/2008, 61 ff.

²⁶ Stand am 30. September 2008: 182'606 AG.

²⁷ Kritik: Kunz (FN 22) Rz. 9 ff.

²⁸ Das jüngste Beispiel findet sich im Börsengesetz, und zwar mit der *Revision von Art. 20 BEHG* (Meldepflicht) und dabei insbesondere in Bezug auf die neue sog. *Stimmrechtssuspendierung*: Peter V. Kunz, Die Stimmrechtssuspendierungsklage im revidierten Börsenrecht – Eine neue Sanktion bei Meldepflichtverletzungen mit grossem Drohpotential, SZW 80 (2008) 283.

²⁹ Vgl. dazu hinten III. A.g.

³⁰ Dies ergibt sich unzweifelhaft aus einer Medienmitteilung der Bundesverwaltung vom 5. Dezember 2008.

³¹ Statt aller: Kunz (FN 17) 145 ff. m.w.H.; Theodor Bühler, Ein neues schweizerisches Recht der Handelsgesellschaften?, SJZ 102 (2006) 173 ff.

³² Nebst dem Gesellschaftsrecht sind weite Bereiche des *übrigen Wirtschaftsrechts* (Finanzmarktrecht etc.) betroffen – Übersicht: Kunz (FN 22) Rz. 21 ff.

Dies erfolgte sowohl im Rahmen *neuer Spezialgesetze* (z.B. Börsenrecht inklusive Börsengesellschaftsrecht³³ [BEHG]³⁴, Fusionsrecht³⁵ [FusG], Kollektivanlagenrecht [KAG] mit neuen Gesellschaftsformen³⁶) als auch bei *Revisionen des Obligationenrechts* (z.B. neues Revisionsrecht³⁷ ergänzt mittels des Revisionsaufsichtsgesetzes [RAG]³⁸, erste materielle Revision des GmbH-Rechts³⁹, diverse «kleine» Aktienrechtsrevisionen⁴⁰).

[Rz 15] Doch die neuerliche «grosse» Aktienrechtsrevision ist m.E. im Vergleich dazu ein ganz *«anderes Kaliber»*. Trotz der grossen Zahl gesellschaftsrechtlicher Revisionen können interessante Gemeinsamkeiten und fast noch interessantere Differenzen festgestellt werden. Darauf ist im Rahmen der vorliegenden Ausführungen indes nicht näher einzugehen⁴¹.

b) Verkürzung der Intervalle

[Rz 16] Bis Ende des 19. Jahrhunderts gab es diverse

³³ Das Börsengesetz ist Lex Specialis zum Gesellschaftsrecht – z.B. betreffend die börsenrechtlichen Investorenpflichten und Art. 680 OR: Peter V. Kunz, Börsenrechtliche Meldepflicht in Theorie und Praxis, in: Unternehmen – Transaktion – Recht, Liber Amicorum für R. Watter (Zürich 2008) 233 ff.

³⁴ Seit dem Inkrafttreten des BEHG in den Jahren 1997/1998 blieb es im Wesentlichen ruhig beim Börsenrecht, bis dann im *Jahre 2007* gleich drei börsenrechtliche Revisionen (einmal auf Gesetzes- und zwei Mal auf Verordnungsstufe) die Gemüter erregten: Kunz (FN 28) 282 ff.

³⁵ Statt aller: Lukas Glanzmann, Umstrukturierungen (2. A. Bern 2008) 1 ff.; Piera Beretta, Strukturanpassungen, SPR Bd. VIII/8 (Basel 2006) 3 ff.; Peter V. Kunz, Das neue Fusionsgesetz (FusG), in: Entwicklungen im Gesellschaftsrecht I (Bern 2006) 185 ff.

³⁶ Hinweise: Kunz (FN 22) Rz. 32 ff.; statt aller: Patrick Hünerwadel, Neue Gesellschaftsformen im Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz), in: Entwicklungen im Gesellschaftsrecht II (Bern 2007) 281 ff.

³⁷ Dazu: Kunz (FN 22) Rz. 71 ff.; Rico A. Camponovo/Monique Graffenried-Albrecht, Neues Revisionsrecht – offene juristische Fragen (...), ST 82 (2008) 204 ff.; Florian Zihler, Das neue Revisionsrecht des Obligationenrechts, Reprax 3/2007, 1 ff.

³⁸ Hierzu: Thomas Rufer, Das neue Revisionsaufsichtsgesetz ist in Kraft (...), ST 81 (2007) 922 ff.; Hans Peter Walter/Reto Sanwald, Die Revision über die Revisionsstellen – Instrument zur echten Qualitätsverbesserung?, SZW 79 (2007) 450 ff.

³⁹ Allg.: Peter V. Kunz, Grosse GmbH-Reform als Chance und Herausforderung für schweizerische Unternehmungen – Die GmbH (bzw. GoGh) als neuer «Superstar» im Gesellschaftsrecht, in: Jusletter vom 30. April 2007, Rz. 1 ff.; ders., Gesetzgeberische Entwicklungen im schweizerischen Gesellschaftsrecht für «Kleingesellschaften» – Notwendigkeit einer Revision des GmbH-Rechts?, SAV-Revue (4/1998) 4 ff. (de lege ferenda); zudem Überblicke: Peter Forstmoser, Das neue Recht der Schweizer GmbH, in: FS für P. Böckli (Zürich 2006) 535 ff.; Peter Böckli, Das neue schweizerische GmbH-Recht – was ist wirklich neu? Eine Übersicht, in: Das neue schweizerische GmbH-Recht (Zürich 2006) 1 ff.; Hans-Jakob Käch, GmbH-Revision und weitere Änderungen des Gesellschafts- und Handelsregisterrechts, ZBGR 2008, 1 ff.

⁴⁰ Vgl. dazu hinten II. A.b.

⁴¹ Detailliert: Peter V. Kunz, Zehn bemerkenswerte Auffälligkeiten bei den Revisionen der letzten Jahre im schweizerischen Gesellschaftsrecht, SJZ 104 (2008) 557 ff.

kantonale Aktienrechte in der Schweiz⁴². Mit der Vereinheitlichung des Obligationenrechts (OR) wurde im Jahre 1883 das *erste Aktienrecht* auf Bundesebene geschaffen. Das *zweite Aktienrecht* folgte im Jahre 1936 und – wahrscheinlich für die meisten interessierten Beobachter noch in guter Erinnerung – das *dritte Aktienrecht* im Jahre 1993.

[Rz 17] Zur aktienrechtlichen Gesetzgebungsgeschichte⁴³ fällt auf, dass bis anhin – zumindest für die zwei «grossen» Revisionen – ein *Intervall von je mehr als einem halben Jahrhundert* beachtet wurde. Somit dürften viele Personen überrascht sein, dass nach «nur» 15 Jahren schon wieder eine solche umfassende bzw. «grosse» Revision debattiert wird. Mit gutem Grund ist deshalb die *rechtspolitische Frage* zu stellen und von den Eidgenössischen Räten zu beantworten:

[Rz 18] *Braucht es überhaupt* eine neuerliche «grosse» Aktienrechtsrevision⁴⁴?

c) Zusatzbotschaft 2008 und Entwurf 2008

[Rz 19] Die «grosse» Aktienrechtsrevision wurde u.a. durch eine für die Schweiz damals noch einzigartige Unternehmenskrise (Swissair) (*mit-*)*ausgelöst* und in der Folge durch eine in der Dimension einzigartige Banken- und Finanzkrise (UBS) in den Jahren 2007/2008 sozusagen *überholt* – am 5. November 2008 publizierte der Bundesrat zwei Botschaften⁴⁵, die mit dieser Situation in unmittelbarem Zusammenhang gesehen werden müssen.

[Rz 20] Ausserdem stand die sog. *Volksinitiative «gegen die Abzockerei»* betreffend Vergütungsfragen⁴⁶ im Raum, die am 26. Februar 2008 mit 114'260 gültigen Unterschriften eingereicht worden war. Der Bundesrat hatte Zeit bis am 26. Februar 2009, um eine Botschaft dazu vorzulegen. Dies geschah mit der *Zusatzbotschaft 2008*.

[Rz 21] In diesem (leicht chaotischen) legislativen Umfeld soll es nunmehr zu einer Art von *Zwischenrevision 2008* kommen. D.h. es wurden die Zusatzbotschaft 2008 sowie der Entwurf 2008 veröffentlicht⁴⁷, die einerseits die angesichts der Finanzkrise wohl teilweise überholte Botschaft 2007 und den Entwurf 2007 «überholen» und andererseits einen indi-

rekten Gegenvorschlag zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» darstellen.

[Rz 22] *Drei* aktienrechtliche Themen, die sich als *besonders brisant* erweisen und allesamt unter der Flagge der *Vergütungsproblematik* segeln, stehen zur Debatte:

[Rz 23] (i) Die Kompetenzfrage in Bezug auf die finanziellen *Vergütungen* der Unternehmensspitze (also: Verwaltungsrat/VR und Geschäftsleitung/GL); (ii) allfällige *Rückforderungsmöglichkeiten* insbesondere betreffend Bonuszahlungen – diese Debatte zu Art. 678 OR wurde durch die Entwicklung bei der UBS massgeblich inspiriert; (iii) weitere *begleitende Massnahmen*. Die bundesrätlichen Vorschläge, die m.E. – mindestens im Grossen und Ganzen – umfassende Unterstützung verdienen⁴⁸, werden an anderer Stelle⁴⁹ kurz dargestellt.

d) Verweisungen zum Rechnungslegungsrecht

[Rz 24] Gemeinsam mit dem Aktienrecht soll ebenfalls das *Rechnungslegungsrecht im OR* total revidiert werden⁵⁰. Die ursprünglich geplante Spezialgesetzgebung eines sog. RRG (Rechnungslegungs- und Revisionsgesetz) wurde vor einigen Jahren «gesplittet»⁵¹. Das *neue Revisionsrecht* wurde vorgezogen bzw. der GmbH-Rechtsrevision «aufgepfropft» und trat am 1. Januar 2008 in Kraft; ein *neues Rechnungslegungsrecht* soll – sozusagen als zweiter Teil der aktuellen «grossen» Aktienrechtsrevision – folgen.

[Rz 25] Es scheint nicht ausgeschlossen zu sein, dass die Revision des Rechnungslegungsrechts *abgespalten* wird von der Revision des Aktienrechts. M.E. wäre dies *abzulehnen*, und zwar aus praktischen Gründen. Die Schweizer Wirtschaft und gerade die KMU sollten nicht permanent und scheinbarweise mit Neuerungen belastet werden. Nach der anstehenden «grossen» Revision braucht es endlich *Ruhe zum Verdauen*.

[Rz 26] Auf die Vorschläge zum neuen Rechnungslegungsrecht wird im Folgenden *nicht näher* eingegangen. Auffällig erscheint immerhin (i) die *Tendenz von der Selbstregulierung*

⁴² Hinweise: *Theodor Bühler*, Die Aktiengesellschaft in den kantonalen Gesetzgebungen bis zum alten Obligationenrecht 1881-1883, in: *Aktienrecht im Wandel*, Bd. I. (Tübingen 2007) 287 ff.; *Pierre von May*, Die Gründung der Aktiengesellschaft in ihrer geschichtlichen Entwicklung in der Schweiz (Diss. Bern 1945) 5 ff.; zu einem aktienrechtlichen Spezialaspekt: *Peter V. Kunz*, Rechtsnatur und Einredenordnung der aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsklage (Diss. Bern 1993) 48 f.

⁴³ Details: *Kunz* (FN 5) § 3 N 12 ff. m.w.H.

⁴⁴ Vgl. dazu hinten II. C.

⁴⁵ Bundesgesetz und Botschaft zur Änderung des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen.

⁴⁶ Zusatzbotschaft 2008: 6 (1.1. Wortlaut der Initiative); detaillierter: www.abzockerei.ch.

⁴⁷ Vgl. dazu vorne I.A.a.E.

⁴⁸ Vgl. dazu hinten III. C.c.

⁴⁹ Vgl. dazu hinten III. A.g.

⁵⁰ Statt aller: *Jean Nicolas Druey*, Die Rechnungslegung, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 55 ff.; *Lukas Müller*, Das Rahmenkonzept des Rechnungslegungsrechtsentwurfes, SZW 80 (2008) 400 ff.; *ders.*, Zur Einführung des Aktivenbegriffs durch das neue Aktien- und Rechnungslegungsrecht in das Schweizer Gesetz, SZW 79 (2007) 298 ff.; *Giorgio Behr*, Zukunft der Rechnungslegung – Rechnungslegung in der Zukunft, ST 81 (2007) 136 ff.; *Max Boemle/Ronny Meyer*, Revision des Rechnungslegungsrechts (...), ST 82 (2008) 410 ff.; *Marco Spadin*, Internationalisierung der Rechnungslegung in der Schweiz, in: FG für P. Forstmoser (Zürich 2008) 337 ff.; *Markus Wandeler/Daniel Suter*, Neue Rechnungslegung gemäss Botschaft zum Obligationenrecht. Rechnungslegung wird gesetzlich modernisiert (...), ST 82 (2008) 115 ff.; *Markus Berger*, Überlegungen zur Neuordnung der Buchführungspflicht, AJP 16 (2007) 20 ff.

⁵¹ Hinweise: *Kunz* (FN 22) Rz. 10.

zur *Regulierung*, die ebenfalls in anderen Bereichen des Wirtschaftsrechts beobachtet werden kann⁵². Konzeptionell am interessantesten ist – wie im neuen Revisionsrecht – die geplante Einführung (ii) der *Rechtsformunabhängigkeit* der Rechnungslegung⁵³. Die Revision des Rechnungslegungsrechts scheint *umstrittener* als die Revision des Aktienrechts⁵⁴.

II. Braucht es überhaupt eine «grosse» Aktienrechtsrevision?

A. Argumente contra Revision

a) Rechtssicherheit

[Rz 27] Die letztmalige «grosse» Aktienrechtsrevision zu Beginn der 1990er-Jahre hat *zahlreiche Fragen* aufgeworfen⁵⁵, und zwar nicht zuletzt als Folge von für das schweizerische Recht gänzlich *neuen Rechtsinstituten* wie etwa der bedingten Kapitalerhöhung (Art. 653 ff. OR) sowie in diesem spezifischen Zusammenhang des Vorwegzeichnungsrechts (konkret: Art. 653c OR). Völlig neu für das schweizerische Aktienrecht war beispielsweise – inspiriert von ausländischen Rechtsordnungen⁵⁶ – das Institut der sog. *Sonderprüfung* (Art. 697a ff. OR)⁵⁷.

[Rz 28] Zur Sonderprüfung hat sich das Bundesgericht oftmals äussern müssen und im letzten Jahrzehnt *wichtige Fragen beantwortet* – als Beispiele erwähnt⁵⁸:

[Rz 29] (i) *Verbesserung* der Informationslage⁵⁹; (ii) *Nennwert* für Stimmgewicht massgeblich⁶⁰; (iii) *Subsidiarität* der Son-

derprüfung gegenüber dem Informationsrecht⁶¹; (iv) *thematisches* Identitätserfordernis⁶²; (v) *keine Personenidentität* erforderlich⁶³; (vi) *keine Rechtsfragen* abklären⁶⁴; (vii) Abklärung möglich für Sachverhalte, die sich *vor* dem Inkrafttreten der Ordnung abspielten⁶⁵; (viii) *Zweifel* an der Richtigkeit der Angaben des VR bei der Information⁶⁶; (ix) Mangel der *Erforderlichkeit* angesichts der offenen Information⁶⁷; (x) *Verjährung* bzw. Verwirkung der zu Grunde liegenden Aktionärsrechte verhindern Sonderprüfung⁶⁸.

[Rz 30] Unbesehen dessen lag und liegt die wichtigste Funktion der Sonderprüfung nach wie vor in der *Prävention* (z.B. gegenüber dem VR)⁶⁹. Selten werden Prozesse wirklich bis zum bitteren Ende «durchgefochten».

[Rz 31] Seit Inkrafttreten der letzten «grossen» Revision im Aktienrecht wurde eine Unzahl von Literatur publiziert, die mögliche Antworten für die gestellten (und für weitere) Fragen lieferte. Das Bundesgericht und weitere Gerichte haben sich ebenfalls über die Jahre hinweg immer wieder und wieder zu aktienrechtlichen Streitthemen geäussert. Die Praxis und Lehre haben m.a.W. für die aktuelle Wirtschaftsrealität in der Schweiz eine *grosse Rechtssicherheit* geschaffen, die a priori *gegen* eine Revision spricht.

b) Up-dating durch diverse «kleine» Aktienrechtsrevisionen

[Rz 32] Es kann ausserdem *gegen* eine neuerliche Revision argumentiert werden, dass die *dringendsten* aktienrechtlichen Probleme (z.B. die Senkung des *Mindestnennwertes* von Aktien auf 1 Rappen per 1. Mai 2001⁷⁰ oder die *Vergütungs-Offenlegung* von Verwaltungsrat und von Management bei Publikumsgesellschaften per 1. Januar 2007⁷¹ oder die Zulässigkeit von *Einpersonen-AG* per 1. Januar 2008 oder die Abschaffung der sog. *Qualifikationsaktie* für den Einsitz

⁵² Ausführlicher: *Peter V. Kunz*, Corporate Governance – Tendenz von der Selbstregulierung zur Regulierung, in: FS für P. Böckli (Zürich 2006) 477 ff.

⁵³ Hinweise: *Kunz* (FN 22) Rz. 31.

⁵⁴ Aus KMU-Kreisen erfolgt sogar eine *Referendumsdrohung* gegen das gesamte Gesetzgebungsprojekt: *Victor Weber*, Eine Katastrophe für die KMU – Der Gewerbeverband warnt vor fatalen Folgen der aufgelegten Aktienrechtsrevision, Sonntagszeitung vom 28. September 2008, 63; Hinweise: *Reto Eberle*, Ein vorweggenommener Kompromiss in der Aktienrechtsreform, NZZ Nr. 205 (2008) 29.

⁵⁵ Frühe Hinweise etwa bei: *Peter Forstmoser*, Ungereimtheiten und Unklarheiten im neuen Aktienrecht, SZW 64 (1992) 58 ff.

⁵⁶ Es handelt sich um ein markantes Beispiel für die sog. *legislative Rechtsvergleichung* – hierzu: *Peter V. Kunz*, Einführung zur Rechtsvergleichung in der Schweiz (...), recht 24 (2006) 44 ff.

⁵⁷ Als Überblick weiterhin aktuell: *Andreas Casutt*, Das Institut der Sonderprüfung, ST 65 (1991) 574 ff.; *Graziano Pedroja*, Die Sonderprüfung im neuen Aktienrecht, AJP 1 (1992) 774 ff.

⁵⁸ Details: *Peter V. Kunz*, N 1 ff. zu Art. 697a OR, in: Handkommentar zum Schweizerischen Obligationenrecht (Zürich 2002); eine Zweitauflage wurde abgeschlossen und wird in naher Zukunft publiziert werden.

⁵⁹ BGE 120 II 393 Erw. 4; BGE 123 III 261 Erw. 3; BGE 133 III 133 Erw. 3.3.

⁶⁰ BGE 132 III 707 Erw. 3.

⁶¹ BGE 133 III 133 Erw. 3.2; allg.: *Peter V. Kunz*, Zur Subsidiarität der Sonderprüfung, SJZ 92 (1996) 1 ff.; *Felix Horber*, Das Auskunftsbegehren und die Sonderprüfung – siamesische Zwillinge des Aktienrechts, SJZ 91 (1995) 165 ff.

⁶² BGE 123 III 261 Erw. 3. a; BGE 133 III 133 Erw. 3.2.

⁶³ BGE 133 III 133 Erw. 3.2 (obiter).

⁶⁴ BGE 123 III 261 Erw. 4. a.

⁶⁵ BGE 120 II 393 Erw. 3.

⁶⁶ Urteil 4C.179/2005 Erw. 4.1.

⁶⁷ BGE 123 III 261 Erw. 3. a.

⁶⁸ Urteil 4C.190/2005 Erw. 3.2; Urteil 4C.165/2004 Erw. 5.3.

⁶⁹ Nach wie vor aktuell unter diesem Aspekt: *Andreas Casutt*, Die Sonderprüfung im künftigen schweizerischen Aktienrecht (Diss. Zürich 1991) § 18 N 2 ff.

⁷⁰ Zu einem Spezialaspekt: *Peter V. Kunz*, Kapitalrückzahlungen bei 1-Rappen-Aktien – Ein Scheinproblem des Minderheitenschutzes, NZZ Nr. 14 (2001) 25.

⁷¹ *Kunz* (FN 52) 488 f.; zudem: *Philipp Hallauer/Rolf Watter*, Das neue Transparenzgesetz – Fragen zur Umsetzung, ST 81 (2007) 582 ff.; *Daniel Daeniker*, Vergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung schweizerischer Publikumsgesellschaften (...), SJZ 101 (2005) 381 ff.

im VR ebenfalls per 1. Januar 2008⁷²) durch verschiedene «kleine» Revisionen im OR während der letzten Jahre *bereits gelöst* wurden⁷³.

[Rz 33] Eine «grosse» Aktienrechtsrevision erscheint auf den ersten Blick rechtspolitisch – mindestens nach dieser (denkbaren) Argumentationslinie – somit als *überflüssig*.

[Rz 34] Solche wiederkehrenden «kleinen» Aktienrechtsrevisionen verdecken aber den Blick auf die *Gesamtzusammenhänge*. Mit einer «grossen» Revision können nämlich *Aufklärungsarbeiten* getätigt, d.h. insbesondere parlamentarische Vorstösse erledigt werden, die seit dem Jahre 2000 anfielen. Der Bundesrat strebt deshalb an, die verschiedenen rechtspolitischen Überlegungen in einem «grösseren Reformpaket» zusammenzufassen⁷⁴. Häufige Kleinrevisionen könnten nämlich die *Rechtssicherheit* in Frage stellen.

c) Unmöglichkeit einer Interessen-Balance

[Rz 35] Das Gesellschaftsrecht im Allgemeinen sowie das Aktienrecht im Besonderen sind Organisationsrechte, bei denen *verschiedene Interessen bzw. Interessenten* «unter einen Hut» gebracht werden sollen oder müssen⁷⁵:

[Rz 36] (i) Gesellschaftsinteressen; (ii) Gesellschafterinteressen; (iii) Gesellschaftsgläubigerinteressen⁷⁶; (iv) Interessen der Allgemeinheit; (v) etc.; immerhin hat die bei der letzten «grossen» Aktienrechtsrevision⁷⁷ entbrannte rechtspolitische Debatte betreffend «*Shareholder-Value versus Stakeholder-Value*» in der Zwischenzeit etwas an Brisanz verloren.

[Rz 37] Realistischerweise handelt es sich nichtsdestotrotz weiterhin um eine *Quadratur des Kreises*, die folglich unmöglich erscheinen muss⁷⁸. Ein Pragmatiker (oder ein Zyniker) könnte ohne weiteres die rhetorische Frage stellen, die *gegen*

eine Aktienrechtsrevision gerichtet ist: Lohnt sich überhaupt der ganze Aufwand, wenn am Schluss *ohnehin niemand zufrieden* ist?

B. Argumente pro Revision

a) OR 1993 a priori überholt – und seither «überrollt»

[Rz 38] Die letzte «grosse» Aktienrechtsrevision wurde *fast 30 Jahre «vorbereitet»* oder m.a.W. sozusagen «zu Tode beraten» von Experten und (Rechts-)Politikern. Was zu Beginn möglicherweise noch «en vogue» war, war am Schluss schon «ausser Mode». Insofern waren gewisse Teile des damaligen aktienrechtlichen Revisionsvorhabens – z.B. die Rechnungslegung – *schon überholt*, und zwar bereits *vor ihrem Inkrafttreten* zu Beginn der 1990er-Jahre⁷⁹.

[Rz 39] In den letzten 15 Jahren gab es ausserdem *zahlreiche Entwicklungen*, die das heutige Aktienrecht als *veraltet* erscheinen lassen. Dies trifft nicht allein auf rechtliche Erkenntnisse⁸⁰ zu, sondern etwa auch auf eigentliche *technische Verbesserungen*, die nunmehr im Zusammenhang mit Generalversammlungen (GV) nutzbar gemacht werden können und sollen (Stichworte: sog. Internet-GV⁸¹, elektronische Einberufung von GV⁸² etc.).

b) Erfahrungen seit 1993

[Rz 40] Seit dem Inkrafttreten der letzten «grossen» Aktienrechtsrevision haben sich *Praxis und Lehre* mit zahlreichen (offenen) Fragen beschäftigt.

[Rz 41] Diese Erfahrungen haben nicht allein Rechtssicherheit vermittelt⁸³, sondern *Mängel de lege lata* aufgezeigt. Diese rechtlichen Erkenntnisse führen im Rahmen der aktuellen Revision zu verschiedenen *Postulaten de lege ferenda* (z.B. bei der Senkung von Grenzwerten bei Minderheitsrechten⁸⁴ oder bei der Flexibilisierung der Kapitalbeschaffung⁸⁵).

[Rz 42] Beispielsweise wurde von der Doktrin viele Jahre kritisiert (m.E. mit gutem Grund⁸⁶), dass sog. Investmentgesellschaften⁸⁷ gegenüber Investment- bzw. Anlagefonds bei

⁷² In diesem Zusammenhang wurde der *neue* Art. 702a OR eingeführt – zur Neuordnung: *Dieter Dubs*, Die GV-Teilnahmebefugnis für Mitglieder des Verwaltungsrates nach Art. 702a OR, GesKR 3/2008, 254 ff.

⁷³ Übersicht statt aller: *Lukas Glanzmann*, Die kleine Aktienrechtsrevision unter Berücksichtigung der Revision der HRegV, in: *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht III*, Hrsg. Peter V. Kunz et al. (Bern 2008) 101 ff.; *Beat M. Barthold/Florian S. Jörg*, Kleine Aktienrechtsrevision, ST 80 (2006) 494 ff.; *Martin Waldburger*, Die «kleine Aktienrechtsrevision» (...), GesKR 4/2007, 411 ff.; *Peter Lehmann*, Die «kleine Aktienrechtsrevision» (...), GesKR 4/2007, 420 ff.

⁷⁴ Botschaft 2007: BBI 2008 1629.

⁷⁵ Das Aktienrecht stellt ein *Organisationsrecht* dar, das primär «Handlungskompetenzen im Aussen- wie im Innenverhältnis ein[räumt]» und die «Harmonisierung potentiell konfligierender Interessen» bezweckt: *Friedrich Kübler*, Gesellschaftsrecht versus Kapitalmarktrecht – zwei Ansätze?, SZW 67 (1995) 225; zu den *verschiedenen Interessenten* im Aktienrecht: *Kunz* (FN 5) § 9 N 42 ff.

⁷⁶ In diesem Bereich besteht sicherlich die Versuchung, *Arbeitnehmerinteressen* – sozusagen am deutschen Mitbestimmungs-«Vorbild» orientiert – ins schweizerische Aktienrecht integrieren zu wollen; m.E. wäre ein solches Ansinnen abzulehnen.

⁷⁷ Allg.: *Kunz* (FN 5) § 2 N 106 ff. m.w.H.

⁷⁸ *Kunz* (FN 4) 133.

⁷⁹ Hinweise: *Kunz* (FN 4) 129 FN 21.

⁸⁰ Vgl. dazu hinten II. B.b.

⁸¹ Botschaft 2007: BBI 2008 1622 ff.; hierzu etwa: *Brigitte Tanner*, Generalversammlung ohne Tagungsort? (...), in: FG für P. Forstmoser (Zürich 2008) 165 ff.

⁸² Botschaft 2007: BBI 2008 1621 ff.

⁸³ Vgl. dazu vorne II. A.a.

⁸⁴ Botschaft 2007: BBI 2008 1674.

⁸⁵ Botschaft 2007: BBI 2008 1591 f.

⁸⁶ Der Unterzeichner hat spezifische Vorschläge gemacht, die nunmehr zumindest *mittelbar «zum Durchbruch»* gelangen werden: *Peter V. Kunz*, Flexibilisierung des Aktienkapitals – ein Hybrid-Konzept im Spannungsfeld von zwingendem Aktienrecht und Eigenverantwortlichkeit, Reprax 2/2000, 18 ff.

⁸⁷ Allg.: *Richard C. Müller*, Die Investmentgesellschaft – Eine Untersuchung

der Kapitalbeschaffung infolge des *Mangels eines «flexiblen Aktienkapitals»* benachteiligt seien⁸⁸. Das aktuelle Revisionsvorhaben nimmt diese Kritik auf und verallgemeinert einen Lösungsvorschlag mit der Idee eines sog. *Kapitalbandes* für AG⁸⁹.

c) Internationale Entwicklungen – Corporate Governance als zentraler «Leitstern»

[Rz 43] Wohl *das* gewichtigste Thema der internationalen Gesellschaftsrechtsdiskussion seit den 1990er-Jahren ist die ursprünglich dem angelsächsischen Raum entspringende sog. *Corporate Governance-Debatte*, bei der es im Wesentlichen um die Verbesserung des Investorenschutzes oder um die Machtbalance zwischen Organen bei Gesellschaften ging und geht⁹⁰. Diese Debatte führte in *zahlreichen Ländern* zu Berichten und Vorschlägen (z.B. «Cadbury Report», «Greenbury Report» sowie «Hampel Report» in England, «Rapport Viénot» in Frankreich, «Blue Ribbon Committee» in den USA)⁹¹.

[Rz 44] Die *rechtspolitischen* Diskussionen fanden ebenfalls Niederschläge in der Schweiz; beispielsweise wurde im Oktober 2002 vom Bundesamt für Justiz eine Expertengruppe «Corporate Governance» eingesetzt, die den Handlungsbedarf analysierte und erste Vorschläge (insbesondere zur Vergütungs-Transparenz)⁹² machte⁹³. Es ist m.E. unbestreitbar, dass weiterhin ein *Nachholbedarf* für das Schweizer Recht besteht.

[Rz 45] Corporate Governance stellt, was im Sinne der akademischen Ehrlichkeit festzuhalten ist, *kein neues gesellschaftsrechtliches Thema* dar, sondern wurde schon seit

Jahrzehnten – sei es z.B. im Aktienrecht⁹⁴ oder im Bankrecht⁹⁵ – mindestens teilweise verwirklicht⁹⁶. Allerdings fand bis anhin die «Legiferierung» primär im Bereich der sog. *Selbstregulierung* statt⁹⁷, was *nicht unproblematisch* erscheint⁹⁸.

[Rz 46] Die aktuelle «grosse» Aktienrechtsrevision passt somit ins *internationale Umfeld*, das für die Schweiz beachtlich sein muss⁹⁹:

[Rz 47] Verschiedene Richtlinien – insbesondere die neue EU-RL über die «Ausübung der Stimmrechte durch Aktionäre»¹⁰⁰ – sowie Empfehlungen der *Europäischen Union* (EU) sollten berücksichtigt werden. Der Bundesrat klärt die EU-Kompatibilität ab und erreicht sie in den meisten¹⁰¹ Bereichen¹⁰². Es bleibt indes festzuhalten, dass die «grosse» Revision keinen sog. autonomen Nachvollzug von EU-Recht darstellt. M.E. sollte die Unabhängigkeit des schweizerischen Aktienrechts vom Recht der EU bewahrt werden¹⁰³.

d) Probleme der Selbstregulierung

[Rz 48] Eine *Regulierung* bedeutet hoheitliche Rechtsetzung, d.h. die Staatsgewalt tritt rechtsetzend auf und erlässt eine rechtsverbindliche Ordnung; bei einer *Selbstregulierung* geht es im Gegensatz hierzu darum, dass Private freiwillig oder «im staatlichen Auftrag» eine nicht rechtsverbindliche Ordnung von relativer Allgemeinheit «erlassen»¹⁰⁴. Bei einer Selbstregulierung gibt es sowohl *Vorteile* (z.B. Sachnähe,

über die körperschaftlich organisierte kollektive Kapitalanlage unter besonderer Berücksichtigung des Bundesgesetzes über die Anlagefonds (Diss. St. Gallen 2001) 3 ff.; zudem: *Peter V. Kunz*, Investmentgesellschaften – ein Testfall für das Geldwäschereigesetz (GwG)?, ZBJV 142 (2006) 249 ff.; *Urs Brügger*, Die Investmentgesellschaft, in: Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bd. 6 (Bern 1998) 179 ff.

⁸⁸ Zu weiteren Benachteiligungen: *Peter V. Kunz*, Achterbahnfahrt für Anlagegesellschaften – Bewusste Todesstösse für Investmentgesellschaften in der Schweiz?, NZZ Nr. 75 (2006) 31.

⁸⁹ Botschaft 2007: BBI 2008 1591 f. sowie 1615 f.; statt aller: *Tobias Meyer*, Kapitalschutz als Selbstzweck?, GesKR 3/2008, 228 ff.; *Dieter Gericke*, Das Kapitalband, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 38 ff.

⁹⁰ Hinweise: *Kunz* (FN 52) 472 ff.; *ders.* (FN 4) 131 ff.

⁹¹ Übersicht: *Peter Böckli*, Corporate Governance: The Cadbury Report and the Swiss Board Concept of 1991, SZW 68 (1996) 149 ff.; *ders.*; Corporate Governance: Der Stand der Dinge nach den Berichten «Hampel», «Viénot» und «OECD» sowie den deutschen «KonTraG», SZW 71 (1999) 1 ff.; *Kunz* (FN 5) § 2 N 111 ff., v.a. N 115 m.w.H.; *ders.* (FN 52) 473 f.

⁹² Dies führte zu einer von verschiedenen «kleinen» Aktienrechtsrevision: Vgl. dazu vorne II. A. b.

⁹³ Weitere Details: *Kunz* (FN 52) 488 f.

⁹⁴ Beispiele: *Aufgabenteilung* zwischen GV/VR gemäss Art. 698 ff. OR/Art. 707 ff. OR; zum gleichen Themenbereich gehören die *VR-Ausschüsse* – grundlegend: *Thomas Jutzi*, Verwaltungsratsausschüsse im schweizerischen Aktienrecht (Diss. Bern 2008) 15 ff.

⁹⁵ Beispiel: *Verbot einer Personalunion* zwischen VRP/CEO einer Bank gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. a BankG i.V.m. Art. 8 BankV; hierzu statt aller: *Michael Wegmüller*, Die Ausgestaltung der Führungs- und Aufsichtsaufgaben des schweizerischen Verwaltungsrates (Diss. Bern 2007) 172 ff.

⁹⁶ *Kunz* (FN 52) 472 FN 4 m.w.H.

⁹⁷ Allg. zur Selbstregulierung: *Rolf Watter/Dieter Dubs*, Bedeutung und Zukunft der Selbstregulierung im Kapitalmarktrecht, ST 79 (2005) 743 ff.; *Peter Nobel*, Selbstregulierung, in: FG für Jean-Paul Chapuis (Zürich 1998) 124 ff.; *Luzius Mader/Bernhard Rütsche*, Regulierung, Deregulierung, Selbstregulierung: Anmerkungen aus legistischer Sicht, ZSR NF 123 (2004) II 95 ff.; *Arnold Marti*, Aufgabenteilung zwischen Staat und Privaten auf dem Gebiet der Rechtssetzung – Ende des staatlichen Rechtssetzungsmonopols?, AJP 11 (2002) 1155 ff.

⁹⁸ Vgl. dazu hinten II. B. d.

⁹⁹ *Kunz* (FN 4) 129 ff.

¹⁰⁰ *Kunz* (FN 4) 130 FN 28/FN 29.

¹⁰¹ *Keine EU-Kompatibilität* besteht z.B. beim Erwerb *eigener Aktien bis zu 20%* des Aktienkapitals: Begleitbericht VE OR: 60.

¹⁰² Allg.: *Peter V. Kunz*, Europa als ein Massstab für das schweizerische Wirtschaftsrecht? Rechtsvergleichende Fragestellungen zu einem «Weg nach Europa» anhand des neuen Kollektivanlagenrechts – der Beitrag wird im Jahre 2009 in einer Festschrift publiziert werden.

¹⁰³ *Kunz* (FN 4) 130 FN 30.

¹⁰⁴ *Kunz* (FN 52) 476 f.

Geschwindigkeit der Anpassungen, Verbesserung der Akzeptanz in der Wirtschaft)¹⁰⁵ als auch *Nachteile*.

[Rz 49] Im Bereich der *Corporate Governance* (für Publikumsgesellschaften) dominieren in der Schweiz zurzeit die Selbstregulierungen:

[Rz 50] Im Vordergrund stehen dabei zwei «Erlasse»¹⁰⁶, nämlich die sog. *Corporate-Governance-Richtlinie* der SIX Swiss Exchange (RLCG)¹⁰⁷ – zusammen mit weiteren kotierungsrechtlichen Grundlagen¹⁰⁸ (Ad hoc-Publizität¹⁰⁹ etc.) – sowie der sog. *Swiss Code of Best Practice* (SCBP) von *economiesuisse*¹¹⁰.

[Rz 51] Diese selbstregulierenden «Erlasse» leiden an verschiedenen *Mängeln* – zu erwähnen sind beispielsweise¹¹¹ (i) deren *Rechtsunverbindlichkeit*, (ii) das Fehlen einer *demokratischen Legitimation*, (iii) fehlende *Rechtssicherheit*, (iv) Probleme bei der *Sanktionierung* sowie schliesslich (v) die Unmöglichkeit einer *Haftung* bei einer allfälligen «Rechtsverletzung».

[Rz 52] Diese *konzeptionellen Mängel* lösen kann nur, aber immerhin eine Regulierung, was m.E. als ein gewichtiges Argument *zugunsten* einer «grossen» Aktienrechtsrevision anzuführen ist¹¹².

C. Fazit zum Eintreten auf die Vorlage

[Rz 53] Zusammenfassend müsste eigentlich ein *Eintreten* auf die Vorlage (mindestens auf die Botschaft 2007 sowie auf den Entwurf 2007) *unbestritten* sein, so dass die «grosse» Aktienrechtsrevision zügig an die Hand genommen bzw. weiter vorangetrieben werden kann. Über die *Grundzüge* einer Revision¹¹³ dürfte schneller eine Einigung zu erreichen sein als über die vielen, teils verständlicherweise *umstrittenen*

Details (z.B. Vinkulierung, Organvertretung oder Revisionsstellenhaftungsbegrenzung)¹¹⁴ des Projekts.

[Rz 54] M.E. für eine «grosse» Revision des aktuellen Aktienrechts sprechen insbesondere die Umstände, dass die letztmalige Revision zu Beginn der 1990er-Jahre *bereits überholt* war, dass die gesellschaftsrechtlichen Entwicklungen – gerade auch auf *internationaler* Ebene – in den letzten Jahren *rasant fortgeschritten* sind und dass die Erfahrungen zum heutigen Recht *nunmehr integriert* werden können¹¹⁵.

[Rz 55] Insbesondere die *Corporate Governance* muss weiter ausgebaut werden, was internationalem Standard entspricht; die aktuellen Selbstregulierungen erfüllen die Anforderungen nicht (mehr). Mit gutem Grund stellt die Corporate Governance deshalb *den* zentralen Leitstern der «grossen» Aktienrechtsrevision dar¹¹⁶.

[Rz 56] Die geplante *Zwischenrevision 2008* erscheint etwas «quer» aufgestartet und in erster Linie durch *Tagesaktualitäten getrieben* zu sein (sozusagen ein «Wechseln der Räder am fahrenden Zug») – dies ist zwar zu bedauern¹¹⁷, muss aber *nicht* notwendigerweise *gegen* dieses zusätzliche und *integrierte* Revisionsvorhaben sprechen. M.E. sind die Vorschläge der Zusatzbotschaft 2008 sowie des Entwurfs 2008 im Grossen und Ganzen *gerechtfertigt* und wurden in der Botschaft 2007 und im Entwurf 2007 nicht oder mindestens zu *wenig* berücksichtigt. Insofern verdienen diese neuen Vorschläge ebenfalls rechtspolitische Unterstützung.

III. Was ist im Grundsatz vom Entwurf des Bundesrats zu halten?

A. Vorschläge des Bundesrats

a) Grundzüge

[Rz 57] Die Botschaft 2007 des Bundesrats¹¹⁹ erwähnt vier Hauptziele für die anstehende Revision im Aktienrecht: (i) Verbesserung der *Corporate Governance*; (ii) Flexibilisierung der *Kapitalstrukturen* bei Aktiengesellschaften; (iii) Aktualisierung der Ordnung zur *Generalversammlung*; (iv) umfassende Revision des *Rechnungslegungsrechts*. Im Prinzip beschlagen alle Hauptziele im Wesentlichen (auch) den Schutz der Eigenkapitalgeber, doch die detaillierten Vorschläge zeigen auf, dass weitere Interessenten von Bedeutung sind.

¹⁰⁵ Kunz (FN 52) 481 f.

¹⁰⁶ Detaillierter: Kunz (FN 52) 482 ff. m.w.H.

¹⁰⁷ Die RLCG der SIX Swiss Exchange findet sich auf dem Internet der Schweizer Börse.

¹⁰⁸ Allg.: Lukas Glanzmann, Aktuelle Entwicklungen in der Corporate Governance, in: Entwicklungen im Gesellschaftsrecht I (Bern 2006) 119 ff. m.w.H.

¹⁰⁹ Art. 72 KR SWX – seitens der SIX Swiss Exchange gibt es dazu noch eine erläuternde Richtlinie (RLAHP), die *Ad hoc-Publizität* wird z.B. in *Deutschland* nicht auf der Ebene der Selbstregulierung, sondern auf Gesetzesebene, nämlich im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), geregelt: Wolfgang Wiegand, Ad hoc-Publizität und Schadenersatz, in: FG für J.-P. Chapuis (Zürich 1998) 150 ff.

¹¹⁰ Hierzu: *economiesuisse* Publikationen Corporate Governance; zu einem Spezialthema: Max D. Amstutz, Stärken und Schwächen des «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» bei der Bekämpfung exzessiver Managerentschädigungen, in: Liber Amicorum für R. Watter (Zürich/St. Gallen 2008) 1 ff.

¹¹¹ Statt aller: Kunz (FN 52) 482 sowie 485.

¹¹² In diesem Sinne: Kunz (FN 52) 491 ff.

¹¹³ Vgl. dazu hinten III. A. – C.

¹¹⁴ Vgl. dazu hinten III. D./IV. B.a.

¹¹⁵ Als Beispiel kann ein *konzernrechtlicher* Bundesgerichtsentscheid (BGE 132 III 171 ff.) erwähnt werden, auf den die Botschaft 2007 ausdrücklich verweist: BBI 2008 1608 FN 24.

¹¹⁶ Vgl. dazu hinten III. A.a.

¹¹⁷ Vgl. dazu hinten III. A.g.

¹¹⁸ Kritisch zum *legislativen «Ad hoc-ismus»* der jüngeren Vergangenheit: Kunz (FN 41) 563 f.

¹¹⁹ Botschaft 2007: BBI 2008 1591 f. (Übersicht).

[Rz 58] Diese generellen Zielrichtungen der «grossen» Aktienrechtsrevision werden durch eine *Vielzahl von Einzelvorschlägen* im Entwurf 2007 des Bundesrates verfolgt – angesichts des erheblichen Umfangs kann und soll auf die Details nicht bzw. nur am Rande¹²⁰ eingegangen werden.

[Rz 59] Eine *legislative Interessenabwägung* ist, wie mehrfach erwähnt, im Bereich der Rechtsetzung m.E. als steter Prozess vorzunehmen¹²¹. Die bundesrätlichen Vorschläge berücksichtigen denn auch die unterschiedlichsten Interessenten. Ob die Abwägung der Interessenten als «angemessen», als «einseitig», als «unausgeglichen» oder sonst wie zu qualifizieren ist, stellt einen (*rechts-)*politischen Entscheid der Eidgenössischen Räte dar.

[Rz 60] Zumindest gibt es in der Botschaft 2007 bzw. in der Zusatzbotschaft 2008 einerseits sowie in den beiden Entwürfen 2007/2008 andererseits *keine Interessenten*, die *überhaupt nicht* berücksichtigt wurden, was eine zusammenfassende Übersicht¹²² belegen sollte.

b) Interessen der Aktionäre = Verbesserungen

[Rz 61] Die *Gesellschafter* – also die Aktionäre (und ebenso die Partizipanten¹²³) – finanzieren die AG mittels Risikokapital bzw. sog. *Eigenkapital*. Deren Schutz ist unerlässlich¹²⁴, um überhaupt eine *Finanzierung sicherzustellen*. Es gilt somit der Grundsatz: «no protection, no money»¹²⁵. Der aktien- bzw. gesellschaftsrechtliche Aktionärs- bzw. Minderheitenschutz ist somit in erster Linie *ökonomisch* begründet¹²⁶.

[Rz 62] Der bundesrätliche Entwurf 2007 sieht eine deutliche *Stärkung* des Aktionärsschutzes vor¹²⁷ (ohne allerdings dadurch die AG realiter zu gefährden); als Beispiele in diesem Zusammenhang können erwähnt werden:

[Rz 63] (i) Senkung der *Schwellenwerte* für gewisse Minderheitenrechte der Investoren (z.B. Einberufung¹²⁸, Traktandie-

rung¹²⁹); (ii) Stärkung der Sonderprüfung bzw. neu der sog. *Sonderuntersuchung* in der AG¹³⁰; (iii) elektronische GV¹³¹ bzw. *Internet-GV* sowie (iv) *elektronische Vollmachten* erlaubt¹³²; (v) Ausbau der *Rückforderungsklage* zugunsten der Aktionäre (z.B. Passivlegitimation der Geschäftsleitung)¹³³ sowie (vi) Verbesserung der *Auflösungsklage* (z.B. 5%-Grenze statt 10%-Grenze)¹³⁴; (vii) *Fristsetzung* gegen Untätigkeiten des VR (z.B. bei Einberufung einer a.o. GV¹³⁵ oder bei Antwort auf Informationsbegehren¹³⁶).

c) Interessen der Gläubiger = Gleichstand

[Rz 64] Die *Gesellschaftsgläubiger* finanzieren die AG ebenfalls, und zwar mittels sog. *Fremdkapital*. In diesem Zusammenhang hat der Gläubiger einer AG regelmässig einen doppelten Schutz¹³⁷, nämlich einerseits (i) aus dem obligationenrechtlichen «*Grundverhältnis*» der Gläubigerstellung¹³⁸ und andererseits (ii) aus dem ergänzenden *Gesellschaftsrecht*.

[Rz 65] Die «grosse» Aktienrechtsrevision soll eine *Stärkung* des gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzes bewirken (es gilt ebenfalls: «no protection, no money»), wobei der Entwurf gegenüber dem Vorentwurf als Folge der Vernehmlassung zugunsten der AG gewisse Abschwächungen vorsieht¹³⁹; als Beispiele für den durch die «grosse» Revision verbesserten Gläubigerschutz sind zu nennen¹⁴⁰:

[Rz 66] (i) Verbesserungen bei der *Rechnungslegung* im Allgemeinen; (ii) Einführung bzw. Zulässigkeit eines sog. «Kapitalbandes» mit *vorgezogenem* generellen Gläubigerschutz¹⁴¹; (iii) Möglichkeit (ursprünglich war dies indes noch zwingend vorgesehen)¹⁴² eines *vorgezogenen* Gläubigerschutzes bei

¹²⁰ Vgl. dazu hinten IV. B.a.

¹²¹ Grundlegend: Kunz (FN 5) § 9 N 87 ff.

¹²² Vgl. dazu hinten III. A.b. – e.

¹²³ Art. 656a ff. OR; zu einem Spezialaspekt des PS-Rechts: Peter V. Kunz, Der Partizipant im aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsrecht, ZBJV 129 (1993) 727 ff.

¹²⁴ Übersicht: Peter V. Kunz, Der Minderheiten- bzw. Aktionärsschutz in der Schweiz – Ausgewählte Probleme und Lösungsansätze, ST 71 (1997) 415 ff.; allg.: Beat Spörri, Vom Interesse des Aktionärs an getreuer Wahrung der Gesellschaftsinteressen, in: FG für P. Forstmoser (Zürich 2008) 139 ff.

¹²⁵ Allg.: Peter V. Kunz, Zwischenhalt beim Schutz der Aktionäre – oder: Wohin soll die Reise gehen?, ST 76 (2002) Sondernummer 10-Jahre-Aktienrecht, 402 ff.

¹²⁶ Kunz (FN 5) § 5 N 5 ff. m.w.H.

¹²⁷ Generell kritisch zu diesem Ansatz: Peter Brabeck-Letmathe, Der Verwaltungsrat schützt das langfristige Unternehmensinteresse am besten – Stärkung der Aktionärsrechte kein Königsweg in der Corporate Governance, NZZ Nr. 268 (2008) 31; anders Christoph Blocher in einem Interview: NZZ Nr. 255 (2008) 15.

¹²⁸ Art. 699 Abs. 3 E OR.

¹²⁹ Art. 699a Abs. 1 E OR.

¹³⁰ Art. 697b Abs. 1 E OR (Senkung der Schwellenwerte); generell: Rolf H. Weber/Orsolya Fercsik Schnyder, Von der Sonderprüfung zur Sonderuntersuchung, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 113 ff.

¹³¹ Art. 701c ff. E OR.

¹³² Art. 689a Abs. 1bis/Abs. 3 E OR.

¹³³ Art. 678 Abs. 1 E OR – diese Thematik wird nun aber mit der Zwischenrevision 2008 (erneut) thematisiert: Vgl. dazu hinten III. A.g.

¹³⁴ Art. 736 Abs. 1 Ziff. 4 E OR.

¹³⁵ Art. 699 Abs. 5 E OR (60 Tage-Frist).

¹³⁶ Art. 697 Abs. 2 E OR (90 Tage-Frist).

¹³⁷ Generelles: Peter V. Kunz, Transparenz für den Gläubiger der Aktiengesellschaft, SJZ 99 (2003) 53 ff.

¹³⁸ Beispiele für den *rechtlichen OR-Spezialschutz* von Gesellschaftsgläubigern: *Darlehensrecht* für den Darleiher (z.B. eine Bank) als Gläubiger der AG oder *Arbeitsrecht* für den Arbeitnehmer der AG.

¹³⁹ Zwei Beispiele: (i) der Schutz bei Kapitalherabsetzungen sowie – nach wie vor umstritten – (ii) die Aktivlegitimation der Gläubiger bei der Rückforderungsklage.

¹⁴⁰ Weitere Beispiele: Kunz (FN 4) 149 FN 161.

¹⁴¹ Art. 653w Abs. 1 E OR: BBl 2008 1765 sowie 1654 f. (Erläuterungen).

¹⁴² Vorentwurf: Art. 653k VE OR; Begleitbericht VE OR: 51 f.; generell: Kunz (FN 4) 150 f.; zur «temperierten» Fassung des aktuellen Entwurfs die Botschaft 2007: BBl 2008 1649.

Herabsetzung(en) des Aktienkapitals¹⁴³; (iv) *Rangrücktritt* bedingt in jedem Fall eine eigentliche Stundungsabrede¹⁴⁴; (v) *Verrechnungsliberierung* mit *nicht werthaltigen* Forderungen, sofern eine «Sanierungssituation»¹⁴⁵ vorliegt¹⁴⁶ – m.E. überzeugt der Liberierungsvorschlag nicht, weil er die Gläubiger gegenüber den bisherigen Aktionären privilegiert¹⁴⁷.

[Rz 67] Auf eine unschöne *legislative Ausnahmesituation* bzw. auf einen wohl fast *einzigartigen Slalomlauf* kann im Zusammenhang mit der Rückforderungsklage gemäss *Art. 678 OR* hingewiesen werden, und zwar zur Fragestellung, ob die *Gesellschaftsgläubiger aktivlegitimiert* sein sollen oder nicht (heute sind sie es nicht!):

[Rz 68] Anders als noch vorgesehen im bundesrätlichen Vorentwurf 2005, der gegenüber dem Status quo einen *ersten* Kurswechsel darstellt, sollte den Gläubigern – als Folge einer kritischen Vernehmlassung¹⁴⁸ – gemäss Entwurf 2007 (und damit als *zweiter* Kurswechsel) keine Aktivlegitimation für die Rückforderungsklage gegen die passivlegitimierten VR/GL/ etc. eingeräumt werden, was zwar als durchaus systemkonform erschien, m.E. nichtsdestotrotz zu bedauern war¹⁴⁹. Die Lehre ging davon aus, dass der Ausschluss der Gläubigeraktivlegitimation endgültig sei: «[D]as Thema ist damit bestimmt und zu Recht erledigt»¹⁵⁰.

[Rz 69] Doch weit gefehlt – der Entwurf 2008 geht nun wieder auf alten Kurs und erklärt (m.E. mit gutem Grund) die Gläubiger zu Aktivlegitimierten, was einen *dritten* Kurswechsel darstellt. Es bleibt indes abzuwarten, wie sich die Eidgenössischen Räte entscheiden werden – ein weiterer und damit *vierter* Kurswechsel würde den Unterzeichner nicht wirklich überraschen!

d) Interessen der AG = Verbesserungen

[Rz 70] Die *Gesellschaften* dürfen *nicht* durch die Schutzmassnahmen zugunsten ihrer Financiers (seien es Eigenkapitalgeber oder Fremdkapitalgeber) *stranguliert* werden. Insofern braucht es jeweils einen sinnvollen legislativen *Aus-*

gleich der Interessen der Kapitalgeber mit den Interessen der AG als Kapitalnachfrager.

[Rz 71] Es sind verschiedene Mechanismen bzw. Rechtsinstitute vorgesehen, die einer *Stärkung der Gesellschaften* dienen sollen – in erster Linie soll die für AG zentrale *Flexibilität* erhalten und, wenn möglich, ausgebaut werden¹⁵¹; *Beispiele* des bundesrätlichen Entwurfs:

[Rz 72] (i) Flexibilisierung der *Kapitalbeschaffung* mittels eines «Kapitalbandes»¹⁵²; (ii) diverse *Klarstellungen* im Zusammenhang mit Kapitalerhöhungen¹⁵³; (iii) Mindestnennwert von Aktien ist nicht mehr 1 Rappen, sondern «grösser als null Rappen»¹⁵⁴, d.h. *jede Annäherung an Null* ist möglich¹⁵⁵; Zulässigkeit von (iv) sog. *multilokalen* GV¹⁵⁶ sowie (v) von *Internet-GV*¹⁵⁷; (vi) Abschaffung von *PS-Schranken* beim Eigenkapital (nur, aber immerhin für Publikumsgesellschaften)¹⁵⁸; (vii) Erhöhung des zulässigen Umfangs beim Erwerb *eigener Aktien* durch die AG nur, aber immerhin in zwei Sondersituationen (Vinkulierung sowie Auflösungsklage)¹⁵⁹; (viii) *Wahlmöglichkeit* des VR, ob bei *Kapitalherabsetzung* der *Gläubigerschutz* vorgezogen wird oder nachträglich erfolgt¹⁶⁰.

[Rz 73] Ausserdem wurde (ix) auf verschiedene *Einschränkungen verzichtet* – insbesondere bleibt (anders als noch im Vorentwurf)¹⁶¹ die *Inhaberaktie* erhalten¹⁶².

[Rz 74] Der bundesrätliche Entwurf 2007 ist *wirtschaftsfreundlicher* als der Vorentwurf 2005. Von verschiedener Seite aus der Wirtschaft wird nichtsdestotrotz befürchtet, dass der (*administrative etc.*) *Aufwand* für die Gesellschaften angesichts des ausgebauten Aktionärsschutzes sowie des verbesserten Gläubigerschutzes *grösser* wird – dies kann m.E. *nicht ernsthaft bestritten* werden und bedarf einer rechtspolitischen Interessenabwägung¹⁶³.

[Rz 75] In die Waagschale muss aber sicherlich der

¹⁴³ Allg.: *Urs Kägi*, Revision des Kapitalherabsetzungsrechts, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 23 ff.

¹⁴⁴ Art. 725c Abs. 5 E OR: BBI 2008 1785 sowie 1691 (Erläuterungen).

¹⁴⁵ Kritisch zur Beschränkung auf Sanierungssituationen: *Lukas Glanzmann*, Verrechnungsliberierung – Absage an die Werthaltigkeitstheorie, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 17.

¹⁴⁶ Art. 634b Abs. 1 E OR.

¹⁴⁷ Die Zielrichtung sollte gerade *umgekehrt* werden: *Peter V. Kunz*, Geplante Neuerungen bei einigen Generalien der aktuellen Aktienrechtsrevision, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 14 m.w.H.; wohl gl.M.: *Peter Böckli*, Nachbesserungen und Fehlleistungen in der Revision des Aktienrechts, SJZ 104 (2008) 342 sowie 362 f.

¹⁴⁸ Botschaft 2007: BBI 2008 1664.

¹⁴⁹ *Kunz* (FN 4) 149 f.

¹⁵⁰ *Andreas Binder*, Die aktienrechtliche Rückerstattung ungerechtfertigter Leistungen, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 70.

¹⁵¹ Detaillierter: *Kunz* (FN 4) 152 f.

¹⁵² *Kunz* (FN 4) 138 f.; ursprünglich war ein zulässiger Zeitraum von maximal *fünf Jahren* vorgesehen (a.a.O. 138 FN 90), doch wird das Maximum gemäss Botschaft 2007 nunmehr verkürzt auf *drei Jahre*: BBI 2008 1652.

¹⁵³ Damit wird insbesondere die *Rechtssicherheit erhöht*, was den AG nützt: *Peter R. Isler/Gaudenz G. Zindel*, Kapitalerhöhungen – Neuerungen bei der ordentlichen und bedingten Kapitalerhöhung, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 18 ff., v.a. 22.

¹⁵⁴ Art. 622 Abs. 4 E OR.

¹⁵⁵ BBI 2008 1637.

¹⁵⁶ Art. 701a f. E OR.

¹⁵⁷ Art. 701c ff. E OR.

¹⁵⁸ Art. 656b Abs. 1 E OR; generell zu den PS: *Till Spillmann*, Partizipations-scheine, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 45 ff.

¹⁵⁹ Art. 659 Abs. 3 E OR.

¹⁶⁰ BBI 2008 1649.

¹⁶¹ Zur Abschaffung der Inhaberaktie der Begleitbericht VE OR: 26 ff.

¹⁶² Übersicht: *Kunz* (FN 4) 139 f.

¹⁶³ Ein *zentraler Kritikpunkt* in diesem Zusammenhang – nämlich das ganzjährige schriftliche Auskunftsrecht der Aktionäre bei Publikumsgesellschaften – wurde indes gelöst mittels *Verzicht*: BBI 2008 1608.

wirtschaftsfreundliche Umstand geworfen werden, dass die AG von der «grossen» Revision ebenfalls *stark profitieren* werden.

[Rz 76] Immerhin sollte zugunsten der AG, die wohl fast alle einen *Anpassungsbedarf* haben dürften, überdacht werden, ob eine kurze *Übergangsfrist von zwei Jahren*, wie zurzeit noch vorgeschlagen, ausreichen kann¹⁶⁴ – bei der letzten «grossen» Aktienrechtsrevision zu Beginn der 1990er-Jahre wurden immerhin *fünf Jahre* gewährt¹⁶⁵. M.E. sollte beim aktuellen Revisionsvorhaben (gerade unter KMU-Aspekt) ebenfalls eine wirtschaftsfreundlichere *fünfjährige* Übergangsfrist eingeräumt werden¹⁶⁶.

e) Weitere Interessenten = Gleichstand

[Rz 77] *Weitere «Stakeholders»* – wie beispielsweise die «Öffentlichkeit» oder das «Gemeinwesen» bzw. der «Staat» oder die «Arbeitnehmerschaft» – können an der Ausgestaltung des Aktienrechts interessiert sein. Das schweizerische Gesellschaftsrecht *verzichtet* traditionellerweise auf eine Abdeckung dieser Spezialinteressen. Sollte ein Schutzbedürfnis als ausgewiesen gelten, wird es *ausserhalb des Aktienrechts* geregelt.

[Rz 78] Rechtspolitisch zumindest denkbar wäre es, beispielsweise eine Art von «*Mitbestimmungsordnung*» ähnlich zu Deutschland vorzusehen. Die Botschaft 2007 sowie der Entwurf 2007 enthalten aber keine Vorschläge in diese Richtung, was angesichts der verbreiteten *Widerstände* im sog. Europäischen Rechtskreis kaum überraschen kann und m.E. rechtspolitisch richtig ist.

f) Interessenausgleich = Quadratur des Kreises

[Rz 79] M.E. hat der Bundesrat das Legislativprojekt der «grossen» Aktienrechtsrevision *breit und professionell abgestützt* (z.B. mittels Vorentwurf 2005 und Begleitbericht 2005, Vernehmlassung, Entwurf 2007 und Botschaft 2007, Expertenanhörungen). Mit gutem Grund wird *nichts überstürzt*, sondern die *Qualität der Rechtssetzung* steht im Vordergrund.

[Rz 80] Den Arbeiten des Bundesrates sowie der Bundesverwaltung können somit ein *gutes Zeugnis* ausgestellt werden. Die Grundzüge sowie die Leitlinien des Projekts überzeugen ohne weiteres. Es wurde *fast die «Quadratur des Kreises»* erreicht. Zur Vorsicht sei gemahnt:

[Rz 81] Sollten im Eidgenössischen Parlament nunmehr in Zukunft gewisse Interessen zulasten anderer Interessen neu gewichtet werden, *könnte* das Projekt *aus der Balance* geraten. Der Entwurf hat die Vernehmlassungsergebnisse in weitem Umfang integriert und ist *wirtschaftsfreundlicher* als der Vorentwurf ausgefallen. Die Kritik aus «Wirtschaftskreisen»

– sei es durch Verbände¹⁶⁷ oder durch politische Parteien¹⁶⁸ – erstaunt deshalb umso mehr (und sollte m.E. unbedingt überdacht werden!).

g) Vom Wechseln der Räder am fahrenden Zug: Zwischenrevision 2008

[Rz 82] Der Bundesrat musste im Herbst 2008 eine Botschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» vorlegen. Er nutzte angesichts der in diesem Zeitraum andauernden globalen Banken- und Finanzkrise die Gelegenheit, um seinen *Entwurf 2007 zu verschärfen* und einen neuen *Entwurf 2008* als indirekten Gegenvorschlag zur Volksinitiative vorzulegen¹⁶⁹. Umstritten waren und sind die Vergütungen (insbesondere in der Bankenbranche).

[Rz 83] Der Entwurf 2008 revidiert den Entwurf 2007 unter diesem Aspekt in verschiedenen Punkten. Im Vordergrund stehen die *Vergütungen*, die *Rückforderungsklage* sowie die *Begleitmassnahmen*, auf die im Folgenden cursorisch hingewiesen werden soll:

- *Vergütungen*: Die Vergütungsfrage ist wissenschaftlich umstritten¹⁷⁰ und zudem ein Politikum¹⁷¹. Mit der Zwischenrevision 2008 werden für Publikumsgesellschaften zahlreiche Änderungen gegenüber dem Entwurf 2007 vorgeschlagen; als Beispiele seien erwähnt:

Notwendigkeit (i) eines sog. *Vergütungsreglements* sowie (ii) eines sog. *schriftlichen Vergütungsberichts* des VR – im Vergütungsreglement¹⁷² werden u.a. die Zuständigkeiten und das Verfahren zur Festlegung geordnet; im Vergütungsbericht¹⁷³ erläutert der VR die Vergütungen: «Je komplexer die Vergütung und ihre Modalitäten sind, desto eingehender hat sich der Verwaltungsrat dazu zu äussern»¹⁷⁴. Die Zwischenrevision 2008 sieht (erstaunlicherweise) *keinen obligatorischen Vergütungsausschuss* vor¹⁷⁵.

- Erstmals¹⁷⁶ wird eine (iii) *rechtsverbindliche GV-Zuständigkeit* betreffend die Vergütungen des

¹⁶⁷ Vgl. dazu hinten III. B.a.

¹⁶⁸ Vgl. dazu hinten III. B.b.

¹⁶⁹ Zusatzbotschaft 2008: 15 (4.1.2 Reformgeschichte): «Angesichts der globalen Finanzkrise hat der Bundesrat am 22. Oktober 2008 beschlossen, die Aktienrechtsvorlage (...) zu ergänzen».

¹⁷⁰ Es kommt indes jeweils auf den Ansatz an; kritisch etwa: *Robert F. Göx*, Die Regulierung der Managergehälter schadet meist mehr, als sie nützt – Grössere Mitsprache für die Aktionäre als erfolgversprechende Alternative, NZZ Nr. 250 (2008) 29.

¹⁷¹ *Monica Heggin*, Managerlöhne werden zum Politikum, Finanz und Wirtschaft, Nr. 84 (2008) 23.

¹⁷² Art. 731c E OR 2008.

¹⁷³ Art. 731d E OR 2008.

¹⁷⁴ Zusatzbotschaft 2008: 25.

¹⁷⁵ Zusatzbotschaft 2008: 23 bei FN 27.

¹⁷⁶ Detaillierter die Zusatzbotschaft 2008: 26 ff.

¹⁶⁴ BBI 2008 1809.

¹⁶⁵ *Kunz* (FN 4) 157.

¹⁶⁶ *Kunz* (FN 147) 14.

VR vorgesehen¹⁷⁷, und zwar einerseits prospektiv für die sog. «Grundvergütung»¹⁷⁸ und andererseits retrospektiv für eine allfällige sog. «zusätzliche Vergütung»¹⁷⁹; ausserdem soll eine (iv) *GV-Zuständigkeit* für die Vergütungen von *GL* etc.¹⁸⁰ vorgesehen werden, und zwar als *Konsultativabstimmung*¹⁸¹. Es werden nicht die Einzelvergütungen der Empfänger, sondern (v) die *Gesamtbeträge* zur Abstimmung gebracht¹⁸².

- *Rückforderungsklage*: Die (i) *Bösgläubigkeit* als Voraussetzung wird generell gestrichen; eine (ii) Beschlussmöglichkeit der *GV* wird vorgesehen, wonach die *AG* eine Klage erheben muss¹⁸³; (iii) *Gläubiger* sollen nun doch *aktivlegitimiert* sein zur Rückforderungsklage¹⁸⁴, auch wenn sich die *AG* nicht im Konkurs befindet. Im Übrigen werden keine nennenswerten Änderungen vorgeschlagen (z.B. soll die *Verjährungsfrist* anders als im Vorentwurf, aber in Übereinstimmung mit dem Entwurf 2007 bei *fünf Jahren* liegen¹⁸⁵)¹⁸⁶.
- *Begleitmassnahmen*: Es soll mit der Zwischenbotschaft 2008 und dem Entwurf 2008 eine neue und spezifische *Sorgfaltspflicht des VR* begründet werden in Bezug auf die Festlegung der Vergütungen. Diese Vergütungen sollen «sowohl (i) mit der wirtschaftlichen Lage als auch (ii) mit dem dauernden Gedeihen des Unternehmens im Einklang stehen»¹⁸⁷. *Weitere Begleitmassnahmen* sieht die Zwischenrevision 2008 *nicht* vor.

[Rz 84] Die Vorschläge des Bundesrates erscheinen im Grossen und Ganzen *angemessen*. Zu bedauern bleibt m.E. immerhin, dass *keine Abberufungsklage gegen VR* (als weitere mögliche Begleitmassnahme) vorgeschlagen wurde – eine solche Aktionärsklage erscheint ganz bestimmt sinnvoll für

den Fall, dass von den Eidgenössischen Räten die vorgeschlagene Wahldauer für *VR* von *einem Jahr wieder ausgedehnt* werden sollte (was – leider – zu vermuten ist!). Eine *VR-Abberufungsklage* sollte im Schweizer Recht in jedem Fall eingeführt werden¹⁸⁸.

B. Kritik

a) Wirtschaftsverbände

[Rz 85] Verschiedene Wirtschaftsverbände haben – sozusagen als «Vertreter» der von der Revision betroffenen *AG* – umfangreiche und teils *sehr kritische Vernehmlassungen* eingereicht¹⁸⁹. Zahlreiche Kritikpunkte wurden in der Bundesverwaltung aufgenommen und in der Botschaft 2007 bzw. im bundesrätlichen Entwurf 2007 *berücksichtigt*, und zwar in weitem Umfang¹⁹⁰. Aktuellerweise stehen insbesondere drei Themenbereiche im Vordergrund:

[Rz 86] (i) Das Regelungsbedürfnis für sog. *Dispoaktien* (d.h. nicht-registrierte vinkulierte kotierte Namenaktien)¹⁹¹ sowie (ii) der Vorschlag¹⁹² für *jährliche (Wieder-)Wahlen* der Mitglieder des *VR*¹⁹³; (iii) die Regelung zur *Rechnungslegung*, die hier¹⁹⁴ nicht behandelt wird¹⁹⁵.

[Rz 87] Das zweite Thema muss als «Augenwischerei» bezeichnet werden¹⁹⁶. Bei den allermeisten Gesellschaften, und zwar ebenfalls bei vielen Publikumsgesellschaften, erfolgen diese *VR-Wahlen ohne jegliche Probleme*. Ausserdem sehen

¹⁷⁷ Art. 731e E OR 2008.

¹⁷⁸ Art. 731e Ziff. 1 E OR 2008: «für die kommende Amtsdauer».

¹⁷⁹ Art. 731e Ziff. 2 E OR 2008: «für das abgeschlossene Geschäftsjahr».

¹⁸⁰ Art. 731f Abs. 1 E OR 2008 – genauer: für die «mit der Geschäftsführung betrauten Personen und (...) Mitglieder des Beirats».

¹⁸¹ Art. 731f Abs. 1 E OR 2008; Marginalie: «IV. Konsultativabstimmung».

¹⁸² Art. 731e E OR 2008 sowie Art. 731f Abs. 1 E OR 2008.

¹⁸³ Zusatzbotschaft 2008: 18 (4.2.1 Klage auf Rückerstattung); da sich der *VR* in einem Interessenkonflikt befinden kann, kann die *GV* einen «Vertreter» mit der Prozessführung betrauen: Art. 678 Abs. 5 E OR 2008.

¹⁸⁴ Zusatzbotschaft 2008: 18 (4.2.1 Klage auf Rückerstattung).

¹⁸⁵ Art. 678 Abs. 6 E OR 2008.

¹⁸⁶ M.E. hätte die Rückforderungsklage *noch etwas attraktiver* ausgestaltet werden können (und sollen), wenn bei der *Aktionärsklage* (nicht bei der Gläubigerklage) eine Art von «Vorabfriedigungsanspruch» des Klägers vorgesehen worden wäre – allenfalls will sich das Parlament diesen Aspekt noch einmal überlegen.

¹⁸⁷ Art. 717 Abs. 1a E OR 2008; mit der Regelung wird eine *präventive Absicht* verbunden, weil sie die Verantwortlichkeitsklage gegen den *VR* erleichtern soll (Zusatzbotschaft 2008: 19 f. [4.2.2 Sorgfaltspflicht]).

¹⁸⁸ Vgl. dazu hinten IV. B.b. Der Unterzeichner postulierte dieses *liberale Instrument* bereits in seiner Habilitation im Jahre 2001: *Kunz* (FN 5) § 11 N 133 ff.

¹⁸⁹ Hinweise: Stellungnahmen der Verbände.

¹⁹⁰ Beispiele: (i) Beibehaltung der Inhaberaktien; Rückforderungsklage (ii) ohne Aktivlegitimation der Gläubiger – nunmehr mit der Zusatzbotschaft 2008 bzw. dem Entwurf 2008 wieder obsolet: Vgl. dazu vorne III. A.c. – und (iii) mit einer Verjährungsfrist von fünf statt zehn Jahren; weiterhin ist (iv) ein nachträglicher Gläubigerschutz bei Kapitalherabsetzungen möglich.

¹⁹¹ Vgl. dazu hinten III. D.c.

¹⁹² Art. 710 Abs. 1 E OR.

¹⁹³ Eine Argumentationslinie begründet die *jährliche Wahl* damit, dass die *VR-Vergütungen* (weiterhin) *keine GV-Kompetenz* darstellen sollen, d.h. mittels des *VR-Wahlbeschluss* durch die *GV* werde indirekt über die Honorierung (mit-)entschieden; kritisch zur vom Bundesrat vorgeschlagenen *einjährigen Wahl*: *Rolf Watter/Katja Roth Pellanda*, Geplante Neuerungen betreffend die Organisation des Verwaltungsrates, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 133.

¹⁹⁴ Vgl. dazu vorne I.B.c.

¹⁹⁵ Die Kritik an der geplanten Rechnungslegung kommt insbesondere aus *KMU-Kreisen* – jüngst lehnt der *Schweizerische Gewerbeverband* das Revisionsprojekt unter diesem Aspekt generell ab: NZZ Nr. 231 (2008) 16: «Kosten- und Steuerfallen geortet – Der Gewerbeverband zur Revision des Steuerrechts».

¹⁹⁶ In diesem Sinne der *Unterzeichner* in einem Interview vom 30. Januar 2008 in der *Finanz und Wirtschaft* (S. 8: «Die Aktionärsrechte werden gestärkt»).

zahlreiche Gesellschaften – z.B. die UBS¹⁹⁷ – schon heute in ihren *Statuten* die einjährige Wahl von VR-Mitgliedern vor. Diese Suppe wird in der Wirtschaftsrealität nie so heiss gegessen wie gekocht. M.E. gibt es wenige sachliche Gründe gegen den bundesrätlichen Vorschlag.

[Rz 88] Generell wird eine eigentliche *KMU-Kompatibilität* des Revisionsprojekts verlangt – dies ist nachvollziehbar, weil die Rechtsform der AG nicht allein für Publikumsgesellschaften bzw. für Grossgesellschaften, sondern ebenfalls für *kleine und mittlere AG* verwendbar sein muss. Der bundesrätliche Entwurf *berücksichtigt* diese Anliegen im Grossen und Ganzen ohne weiteres, wobei eine Verstärkung wünschbar wäre¹⁹⁸. Die aktuellen Vorschläge zur Revision sind *eher «wirtschaftsfreundlich»* als «wirtschaftsfeindlich».

[Rz 89] Mit einem KMU-Ansatz fügt sich die «grosse» Aktienrechtsrevision nahtlos ein in die zahlreichen gesellschaftsrechtlichen Revisionen der letzten Jahre, die in der Schweiz (fast unbemerkt) ein eigentliches sog. *KMU-Statut* geschaffen haben¹⁹⁹. Unbesehen dessen scheint die *Kritik* aus Wirtschaftskreisen gerade im Vorfeld der parlamentarischen Beratungen weiter zuzunehmen²⁰⁰. Bei genauer Durchsicht der jüngsten Stellungnahmen wird indes ersichtlich, dass sich die Kritik meist an *Einzelfragen* entzündet und *weniger an Grundprinzipien*.

b) Politische Parteien

[Rz 90] Die meisten politischen Parteien haben die Möglichkeit für *umfassende Vernehmlassungen* zur «grossen» Aktienrechtsrevision genutzt²⁰¹. Im Wesentlichen wurden diese Stellungnahmen bei der Überarbeitung zum bundesrätlichen Entwurf *berücksichtigt*. Selbstverständlich blieben und bleiben trotzdem unterschiedliche Ansichten bestehen.

[Rz 91] Im Hinblick auf die parlamentarischen Beratungen wurden deshalb in jüngster Zeit weitere politische Stellungnahmen publik²⁰². Als *politische «heisse» Eisen* sind zu vermuten:

¹⁹⁷ Diese Regelung wurde anlässlich der ordentlichen GV der UBS AG im Jahre 2008 aufgenommen: Art. 19 Abs. 1 der Statuten der UBS AG.

¹⁹⁸ Kunz (FN 4) 155.

¹⁹⁹ Allg.: *Dorothea Herren*, Das KMU-Statut: ein flüchtiges Ziel, Jusletter vom 6. November 2006; Rz. 1 ff.; zudem: *Peter V. Kunz*, Recht der KMU: Personengesellschafts- und GmbH-Recht (Bern 2008) 6 ff.; *ders.* (FN 4) 155 FN 202; dieses KMU-Statut ergibt sich dadurch, dass zahlreiche gesellschaftsrechtliche Regelungen einen *spezifischen KMU-Fokus* haben – als Beispiele: (i) BEHG ohne KMU-Fokus; (ii) GmbH-Revision mit fast ausschliesslichem KMU-Fokus; (iii) FusG mit KMU-Privilegierungen; (iv) Revisionsrecht sowie (v) geplantes Rechnungslegungsrecht mit KMU-Erleichterungen.

²⁰⁰ Statt aller: NZZ am Sonntag, Nr. 34 (2008) 13 («Breite Kritik an Blochers Aktienrecht»).

²⁰¹ Hinweise: Stellungnahmen der politischen Parteien.

²⁰² Beispiel: NZZ Nr. 181 (2008) 19: «Für ein 9KMU-freundliches: Aktienrecht – CVP zu Stimmrecht und Managerlöhnen».

[Rz 92] Regelungsvorschläge (i) zur Vinkulierung²⁰³, (ii) zu den Dispoaktien²⁰⁴ sowie zur (iii) Haftungsbeschränkung für die Revisionsstellen von AG²⁰⁵.

C. Fazit zu den Grundzügen

a) JA zu einer «grossen» Revision

[Rz 93] Eine *Revision* des aktuellen Aktienrechts ist m.E. *ohne Zweifel* notwendig²⁰⁶. Die diversen «kleinen» Aktienrechtsrevisionen seit den 1990er-Jahren²⁰⁷ stellten zwar eine jeweils durchaus sinnvolle «*Pflästerli-Politik*» dar, um dringende Bedürfnisse kurzfristig zu befriedigen. Doch bei diesen Revisionen fehlte der Blick auf die *Gesamtzusammenhänge*.

[Rz 94] Eine eigentliche «*grosse*» Aktienrechtsrevision – es handelt sich allerdings um keine Totalrevision²⁰⁸ – gibt nunmehr die Chance, einerseits nicht nur längst überfällige *Aufräumarbeiten* zu erledigen, sondern andererseits eine *strategische* Annäherung an die Thematik zu wagen; das Aktienrecht ist Teil der schweizerischen Wirtschafts- und Wettbewerbspolitik (nicht zuletzt im internationalen Verhältnis).

[Rz 95] Die Vorschläge des Bundesrates sind *nicht revolutionär*, sondern bilden eine *logische Evolution* im Schweizer Aktienrecht²⁰⁹. Die Zusatzbotschaft 2008 sowie der Entwurf 2008 gehen hingegen wesentlich weiter und erweisen sich somit als *ein bisschen «revolutionär»*, und zwar in erster Linie hinsichtlich der Vergütungsthematik²¹⁰.

[Rz 96] Das «*Ausland*» (also ausländische Investoren oder Gesellschaften im Ausland, die eine Sitzverlegung in die Schweiz oder hier eine Gründung erwägen) wird die Revision sicherlich genau beobachten. Gerade unter diesem Aspekt wäre eine «*Heuschrecken-Debatte*» als «*Swiss Finish*» äusserst bedauerlich²¹¹.

b) JA zu einer zügigen «grossen» Revision

[Rz 97] Bei der letzten «grossen» Aktienrechtsrevision dauerten die *Vorarbeiten insgesamt 27 Jahre*, was zur Folge hatte, dass verschiedene Regelungen (z.B. zur Rechnungslegung) beim Inkrafttreten zu Beginn der 1990er-Jahre bereits *über-*

²⁰³ Vgl. dazu hinten III. D.b.

²⁰⁴ Vgl. dazu hinten III. D.c.

²⁰⁵ Vgl. dazu hinten IV. B.a.

²⁰⁶ Dass das Intervall nicht mehr ein halbes Jahrhundert beträgt (vgl. dazu vorne I.B.b.), hängt mit der *zunehmenden Schnellebigkeit* und der *wachsenden Globalisierung* zusammen und bietet m.E. nicht eo ipso Anlass zu Kritik.

²⁰⁷ Vgl. dazu vorne II. A.b.

²⁰⁸ Zur Debatte «Totalrevision» oder «Teilrevision»: Kunz (FN 4) 128.

²⁰⁹ Dies ist denn auch die *Eigenqualifikation* des Bundesrates gemäss Begleitbericht VE OR: 8.

²¹⁰ Vgl. dazu hinten III. C.c.

²¹¹ Vgl. dazu hinten III. D.

holt waren²¹². Dieses Risiko droht nur, aber immerhin, wenn die Beratungen auf die lange Bank geschoben würden.

[Rz 98] Beim aktuellen Projekt, das bis anhin durch die Bundesverwaltung sowie den Bundesrat professionell und breit abgestützt wird²¹³, sollte m.E. – nach gegenwärtigem Stand – *kein Schnellschuss* resultieren. Sämtliche Fragen wurden und werden detailliert diskutiert, und zwar ohne Hast. Mehrere Umläufe wären überflüssig und unsinnig. Insofern sollte die jüngste «grosse» Aktienrechtsrevision *zügig* beraten und zum Abschluss gebracht werden.

[Rz 99] *Verzögerungen* scheinen immerhin *akzeptabel*, wenn – wohl wider Erwarten – gewisse «*heisse Eisen*» (z.B. ein Austrittsrecht für Aktionäre oder ein aktienrechtliches Konzernrecht)²¹⁴ angepackt und in diese Revision integriert werden sollten. Doch auch solche Erweiterungen könnten *zügig* an die Hand genommen werden.

c) JA zur Zwischenrevision

[Rz 100] Die bundesrätlichen Vorschläge der Zwischenrevision 2008 scheinen wesentlich «revolutionärer» als der eher evolutionäre Entwurf 2007 (insbesondere bei der Kompetenzordnung zu den Vergütungen und bei der Aktivlegitimation zur künftigen Rückforderungsklage), sind aber – trotz Kritik am «Ad hoc-ismus» – im Grossen und Ganzen zu begrüßen.

[Rz 101] Der Schutz der Minderheitsaktionäre und der Gläubiger wird ausgebaut, ohne die AG zu benachteiligen; tatsächlich wird dadurch das «Drohpotential» gegen VR grösser.

[Rz 102] M.E. als äusserst positiv zu bewerten ist der Umstand, dass (i) die *VR-Vergütungen* in die *Kompetenz der GV* und (ii) die *GL-Vergütungen* in die *Kompetenz des VR* fallen sollen – damit wird eine hierarchiegerechte Ordnung²¹⁵ vorgeschlagen; durchaus angebracht erscheint m.E. immerhin, dass sich (iii) die *GV konsultativ* vernehmen lässt über die meist grosse Ausgabenposition der *GL-Vergütungen*, wobei die Kompetenz – vorbehaltlich anderer Regelungen in den Statuten – beim VR bleibt.

[Rz 103] Und schliesslich geht m.E. ebenfalls in Ordnung, dass die *GV* sich *nicht zu Einzelvergütungen*, sondern ausschliesslich (iv) zu *Gesamtbeträgen* äussert bzw. die Beschlüsse fasst²¹⁶.

[Rz 104] Obwohl eigentlich systemwidrig, muss die *Aktivlegi-*

timiation des Gläubigers bei der Rückforderungsklage – ausserhalb eines Gesellschaftskonkurses – *begrüsst* werden. Zwar ist der Gesellschaftsgläubiger in diesem Zeitpunkt (noch) nicht geschädigt, doch soll er die Möglichkeit haben, eine solche Schädigung zu verhindern oder aber rückgängig zu machen. Ausserdem werden weder die AG noch die Aktionäre durch eine Gläubigerklage negativ betroffen – sogar ganz im Gegenteil, weil sie als «*Free Rider*» dabei sind.

[Rz 105] Der einzige Vorbehalt zu den gemachten Vorschlägen zur Zwischenrevision 2008 besteht bei der *neuen VR-Sorgfaltspflicht* gemäss Art. 717 Abs. 1a E OR 2008. Der Regelungsvorschlag wirkt nicht nur etwas als «*window dressing*», sondern schafft einige *Rechtsunsicherheiten* – auf diese Regelung könnte m.E. durchaus *verzichtet* werden.

D. Zur befürchteten «Heuschrecken-Debatte»

a) Ausgangslage

[Rz 106] In den Jahren 2007/2008 gab es in der Schweiz verschiedene sog. «*unfreundliche*» *Übernahmesituationen*, bei denen die Emotionen hoch gegangen sind²¹⁷ – Beispiele für Streitigkeiten, die zahlreiche (teils neue) juristische Fragestellungen²¹⁸ aufwarfen²¹⁹:

[Rz 107] (i) Saurer, (ii) Unaxis, (iii) Converium, (iv) Sulzer²²⁰, (v) Implenia²²¹ oder (vi) Valora²²². Meistens wehrten sich die VR der Zielgesellschaften gegen die (ihnen) nicht genehmen «angreifenden» und angriffigen Aktionäre – auffällig oft *ausländischer* Provenienz (Österreich, Russland, Grossbritannien, Frankreich etc.).

[Rz 108] Es erwies sich, dass zweifelhafte «Angriffs»-Metho-

²¹² Vgl. dazu vorne II. B.a.

²¹³ Vgl. dazu vorne III. A. f.

²¹⁴ Vgl. dazu hinten IV.

²¹⁵ Die GV wählt den VR (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 2 OR), und der VR bestellt die GL (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR).

²¹⁶ Die GV-Kompetenz ist m.E. notwendig, weil es um *Ausgabepositionen* geht, die das Gesellschaftsvermögen und damit den Wert der Aktien der Aktionäre betrifft; eine Abstimmung über Einzelbeträge bzw. Einzelvergütungen wäre unsinnig und würde höchstens *Neiddebatten fördern*, was nicht Aufgabe des Aktienrechts sein kann.

²¹⁷ Die Angreifer wurden oftmals – polemisch – als «*Heuschrecken*» verunglimpft, die nach dieser Ansicht keine «Substanz» schaffen, sondern nur Substanz «abgrasen» und «abfressen» würden.

²¹⁸ Im Vordergrund stand nebst dem *Aktienrecht* meist das *Börsenrecht* (z.B. «Gruppen»-Thematik).

²¹⁹ Der *Unterzeichner* hielt am 7. November 2008 an der *Hauptversammlung des Bernischen Juristenvereins* (BJV) ein Referat zur Thematik «*Übernahmeszene Schweiz*», das im Jahre 2009 in der Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins (ZBJV) publiziert werden wird.

²²⁰ Eines der verschiedenen Themen in diesem Zusammenhang waren die sog. *Stillhalteabkommen* – hierzu: *Markus Ruffner*, Die verkannte Rolle von Stillhalteabkommen – Zweckmässiges Instrument zur Konfliktbeilegung bei Übernahmekämpfen und zur Einbindung von Grossaktionären, NZZ Nr. 214 (2008) 29; *Peter V. Kunz*, Leitplanken für das Verhalten als Verwaltungsrat einer Aktiengesellschaft – Unklarheiten des schweizerischen Rechts zur Frage, wem eigentlich die AG gehört, NZZ Nr. 258 (2008) 27; *ders.* (FN 33) 248.

²²¹ Teilaspekt: *Peter V. Kunz*, Das Einberufungsrecht für GV sowie weitere Aktionärsrechte zwischen Hammer und Amboss von Managementwillkür und Rechts(un)sicherheit (...), in: Jusletter vom 19. November 2007, Rz. 27 ff.

²²² Statt aller: *Kunz* (FN 221) Rz. 17/Rz. 18 ff.

den²²³ mit fragwürdigen «Verteidigungs»-Methoden gekontert wurden²²⁴.

[Rz 109] Als beliebter Trick, gewisse Aktionärsrechte (z.B. das Stimmrecht oder das Einberufungsrecht für eine GV) zu *blockieren*, erwies sich das Rechtsinstitut der sog. *Vinkulierung* von Namenaktien (Art. 685a ff. OR)²²⁵. Die Statuten einer AG dürfen de lege lata vorsehen, dass deren Aktien nur mit Zustimmung der AG übertragen werden können. Es erscheint offensichtlich, dass damit ein *Missbrauchspotential* für den VR besteht²²⁶.

[Rz 110] Im Ausland wird die *Abwehr «gefährlicher» ausländischer Investoren* ebenfalls thematisiert – indes unter anderen Vorzeichen (Stichwort: Staatsfonds). Beispielsweise soll das *deutsche* Aussenwirtschaftsgesetz erweitert werden, so dass die Regierung jegliche *ausländische* Beteiligungen («ausländisch» = ausserhalb EU und EFTA) von 25% oder mehr der Stimmrechte untersagen kann, wenn dadurch «die Ordnung und Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland» gefährdet würde²²⁷.

[Rz 111] In der *Schweiz* hat der Bundesrat im Januar 2008 entschieden, keine vergleichbaren öffentlichrechtlichen Barrieren vorzuschlagen²²⁸. Konsequenterweise und dieser liberalen Linie folgend müsste bei der «grossen» Aktienrechtsrevision auf *jegliche Abschottungsmechanismen* (seien sie präventiv²²⁹ oder repressiv) *verzichtet* werden. In eine andere Richtung dürfte es indes gehen, wenn eine «Heuschrecken-Debatte» zur Verschärfung der Vinkulierung²³⁰ oder zur Regelung der Dispoaktien²³¹ führen sollte.

²²³ Beispiel: sog. *Cash-Settlement Optionen*; hierzu: *Rolf Watter/Dieter Dubs*, Optionsstrategien bei Übernahmekämpfen, in: EIZ Bd. 86, Mergers & Acquisitions X (Zürich 2008) 173 ff. m.w.H.; *dies.*, Wettlauf der «Waffensysteme» bei Unternehmensübernahmen – Optionsstrategien als Herausforderungen für das schweizerische Übernahmerecht, NZZ Nr. 19 (2007) 31.

²²⁴ Übersicht: *Kunz* (FN 221) Rz. 4 ff. m.w.H.

²²⁵ *Kunz* (FN 221) Rz. 12 ff.

²²⁶ Die (juristische) Debatte wurde ebenfalls in den Medien geführt; illustrativ etwa die folgende (kollegiale) Auseinandersetzung: *Peter V. Kunz*, Die Vinkulierung als Geheimwaffe gegen unfreundliche Übernahmeveruche – Plädoyer für die Ergänzung der laufenden Aktienrechtsrevision um eine Vinkulierungs-Debatte, NZZ Nr. 268 (2007) 33; sozusagen als Replik: *Rolf Watter/Dieter Dubs*, Was bedeutet Fairplay beim Kampf um die Kontrolle von Firmen?, NZZ Nr. 273 (2007) 29; sozusagen als Duplik: *Peter V. Kunz*, Der Verwaltungsrat ist keine Vormundschaftsbehörde für Aktionäre – Plädoyer für die Eigenverantwortlichkeit der Investoren in der Schweiz, NZZ Nr. 273 (2007) 29.

²²⁷ NZZ Nr. 194 (2008) 21: «Deutsche Abwehr 9gefährlicher: Investoren».

²²⁸ Allg.: *Florian Zihler*, Gesellschaftsrechtliche Abwehrmöglichkeiten gegen staatlich kontrollierte Investitionsfonds, Jusletter vom 10. März 2008, Rz. 1 ff.

²²⁹ Ein *präventiver* Abschottungsmechanismus wäre z.B. die weitgehende *Relativierung der Anonymität* des Aktionärs; bis anhin wird die Anonymität nur, aber immerhin in spezialrechtlichem Rahmen (Beispiel: Art. 20 BEHG) aufgehoben.

²³⁰ Vgl. dazu hinten III. D.b.

²³¹ Vgl. dazu hinten III. D.c.

b) Verschärfung der Vinkulierung

[Rz 112] Bis zum Inkrafttreten des heutigen Aktienrechts war eine Eintragungsverweigerung sogar *ohne Angabe von Gründen* möglich. Diese Ordnung wurde zu Beginn der 1990er-Jahre *eingeschränkt*, und zwar ganz erheblich – die nationalrätliche Kommission wollte sogar die Vinkulierungsmöglichkeit gänzlich aufheben²³².

[Rz 113] Bei AG mit kotierten Beteiligungspapieren sind nur noch *zwei Gründe* zur Verweigerung einer Eintragung ins Aktienbuch der Gesellschaft zulässig, nämlich das Überschreiten einer *statutarischen Prozentklausel* (z.B. 5%)²³³ sowie das *Verweigern einer Erklärung*, die Aktien *nicht als Treuhänder* erworben zu haben²³⁴.

[Rz 114] Der bundesrätliche Entwurf zur aktuellen Revision sieht nunmehr eine *Verschärfung* der Vinkulierung vor²³⁵: Aktien, die im Rahmen einer sog. *Effektenleihe* (Securities Lending)²³⁶ oder eines ähnlichen Geschäfts erworben wurden, *können* von einer Eintragung im Aktienregister ausgeschlossen werden, d.h. die Erklärung, dass «keine Vereinbarung über die Rücknahme oder die Rückgabe entsprechender Aktien besteht»²³⁷, wird somit der heutigen sog. «Non-Fiducia-Erklärung» gleichgestellt²³⁸. Nicht vergessen werden sollte, dass die Effektenleihe – wie auch treuhänderische Tätigkeiten – nach schweizerischem Recht *legal* ist.

c) Regelung der Dispoaktien

[Rz 115] Die sog. Dispoaktien als nicht zum Aktienregister angemeldete (kotierte) Namenaktien sind Ausdruck der *Anonymität des Aktionärs* (AG = SA = Société *Anonyme*)²³⁹, soweit Art. 680 Abs. 1 OR keine anderslautende gesetzliche Regelung (z.B. Art. 20 BEHG) vorgeht. Dem Dispoaktionär stehen de lege lata sämtliche Aktionärsrechte²⁴⁰ *ausser das Stimmrecht* zu – wobei das letztere Recht mit Eintragung im Aktienbuch erlangt werden kann, und zwar sogar, was zu-

²³² Statt aller: *Hanspeter Kläy*, Die Vinkulierung (Diss. Basel 1996) 125 ff. m.w.H.

²³³ Art. 685d Abs. 1 OR.

²³⁴ Art. 685d Abs. 2 OR.

²³⁵ Detaillierter: *Urs Bertschinger*, Aktienrechtsrevision: Vinkulierung und Securities Lending, Repurchase Agreements etc., GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 71 ff.; *ders.*, Finanzinstrumente in der Aktienrechtsrevision (...), SZW 80 (2008) 208 ff.

²³⁶ Allg.: *Peter R. Isler/Philipp Haas*, Securities Lending und Stimmrecht, in: Liber Amicorum für R. Watter (Zürich 2008) 211 ff.; *Urs Bertschinger*, Rechtsprobleme des Securities Lending and Borrowing, Bde. I/II (Zürich 1994/1995) 1 ff.

²³⁷ Art. 685d Abs. 2 E OR: BBI 2008 1770.

²³⁸ Botschaft 2007: BBI 2008 1665.

²³⁹ Generell: *Thomas Aebersold/Marie v. Fischer*, Der unbekannt Inhaberaktionär als gesellschaftsrechtlicher Störfall, AJP 9 (2000) 787 ff.

²⁴⁰ Insbesondere hat der Dispoaktionär – wie jeder Aktionär – einen gesellschaftsrechtlichen *Dividendenanspruch*; betreffend Dividenden, die von der GV beschlossen wurden, hat er einen Gläubigeranspruch.

mindest diskutabel ist, ohne «*waiting period*» für die volle Rechtsstellung²⁴¹.

[Rz 116] Eine *Regelung* und damit eine *mittelbare Einschränkung* der Dispoaktien wurde seit längerer Zeit (und wird weiterhin) *kontrovers diskutiert*. Insbesondere potentielle Zielgesellschaften von Übernahmen bzw. deren VR sind daran interessiert, «ihre» Gesellschafter zu kennen, und zwar u.a., um mit diesen «verlorenen» Aktionären kommunizieren zu können.

[Rz 117] Nicht zuletzt mit Blick auf die internationalen Verhältnisse *verwarf* der Bundesrat basierend auf Expertengutachten sowohl im Vorentwurf²⁴² als auch im Entwurf 2007²⁴³ eine *reduzierte Rechtsstellung* der Dispoaktionäre (z.B. Entzug des Dividendenanspruchs oder höhere Dividenden für Aktionäre, die an der GV teilnehmen).

[Rz 118] Aus der Wirtschaft wird als gangbarer Mittelweg seit jüngstem eine Art von sog. *Nominee-Konzept* vorgeschlagen²⁴⁴, das ebenfalls nicht unumstritten ist. Die Dispoaktionäre fast schon ein wenig «enteignend» wirkt hingegen ein jüngster (privater) Vorschlag für eine sog. «*Dividendenstiftung*» in der Schweiz²⁴⁵, der unbesehen dessen mindestens als rechtspolitischer Diskussionsbeitrag interessant erscheint.

d) Postulate des Unterzeichners

[Rz 119] Der Aktionär sucht sich die AG und nicht die AG (oder deren VR) den Aktionär aus. Allfällige Lücken der Missbrauchsbekämpfung illegitimer «Angreifer» wurden im Jahre 2007 *börsenrechtlich* gestopft; durch diverse Revisionen auf Verordnungs- und Gesetzesesebene wird nunmehr das «heimliche Anschleichen» durch Investoren wirksam bekämpft²⁴⁶. Ein zusätzlicher Verteidigungswall auf *aktienrechtlicher* Ebene erweist sich m.E. schlicht als *überflüssig*, d.h. die «Verteidiger» bedürfen keines weiteren Schutzes.

[Rz 120] Die Vinkulierung von Namenaktien einerseits sowie die (allfällige) Regelung von Dispoaktien andererseits liegen generell *nicht im Aktionärsinteresse*:

[Rz 121] (i) Die *Vinkulierung* relativiert schon heute (und erst recht bei einer allfälligen Verschärfung im Zusammenhang

mit Securities Lending) die gewichtige «Exit»-Variante für den Investor²⁴⁷; aus diesem Grund sollte m.E. die Vinkulierungsmöglichkeit (für *Publikumsgesellschaften*) *gestrichen* werden²⁴⁸. (ii) Eine Ordnung für *Dispoaktien* – in welcher Ausgestaltungsvariante auch immer – würde für die Aktionäre zu einer Verschlechterung gegenüber dem Status quo führen²⁴⁹; folglich sollte m.E. auf *jedliche Regelung verzichtet* werden²⁵⁰ (wobei immerhin die Einführung einer «*waiting period*» sinnvoll sein könnte).

IV. Gibt es zusätzliche Problembereiche?

A. Formelle Aspekte

a) Schaffung eines Schweizer Aktienrechtsgesetzes (AktG)

[Rz 122] Das Aktienrecht ist schon heute fast nur noch für *Experten* verständlich. Dies widerspricht der Tradition bürgernaher Gesetzgebung in der Schweiz. Ein Problem liegt darin, dass die ohnehin wenig sachgerechte Anordnung der aktienrechtlichen Bestimmungen durch *permanente Ergänzungen unübersichtlich* wird; bei der letzten «grossen» Revision zu Beginn der 1990er-Jahre wurde eine Vielzahl von *Zusatzartikeln* geschaffen²⁵¹.

[Rz 123] Das «System» der Zusatzartikel wird (leider) mit dem Revisionsvorschlag perpetuiert und sogar noch zusätzlich verstärkt: Dies führt etwa zum Vorschlag, zwischen Art. 697 OR²⁵² und den heutigen Art. 697a OR²⁵³ *zusätzlich* Art. 697^{bis} – Art. 697^{sexies} E OR²⁵⁴ «*einzuschieben*» (Details zum Informationsrecht der Aktionäre). Dass damit das Aktienrecht *noch unübersichtlicher* wird und die *Rechtssicherheit* leiden könnte, versteht sich von selber.

[Rz 124] Die Eidgenössischen Räte sind in den letzten Jahren mehrfach den Weg einer *gesellschaftsrechtlichen Dekodifikation* gegangen (z.B. im Börsengesellschaftsrecht [BEHG]

²⁴¹ Kunz (FN 4) 159 FN 236.

²⁴² Begleitbericht VE OR: 18 f.

²⁴³ BBI 2008 1619 f.

²⁴⁴ NZZ Nr. 196 (2008) 31: «Die Generalversammlung breiter abstützen – Die Wirtschaft drängt auf eine Neuregelung des Umgangs mit Dispo-Aktien»; ausserdem die Botschaft 2007: BBI 2008 1620; ein konkreter Regelungsvorschlag findet sich bei: *Hans Caspar von der Crone/Martina Isler*, Dispoaktien, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 76 ff. sowie 84 (Gesetzestextvorschlag).

²⁴⁵ Mit diesem Vorschlag: *Florian Zihler*, Die schweizerische Dividendenstiftung als Lösung der Dispoaktien-Problematik?, in: Jusletter vom 6. Oktober 2008, Rz. 1 ff.

²⁴⁶ Statt aller: Kunz (FN 28) 282 ff.

²⁴⁷ Details: Kunz (FN 5) § 4 N 153 ff.

²⁴⁸ Kunz (FN 4) 161 FN 246.

²⁴⁹ Bei (i) der *Extrem-Variante* eines Entzugs von Aktionärsrechten (z.B. der Stimmrechte) bei Dispoaktien ist die Schlechterstellung offensichtlich; doch selbst bei (ii) einer *Mittel-Variante* (z.B. mit der Einführung eines Nominee-Konzepts) würden Kosten anfallen, d.h. es müsste eine Abgeltung für den Nominee vorgesehen werden, und zwar zulasten der Gesellschaftsmittel.

²⁵⁰ Eine Legiferierung scheint indes wahrscheinlich: Kunz (FN 4) 159.

²⁵¹ Beispiele: (i) *Sonderprüfung* in Art. 697a – Art. 697g OR; (ii) *Vinkulierung* von Namenaktien in Art. 685a – Art. 685g OR; (iii) *Partizipationsscheine* in Art. 656a – Art. 656g OR; (iv) *bedingte Kapitalerhöhung* in Art. 653a – Art. 653i OR.

²⁵² Auskunft sowie Einsicht in der GV; hierzu: *Peter V. Kunz*, Das Informationsrecht des Aktionärs in der Generalversammlung, AJP 10 (2001) 883 ff.

²⁵³ Beginn der Ordnung zur Sonderprüfung – mit der *letzten* «grossen» Aktienrechtsrevision eingeführt.

²⁵⁴ Botschaft 2007: BBI 2008 1772 ff.

oder im Fusionsrecht [FusG]). Es sollte deshalb m.E. ernsthaft erwogen werden, das Aktienrecht in ein sog. *Schweizer Aktienrechtsgesetz* (AktG) als *Lex Specialis* zu dekodifizieren²⁵⁵. Die damit unvermeidliche Zeitverzögerung würde sicherlich durch eine für die Rechtsunterworfenen besser lesbare Gesetzesgrundlage wieder aufgewogen werden.

b) Schaffung einer Corporate Governance-Verordnung (CG-VO)

[Rz 125] Als zweiter formeller Grundsatzentscheid könnte m.E. die Ausgestaltung des Aktienrechts nur, aber immerhin im Bereich der *Corporate Governance* als sog. *Rahmengesetz* erwogen werden²⁵⁶. Dieses Vorgehen ist bei den finanzmarktrechtlichen Bundesgesetzen gang und gäbe.

[Rz 126] Bei diesem Vorgehen wäre es möglich, künftige Anforderungen an eine zeitgemässe Corporate Governance flexibler und schneller zu erfüllen, und zwar mit Erlass einer sog. *Corporate Governance-Verordnung* (CG-VO)²⁵⁷. Die wachsende Bedeutung der Verordnungsstufe und damit die Delegation zur Rechtsetzung an den Bundesrat²⁵⁸ im Wirtschaftsrecht bzw. im Gesellschaftsrecht ist ohnehin kaum zu bremsen.

B. Materielle Aspekte

a) Diskussionen zu ausgewählten Details

[Rz 127] Im vorliegenden Aufsatz stehen die *Eintretensfragen* sowie die *Grundzüge* des bundesrätlichen Entwurfs 2007 im Vordergrund des Interesses²⁵⁹. Unbesehen dessen liegt der Teufel bekanntlich im Detail – und es ist absehbar, dass sich diabolische rechtspolitische Diskussionen bei verschiedenen *Detailfragen*, die teils sogar unbedeutend sind (z.B. die jährliche Wiederwahl des VR)²⁶⁰, entzünden werden.

[Rz 128] Auf einige Details, die in den parlamentarischen Beratungen in den Jahren 2009/2010 *umstritten* sein dürften, sei kursorisch hingewiesen.

(i) Schwellenwerte der Minderheitenrechte

[Rz 129] Dass die sog. *Schwellenwerte* bei verschiedenen Aktionärsrechten (z.B. Einberufung von a.o. GV, Traktandierung bei GV, Auflösung der Gesellschaft, Sonderprüfung bzw. Sonderuntersuchung) *gesenkt* werden sollen, erweist sich m.E. als in der Tendenz *richtig* und dürfte insofern wohl

unbestritten sein²⁶¹. Der *Umfang* der Senkungen ist indes durchaus *diskutabel* und muss durch eine rechtspolitische Interessenabwägung erfolgen²⁶², d.h. es gibt kein «richtig» oder «falsch» aus juristischer Warte.

[Rz 130] Eine allzu grosse Senkung steigert allerdings das *Potential querulatorischer Unruhe* und gefährdet den sog. *Mehrheitenschutz*, der ohnehin *etwas vernachlässigt* wird²⁶³.

[Rz 131] M.E. zu bedauern ist, dass der sog. *Börsenwert als Kriterium*, der im bundesrätlichen Vorentwurf 2005 vorgesehen wurde, in der Botschaft 2007 abgeschafft wurde – es wäre einfach gewesen, statt von absoluten von *relativen Börsenwerten* auszugehen²⁶⁴; dies wäre in erster Linie wichtig gewesen bei kotierten Stimmrechtsaktien und bei kotierten Stammaktien bei unterschiedlichen Nennwerten.

(ii) Abschaffung der Organvertretung

[Rz 132] Die sog. *Organvertretung* als Teil der institutionellen Stimmrechtsvertretung soll nach dem Vorschlag des Bundesrats *abgeschafft* werden²⁶⁵. Mit gutem Grund wird diese angestrebte Neuerung aus Wirtschaftskreisen *kritisiert*.

[Rz 133] In der Bundesverwaltung wurde und wird die *grosse Praxisbedeutung* der Organvertretung verkannt – und diese Vertretungsart stellt *keine Gefährdung* für die Aktionäre dar, weil die Gesellschafter *nicht gezwungen* sind, dem Vertreter des VR ihre Stimmen «anzuvertrauen». Die Organvertretung unterstreicht vielmehr die *Wahlfreiheit der Aktionäre* und sollte m.E. weiterhin zugelassen werden²⁶⁶.

(iii) Beschränkung der Revisionsstellenhaftung

[Rz 134] Die bis anhin *unbeschränkte* Haftung soll *limitiert* werden bei *Revisionsstellen* für den Fall einer Fahrlässigkeit²⁶⁷. Dieser bundesrätliche Vorschlag des Vorentwurfs 2005²⁶⁸ sowie des Entwurfs 2007, der in der Lehre intensiv

²⁵⁵ Kunz (FN 41) 559; ders. (FN 4) 155.

²⁵⁶ Kunz (FN 4) 132 f.

²⁵⁷ Kunz (FN 52) 493 f.; ders. (FN 41) 567.

²⁵⁸ Restriktiv (noch) der aktuelle Vorschlag der Botschaft 2007: BBl 2008 1748 f.

²⁵⁹ Allg.: Lukas Glanzmann, Die grosse Aktienrechtsrevision (...), ST 82 (2008) 665 ff.

²⁶⁰ Vgl. dazu vorne III. B.a.

²⁶¹ Kritisch immerhin: Andreas von Planta, Der Entwurf 2007 eines neuen Aktienrechts, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 4.

²⁶² Kunz (FN 4) 143 ff.

²⁶³ Grundlegend: Kunz (FN 5) § 1 N 232 ff.; i.c.: ders. (FN 4) 148 sowie 153.

²⁶⁴ Beispiel: «[xyz] % des Börsenwertes» – statt wie ehemals vorgeschlagen: «CHF [xyz] Mio. Börsenwert»; in diesem Sinne bereits: Kunz (FN 4) 145 FN 130.

²⁶⁵ Zu weiteren Änderungsvorschlägen: Dieter Dubs, Die vorgeschlagenen Neuerungen bei der institutionellen Stimmrechtsvertretung, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 85 ff.

²⁶⁶ Kunz (FN 4) 140 f.

²⁶⁷ Übersicht: Rashid Bahar/Rita Trigo Trindade, Revision des Verantwortlichkeitsrechts: Differenzierte Solidarhaftung der Revisionsstelle und übrige Änderungen, GesKR Sondernummer zur grossen Aktienrechtsrevision, 149 ff.

²⁶⁸ Ausführlich: Kunz (FN 4) 134 ff.

diskutiert wird²⁶⁹, dürfte in den parlamentarischen Beratungen *umstritten* sein²⁷⁰.

[Rz 135] Es gibt ausländische Ordnungen (z.B. Deutschland sowie Österreich), die in eine ähnliche Richtung gehen – aber auch Rechtsordnungen (z.B. Frankreich sowie Italien), die keine Haftungslimitierung zulassen²⁷¹.

[Rz 136] *Sollte* tatsächlich eine solche Limitierung eingeführt werden, würde es sich um einen eigentlichen *Systembruch* im Deliktsrecht und um eine *branchenspezifische Haftungsprivilegierung* handeln²⁷², die mit ebenso gutem Grund auch weitere Interessenten (insbesondere VR-Mitglieder)²⁷³ für sich «beanspruchen» könnten. M.E. können keine überzeugenden Gründe für einen Systemwechsel vorgebracht werden.

(iv) Vergütungs-Thematik (in Bezug auf die Botschaft 2007)

[Rz 137] Ein Lieblingsthema der (rechts-)politischen Diskussion ist – trotz an sich geringer Bedeutsamkeit – die Frage der *Vergütung* von VR/GL²⁷⁴. Für angemessene *Transparenz* wurde schon früher im Rahmen einer «kleinen» Aktienrechtsrevision gesorgt²⁷⁵ und eine materielle *Überprüfung* (wie z.B. in Deutschland)²⁷⁶ ist kein Thema. D.h. als drittes Thema bleibt die *Kompetenz-Frage*: GV oder VR als *zuständiges Organ* für die Festlegung?

²⁶⁹ Statt aller: Rico A. Camponovo/Peter Bertschinger, Haftungsreform für die Abschlussprüfung (...), ST 81 (2007) 256 ff.; Dieter Widmer/Rico A. Camponovo, Haftung der Revisionsstelle im Entwurf zum Aktien- und Rechnungslegungsrecht (...), ST 82 (2008) 110 ff.; Max Haller, Organhaftung und Versicherung (Diss. Zürich 2008) N 273 ff.; Walter Doralt, Haftungsbegrenzung für die Revisionsstelle – Notwendigkeit oder Privileg?, SZW 78 (2006) 168 ff.

²⁷⁰ Bevor das Eidgenössische Parlament über die Details spricht, sollte es sich Rechenschaft ablegen, *ob überhaupt* eine Haftungslimitierung für Revisionsstellen gerechtfertigt wäre oder nicht.

²⁷¹ Übersicht: Dieter Widmer, Lösung der Haftungsfrage wird greifbar, ST 80 (2006) 857 f.m.w.H.

²⁷² Kunz (FN 4) 136 f.m.w.H.

²⁷³ Von verschiedener Seite wird ebenfalls vorgebracht, dass das *Haftungsrisiko für VR begrenzt* werden sollte, was tatsächlich die sog. *Garantiefunktion* des VR – kritisch: Kunz, (FN 42) 107 ff. – relativieren würde: Hans Caspar von der Crone, Haftung und Haftungsbeschränkung in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, SZW 78 (2006) 2 ff.

²⁷⁴ Detaillierter: Kunz (FN 4) 156 f.; Thomas Werlen/Andrin Schnydrig, Festlegung von Entschädigungen der Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder durch die Generalversammlung – eine Verbesserung der Corporate Governance?, SZW 79 (2007) 101 ff.; Lukas Müller, Eigenkapitalbasierte Vergütung de lege ferenda, AJP 17 (2008) 527 ff.; allg.: Conradin Cramer, Der Bonus als Malus (...), AJP 17 (2008) 535 ff.

²⁷⁵ Vgl. dazu vorne II. A. b.

²⁷⁶ § 87 (2) AktG: «Tritt nach Festsetzung [der Vergütung] eine so wesentliche Verschlechterung in den Verhältnissen der Gesellschaft ein, dass die Weitergewährung der in Absatz 1 Satz 1 aufgeführten Bezüge eine schwere Unbill für die Gesellschaft sein würde, so ist der Aufsichtsrat, im Falle des § 85 Abs. 3 das Gericht auf Antrag des Aufsichtsrats, zu einer angemessenen Herabsetzung berechtigt».

[Rz 138] Der Bundesrat schlägt mit der Botschaft 2007 und mit dem Entwurf 2007 die Festschreibung des Status quo vor²⁷⁷ und *kompensiert* dies mit dem Vorschlag der einjährigen VR-Wahl²⁷⁸. Eine «*Konsultativabstimmung*» in der GV über Vergütungen des VR, wie teils vorgeschlagen²⁷⁹, ist ein *rechtliches Nichts* und bringt in Bezug auf VR-Vergütungen wohl kaum etwas. M.E. wäre ein sachgerechter Paradigmenwechsel für VR-Vergütungen eine *dispositive GV-Kompetenz* (mit statutarischer Opting-out-Möglichkeit)²⁸⁰.

[Rz 139] Eine gewichtige *Neuorientierung* zu dieser Thematik bringen nun aber die *Zusatzbotschaft 2008* sowie der *Entwurf 2008* – auf diesen vom Bundesrat überarbeiteten Vorschlag, der im Grossen und Ganzen denn auch Unterstützung verdient²⁸¹, wurde an anderer Stelle eingegangen²⁸².

(v) Verbot von GV-Zirkularbeschlüssen

[Rz 140] Zum Abschluss sei ein Thema erwähnt, das (noch) *kaum umstritten* sein dürfte: Die *GV* – anders als der *VR* – durfte bei AG (anders als bei anderen Gesellschaften)²⁸³ bis anhin keine schriftlichen Beschlüsse bzw. *keine Zirkularbeschlüsse* fassen²⁸⁴; das Revisionsprojekt will dies nun sogar als «qualifiziertes Schweigen» des Gesetzgebers festhalten²⁸⁵. Dies erscheint absolut *nicht sachgerecht*.

[Rz 141] M.E. sollten künftig im Aktienrecht somit *GV-Zirkularbeschlüsse zugelassen* werden²⁸⁶, was den AG helfen (sc. Erhöhung der Flexibilität z.B. in Zeiten grosser Dringlichkeiten) und die Aktionäre nicht bedrohen würde. Das vorgeschlagene Festhalten am Unmittelbarkeitsprinzip der GV verstösst materiell ohne Not sogar gegen (für die Schweiz noch unverbindliche) EU-Rechtsvorgaben²⁸⁷.

(vi) Unklarheiten und Änderungsbedarf bei einigen «Generalien»

[Rz 142] Die meisten «*Generalien*» – also die Allgemeinen Bestimmungen sowie das Übergangsrecht – sind kaum

²⁷⁷ Zu den Änderungsvorschlägen: Karim Maizar, Offenlegung von Vergütungen bei börsenkotierten und nicht börsenkotierten Aktiengesellschaften, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 104 ff.

²⁷⁸ Botschaft 2007: BBl 2008 1612.

²⁷⁹ Zur Debatte: Dominique Biedermann/Daniel Daeniker, Pro & Contra: Soll die Generalversammlung Managerlöhne genehmigen?, GesKR 2/2008, 142 ff.

²⁸⁰ Zahlreiche *ausländische* Rechtsordnungen (UK, Schweden, Niederlande etc.) sehen bereits heute *GV-Kompetenzen* vor: Kunz (FN 4) 156 m.w.H.

²⁸¹ Vgl. dazu vorne III. C.c.

²⁸² Vgl. dazu vorne III. A.g.

²⁸³ GmbH: 805 Abs. 4 OR.

²⁸⁴ *Nichtigkeit* von (i) *GV-Zirkularbeschlüssen*: BGE 67 I 342 ff.; (ii) *VR-Zirkularbeschlüsse* sind hingegen zulässig: Art. 713 Abs. 2 OR.

²⁸⁵ Begleitbericht VE OR: 32.

²⁸⁶ Mit dieser Forderung: Kunz (FN 4) 143 sowie 147 f.

²⁸⁷ Gl.M.: Ines Pöschel, Die Generalversammlung: Einberufung, Traktandierung und Durchführung, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 126 f.m.w.H.

umstritten²⁸⁸. Immerhin ist z.B. die *Begriffsumschreibung* zur AG²⁸⁹ zu eng ausgefallen²⁹⁰.

[Rz 143] Ausserdem sollte m.E. der vorliegende Regelungsvorschlag gestrichen werden, wonach bei sog. Sacheinlagen über Grundstücke, für die in Zukunft *eine einzige* öffentliche Urkunde genügen wird²⁹¹, eine *Urkundsperson am Gesellschaftssitz* zuständig sein soll²⁹²; im Übrigen werden die öffentlichen Urkundspersonen von der «grossen» Aktienrechtsrevision nur, aber immerhin am Rande betroffen²⁹³.

b) Postulate grundsätzlicher Natur

[Rz 144] Verschiedene Aktienrechtsthemen offenbaren *grundsätzliche* Aspekte und sollten ebenfalls (rechts-)politisch bedacht und diskutiert werden. Einige *heilige Kühe* könnten m.E. ohne weiteres *geschlachtet* werden, obwohl ein solches Unterfangen vermutlich Zeitverzögerungen für die «grosse» Aktienrechtsrevision mit sich bringen würde.

[Rz 145] Doch wann anders als heute könnten diese Themen angegangen werden!

(i) Austrittsrecht sowie Ausschlussrecht

[Rz 146] Ein zwar dramatischer, aber m.E. durchaus sachgerechter *Paradigmenwechsel* im Aktienrecht wäre die Einführung eines sog. *Austrittsrechts* für (private) Aktionäre einerseits²⁹⁴ sowie eines sog. *Ausschlussrechts* gegen Aktionäre andererseits²⁹⁵. Beide Neuerungen²⁹⁶ wären *nicht ohne Präjudiz* im schweizerischen Gesellschaftsrecht und sollten somit ernsthaft und ohne Vorurteile erwogen werden.

[Rz 147] Ein *Recht auf Austritt* ergibt sich z.B.²⁹⁷ indirekt bei der Angebotspflicht im Börsenrecht²⁹⁸ oder als Folge einer Auflösungsklage gemäss Art. 736 Ziff. 4 OR²⁹⁹ sowie direkt

im GmbH-Recht³⁰⁰. Ein *Recht auf Ausschluss* findet sich im Personengesellschaftsrecht³⁰¹ (und wäre zumindest für KMU-AG zu erwägen) sowie im Börsenrecht mit der Kraftloserklärung gemäss Art. 33 BEHG³⁰².

(ii) Konzernrecht

[Rz 148] Die «grosse» Aktienrechtsrevision schafft zwar *kein umfassendes* Konzerngesellschaftsrecht, sieht aber verschiedene Regelungen in diesem Zusammenhang vor (z.B. zum Informationsrecht von Aktionären der Muttergesellschaft bei den Tochtergesellschaften³⁰³ oder zur Konzernrechnungslegung³⁰⁴).

[Rz 149] Es dürfte m.E. zwar durchaus Sinn machen, eine *formelle Konzernrechtsgesetzgebung* vorzusehen – doch streben die Realisierungschancen für einen solchen Vorschlag gegen null³⁰⁵. Unbesehen dessen sollte in diesem Zusammenhang als Einzelregelung beispielsweise vorgesehen werden, dass nicht nur natürliche Personen, sondern ebenfalls *juristische Personen in den VR gewählt* werden können.

(iii) Aktionärsklagen

[Rz 150] Die heutigen Aktionärsklagen (z.B. die Anfechtungsklage gegen GV-Beschlüsse³⁰⁶, die Verantwortlichkeitsklage³⁰⁷, die Auflösungsklage³⁰⁸, die Sonderprüfungs-klage³⁰⁹) erweisen sich in der Praxis in der Schweiz³¹⁰ – vorbehaltlich ihrer Präventivwirkung – oftmals als *ineffizient*. Die Aktionärsklagen sind aber «absolut zentral für den Schutz von Gesellschaftern, insbesondere auch von Aktionärsminderheiten»³¹¹.

[Rz 151] Gegenüber dem Vorschlag der Botschaft 2007 sollte die *Auflösungsklage überarbeitet* werden. Nach Art. 736 Abs. 2 E OR «kann das Gericht statt auf Auflösung auf eine andere sachgemässe und den Beteiligten zumutbare Lösung erkennen» – diese «Lösungs»-Rechtsfolge (statt der Auflösung als «ultima ratio») sollte *nicht* eine *Gerichtskompetenz*

²⁸⁸ Übersicht: Kunz (FN 147) 9 ff.

²⁸⁹ Art. 620 Abs. 1 E OR.

²⁹⁰ Es ist vom Wortlaut von Art. 620 Abs. 1 E OR her zumindest *unklar*, ob *einfache Gesellschaften* als Aktionäre anerkannt werden oder nicht: Kunz (FN 147) 12 FN 36; zur natürlichen Person als Aktionär: *Nedim Peter Vogt/ Daniel Leu*, Vom *nasciturus* zum *de cuius* – Überlegungen zur Person des Aktionärs, in: Liber Amicorum für R. Watter (Zürich 2008) 449 ff.

²⁹¹ Art. 634 Abs. 3 E OR.

²⁹² Kunz (FN 147) 13 FN 63.

²⁹³ Allg.: *Peter V. Kunz*, Gesellschaftsrecht als Basisrecht für Notare und andere öffentliche Urkundspersonen, in: Ausgewählte Fragen zum Beurkundungsrecht, Stiftung Schweizerisches Notariat (Zürich 2007) 169 ff.

²⁹⁴ Detailliert: Kunz (FN 5) § 4 N 83 ff. m.w.H.

²⁹⁵ Allg.: Kunz (FN 5) § 1 N 257 ff. m.w.H.

²⁹⁶ Kunz (FN 4) 160.

²⁹⁷ Generell: *Roland von Büren/Mirjam Eggen*, Austrittsrecht für Aktionäre – Handlungsbedarf im schweizerischen Recht? (...), SZW 78 (2006) 393 ff.

²⁹⁸ Art. 32 BEHG.

²⁹⁹ Statt aller: *Peter V. Kunz*, Zur Auflösungsklage gemäss Art. 736 Ziff. 4 OR – Garant für ein indirektes Austrittsrecht?, in: FS für R. Bär (Bern 1998) 235 ff.

³⁰⁰ Art. 822 OR.

³⁰¹ Beispiel: Art. 577 f. OR.

³⁰² Dazu: *Peter V. Kunz*, Einige Aspekte zur Kraftloserklärungsklage, SZW 71 (1999) 181 ff.

³⁰³ Botschaft 2007: BBl 2008 1608 FN 24.

³⁰⁴ Botschaft 2007: BBl 2008 1627 f.

³⁰⁵ Kunz (FN 4) 158.

³⁰⁶ Art. 706 f. OR.

³⁰⁷ Art. 752 ff. OR.

³⁰⁸ Art. 736 Ziff. 4 OR; generell: *Frank Gerhard*, Die Klage auf Auflösung aus wichtigem Grund, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 143 ff.

³⁰⁹ Art. 697a Abs. 2 OR.

³¹⁰ Allg. zur Lage in Deutschland: *Klaus Bartels*, Die allgemeine Feststellungsklage im Kreis der verbandsinternen Aktionärsklagen, ZGR 37 (2008) 723 ff.

³¹¹ *Peter V. Kunz*, Die Klagen im Schweizer Aktienrecht (Zürich 1997) 37; Hervorhebung des Originals weggelassen.

sein, sondern m.E. vom *Kläger selber beantragt* werden können³¹².

[Rz 152] Es könnten bzw. sollten *neue* Klagen (z.B. eine Klage auf *Abberufung* von Mitgliedern des VR³¹³ – in anderen Bereichen gab und gibt es bereits Abberufungsklagen³¹⁴) oder Verbesserungsmöglichkeiten für *bestehende* Klagen (z.B. *Streitwertthematik* bei Verantwortlichkeitsklage³¹⁵, *kassatorische* Wirkung von Anfechtungsklagen oder *Frist* für die Informationsklage gemäss Art. 697 Abs. 4 OR³¹⁶) – erwogen werden³¹⁷:

[Rz 153] Bei einer Abberufungsklagemöglichkeit gegen VR muss natürlich eine Abwehr gegen Querulanten vorgesehen werden, doch erscheint dies möglich, indem bisherige Modelle von Aktionärsklagen verwendet werden und eine Ausgestaltung als Minderheitenrecht mit zusätzlichen materiellen Hürden vorgesehen wird. Als möglicher *Art. 711a E OR (5. Abberufung)* sei durch den Unterzeichner vorgeschlagen was folgt:

«Ein Mitglied des Verwaltungsrats wird abberufen durch Urteil des Richters, wenn Aktionäre, die zusammen mindestens [20%] des Aktienkapitals vertreten, aus wichtigen Gründen eine Abberufung verlangen».

[Rz 154] Als denkbare (weitere) Schranke kommt in Frage, der Klagephase eine GV-Phase «vorzuschalten», d.h. die Abberufungsklage könnte *subsidiär* zu einer Abberufung durch die GV ausgestaltet werden – sozusagen als Modell könnte das Vorgehen bei der Sonderprüfung (bzw. künftig bei der Sonderuntersuchung) gemäss Art. 697a f. OR dienen. Mit diesen Einschränkungen sollten mögliche *Querulanten* in Schach zu halten sein.

³¹² De lege lata ist *umstritten*, ob ein Kläger *als Hauptantrag* eine solche «Lösung» (z.B. einen Aktienrückkauf, einen Sitz im VR, eine Statutenänderung) stellen kann oder auf den richterlichen Goodwill angewiesen ist.

³¹³ Kunz (FN 4) 161 FN 249; *ders.* (FN 5) § 11 N 110 ff.; eine *Motion* zu diesem Thema wird – m.E. unverständlicherweise – mit der aktuellen Revision *nicht behandelt*: BBl 2008 1629.

³¹⁴ Übersicht: Kunz (FN 5) § 11 N 133; (i) *Revisionsstelle*: Art. 727e Abs. 3 Satz 2 altOR (aufgehoben mit der jüngsten Revision); (ii) *Liquidator*: Art. 741 Abs. 2 OR.

³¹⁵ Die Kostentragungsproblematik ist *nach wie vor ungelöst* und dürfte die meisten Aktionäre vor Prozessen abschrecken – gerade auch, weil das zentrale Problem bei den *Kostenkautionen* liegen, die überhaupt nicht angegangen werden; zum Kostenrisiko bei Verantwortlichkeitsklagen: *Ernst Felix Schmid*, Prozessuales zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsklage, in: FG für P. Forstmoser (Zürich 2008) 611 ff.

³¹⁶ M.E. ist es ein *rechtspolitischer Fehler*, dass die Revision (bis anhin) *keine Frist* vorsieht, weil damit die aktuelle Rechtsunsicherheit zementiert wird; die Argumentation des Unterzeichners, die Frist gemäss Art. 706a Abs. 1 OR analog anzuwenden (z.B. Kunz [FN 58] N 17 zu Art. 697 OR), wurde vom Bundesgericht *de lege lata* abgelehnt (Urteil 4C.234/2002 Erw. 3.2), so dass ein Vorgehen *de lege ferenda* nahe liegt – detaillierter: Kunz (FN 4) 161 FN 252; offen: *Claude Lambert/Patrick Schleiffer*, Auskunfts- und Einsichtsrecht, GesKR Sondernummer Aktienrecht/2008, 102.

³¹⁷ Allg.: Kunz (FN 4) 145 f.m.w.H.

(iv) Segmentsaktien bzw. «Tracking Stock»

[Rz 155] Das aktuelle Beispiel der *UBS AG* in den Jahren 2007/2008 hat gezeigt, dass unterschiedliche *Unternehmensbereiche* derselben Gesellschaft unterschiedlich gut «laufen» können³¹⁸. Die Aktien einer Gesellschaft beziehen sich indes auf die AG als solche und decken konsequenterweise deren *Gesamtleistung* ab. Die Aktionäre können sich *nicht aussuchen*, an welcher Division sie beteiligt sein wollen und an welcher Division eben nicht.

[Rz 156] Sog. *Segmentsaktien* («Tracking Stock»), deren Zulässigkeit de lege lata ist für die Schweiz³¹⁹ umstritten, würden m.E. Abhilfe schaffen. Das Projekt erwähnt die Thematik erstaunlicherweise mit keinem Wort. Es wäre angebracht, die Zulässigkeit von Segmentsaktien bzw. Tracking Stock festzuhalten und zu regeln.

V. Schlussbemerkungen

(i) Evolution statt Revolution...

[Rz 157] Der bundesrätliche Vorschlag 2005/2007 für eine «grosse» Aktienrechtsrevision stellt *keine Revolution*, sondern eine *organische Fortentwicklung* dar.

[Rz 158] Von (seit dem 19. Jahrhundert) altbekannten und altbewährten Konzepten des schweizerischen Aktienrechts wird nicht grundlegend abgewichen, vielmehr werden (meist) *kleinere Retouchen* vorgeschlagen, die aufgrund nationaler und internationaler Erfahrungen bzw. Erkenntnisse *naheliegender* erscheinen.

(ii) ...und warum nicht eine (kleine) «Revolution»?

[Rz 159] Das aktuelle Projekt *könnte* ebenfalls Anlass bieten, um *einige «revolutionäre»* Gedankengänge zum schweizerischen Aktienrecht zu wagen – was der Bundesrat (wohl bewusst) unterliess, zumindest bis zur Zusatzbotschaft 2008 und zum Entwurf 2008.

[Rz 160] Relativ unproblematisch erschiene, als *formelle* Neuerung, die Schaffung eines *Spezialgesetzes* (AktG), weil das Aktienrecht das heutige OR längst «sprengt»; sicherlich zu heftigsten Debatten führen würde, als *materielle* Neuerung, die Einführung eines eigentlichen Austrittsrechts für Aktionä-

³¹⁸ I.c. galt dies in den Jahren 2007/2008 v.a. für das *Investment Banking* einerseits sowie das *Private Banking* (Wealth Management) andererseits.

³¹⁹ Hierzu im Detail: *Andreas Bohrer*, Corporate Governance and Capital Market Transactions in Switzerland (Zürich 2005) N 899 ff. sowie N 915 (pro Zulässigkeit); *Thomas Rihm*, Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Aspekte von Unternehmenssegmentaktien (Tracking bzw. Targeted stock) in der Schweiz – Privatautonomie erlaubt Tracking stocks, Finanz und Wirtschaft vom 28. Oktober 2000, 49; detaillierter wird die Diskussion in den USA sowie in Deutschland geführt – zur letzteren Rechtsordnung: *Andreas Fuchs*, Tracking Stock – Spartenaktien als Finanzinstrumente für deutsche Aktiengesellschaften, ZGR 2003, 167 ff.; zudem: *Christian Kuhn*, Tracking Stocks im deutschen Aktienrecht (Diss. Düsseldorf 2007).

re; eine VR-Abberufungsklage wäre zwar keine Revolution, würde aber wohl mancherorts als solche empfunden.

[Rz 161] Das revolutionäre Gedankengut muss aber jeweils abgewogen werden mit der unvermeidlichen Folge von *zeitlichen Verzögerungen*.

(iii) Corporate Governance als zentraler «Leitstern» der Revision

[Rz 162] Die «grosse» Revision legt den Fokus auf die Verbesserung der Corporate Governance und damit mittelbar auf einen *erhöhten Investorenschutz* – und dies zu Recht.

[Rz 163] Die Zielsetzung ist nicht allein in der Schweiz «trendy» (Stichworte: Swissair und UBS), sondern passt ausserdem ins internationale Umfeld. Die Vorschläge des Bundesrates *vernachlässigen keine Interessenten*; ob das Eidgenössische Parlament diese *Balance halten* kann, was anzustreben wäre, wird sich erst noch weisen müssen.

(iv) EU-Kompatibilität

[Rz 164] In einigen Teilen des Schweizer Wirtschaftsrechts wird in jüngerer Vergangenheit ein sog. *autonomer Nachvollzug von EU-Recht* angestrebt – doch dies ist *nicht* der Fall bei der «grossen» Aktienrechtsrevision, und zwar mit gutem Grund.

[Rz 165] Zwar ist in den meisten Bereichen eine *Kompatibilität mit EU-Recht* gegeben, doch «Swiss Finishes» bestehen weiterhin – nicht zuletzt als Wettbewerbsfaktor(en).

(v) Grundsatzfragen – doch der Teufel liegt auch hier im Detail..!

[Rz 166] Der rechtspolitische «*Bedarfsnachweis*» für eine «grosse» Aktienrechtsrevision sollte ohne weiteres als erbracht gelten, und die zentralen *Grundsatzfragen* wurden vom Bundesrat angesprochen und zumeist sachgerecht beantwortet.

[Rz 167] Es würde überraschen, wenn das Eidgenössische Parlament wirklich Lust auf «mehr Revolution» entwickeln würde. Unbesehen dessen liegt noch eine *immense Detailarbeit* vor den Parlamentariern – es sei ihnen (erneut) «Mut und Weitsicht» sowie Ausdauer gewünscht.

(vi) Zeitfaktor

[Rz 168] Die «grosse» Aktienrechtsrevision steht zwar *nicht unter Zeitdruck*, auch wenn die Beratungen *zügig* durchgeführt werden sollten. Insofern ist der Zeitplan wohl noch offen bzw. unsicher. Die *gesetzgeberische Qualität* muss in jedem Fall ausschlaggebend sein – und bis anhin sieht es insofern gut aus (trotz dem Einbruch der Zwischenrevision 2008).

[Rz 169] Hoffnungen auf eine Verabschiedung der Revision in diesem Jahrzehnt dürften illusorisch sein (selbst ohne «revolutionäre Schlaufe»); es dürfte folglich nicht um das Jahr 200x, sondern um das Jahr 20xx gehen!

(vii) Und zum Schluss noch dies: Zwischenrevision 2008

[Rz 170] Erstaunlich – oder: verdächtig – ruhig ist es (mindestens bis anhin!) um die jüngsten Änderungsvorschläge des Bundesrates gemäss Zusatzbotschaft vom 5. Dezember 2008 und dem entsprechenden Entwurf 2008 geblieben. Insbesondere der Vorschlag, wonach künftig bei Publikumsgeellschaften ein verbindlicher GV-Beschluss betreffend den Gesamtbetrag der VR-Entschädigungen gefasst werden soll, stellt eine kleine «Revolution» dar.

[Rz 171] Es ist aber wohl damit zu rechnen, dass sich die Kritiker – spätestens bei einem Abflauen der Finanzkrise – schon noch auf die Zwischenrevision 2008 «einschiessen» werden. M.E. verdienen die Vorschläge im Grossen und Ganzen indes Unterstützung, wobei eine gewisse subjektive Voreingenommenheit nicht auszuschliessen ist.

[Rz 172] Am Schluss sei noch ein grosses Lob des Unterzeichners erlaubt, der normalerweise wenig Hemmung bei Kritik am Staat oder an Behörden kennt. Was die Eidgenössische Bundesverwaltung und dabei insbesondere das Bundesamt für Justiz und ihre Mitarbeiter bei der Arbeit an der Zusatzbotschaft 2008 sowie am Entwurf 2008 innert kürzester Zeit und unter immensem Druck geleistet haben, kann nur als «ausgezeichnet» bewertet werden!

Prof. Dr. Peter V. Kunz, Rechtsanwalt, LL.M. (Georgetown) ist Ordinarius für Wirtschaftsrecht sowie für Rechtsvergleichung an der Universität Bern, Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht (www.iwr.unibe.ch) und Leiter des Departements für Wirtschaftsrecht.

* * *