

Eine «grosse» Aktienrechtsrevision steht bevor

■ Prof. Dr. iur. Peter V. Kunz, Fürsprecher, LL.M., ordentlicher Professor für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern, Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht, Bern

Der Bundesrat hat eine «Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht» in die Vernehmlassung geschickt. Obwohl das Projekt als Teilrevision bezeichnet wird, sind die Änderungsvorschläge so grundlegend, dass von einer «grossen» Aktienrechtsrevision gesprochen werden muss. Ein wichtiges Thema gerade auch für die Vermögensverwaltung ist dabei der Investorenschutz.

Zu einem Kundenvermögen gehören regelmässig Aktien, mit denen Aktionärsrechte verbunden sind, wie zum Beispiel Teilnahmerechte an Generalversammlungen und Bezugs- oder Dividendenrechte. Diese Rechte stehen dem Kunden als Gesellschafter zu, können indes je nach konkretem Mandat vom Vermögensverwalter wahrgenommen werden. Die Kunden sind folglich unmittelbar sowie deren Vermögensverwalter mittelbar an der Thematik «Rechtsstellung des Aktionärs» interessiert.

Corporate Governance als Leitstern

Seit der Verabschiedung der letzten «grossen» Aktienrechtsrevision zu Beginn der 1990er Jahre sind Mängel beim Anlegerschutz offensichtlich geworden; beispielsweise kommen Aktionärsklagen faktisch so selten

vor, dass sie nicht einmal eine abschreckende Funktion erfüllen. Zur Verbesserung der Situation wurden einige Spezialgesetze wie «Pflaster» auf das Aktienrecht aufgeklebt, beispielsweise das Börsengesetz oder das Fusionsgesetz. Unter dem Modewort *Corporate Governance* wurden freiwillige Ordnungen der Selbstregulierung verabschiedet, so insbesondere der *Swiss Code of Best Practice* von Economiesuisse. Kleinere Aktienrechtsrevisionen kamen in den letzten Jahren dazu – doch eine grosse Revision scheint notwendig und unvermeidlich zu sein.

Seit den Fällen *Swissair* in der Schweiz sowie *Enron* in den USA taucht das Phänomen der «Skandalitis» dauerhaft auf dem politischen Radar auf. Die Aktienrechtsrevision ist somit nicht ganz freiwillig, sondern wurde durch zahlreiche politische

Vorstösse im eidgenössischen Parlament gefördert. Der Leitstern des aktuellen Revisionsprojekts ist die Verbesserung der *Corporate Governance*. Etwas vereinfacht geht es also um einen erhöhten Investorenschutz, und zwar verstanden als Aktionärschutz sowie als Gläubigerschutz. Dies soll in erster Linie dadurch erreicht werden, dass das Machtgefüge bei Aktiengesellschaften – etwa zwischen Management, Verwaltungsrat, Revisionsstelle, Generalversammlung und Aktionären – besser ausbalanciert wird. Das Stichwort heisst hier «checks and balances».

Einige wichtige Änderungen auf einen Blick

Alles in allem umfassen der Vorentwurf und der Begleitbericht mehr als 200 Seiten. Selbst wer diese nicht unbedingt lesen will, sollte die Unterlagen, die sich auf dem Internet finden, bei Gelegenheit ein wenig «beschnuppern». Hier einige der wichtigsten Änderungsvorschläge:

Aktionärsrechte und Gesellschafterklagen

Die angestrebte Revision verbessert die Rechte der Aktionäre erheblich. Beispielsweise wird das Informationsrecht ausgebaut, so dass neu sogar die Aktionäre privater Aktiengesellschaften einen Anspruch auf Auskunft über die Vergütungen des obersten Managements haben. Die Schwellenwerte für die Ausübung von Aktionärsrechten werden in verschiedenen Bereichen gesenkt, wie bei Begehren auf Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung oder auf Traktandierung. Schliesslich wird die Rückerstattungsklage bei ungerechtfertigten Leistungen an Verwaltungsrats-Mitglieder etc. verbessert, massgeblich ist hier das eventuelle Missverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung.

Suite de la page 21

versées par les 2F reviennent à l'investisseur et non au gérant du 3F. Cela permet de diminuer les frais, mais également d'assurer l'indépendance du 3F dans sa sélection de 2F. Le 3F doit satisfaire l'investisseur dans son désir de transparence tant au niveau des investissements (1F et 2F) qu'à celui des frais.

Depuis leur apparition, les 3F ont obtenu une performance annuelle de l'ordre de 5% à 12% avec un risque de

type obligation gouvernementale à moyen terme. En 2005, plusieurs 3F ont réalisé une performance annuelle de plus de 8% en USD. De plus la faible barrière d'entrée et la grande liquidité de ces produits leur permettent d'intéresser à la fois la clientèle institutionnelle et la clientèle privée. Le petit investisseur peut y trouver une solution peu risquée pour accéder à la gestion alternative. À ce titre, le législateur suisse devrait se poser la question d'autoriser ce type de produit pour le petit investisseur.

Top-Aussichten für unabhängige Vermögensverwalter:

PORTFOLIO MANAGEMENT EXPERIENCE

einfach · schnell · umfassend

- PMX – die komplette Software-Lösung für Portfolio-Management und Administration:

- Effizientes Portfolio-Management
- Exakte Performance-Messung
- GwG Dokumentation
- Elektronisches Archiv
- Schnittstellen zu Banken

XI XONOS AG
INFORMATIKLÖSUNGEN

Gotthardstrasse 10a · 8800 Thalwil
T: 044 721 37 37 · www.xonos.ch

Anzeige

Institutionelle Vertretungsmöglichkeiten

Die individuelle Stimmrechtsvertretung an einer Generalversammlung ist nach wie vor möglich, was für Vermögensverwalter mit entsprechendem Mandat wichtig ist. Allerdings soll bei den drei institutionellen Stimmrechtsvertretungen das Depotstimmrecht generell abgeschafft werden, das gleiche Schicksal «droht» der Organvertretung, also der Vertretung der Aktionäre durch den Verwaltungsrat. Somit soll als einzige institutionelle Vertretung der Aktionäre die unabhängige Stimmrechtsvertretung übrig bleiben, für die das Stimmverhalten bei Fehlen von Instruktionen neu eine Stimmenthaltung sein soll. Nach geltendem Recht stimmt der unabhängige Stimmrechtsvertreter bei Fehlen von Weisungen im Sinne der Anträge des Verwaltungsrats.

Regelungen zu Generalversammlung

Die Generalversammlung wird voraussichtlich erheblich modernisiert sowie «elektronisiert» werden. Sie soll künftig auch «auf Distanz» möglich sein, sofern elektronische Medien wie das Internet die Unmittelbarkeit sicherstellen: Die Voten müssen unmittelbar in Wort und Bild an sämtliche Tagungsorte übertragen werden – in diesem Bereich scheinen noch einige vor allem technische Fragen ungeklärt. Ausserdem kann gemäss dem Vorentwurf die Generalversammlung auch im Ausland durchgeführt werden.

Kapitalstruktur

Ähnlich zu Fonds soll das Kapital von Aktiengesellschaften flexibler werden. Zur Diskussion steht ein so genanntes «Kapitalband», eine Bandbreite, innerhalb derer der Verwaltungsrat im Prinzip frei ist, das Aktienkapital

zu erhöhen beziehungsweise herabzusetzen; als Alternative wird eine «genehmigte Kapitalherabsetzung» debattiert.

Rechnungslegungsrecht

Das Recht der Rechnungslegung wird umfassend revidiert, wobei die praktisch gelebten Selbstregulierungen, zum Beispiel Swiss GAAP FER sicherlich Pate stehen werden. Die grösste prinzipielle Neuerung ist, dass die konkreten Regelungen nicht mehr nach der Rechtsform der Gesellschaft, also der Frage Aktiengesellschaft oder GmbH, differenzieren, sondern nach der wirtschaftlichen Bedeutung, wie beispielsweise der Grösse des Unternehmens und dessen Börsenkotierung.

Bedeutung für die Vermögensverwaltung

Die Vermögensverwaltung ist nicht unmittelbarer Gegenstand des Aktienrechts, sondern gehört – rechtlich gesprochen – zum Vertragsrecht. Aktien schweizerischer Gesellschaften befinden sich jedoch häufig im Kundenvermögen, das im Rahmen eines konkreten Mandats verwaltet wird. Somit ist das vorliegende Revisionsvorhaben mindestens aus zwei Gründen wichtig für Vermögensverwalter: Erstens werden die Aktionärsrechte sowie die Strukturen der Aktiengesellschaft unter dem Aspekt der *Corporate Governance* erheblich verbessert werden, was schweizerische Aktien als Gegenstand einer Vermögensverwaltung beziehungsweise eines Kundenvermögens attraktiver machen dürfte; nur wenn der Vermögensverwalter die entsprechenden aktienrechtlichen Grundkenntnisse hat, kann er diesbezüglich einen wirklich seriösen Job machen. Zweitens stehen gewisse Änderungen im Vertretungsrecht zur Debatte, die sich auf den möglichen, wenn auch nicht

regelmässigen Auftritt eines Vermögensverwalters an Generalversammlungen auswirken dürften.

Der Zeitplan für die grosse Aktienrechtsrevision ist heute zwar noch ebenso wenig absehbar wie die Ergebnisse der Vernehmlassung, die Ende Mai 2006 abgeschlossen sein wird, sowie der konkrete Fortgang des Gesetzgebungsverfahrens. Was hingegen feststeht, ist die Tatsache, dass die Revision unvermeidlich ist, und dass die geplanten Gesetzesänderungen das Aktienrecht der Zukunft erheblich verändern werden. Die Vermögensverwalter sollten deshalb aus eigenem Interesse die künftigen Entwicklungen genau beobachten.

Kickboxer müssen sich gut vor Schlägen des Gegners schützen.

Die geplante Aktienrechtsrevision gibt den Investoren mehr «power» – vorausgesetzt, sie nutzen ihn auch.

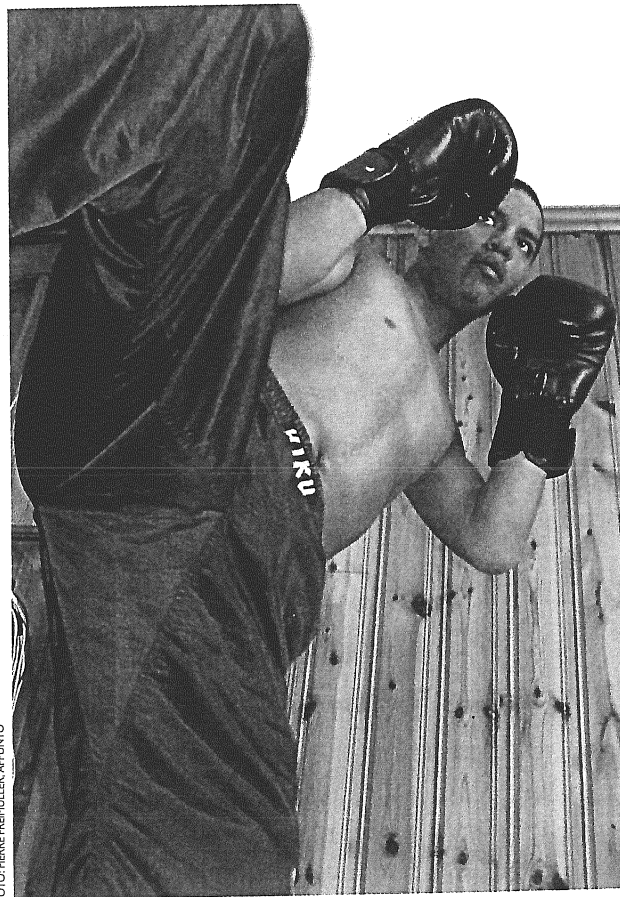


FOTO: PIERRE-FREY/MÜLLER, AP/UNTO