



Aktienrechtsrevision

Vernehmlassung

Inhalt

1	One share – one vote	3
1.1	Stimmrechtsaktien und Partizipationsscheine	3
1.2	Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen	4
2	Überführung der VegüV ins Aktienrecht.....	5
2.1	Vergütungsbericht.....	5
2.1.1	Transparenz.....	5
2.1.2	Geschlechterquote	6
2.2	Abstimmungen der Generalversammlung.....	7
2.2.1	Vergütungen.....	7
2.2.2	Unzulässige Vergütungen	8
2.3	Unabhängigkeit und Stimmgeheimnis des unabhängigen Stimmrechtsvertreters.....	9
3	Interessenskonflikte und Unabhängigkeit des Verwaltungsrates	10
4	Aktienkapital – Verfahren der Erhöhung und Herabsetzung (Kapitalband).....	10
5	Umgang mit Dispoaktien.....	11
6	Neuerungen bei der Generalversammlung.....	13
6.1	Form, Inhalt und Mitteilung	13
6.2	Dekotierungskompetenz bei Generalversammlung	13
7	Aktionärsrechte.....	14
7.1	Traktandierungsrecht sowie Einberufungsrecht	14
7.2	Rückerstattungsklage.....	14
8	Unabhängigkeit der Revisionsstelle	15
9	Nachhaltigkeitsbericht	15

1 One share – one vote

Der Entwurf des Bundesrates verfolgt das Ziel, die Stellung der Aktionäre als Eigentümer zu verbessern. Wenn dieses Ziel tatsächlich erreicht werden soll, muss dem Grundsatz «one share - one vote» bei Publikumsgesellschaften grösste Aufmerksamkeit geschenkt werden.

Schweizer Verwaltungsratsgremien stehen heute verschiedene Abwehrmechanismen zur Verfügung, um sich vor unliebsamen Aktionären zu schützen und um gleichzeitig die eigene Machtstellung auszubauen. Zu den prominentesten Instrumenten gehören Stimmrechtsaktien sowie statutarisch festgelegte Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen. Gegen Ende 2014 überraschte in diesem Zusammenhang ein Kontrollwechsel die Schweizer Wirtschaftswelt. Die Familie Burkard, die den Baustoffhersteller Sika via Schenker-Winkler Holding mit 16 Prozent der Aktien über die Hälfte der Stimmen kontrolliert, gab am 9. Dezember 2014 den Verkauf ihres Aktienpakets an den französischen Grosskonzern Saint-Gobain bekannt. Ein öffentliches Übernahmeangebot für die Drittaktionäre des Unternehmens wird es nicht geben. Entsprechend verunsicherte reagierte die Börse: Die Publikumsaktionäre von Sika, darunter zahlreiche Pensionskassen, verloren am gleichen Tag 20%. Das entspricht einem Schaden von rund CHF 2 Mrd.

Möglich wurde dies durch die folgende Konstellation:

1. Sika hat eine duale Aktienstruktur, eine Aktie entspricht nicht einer Stimme. Die Familie Burkard kontrolliert mit einem Kapitalanteil von bloss 16% rund 52% der Stimmrechte.
2. Sika verfügt in den Statuten über eine Opting-Out-Klausel. Diese Klausel verhindert, dass durch den Kontrollwechsel eine börsenrechtliche Angebotspflicht mit Mindestpreisbestimmungen für alle Aktionäre ausgelöst wird.

Es gilt festzuhalten, dass es der Schenker-Winkler Holding nicht möglich gewesen wäre, einen Kontrollwechsel ohne Einbezug der Publikumsaktionäre durchzuziehen, wenn das Prinzip «one share – one vote» im Aktienrecht Einzug gehalten hätte. Die von uns in den nachfolgenden Kapiteln angeregten Revisionsvorschläge würden hier spürbare Verbesserungen bringen. Viele der fast 150 Änderungen im Vorentwurf des Aktienrechts könnten mit einer Verankerung des Grundprinzips «one share – one vote» gestrichen werden.

1.1 Stimmrechtsaktien und Partizipationsscheine

Ein äusserst wirkungsvolles Mittel zur Beschneidung der Aktionärsdemokratie bilden die Stimmrechtsaktien. Die Statuten können nach Art. 693 OR das Stimmrecht unabhängig vom Nennwert nach der Zahl der Aktien festsetzen. Dies bewirkt, dass unabhängig von der Kapitalbeteiligung auf jede Aktien eine Stimme entfällt. In der Praxis werden Stimmrechtsaktien durch die Einführung mehrerer Aktiengattungen mit unterschiedlichen Nennwerten umgesetzt. Die nachfolgende Tabelle zeigt, welche Gesellschaften über mehrere Aktiengattungen verfügen. Die Unterschiede im Nennwert zeigen die unterschiedliche Stimmkraft der einzelnen Aktienkategorien auf.

Stimmrechtsaktien	
Unternehmen	Unterscheide im Nennwert (Variationsfaktor)
Bossard	5
Conzzeta	5
Dätwyler	5
Gurit	5
Hügli	2
Kudelski	10
Kuoni	5
Metall Zug	10
Pargesa	10
Sika	6
Swatch	5
Vaudoise Assurances	5
Vetropack	5
Zehnder	5
Zug Estates	10

Die Einheitsaktie würde Abhilfe schaffen. Sie verbessert die Markteffizienz und erhöht die Marktliquidität. Damit wird der Unternehmenswert besser und fairer ermittelt. Ein unverfälschter Aktionärswille kann aber

nur dann entstehen, wenn die Aktionärsstimmen proportional zur Kapitalbeteiligung und somit zum eingegangenen wirtschaftlichen Risiko ausgestaltet sind. Die Inhaber von nicht stimmrechtsprivilegierten Aktien werden zu Aktionären zweiter Klasse degradiert, was nicht im Sinne des vom Bundesrat postulierten Ziels der Verbesserung der Corporate Governance bzw. der Stärkung der Mitwirkungsrechte Aktionäre ist.

Vorschlag zRating:

Stimmrechtsaktien dürfen für Publikumsgesellschaften nicht mehr zulässig sein.

Art. 693 Abs. 1

Die Statuten von Gesellschaften deren Aktien nicht an einer Börse kotiert sind, können das Stimmrecht unabhängig vom Nennwert nach der Zahl der jedem Aktionär gehörenden Aktien festsetzen, so dass auf jede Aktie eine Stimme entfällt.

Die bisherige Beschränkung des Partizipationskapitals auf das Doppelte des Aktienkapitals soll beibehalten werden. Der Änderungsvorschlag des Bundesrates steht diametral zum Ziel die Stellung der Kapitalgeber als starke Eigentümer zu verbessern.

1.2 Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen

Eintragungsbeschränkungen sind ausschliesslich bei Gesellschaften mit Namenaktien möglich. Sie sehen vor, dass ein Aktionär nur bis zu einem statutarisch festgelegten Schwellenwert mit Stimmrecht ins Aktienbuch eingetragen wird. Überschreitet ein Aktionär diesen Schwellenwert, muss dieser nicht weiter im Aktienbuch eingetragen werden (ausser er hat die Aktien durch Erbgang, Erbteilung oder eheliches Güterrecht erworben). Oft sind diese statutarischen Eintragungsbeschränkungen durch sogenannte «Kann-Klauseln» in den Statuten ergänzt. Der Verwaltungsrat mutiert so zum Schleusenwärter des Aktienbuchs, indem er ihm genehme Aktionäre trotz grundsätzlicher Beschränkung im Sinne einer Ausnahme eintragen kann. Zudem kann der Verwaltungsrat die Rechte des Aktionärs mit der Stimmrechtsbeschränkung weiter beschneiden. Es handelt sich dabei um einen statutarischen Schwellenwert, der die Stimmenzahl an der Generalversammlung begrenzt. Die nachfolgende Tabelle zeigt Gesellschaften, welche aktuell über solche störenden Barrieren verfügen. Noch immer schränken über 40% der Publikumsgesellschaften die Aktionärsrechte ein.

Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen in %

Unternehmen	Eintragungsbeschränkung in %	Stimmrechtsbeschränkung in %
Advanced Digital Broadcast	5	-
Allreal	5	-
Bäloise	2	*20
Banque Cantonale Vaudoise	5	-
Belimo	5	-
Bell	5	-
Berner Kantonalbank	5	-
BKW	5	-
Burckhardt Compression	5	5
Flughafen Zürich	5	5
Calenica	5	5
Georg Fischer	5	5
Helvetia	5	-
Huber + Suhner	5	5
Hypothekarbank Lenzburg	5	5
Interroll	-	5
Kaba	5	5
Komax	5	5
Kuoni Reisen	3	3
Lindt & Sprüngli	4	6
Looser	10	-
Luzerner Kantonalbank	10	10
MCH Group	5	-
Mobimo	5	-
Nestlé	5	5
Novartis	2	-
Panalpina	5	5
Partners Group	10	-
Schindler	3	-
Sika	**5	-
Sonova	5	10
Swatch Group	5	5
Swiss Life	-	10
Swisscom	5	-
Tamedia	5	5
Valiant	5	8
Vontobel	10	-
Zuger Kantonalbank	-	20

In erster Linie diskriminieren Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen die Grossaktionäre und dienen primär der Machterhaltung des Managements bzw. des Verwaltungsrates, die damit den Einfluss des Aktionariats begrenzen wollen. Ein viel zitiertes Argument für die Aufrechterhaltung solcher Eingangsschleusen

wird der Schutz vor «unfreundlichen Investoren» angegeben. Dieses Argument berücksichtigt die rechtliche Entwicklung nicht. Investoren, die unter Umgehung der Offenlegungspflichten Aktienpakete aufbauen, müssen konsequent und hart für den Gesetzesverstoss bestraft werden. Mit der Revision des Börsengesetzes wurden hierfür die nötigen Voraussetzungen geschaffen. Die Höchstbusse bei vorsätzlicher Verletzung der Offenlegungspflichten wurde neu auf CHF 10 Mio. festgesetzt. Des Weiteren erhält die FINMA bei hinreichenden Anhaltspunkten neu die Möglichkeit, eine Stimmrechtssuspendierung und ein Zukaufsverbot auszusprechen.

Vorschlag zRating:

Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen dürfen für Publikumsgesellschaften nicht mehr zulässig sein.

Art. 685d Abs. 1

Bei börsenkotierten Namenaktien kann die Gesellschaft einen Erwerber als Aktionär nur ablehnen, wenn die Statuten eine prozentmässige Begrenzung der Namenaktien vorsehen, für die ein Erwerber als Aktionär anerkannt werden muss, und diese Begrenzung überschritten wird.

Art. 692 Abs. 2

Jeder Aktionär ha, auch wenn er nur eine Aktie besitzt, mindesten eine Stimme. Doch können die Statuten die Stimmzahl der Besitzer mehrerer Aktien beschränken.

2 Überführung der VegüV ins Aktienrecht

Das Volk hat am 3. März 2013 die Minder-Initiative mit einer aussergewöhnlich hohen Zustimmung von 68% angenommen. Spätestens ein Jahr nach der Volksabstimmung musste der Bundesrat zur Umsetzung der Minder-Initiative eine Verordnung erlassen. Bundesrätin Simonetta Sommaruga stellte am 26. März 2013 in Aussicht, dass der Bundesrat die Umsetzungsverordnung auf den 1. Januar 2014 in Kraft setzen wird. Mit dem Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision wird die Verordnung in das Gesetz überführt.

2.1 Vergütungsbericht

2.1.1 Transparenz

Der Bundesrat möchte die Transparenz über die bezogenen Vergütungen von Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung verbessern.¹

Diese Massnahmen sind vollumfänglich zu unterstützen, tragen Vergütungsberichte massgeblich zu einem informierten Entscheid des Aktionärs bei. Darüber hinaus erlauben die Vergütungsberichte dem Aktionär eine bessere Kontrolle ex Post über die Einhaltung seiner neuen Genehmigungskompetenzen bei Vergütungen (besonders bei prospektiven Genehmigungsmodell). Die Verbesserung der Transparenz bei Vergütungsberichten ist also eine logische Folge seines höheren Stellenwerts.

Positiv zu werten ist die Offenlegung des auf jedes Mitglied der Geschäftsleitung entfallenden Betrags unter Nennung des Namens und der Funktion des betreffenden Mitglieds. Es ist vor dem Hintergrund der verstärkten Mitwirkung der Aktionäre bei Vergütungen nicht verständlich, weshalb sich ein Mitglied der Geschäftsleitung hinter der Anonymität der Gesamtsumme verstecken kann. Darüber hinaus werden vor allem bei grosskapitalisierten Gesellschaften die einzelnen Vergütungen pro Geschäftsleitungsmitglied bereits (freiwillig) offengelegt.

Diverse Gesellschaften bewerten die zugeteilten Aktien noch immer zum Steuer- und nicht zum Marktwert. Dabei werden die massgebenden Marktwerte durch einen von der eidg. Steuerverwaltung vorgegebenen Faktor abdiskontiert. Der Grundsatz von Marktwerten (Fair Values) muss jedoch auch hier zwingend zur Anwendung kommen.

Ebenfalls positiv zu werten sind die Angaben über Drittmandate von Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung bei schweizerischen oder ausländischen Unternehmen, die einen wirtschaftlichen Zweck verfolgen. Diese Angaben drängen sich in Folge der Umsetzung der Minder-Initiative gerade zu auf. Basierend auf diesen Informationen kann der Aktionär beurteilen inwiefern ein Kandidat durch ein Mandat einem Interessenskonflikt ausgesetzt oder zeitlich zu sehr in Anspruch genommen wird. Oft ist es für den Aktionär

¹ Art. 626 Abs. 2 Ziff. 3 VE-OR

schwierig und missverständlich diese Informationen selber zu recherchieren. Die Informationsversorgung seitens der Gesellschaft ist daher sinnvoll, ist sie doch mit den entsprechenden Personen in Kontakt bzw. direkt an der «Informationsquelle».

Zudem möchte der Bundesrat für Publikumsgesellschaften das maximal zulässige Verhältnis zwischen fixer Vergütung und der gesamten Vergütung je für den Verwaltungsrat, die Geschäftsleitung und den Beirat als zwingenden Statuteninhalt vorschreiben².

Die geplante Änderung ist zu begrüßen. Vergütungsobergrenzen erhöhen die Berechenbarkeit eines Vergütungssystems. Für Unternehmen die sich für einen prospektiven Genehmigungsmechanismus entschieden haben, ist die Festsetzung eines absoluten Höchstbetrages unausweichlich. Relative Vergütungsobergrenzen referenzieren meistens auf den Fixlohn und sind für den Finanzsektor in der EU bereits zur Pflicht erklärt worden. Ab 2014 darf der Bonus nur noch so hoch sein wie der Fixlohn, also maximal die Hälfte des Gesamteinkommens ausmachen. Nur in Ausnahmefällen sollen dann noch Aktionäre der Bank einen Bonus in doppelter Höhe des Fixlohns genehmigen. Darüber hinaus kennen bereits schon diverse Publikumsgesellschaften solche Statutenbestimmungen, welche im Zuge der Umsetzung der VegüV in die Statuten aufgenommen wurden³.

Vorschlag zRating

Die Bewertung der zugeteilten Beteiligungspapieren, Wandel und Optionsrechten muss zwingend zum Marktwert offengelegt werden müssen.

Art. 734a Abs. 2 Ziff. 4

Die Zuteilung von Beteiligungspapieren, Wandel- und Optionsrechten zum Marktwert;

2.1.2 Geschlechterquote

Der Bundesrat will im Vergütungsbericht gewisse Angaben zur Vertretung der Geschlechter im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung für verbindlich erklären.

zRating erachtet die gesetzliche Verankerung einer Geschlechterquote auf Stufe Verwaltungsrat und Geschäftsleitung als unnötig. Gesellschaften sind aber gut beraten, eine eigene Strategie der Diversifikation im Verwaltungsrat zu verfolgen. Dabei soll das Thema der Geschlechterdiversifikation ebenfalls berücksichtigt werden.

Im Nachgang zur Generalversammlungssaison 2013 haben wir gemeinsam mit dem Schweizer Arbeitgeberverband eine Untersuchung zum Thema Frauen in Verwaltungsräten lanciert. Dazu haben wir die Verwaltungsratspräsidenten von 150 Schweizer Publikumsgesellschaften einen Fragebogen zugesendet. Die detaillierten Ergebnisse dieser Untersuchung haben wir in einer separaten Studie veröffentlicht.⁴

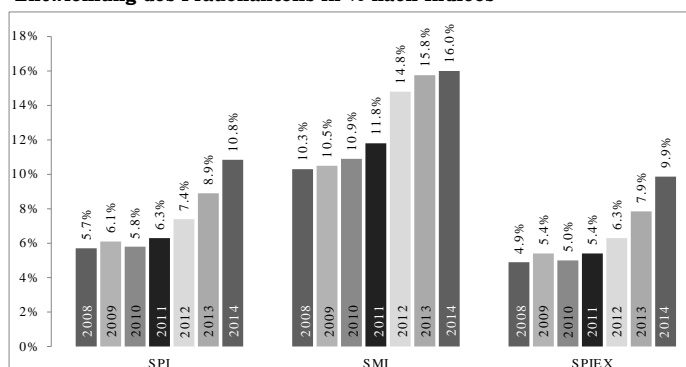
Drei Viertel der Gesellschaften planen, den Frauenanteil im Verwaltungsrat zu erhöhen. Besonders diejenigen Gesellschaften, die aktuell über keine Frauen innerhalb des Verwaltungsrates verfügen, planen die Zukunft mit Frauen im obersten Führungsgremium. 84% dieser Gesellschaften geben an, den Frauenanteil erhöhen zu wollen. Auf die Frage, welche Gründe bei der Entscheidung zur Erhöhung oder zur geplanten Erhöhung des Frauenanteils massgebend waren, kristallisiert sich ein Grund besonders heraus (Mehrfachantworten waren möglich): mit 98% der Nennungen messen praktisch alle Gesellschaften gemischten Teams eine bessere Leistung bei. 55% der Gesellschaften haben klare zeitliche Vorstellungen zur Erreichung der Ziele. 17% der Gesellschaften wollen ihr Ziel in 1 bis 2 Jahren, 30% in 2 bis 4 Jahren und 8% in 4 bis 6 Jahren erreichen. Etwas weniger als die Hälfte der Gesellschaften machten hierzu keine detaillierten Angaben. Knapp 60% der kleinen und mittleren Unternehmen planen in den nächsten 6 Jahren den Frauenanteil zu erhöhen – dies gegenüber knapp 35% der SMI-Gesellschaften. Der Nachholbedarf bei den kleineren und mittleren Unternehmen wurde offenbar erkannt. Wir erachten es als sinnvoll, wenn sich die Unternehmen Ziele setzen und sich daran messen lassen.

² Art. 626 Abs. 2 Ziff. 3 VE-OR

³ So zum Beispiel: Georg Fischer, Kaba, Mobimo, Orior und Schaffner

⁴ Otte, Michael (2013), «Gemischte Teams erbringen bessere Leistungen»

Entwicklung des Frauenanteils in % nach Indices



Vorschlag zRating:

Auf die geplante Einführung einer Geschlechterquote ist zu verzichten. Allenfalls könnte man die Unternehmen zu solchen Angaben unter dem generellen Aspekt der Diversität zur Berichterstattung verpflichten. In einem solchen Berichtsteil müssten dann die angestrebten Diversitätsziele aufgelistet werden sowie die dazu ergriffenen Massnahmen und die erreichten Erfolge. zRating unterstützt bereits heute Unternehmen, welche einen Bericht über die Diversität des Personals erstellen.

2.2 Abstimmungen der Generalversammlung

2.2.1 Vergütungen

Der Bundesrat möchte prospektive Abstimmungen über variable Vergütungen verbieten⁵.

Das Verbot von prospektiven Boniastimmungen (Budgetabstimmungen) geht unserer Meinung zu weit. Die von uns untersuchten Unternehmen lassen die variablen Vergütungskomponenten in 76% der Fälle prospektiv und in 24% der Fälle retrospektiv genehmigen.

Für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung können die gleichen oder voneinander abweichende Referenzperioden festgelegt werden. Zudem besteht bei prospektiven Modellen die Möglichkeit Vergütungsbudgets für fixe und variable Vergütung getrennt oder zusammen zur Abstimmung vorzulegen. Ebenfalls möglich ist eine nachträgliche Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht im Folgejahr. Der Gestaltungsfreiraum für den Genehmigungsmechanismus ist somit relativ gross. Es existieren nach unserem Kenntnisstand über 20 verschiedene Modellvariationen.

Vorschlag zRating:

Prospektive Vergütungen über variable Vergütungskomponenten sollen grundsätzlich weiterhin möglich sein. Zwingend für eine prospektive Abstimmung über variable Vergütungskomponenten ist aber eine nachträgliche Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht. Dies entspricht der gängigen Praxis. Allenfalls sollte der Entscheid auf eine Vorgabe zur Referenzperiode zu verzichten noch einmal hinterfragt werden. Dies würde dem «Wildwuchs» der verschiedenen Modelle entgegenwirken. Würde vom Verbot der prospektiven Abstimmung für variable Vergütungskomponenten abgesehen, könnte die getrennte Abstimmung von variablen und fixen Vergütungselementen verlangt werden. Der Aktionär könnte sich so differenziert zu den fixen und variablen Vergütungsbudgets äussern.

Art. 735 Abs. 3 Ziff. 4 und Ziff.5

4. Prospektive Abstimmungen über variable Vergütungen sind ~~un~~zulässig, wenn die Generalversammlung nach Ablauf der Referenzperiode konsultativ über den Vergütungsbericht abstimmen kann;

5. Prospektive Abstimmungen über variable Vergütungen sind zulässig, wenn die Generalversammlung gesondert über fixe und variable Vergütungen abstimmen kann.

⁵ Art. 735 Abs. 2 Ziff. 4 VE-OR

2.2.2 Unzulässige Vergütungen

Der Bundesrat möchte unzulässige Vergütungen präzisieren.⁶ Dies ist grundsätzlich zu begrüssen um entstandene Rechtsunsicherheit zu bereinigen.

Das geplante Konkurrenzverbot des abtretenden Verwaltungsratspräsidenten von Novartis, Dr. Daniel Vassella, kurz vor dem Abstimmungstermin der Abzockerinitiative hat die Zustimmung wohl noch drastisch erhöht. Die Garantie, dass er Novartis zukünftig keinen Schaden zufügen wird, war dem Verwaltungsrat offensichtlich CHF 72 Mio. wert. Erst unter Druck der Öffentlichkeit und der Aktionäre sah sich Novartis zu einem Verzicht gezwungen. Auch in der heutigen Gegenwart scheint beim Studium der Statuten die Angst vor der Konkurrenz umzugehen. Diverse Unternehmen lassen sich in den Statuten die Möglichkeit zur Gewährung von Konkurrenzklauseln genehmigen.

Die nachfolgende Tabelle zeigt diejenigen Unternehmen, die sich an der letztjährigen Generalversammlung die Möglichkeit zur Gewährung von Konkurrenzverboten in den Statuten genehmigen liessen.

Statutenbestimmungen zur Gewährung von Konkurrenzverboten

Unternehmen	max. Anzahl Monate	Entschädigung pro Jahr	geschätzte max. Entschädigung in CHF* (im Falle Kündigung des CEO)
Calida	36	max. 100% des letzten Fixsalärs	1'731'000
Geberit	36	max. 150% der durchschnittlichen Gesamtvergütung der letzten drei Jahre während der gesamten Laufzeit	ca. 3'450'000
		max. 100% der durchschnittlichen Gesamtvergütung der letzten drei Jahre pro Jahr	ca. 2'300'000
Helvetia	36	max. 50% der letzten Jahresvergütung	2'452'000
Meyer Burger	36	max. 100% des letzten Fixsalärs	869'000
Belimo	24	max. 100% des letzten Fixsalärs	726'000
Bucher	24	max. 100% der festen Vergütung	1'720'000
Cembra Money Bank	24	max. 100% des Grundsälärs	1'316'000
EFG International	24	max. 100% des letzten Grundsälärs	3'407'000
Givaudan	24	max. 50% der letzten Zielgesamtjahresvergütung	1'817'000
Julius Bär	24	max. 100% der letzten Jahresvergütung ***	5'888'000
Nestlé	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	11'960'000
Phoenix Mecano	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	841'000
Rieter	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	1'071'000
Schmolz+Bickenbach	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	** 1'105'000
Siegfried	24	max. 100% des letzten Fixsalärs	
Swiss Finance & Property	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	n.V.
Tecan	18	max. 100% der letzten Jahresvergütung	2'073'000
ABB	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	5'772'000
Credit Suisse	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	9'790'000
Evolva	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	554'600
Infincon	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	963'000
OC Oerlikon	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	6'923'000
Straumann	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	3'168'000
Transocean	12	max. 100% des Basisälärs und Ziel-Bar-Bonus	n.V.
UBS	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	10'730'000
Zürich Insurance Group	12	max. 100% der letzten Fixvergütung und kurzfristiger Bonus	3'378'000
Sonova	12	max. 100% der durchschnittlichen Jahresvergütung der letzten 3 Jahre	2'520'000
AFG	Kann-Klausel	keine Angabe	keine Angabe
Autoneum	Kann-Klausel	keine Angabe	keine Angabe
Conzzeta	Kann-Klausel	max. 50% der letzten Jahresvergütung*	718'000
Sika	Kann-Klausel	keine Angabe	keine Angabe

* Referenzperiode unbekannt

** Schätzung ohne Vertragsauflösungszahlungen

*** für die gesamte Laufzeit des Konkurrenzverbotes, d.h. 24 Monate

Es stellt sich nun die Frage, ob solche Konkurrenzverbote als verbotene Abgangsentschädigung im Sinne der Abzockerinitiative zu verstehen sind oder nicht. Wir begrüssen, dass sich der Vorentwurf zu dieser Frage äussert, und Bedingungen an die Gewährung eines Konkurrenzverbotes knüpft.

Es ist grundsätzlich im Interesse des Aktionärs, dass durch ein Konkurrenzverbot schützenswerte Interessen der Gesellschaft gewahrt werden und damit ein potenzieller Schaden für die Gesellschaft abgewendet werden kann. Das Konkurrenzverbot soll aber keine Abgangsentschädigung durch die Hintertüre sein. Wir erachten 12 Monate im Kontext als eine adäquate Dauer für ein Konkurrenzverbot.

Vorschlag zRating

Die Höhe der Karenzentschädigung soll analog zur maximalen Dauer des Konkurrenzverbots ebenfalls konkretisiert werden. Wir sind der Auffassung dass die Karenzentschädigung keine variablen Vergütungskomponenten enthalten darf, weil davon ausgegangen werden darf dass die betroffene Person freigestellt wird (=garden leave).

⁶ Art. 735c Abs. 1-3 VE-OR

Art. 735c Abs. 1 Ziff. 3 VE-OR

3. ~~nicht marktübliche~~ variable Vergütungen aufgrund eines Konkurrenzverbots;

2.3 Unabhängigkeit und Stimmgeheimnis des unabhängigen Stimmrechtsvertreters

zRating hat aufgrund der steigenden Wichtigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters im Frühjahr 2013 einen Fragebogen erarbeitet, und an 84 amtierende Stimmrechtsvertreter versandt. Das Ziel bestand darin, praxisrelevante Informationen zu zentralen Problemstellungen zu erhalten. Die Umfrage mit 8 Fragen war anonym und fand von Februar bis April 2013 statt. Die Rücklaufquote betrug 25% und steht repräsentiert für 28 Mandate.

Die Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters darf weder tatsächlich noch dem Anschein nach beeinträchtigt sein und richtet sich nach den aktienrechtlichen Unabhängigkeitsbestimmungen der Revisionsstelle. Nach Inkrafttreten der VegüV ist die Organ- und Depotstimmrechtsvertretung nicht mehr zulässig. Die einzige noch zulässige Form der institutionellen Stimmrechtsvertretung erfolgt durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter, der zwingend von der Generalversammlung gewählt werden muss.

Ein weiterer Aspekt liegt in der Frage, wie der unabhängige Stimmrechtsvertreter sein Amt auslegt. Dies kann neben der Ausübung des Stimmrechts, insbesondere die stellvertretende Ausübung anderer Minderheitsrechte wie das Antrags- oder Auskunftsrecht umfassen. Das Gesetz äussert sich diesbezüglich nicht. Gemäss Wortlaut des massgeblichen Artikels beschränkt sich die Vertretung aber nicht nur auf das Stimmrecht⁷. Diese Rechtsunsicherheit zeigt sich auch in den Resultaten unserer Umfragen. Wir wollten konkret wissen, ob Anträge im Auftrag von Aktionären gestellt und Voten verlesen werden.

Unsere Studie hat ergeben, dass der Aktionär weitestgehend im Dunkeln tappt. Er kann sich, ohne selbst tätig zu werden, kein Urteil über die Unabhängigkeit des Stimmrechtsvertreters bilden. Es fehlen ihm schlicht die notwendigen Informationen. Es bestehen diesbezüglich keine Offenlegungs- und Informationspflichten seitens der Kandidaten und es fehlt im Gegensatz zu den Revisionsstellen an einer entsprechenden Überwachung (Revisionsaufsichtsbehörde). Ein Aktionär muss selbst tätig werden und sich um die entsprechenden Informationen bemühen.

Ein anderer Problembereich liegt in der Informationsversorgung über das Stimmverhalten der Aktionäre während der Rücklaufphase an den Verwaltungsrat. Es ist von zentraler Bedeutung, dass keine Informationen über das Stimmverhalten an den Verwaltungsrat gelangen. Es muss deshalb ein separierter Rücklaufkanal sichergestellt werden. Besonders bei kontroversen Verhandlungsgegenständen und Proxy Fights muss «Wafengleichheit» herrschen.

Vorschlag zRating:

zRating würde es begrüssen, wenn die unabhängigen Stimmrechtsvertreter einer Offenlegungs- und Informationspflicht unterstellt würden. Des Weiteren sollten alle notwendigen Informationen in den Einladungsunterlagen zur Generalversammlung zur Verfügung gestellt werden, und ein «Stimmgeheimnis» für den unabhängigen Stimmrechtsvertreter eingeführt werden.

Art. 702 neuer Abs. 5

Bei Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, trifft der Verwaltungsrat die nötigen Vorkehrungen, damit der Ausgang der Wahl oder Abstimmung bis 3 Tage vor der Generalversammlung nicht abgeschätzt werden kann.

⁷ Art. 689b Abs. 1, OR

3 Interessenskonflikte und Unabhängigkeit des Verwaltungsrates

Der Bundesrat möchte eine Informationspflicht bei Interessenskonflikten für Mitglieder des Verwaltungsrates einführen. Eine entsprechende Bestimmung im geltenden Recht fehlt. Mit der neuen Regelung wird Klarheit geschaffen. Wir beobachten Interessenskonflikte vor allem hinsichtlich privaten Engagements bei Konkurrenten, Zulieferern, Beratern oder ähnlichen mit dem Unternehmen in geschäftlichem Kontakt stehenden Parteien. Gemäss unseren Untersuchungen von 150 Schweizer Publikumsgesellschaften liegen in 36% der Publikumsgesellschaften private Interessenskonflikte mit Mitgliedern des Verwaltungsrates vor. Diese Konstellation birgt die Gefahr, dass das Amt als Verwaltungsrat zugunsten der privaten Beteiligung oder anderen Tätigkeiten aus seinen früheren oder gegenwärtigen beruflichen Tätigkeiten missbraucht wird. Im Interesse der Aktionäre soll dies vermieden werden.

Vorschlag zRating:

Wir möchten beliebt machen mögliche Interessenskonflikte genauer zu spezifizieren. Wir könnten uns hier vorstellen, dass ein Umsatzvolumen von bspw. CHF 100'000 angewandt wird oder eine relative Kennzahl bspw. 2% des Bruttoumsatzes. Diese Grenzwerte orientieren sich an der NYSE Independence Policy bzw. den Unabhängigkeitskriterien nach Section 303A.02.⁸ Im Interesse der Aktionäre sollte dies konkret und ohne Interpretationsspielraum über die Wesentlichkeit konkretisiert werden. Wir verweisen diesbezüglich auch auf unsere Eingabe zur Vernehmlassung der RLCG der SIX Swiss Exchange vom 2. Juni 2014 sowie zum Swiss Code vom 30. Juni 2014.

4 Aktienkapital – Verfahren der Erhöhung und Herabsetzung (Kapitalband)

Das heutige Kapitalherabsetzungsverfahren ist im Gegensatz zur Kapitalerhöhung äusserst rudimentär und mit Unklarheiten behaftet. Der Revisionsbericht muss vor dem Aufruf an die Gläubiger erstellt werden, obwohl zu diesem Zeitpunkt aber noch gar nicht feststehen kann, ob Forderungen gegenüber der Gesellschaft bestehen, die in den Büchern nicht erfasst sind. Darüber hinaus wird die aktuelle Gesetzeslage teilweise so ausgelegt, dass zwei Beschlüsse der Generalversammlung notwendig sind. zRating begrüsst die vom Bundesrat im Rahmen einer konsolidierten Konzeption präsentierte Lösung mittels eines Kapitalbands. Dieses muss aber noch erheblich zur Verbesserung des Aktionärsschutzes nachgebessert werden.

Neu kann die Generalversammlung während einer Frist von 5 Jahren die Ausgabe als auch die Rücknahme von Aktien durch Veränderung des Aktienkapitals an den Verwaltungsrat delegieren. Bisher war lediglich eine genehmigte Kapitalerhöhung während 2 Jahren zulässig. Es ist somit begrüssenswert, dass nun auch der umgekehrte Vorgang, die genehmigte Kapitalherabsetzung, in die Überlegungen des Bundesrates eingeflossen ist. Der Vorschlag ermöglicht eine relativ grosse Gestaltungsfreiheit der Generalversammlung bei der «Modellierung» des Kapitalbands. Nach unten wird das Kapitalband durch das Basiskapital begrenzt, welches das Aktienkapital höchstens um die Hälfte unterschreiten darf. Das Basiskapital übernimmt beim Kapitalband die Funktion einer Sperrziffer, wie sie nach geltendem Recht dem Aktienkapital zukommt. Nach oben wird das Kapitalband durch das Maximalkapital begrenzt. Dieses darf das im Handelsregister eingetragene Kapital um höchstens die Hälfte überschreiten.

Die potenziell möglichen Bandbreiten «nach oben» und «nach unten» in Kombination mit einer maximal möglichen Laufzeit von 5 Jahren bergen grosse Risiken. Besonders bei Aktienrückkäufen kann es zu einer zu hohen Rückkaufskapazität führen, welche das Eigenkapital und Liquidität erheblich schwächt. Nach Ausnutzung der maximalen Bandbreite nach oben, d.h. Maximalkapital, kann der Verwaltungsrat bis auf das Niveau von 50% des ursprünglichen Kapitals, d.h. Basiskapital, Aktien zurückkaufen. Dies kommt einer Vervielfachung der bisherigen Rückkaufskapazität von 10% gleich.

Vorschlag zRating:

Die Bandbreiten sind auf ein vernünftiges Mass zu reduzieren. Ebenso darf der Ermächtigungsbeschluss maximal 2 Jahre betragen.

Art. 653s Abs. 1 VE-OR

Die Generalversammlung einer Gesellschaft, die nicht auf die eingeschränkte Prüfung der Jahresrechnung verzichtet hat, kann den Verwaltungsrat in den Statuten ermächtigen, während einer Dauer von längstens fünf

⁸ NYSE Euronext

zwei Jahren das Aktienkapital im Rahmen eines Kapitalbandes zu verändern. Sie legt fest, wie weit der Verwaltungsrat das Aktienkapital erhöhen (Maximalkapital) und herabsetzen (Basiskapital) darf.

Art. 653s Abs. 2 VE-OR

Das Maximalkapital darf das im Handelsregister eingetragene Aktienkapital höchstens um ~~die Hälfte~~ 20% übersteigen. Das Basiskapital darf das im Handelsregister eingetragene Aktienkapital um höchstens ~~die Hälfte~~ 10% unterschreiten.

5 Umgang mit Dispoaktien

Die Problematik der Dispoaktien betrifft sämtliche Publikumsgesellschaften mit Namenaktien. Dispoaktien sind Namenaktien, die nicht im Aktienbuch eingetragen sind. Somit sind diese Aktionäre der Gesellschaft nicht bekannt und entsprechen nicht der gesetzgeberisch gewollten Funktion der Namenaktie. Die Problematik wird vom Bundesrat, im Gegensatz zur Botschaft vom 21. Dezember 2007, zu Recht nicht mehr unterschätzt. Rund drei Viertel der Publikumsgesellschaften verfügen über Namenaktien. Der durchschnittliche Dispobestand beträgt 19%. Dieses Phänomen ist nicht neu. Hintergrund für die Existenz von Dispoaktien bildet die Aktienrechtsrevision von 1991. Ein Ziel der Revision war, die sogenannten Buchaktionäre aus den Aktienbüchern zu verbannen. Dabei handelte es sich um Aktionäre, die aufgrund der fehlenden Meldung des neuen Aktienerwerbers weiterhin formell als Aktionär im Aktienbuch figurierten, obschon sie nicht mehr wirtschaftlich berechtigt sind. Mit der Einführung einer gesetzlichen Meldepflicht der Veräussererbank erhöhte sich der Dispobestand als Folge davon beträchtlich. Die Buchaktionäre wurden damit aus dem Aktienbuch verbannt, gleichzeitig wurde aber das Problem der Dispoaktien geschaffen. Im Gegensatz zur Veräussererbank besteht für die Erwerberbank keine gesetzliche Meldepflicht. Es ist ihr aufgrund des Bankkundengeheimnisses sogar untersagt, Informationen über den Erwerber, ohne dessen Anweisung, an Dritte weiterzuleiten. Dispobestände entstehen somit automatisch durch den Verkauf vom bisherigen Aktionär mit der damit verbundenen, ordnungsgemässen Abmeldung und dem vom Erwerber noch nicht oder gar nicht eingereichten Eintragungsgesuch.

Ein temporärer, sogenannt technischer Dispobestand, ist systemimmanent und liegt in der Natur der Sache, da in der Zeitspanne zwischen Verkauf bzw. Abmeldung und Kauf bzw. Anmeldung eine gewisse Zeit vergeht. Auch ein zu langes Schliessen des Aktienbuches vor Generalversammlungen erhöht den technischen Dispobestand. Diese Fristen sind in der Schweiz gesetzlich nicht geregelt. Ein technischer Dispobestand bis 10% ist in unseren Augen unproblematisch.

Die von uns erhobenen Daten zeigen aber, dass grossmehrheitlich deutlich höhere Dispobestände vorliegen. Bei den von uns in der Untersuchung berücksichtigten Unternehmen liegen die Dispobestände durchschnittlich bei 19%. Durch den Trend, dass immer mehr Aktionäre ihre Aktien über Online-Portale kaufen und verkaufen, dürfte der Dispobestand tendenziell weiter zunehmen. Diese Portale stehen in einem harten Preiswettbewerb. Da werden Dienstleistungen wie die Eintragung ins Aktienbuch zur Nebensächlichkeit.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die höchsten Dispobestände von Publikumsgesellschaften per Ende 2013. Dies sind die aktuellsten Daten, weil die Geschäftsberichte per 31. Dezember 2014 erst jetzt publiziert werden, und noch kein abschliessendes Bild per 31.12.2014 gezeichnet werden kann. Ebenfalls sind Dispobestände nicht offenkundig, weshalb uns nicht alle Unternehmen diese Angaben zukommen lassen. Dies würde sich mit der geplanten Offenlegungspflicht jedoch ändern, weil die Gesellschaften neu verpflichtet wären, die Dispobestände mit dem Versand der Einladung zur Generalversammlung offenzulegen. Damit soll die Transparenz betreffend die Stimmrechtsverhältnisse in der GV verbessert werden, was wir klar begrüssen.

Dispobestände per 31. Dezember 2013

Rang	Unternehmen	%
1	Meyer Burger	45.5
2	Actelion	43.0
3	Givaudan	40.0
4	Swiss Re	38.8
5	Georg Fischer	38.4
6	Zurich Insurance Group	37.9
7	Micronas	37.4
8	Nestlé	37.3
9	Syngenta	36.3
10	UBS	35.6

Die negative Wirkung von Dispoaktien ist vielfältig. Dem Idealbild einer funktionierenden Aktionärsdemokratie folgend, stören Dispoaktien auf zwei Arten. Erstens wird das dem Dispoaktionär zustehende Stimmrecht nicht wahrgenommen. Zweitens steigern fehlende Stimmrechte der Dispoaktionäre die relative Stimmkraft der eingetragenen Aktionäre. Der Wille der Aktionäre kommt an der Generalversammlung somit nicht vollständig zum Ausdruck. Gepoolte Interessensgruppen oder grosse Minderheitsaktionäre können dank ihrer gesteigerten Stimmkraft eine beherrschende Stellung einnehmen und Partikularinteressen verfolgen.

Die folgende Tabelle zeigt, welchen Stimmaufwertungsfaktor die Aktien durch eine tiefe Stimmbeteiligung (mitverursacht durch den hohen Dispobestand) erhalten. Der Stimmaufwertungsfaktor beschreibt, wie viel mehr Gewicht eine einzelne Aktie aufgrund tiefer Stimmbeteiligung an einer Generalversammlung erhält. Wäre die Beteiligung 100%, läge dieser Faktor 1, bei 10% bei 10.

Stimmaufwertungsfaktor der Aktien bei tiefer Stimmbeteiligung

Unternehmen	Stimmaufwertungsfaktor pro Aktie	Stimmbeteiligung an GV 2012	für Mehrheit notwendig	Dispobestand in %
Micronas	15.6	12.8	6.4	n.V.
Logitech	7.0	28.6	14.3	n.V.
Valiant	7.0	28.7	14.4	8.0
Meyer Burger	6.6	30.4	15.2	32.9
Baloise	6.3	31.6	15.8	n.V.
Swisslog	6.2	32.5	16.2	26.3
Gurit	6.1	32.7	16.4	n.V.
Georg Fischer	6.0	33.1	16.6	35.7
Orascom	6.0	33.5	16.8	21.2
Temenos	5.7	35.4	17.7	n.V.
u-blox	5.6	35.6	17.8	34.5
Leclanché	5.3	37.4	18.7	n.V.
Acino	5.3	37.5	18.7	29.7
APG	5.3	38.0	19.0	6.7
Kuoni Reisen	5.2	38.6	19.3	23.9
Charles Vögele	5.0	40.2	20.1	n.V.
Nobel Biocare	4.9	40.9	20.4	40.0
Komax	4.9	41.1	20.6	23.0
Gategroup	4.8	41.4	20.7	n.V.
GAM	4.8	41.7	20.8	n.V.

In diesem Zusammenhang ebenfalls zu berücksichtigen ist die börsenrechtliche Problematik einer solchen Machtverschiebung. Zum Minderheitenschutz wurde festgelegt, dass ein Aktionär ab einem Schwellenwert von 33 ⅓% aller Stimmen eine faktische Kontrollmehrheit erreicht und ein öffentliches Kaufangebot unterbreiten muss.⁹ Je nach Höhe des Dispobestandes wird eine faktische Kontrollmehrheit bereits unter dem gesetzlich vorgeschriebenen Schwellenwert erreicht. Der zum Minderheitenschutz ausgelegte Schwellenwert zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots entfaltet somit seine Wirkung verspätet oder überhaupt nicht.

Die Gründe des Dispoaktionärs, sich nicht im Aktienbuch eintragen zu lassen, sind mannigfaltig. Neben dem vielfach ins Feld geführten Bedürfnis nach Anonymität verhalten sich viele Aktionäre bewusst oder unbewusst opportunistisch. Die Eintragung und anschliessende Wahrnehmung der Stimmrechte ist mit einer Reihe von Opportunitätskosten verbunden, der daraus resultierende Nutzen – die Möglichkeit zur Wahrnehmung der Stimmrechte – wird hingegen als zu gering betrachtet. Vielen Bei ausländischen Aktionären ist zudem der Aufwand zur Eintragung gross. Hier wird die vom Bundesrat vorgeschlagene Pflicht des Verwaltungsrates zur Sicherstellung einer elektronischen Einreichung des Eintragungsgesuchs seine Wirkung entfalten, was sehr begrüssenswert ist.¹⁰

⁹ Art. 32 Abs. 1 BEHG

¹⁰ Art. 686b VE-OR

Bis heute gibt es für die nicht-eingetragenen Aktionären keine Nachteile. Beim Securities Lending (Wertschriftenausleihe) kann mit dem Verleihen der Aktien und dem dazugehörigen Stimmrecht sogar noch Geld verdient werden. In diesem Kontext ist der bundesrätliche Vorschlag zur Sonderdividende klar zu begrüssen. Engagierte Aktionäre, die an Generalversammlungen abstimmen, mit einer Sonderdividende von zusätzlichen 20% entschädigt werden sollen. Dies schafft eine direkte Konkurrenz zur Wertschriftenleihgebühr, denn in beiden Fällen erhält der Aktionär eine zusätzliche Vergütung.

Vorschlag zRating:

Mit einer Sonderdividende würde sich die Bedeutung von Vinkulierungen und Eintragungsbeschränkungen deutlich erhöhen. Wenn ein Aktionär zwar 10% des Kapitals hält, aber nur mit 5% stimmberechtigt ist, fällt die Dividendenberechtigung geringer aus. Solche Beschränkungen der Stimmrechtswahrnehmung finden sich leider bei nahezu 40% der in der Schweiz kotierten Gesellschaften. Der Verwaltungsrat würde indes zum Wärter über die Sonderdividende. Eine willkürliche Eintragung gewisser Aktionäre über einen festgelegten Schwellenwert hinaus wäre kritisch zu sehen. zRating regt deshalb an, das Prinzip «one share – one vote» durchzusetzen. (siehe Kapitel 1)

Alternativ zum Vorschlag der Sonderdividende, könnte eine Anpassung der Meldepflicht des bestehenden Art. 685e geprüft werden.

Art. 685e

Werden börsenkotierte Namenaktien börsenmässig verkauft, so meldet die Veräussererbank den Namen des Veräusserers und die Anzahl der verkauften Aktien unverzüglich der Gesellschaft.

Werden börsenkotierte Namenaktien börsenmässig gekauft, so meldet die Erwerberbank den Namen des Erwerbers und die Anzahl der verkauften Aktien unverzüglich der Gesellschaft.

Der zum Minderheitenschutz ausgelegte Schwellenwert zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots entfaltet somit seine Wirkung verspätet oder überhaupt nicht. Das BEHG ist hinsichtlich der Schwellenwerte zur Unterbreitung eines öffentlichen Angebots zu ändern. Vorstellbar wären 20-25%. Die Hintertüre zur Umgehung der Angebotspflicht durch das Opting Out sollte darüber hinaus auch gestrichen werden.

6 Neuerungen bei der Generalversammlung

6.1 Form, Inhalt und Mitteilung

Nach den Vorstellungen des Bundesrates muss der Verwaltungsrat sicherstellen, dass die Verhandlungsgegenstände der Generalversammlung den Grundsatz der Einheit der Materie nicht verletzen¹¹. Aktionäre sollen ihr Stimmrecht, wie die Stimmbürgerinnen und Stimmbürger bei Verfassungsänderungen, gezielt und unverfälscht ausüben können. zRating begrüsst die vom Bundesrat vorgeschlagene Änderung. Die Einheit der Materie ist besonders bei Abstimmungen über Änderungen der Statuten wichtig. Es muss vermieden werden, dass der GV verschiedene Themen in einer Paketlösung zur Abstimmung vorgelegt werden. Diese Praxis könnte nicht nur bei Statutenänderungen sondern auch bei Wahlgeschäften Sinn machen. So könnte der Generalversammlung beispielsweise auch die Wahl zum Mitglied und zum Präsidenten des Verwaltungsrates zwingend getrennt voneinander zur Abstimmung unterbreitet werden. Ebenfalls kommt es vor, dass die Mitgliedschaft im Verwaltungsrat und die Mitgliedschaft im Vergütungsausschuss in einem Wahlgang der Generalversammlung vorgelegt wird.

6.2 Dekotierungskompetenz bei Generalversammlung

Im geltenden Aktienrecht fällt eine Dekotierung nicht in den Zuständigkeitsbereich der Aktionäre. Dekotierungen (wie auch Kotierungen) werden durch ein «Kotierungsrecht» geregelt. Dieses ist nicht hoheitlich, sondern durch die SIX Swiss Exchange selbstreguliert. Zur Anwendung gelangt die kürzlich revidierte Richtlinie Dekotierung (RLD). Die SIX Swiss Exchange prüft dabei lediglich die Rechtmässigkeit des Gesuchs und darf den letzten Handelstag bestimmen. ausserbörslicher Handel muss nicht mehr sichergestellt werden. In die Kompetenz der Generalversammlung fallen nur Beschlüsse über gesetzliche oder statutarisch vorgesehene Gegenstände. Auch das BEHG äussert sich nicht zur Kompetenzfrage. Ist auch in den Statuten keine Mitbestimmung der Aktionäre vorgesehen, entscheidet der Verwaltungsrat. Durch den wegfallenden Börsenhandel kann der Aktionär geschädigt werden. Diverse institutionelle Investoren wie Pensionskassen dürfen reglemen-

¹¹ Art. 700 Abs. 3 VE-OR

tarisch ausschliesslich in börsenkotierte Gesellschaften investieren. So werden langfristig denkende Investoren und deren Destinatäre zur Liquidation gezwungen. Auch Der Publikumsaktionär wird nicht geschützt, denn die Gesellschaft unterliegt nicht mehr dem Börsengesetz und unterliegt auch keinen Offenlegungspflichten mehr. Die Hintertüre für einen Abgang des Unternehmens ist weit offen. Die Wirkung ist dem börsenrechtlichen Opting out (Ausbedingen der Angebotspflicht) ähnlich.

Vorschlag zRating: Der Beschluss zur Dekotierung von Aktien und anderen Beteiligungspapieren soll als unübertragbare Befugnis der Generalversammlung festgeschrieben werden. Zudem soll dieser Beschluss als wichtiger Beschluss festgelegt werden, der mindestens zwei Drittel der vertretenen Stimmen und die absolute Mehrheit der vertretenen Aktiennennwerte auf sich vereinigt.

Art. 698, Abs. 2, neue Ziffer 7:

Die Beschlussfassung über die Dekotierung von Beteiligungspapieren bei Gesellschaften deren Aktien an einer Börse kotiert sind.

Art. 704, Abs. 1, neue Ziffer 9:

Die Dekotierung von Beteiligungspapieren bei Gesellschaften deren Aktien an einer Börse kotiert sind.

7 Aktionärsrechte

7.1 Traktandierungsrecht sowie Einberufungsrecht

Der Bundesrat schlägt zur Stärkung der Aktionärsrechte vor, die Schwellenwerte zur Ausübung verschiedener Aktionärsrechte zu senken. Darunter fällt auch der Schwellenwert zur Einreichung von Traktandierungsbegehren an Generalversammlungen. Diese Schwelle soll auf 0.25% der Stimmrechte gesenkt werden. Auch die Schwelle zur Einberufung von ausserordentlichen Generalversammlungen soll von aktuell 10% auf 3% der Stimmrechte gesenkt werden.

Nach geltendem Gesetz können Aktionäre, die Aktien im Nennwert von CHF 1 Mio. vertreten, die Traktandierung eines solchen Verhandlungsgegenstands an der Generalversammlung verlangen. Die Gesellschaften sind frei in ihren Statuten abweichende Bestimmungen zu Gunsten der Aktionäre festzusetzen. Im geltenden Gesetzestext ist lediglich eine absolute Grösse des ordentlichen Kapitals – nämlich CHF 1 Mio. – für die Traktandierung notwendig. Eine relative Bezugsgrösse zum ordentlichen Kapital ist nicht gegeben. Dies führt dazu, dass bei Gesellschaften mit weniger als CHF 1 Mio. ordentliches Kapital eine Traktandierung nicht möglich ist und bei Gesellschaften mit einem ordentlichen Kapital zwischen CHF 1 und 10 Mio. faktisch verunmöglicht wird. Bei denjenigen Gesellschaften, die eine Traktandierungshürde über 10% aufweisen, kann die gesetzliche Einberufungshürde für eine Generalversammlung von 10% des ordentlichen Kapitals geltend gemacht werden.

zRating begrüsst die vorgeschlagenen Änderungen sehr. Die zentrale Rolle des Geschäftsberichts bzw. dessen zeitliche Verfügbarkeit geht dabei leider vergessen. Wird der Geschäftsbericht nach der Traktandierungsfrist publiziert, resultiert eine negative Zeitspanne. Der Aktionär muss allfällige Traktandierungsbegehren vor dem Studium des Geschäftsberichts einreichen. Entnimmt er dem Geschäftsbericht einen Sachverhalt, der ihm zu einem Traktandierungsbegehren motivieren würde, ist es mit der Einreichung bereits zu spät.

Die Reduktion der Traktandierungsschwellen wird insbesondere die Stellung von Aktionären stärken, welche in Gesellschaften investiert sind, bei denen die Traktandierungshürden über der Eintragungsbeschränkung liegt. Dies ist momentan bei drei Gesellschaften der Fall. Schindler verfügt über eine Eintragungsbeschränkung von 3%, während die Traktandierungshürde bei 5% liegt. Ähnlich sieht es bei Panalpina und Bell aus: Beide verfügen über Eintragungsbeschränkungen von je 5% mit entsprechenden Traktandierungshürden von 10%. Auch diese Beispiele zeigen exemplarisch die Notwendigkeit des Prinzips «one share – one vote» auf.

7.2 Rückerstattungsklage

Der Bundesrat schlägt vor, dass Aktionäre künftig unter erleichterten Bedingungen Verwaltungsräte oder Geschäftsleitungsmitglieder auf Schadenersatz bzw. Rückerstattung ungerechtfertigter Leistungen einklagen können. Dabei geht es um das Einfordern von Zahlungen an das Unternehmen und nicht an einzelne Aktionäre. Gemäss Vorschlag könnten Aktionäre mit 3% der Stimmen bei Publikumsgesellschaften eine Klage auf

Kosten der Gesellschaft beantragen, selbst wenn die Generalversammlung zuvor eine solche Klage abgelehnt hat.

zRating begrüsst diese Änderung, weil die Asymmetrie für Aktionärsklagen zwischen Chancen und Risiken korrigiert wird. In der Praxis gibt es in der Schweiz ausser nach Konkursen kaum solche Aktionärsklagen. Ein Hauptgrund liegt in der Asymmetrie zwischen Chancen und Risiken: Ist eine Klage erfolgreich, profitiert der Kläger finanziell nur indirekt im Umfang seiner Beteiligung. Bei einer Niederlage riskiert er aber gesamten Prozesskosten, die auf Basis des vollen Streitwerts berechnet werden, selber zu bezahlen.

8 Unabhängigkeit der Revisionsstelle

Zur Unabhängigkeit der Revisionsstelle äussert sich der Vorentwurf nicht. Dies ist bedauernd, da auch hier regulatorischer Handlungsbedarf besteht.

Die Unabhängigkeit der Revisionsstelle ist so wichtig, dass der Gesetzgeber klare Vorgaben macht, wie sie sichergestellt werden kann. In Europa und in der Schweiz ist – im Gegensatz zu den USA – eine strikte Trennung zwischen Revision und zusätzlichen Beratungsdienstleistungen nicht vorgesehen. Die Gewinnmargen dieser zusätzlichen Dienstleistungen sind oftmals deutlich höher als bei der Revision. Dazu kommt, dass die Haftungsrisiken geringer ausfallen. Die Haltung der Aktionäre gegenüber hohen «non-Audit related Fees» ist jedoch zunehmend kritisch. Bei zwölf in dieser Studie untersuchten Gesellschaften ist der Aufwand für non-Audit related Fees höher als für die eigentliche Revision. Solche Konstellationen sind höchst umstritten. zRating ist überzeugt, dass die Unabhängigkeit der Revisionsstelle gestärkt werden muss.

Die Unabhängigkeit der Revisionsstelle ist zentral für die finanzielle Berichterstattung. Nur so kann ein Prüfungsurteil objektiv erstellt werden. Beispiele aus der Vergangenheit belegen das enorme Schadenpotenzial bei fehlender Unabhängigkeit der Revisionsstelle.

zRating ortet hauptsächlich folgende Konflikte bei zusätzlichen Dienstleistungen:

- Beratungsdienstleistungen im Bereich Corporate Finance
- Bewertungen von Bilanzpositionen oder Unternehmen («Impairment-Tests» und «Fairness Opinions»)
- Beratungsdienstleistungen im Bereich Steuern
- Rechtsberatung

Die Margen dieser Dienstleistungen und insbesondere der Beratungsdienstleistungen sind oft deutlich höher als bei der Revision. Dazu kommt, dass die Haftungsrisiken geringer ausfallen. Es besteht somit erhebliches Risiko zur Beeinträchtigung der Unabhängigkeit.

Vorschlag zRating: Die Bestimmungen über die Unabhängigkeit der Revisionsstelle sind an zusätzliche Bedingungen hinsichtlich zusätzlicher Dienstleistungen zu knüpfen. In der EU gehen die Regulierungsbemühungen in die Richtung, dass die Prüfgesellschaften grundsätzlich keine Beratungsdienstleistungen erbringen. Im Speziellen sind Steuerberatungen und bestimmte Rechtsberatungen untersagt. Die einzelnen EU-Staaten können aber Ausnahmen vorsehen, sofern diese keine wesentlichen Auswirkungen auf die Buchprüfung haben. Die erlaubten Beratungsdienstleistungen sollen im Durchschnitt nicht mehr als 70% des Prüfungshonorars der letzten drei Jahre ausmachen. Für die Schweiz würde sich somit eine ähnliche Regelung anbieten. Insbesondere sollte ein klarer Katalog von erlaubten bzw. nicht erlaubten Dienstleistungen erstellt werden.

9 Nachhaltigkeitsbericht

Ebenfalls vermissen wir im Vorentwurf den Grundgedanken der nachhaltigen Unternehmensführung oder «Corporate Social Responsibility». Wir sind der Meinung, dass Langfristigkeit und Nachhaltigkeit als Orientierungspunkte der Unternehmensführung im Aktienrecht einen Platz verdient hat. International und auch national hat sich in den letzten Jahren bei Publikumsgesellschaften die Tendenz durchgesetzt, im Rahmen der jährlichen Berichterstattung auch über die Nachhaltigkeit ihres Wirtschaftens zu berichten. Es soll nun mit der vorliegenden Revision des Aktienrechts die Gelegenheit genutzt werden, dieses Element der Berichterstattung auch in der Schweiz bei Publikumsgesellschaften gesetzlich zu verankern. Die Publikumsgesellschaften sollen bei der eigentlichen Berichterstattung einen der diesbezüglich international anerkannten Standards

(z.B. Global Reporting Initiative, UN Global Compact, ISO 26000) anwenden und dessen Einhaltung bestätigen. Mögliche Standard Grundsätzen für verantwortungsbewusstes Investment der Vereinten Nationen (UNPRI) und der Global Reporting Initiative (GRI).

Vorschlag zRating:

Art. 716a Abs. 1 Ziff. 9 (neu)

Die unübertragbaren Aufgaben des Verwaltungsrates werden um die Pflicht zur Erstellung eines Nachhaltigkeitsberichts ergänzt.

9. bei Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind: die Erstellung des Nachhaltigkeitsberichts, welcher einem international anerkannten Standard entspricht.

zRating AG ist eine Tochtergesellschaft der Inrate AG

