

NICG Network for Innovative
Corporate Governance

Board Dynamics

Transformational Change in Governance

we are curious, free spirits,
and non-profit

Innovative Corporate Governance

optimistic. encouraged. forward-looking.

The clouds on the horizon are slowly disappearing and the first rays of sunlight are out.

The board of directors is constantly asked to lead and empower. Together with the senior management and the employees, we have broken new ground, put effort into previously 'undoable' tasks, and reached organizational and personal limits. But all the more important, we have all grown with our challenges and emerged stronger and more capable than before.

According to the principle of 'every cloud has a silver lining', let us use the energy gained from the first rays of sunshine to increase optimism and continue developing and improving projects that have already been started. Input matters! That is why engagement is key.

With our initiative on Board Dynamics, we try to act as a catalyst: We initiate and enable paths and perspectives with new ideas, impulses and out-of-the-box thinking. Nothing should be set in stone. The established is to be broken through and the 'familiar' is to be given new perspectives. Because depending on the lens, the perspective also changes.

Our booklet 2021/2 addresses multiple topics. As it is our intention, scholars and professional experts combine their wealth of knowledge and offer new insights and fresh perspectives in their field of expertise. Please remember: We, the Network for Innovative Corporate Governance (NICG), – curious, free spirits, and non-profit – are happy to exchange thoughts with you.

Warm regards



Michèle Sutter-Rüdissler
Academic Director NICG, University of St. Gallen



Felix Horber
Group Company Secretary, Swiss Re

List of Contents

AI in the Boardroom – Revolutionizing Decision-Making Processes Prof. Dr. Michèle Sutter-Rüdisser	1
Risk management in uncertain times: Does it help to improve governance? Prof. Dr. Giampaolo Gabbi	3
Paving the Yellow Brick Road: The corporate equity story as effective strategy tool for the Board of Directors Ralph P. Siegl	9
Why and How the G-Force matters – Insights from an institutional investor Hendrik Schmidt	17
How to Improve Board Teams Dr. Thomas Sieber	21
(On)board sovereignty – Towards a first exploration of onboarding practices of newly-elected SMI board members Linus Flammer	29
Bewährte Pfeiler eines erfolgreichen Business Krisenmanagements Dr. Reto Müller	37
Spielregeln der Generalversammlung auf dem Prüfstand Dr. Felix Horber	45
Regulatorische Entwicklungen nach der Aktienrechtsrevision Dr. Manuela Baeriswyl	57
Nach der Abstimmung zur Unternehmens-Verantwortungs-Initiative: Die Entwicklungen gehen weiter, in der Schweiz wie auch in Europa Erich Herzog	63

AI in the Boardroom – Revolutionizing Decision- Making Processes



Prof. Dr. oec. Michèle Sutter-Rüdiger
Academic Director NICG, University of
St. Gallen, independent board member

The Future is Now. Algorithms – sometimes even referred to as virtual board members – are increasingly considered as an indispensable voice in the decision-making processes of boards.

A venture capital firm in Hong Kong already made it happen in 2017. Deep Knowledge Ventures (DKV) appointed the first artificial intelligent (AI) robot to its board of directors. Dmitry Kaminskiy, managing partner at DKV, is convinced that it was thanks to the algorithm Vital that the company successfully mastered a serious crisis: DKV started as a traditional biotechnology fund with a team of advisors and analysts using traditional methods like trend analysis and due diligence.¹ However, the failure rate in the biotech sector is extremely high with approximately 96% of the drugs not completing clinical trials, and the traditional methods were not sufficient to identify and assess all risk factors. Only by starting to analyze large data sets could patterns be revealed and more than 50 parameters identified to critically assess and thus better predict the risk of failures and the chances of success, respectively. Today, Vital 2.0 integrates data from scientific literature, grants, patent applications, clinical trials, and even individual team members' biographies of companies DKV is interested in.

Since cognitive diversity is a key element of successful board work, the question is why boards should not include AI in their decision-making process? Of course, Vital's role is a little different to the one of an «ordinary human director». DKV treats the algorithm like a board member with observer status, but the full board agreed not to make any positive investment decisions without consulting its virtual board member Vital.

¹ Vital stands for Validating Investment Tool for Advancing Life Sciences. Thanks go, amongst others, to Dr. Viktoria Kickingger from the Directors Academy for her inspiring talk and media retrospect at the 10. Frankfurter Aufsichtsratsagung on September 22, 2021.

Nevertheless, on companies' technology roadmaps the level of AI maturity is still considered rather low compared to other digital technologies. And although plenty of AI pilot projects with fascinating results were conducted, the resulting AI initiatives have not yet led to large jumps in speed, scale, quality, or cost efficiency combined with a pipeline of profitable new offerings.² Instead, many AI initiatives are still suffering from the ailment of misunderstanding and multiple alternative definitions, descriptions, and use cases which muddle reality.³

The Gartner roadmap for emerging technologies 2020 – 2022 identifies Machine Learning, Deep Learning, Natural Language Processing, Neural Networks, and AI Systems, alongside Edge Computing, Biometric Authentication Methods, and Social Distancing Technologies, as emerging must-watch technologies.⁴ Furthermore, ready-made AI-powered data platforms have brought big data analytics, IoT, edge computing, and other advanced technologies to the business world's doorstep.⁵ While AI-as-a-Service (AlaaS) supports AI from customer service to robotic process automation, marketing, analytics, and predictive maintenance, AI-Platform-as-a-Service (AIPaaS) additionally offers an end-to-end solution providing a complete, intelligent data management platform that requires little human intervention (e.g., data scientists).⁶

Moreover, and in order to fully uncover future AI opportunities, the board of directors needs to ensure that an ethical foundation for its digital world is established throughout the company.⁷ This includes a new model for Data Ethics – one that guarantees the ethical quality of the AI's digital DNA – as well as a fully mature risk framework acknowledging priorities of data privacy management.

Since data are the lifeline of AI, data strategy is key and should be on a board of directors' constant 'rethinking list' (as with the 5 Vs; i.e., volume, variety, velocity, validity, and value). In addition, boards should be aware of the fact that anything could be a pattern. Thus, it is in the nature of inductive learning that there cannot be a universal 'best' algorithm. Therefore, a wide variety of algorithms exists in diverse business applications. In this context, scaling and maintaining AI in the decision-making processes is challenging. Boards must keep track of the 'data versions' the algorithms were trained on and continuously monitor the Machine Learning Pipeline as a developer-to-user workflow.⁸

Summing up, curiosity and endurance will enable interactions between humans and machines and provide a successful future. It was only very recently that the combination of human and machine creativity was brilliantly exemplified by the «Beethoven X – the AI project»: In 2021, 199 years after Ludwig van Beethoven's first sketches that he never finished, the 10th Symphony was completed with the aid of AI and a team of international experts.⁹ On October 9, the world premiere took place in the Telekom Forum in Bonn and was streamed live around the world.

Let AI music join the board room. The future is NOW.

2 Artificial Intelligence for Boards – Gearing up for the Future of Business, UnternehmerTUM, Whitepaper Initiative for Applied Artificial Intelligence, October 2020.

3 Inventing World 3.0. Evolutionary Ethics for Artificial Intelligence, Matthew James Bailey, 2020.

4 2020 – 2022 Emerging Technology Roadmap for Large Enterprises, Gartner, 2020.

5 Streaming devices and technologies became the new normal in global businesses.

6 Like a cloud platform where business users can avail required services on a pay-per-use or pay-per-service basis; thus, in AIPaaS, business customers can access a host of data services without investing a penny on costly in-house infrastructure or full-time technical manpower.

7 Amongst many others; Inventing World 3.0. Evolutionary Ethics for Artificial Intelligence, Matthew James Bailey, 2020.

8 Artificial Intelligence for Boards – Gearing up for the Future of Business, UnternehmerTUM, Whitepaper Initiative for Applied Artificial Intelligence, October 2020, p. 6.

9 <https://www.magenta-musik-360.de/beethoven-10-sinfonie>.

Risk management in uncertain times: Does it help to improve governance?



Giampaolo Gabbi
Professor of Risk Management Practice
SDA Bocconi School of Management, Milan

1. Risk, volatility and ambiguity

The traditional strategic business view does not deny the relevance of risk but often traces it to two aspects, one financial and the other organisational. The financial perspective focuses on estimating the risk premium that investments should achieve in terms of expected profitability, while the organisational perspective aims at designing a coherent system of controls to avoid that the utility function of investors is compromised by inappropriate decisions.

Repeated economic and financial crises and the Covid-19 pandemic have changed this essentially residual approach to risk, which has matured into a more prominent role in decision-making, in its many components.

The very concept of risk has been heavily modified, introducing the more sophisticated concept of uncertainty, where unknowns dominate over known or at least estimable variables. In other words, we have gone from a situation of high volatility, which can be measured to some extent and mitigated through hedging operations, to a situation of high ambiguity, where the weight of uncertainty, to quote Keynes, pushes on to immeasurable unknowns, and «unknown unknowns», i.e. a scenario where it is difficult to price risk (Gabbi, Galai, Wiener, 2021). It was Frank Knight (1921) who tried to distinguish between risk and uncertainty, a view that was rejected by Milton Friedman (1976) who argued that measuring probability is always subject to measurement error.

According to Menachem Brenner and Yehuda Izhakian (2021), economies and firms are expected to face global shocks, albeit of a different nature. One element is common to the two crises: both generated deep investor concerns about the future of financial markets and economies, and in both cases the estimation of ambiguity preceded the measurement of volatility (Brenner and Galai, 1989).

What the current context and crisis situations in general imply for corporate governance is a rethinking of some decisive aspects of decision-making and the role of risk management.

Firstly, it is crucial to understand which factors are most commonly observed in companies that prove resilient in the most extreme phases.

A second decisive aspect is the impact observed at the level of corporate governance and in particular in the relationship between shareholders and managers.

A third relevant element is how the time horizon of decisions may change, in the classic conflict that exists between short-termism and long-term sustainability.

Finally, the process of defining risk appetite as a relevant phase of the strategic business plan and its impact on the internal governance of controls, to ensure compliance with the defined limits even in the most critical phases, where risk tends to be replaced by uncertainty.

2. The governance factors of the most resilient companies

The first question that arises after a shock is how to survive and re-emerge from the crisis by governing the tensions that are created. The resilience of companies and in particular financial intermediaries also takes on a systemic value because of the risk of contagion that is created.

Then there are the peculiarities of crisis events. Some are more supply-oriented, others have a greater influence on aggregate demand. If we consider the economic impact of the Covid-19 pandemic, its nature is almost perfectly symmetrical, with shocks to firms in the production and distribution process and to consumers in their consumption and investment decisions.

Therefore, recognising those companies that have proven to be most resilient is crucial to identifying the best solutions to adopt in the future.

The main factors are the sector they belong to, the organisation able to adapt to new conditions, the control of logistics and technological innovation.

The symmetric shock shows that the sector to which the company belongs is fundamental in explaining the probability of default of companies. According to some analyses (McKinsey, 2020) in the tourism, transport and entertainment sectors the risk of default can increase by 8%. In contrast, those operating in healthcare or consumer goods with online distribution this risk remained unchanged or even decreased.

The first trend to resist symmetrical extreme events is the diversification of sectors and markets. The phenomenon is not new, but now the business model must be able to withstand extreme events such as a global pandemic. The most significant cases are Johnson & Johnson, 3M, Alphabet. It is also thanks to the different businesses that characterise their strategy that these companies have fully recovered from the drawdown of the stock market crisis.

For banks, this strategy means anticipating the entry of new players operating in non-financial sectors (Amazon, Apple) or Fintech and assessing opportunities to diversify the business, identifying opportunities for integration and partnerships.

A second trend is to make the organisation more agile. It means being able to quickly review strategy, with a flat corporate structure, oriented towards transparency and continuous learning, with high mobility of roles and propensity for entrepreneurial behaviour. Adobe since 2018 has stimulated regular performance discussions among employees using a system («Check-in») that radically reduces management processes and increases operational efficiency.

In financial terms, agility makes it possible to quickly review capital allocation decisions based on opportunities and risks. Starbucks and IBM adopt different strategies in different markets based on demand characteristics, employing an interdisciplinary mix of talent to optimise capital management.

A final trend driving business resilience is innovation in the supply chain and logistics process. Adidas has moved 20% of its business to factories with a high degree of robotization and greater integration of production and distribution, resulting in an efficiency advantage in product delivery.

In the banking-financial sector, this enables faster decision-making processes, where 'product delivery' means the availability of credit resources to customers, thanks to the opportunities offered by technological solutions such as artificial intelligence and big data processing.

3. The changing relationship between shareholders and managers in a riskier environment

The interests of shareholders and managers are often in conflict, but during a crisis they can diverge radically. This is because planned objectives are not met, cash flows available and usable by management are reduced, the variable income component is reduced and the dividend distribution plan is revised.

This imposes transformations that must ensure a more aligned vision and consistent decisions to create value for shareholders and managers.

A first trend that structurally changes corporate governance is the increasing activism of institutional investors, which induces companies, at least listed ones, to make decisions deemed more sustainable.

The California Teachers' Retirement Fund (Sheehan, 2018) called for Apple to improve mobile device software to allow age-appropriate configuration options, including screen time limitation and parental monitoring.

PepsiCo has refocused its product offering towards health-oriented lines. Through a reorganisation into three business units and revenue-oriented global leadership, PepsiCo wants to position itself in a more sustainable segment for customers. This will influence the company's choices in terms of growth and remuneration for shareholders and managers.

Corporate growth is a decisive dimension in strategic decisions. Being very large but also very concentrated is the limitation of some companies, such as most airlines, which are facing a demand crisis that is unlikely to return to pre-Covid levels quickly.

The solution is diversified growth. Emirates is focusing on multiple businesses such as cargo, maintenance, catering and travel services. Exchange Income is a Canadian company that provides scheduled and charter air services and emergency medical services.

These choices have reduced earnings volatility in a period of crisis affecting one part of the business (passenger transport) and may be more sustainable in the long term.

In response to the Covid crisis, 45 companies in the S&P 500 basket and 281 in the FTSE ACW have suspended dividend payments and many others have revised their policies downwards for financial reasons, regulatory requirements, to protect their reputation and to access public funds in case of difficulty.

Ag Growth International, a manufacturer of grain handling equipment, announced a dividend reduction to help conserve liquidity and reduce leverage in light of uncertainty.

Many banking supervisors, such as the European Central Bank, have recommended that supervised entities do not pay dividends in 2020 to strengthen capital in the face of crisis turbulence (Gabbi, 2020).

The way management is remunerated must also reward the ability to ensure resilience over shorter horizons and make these choices transparent. According to Arnold et al (2020), the change in remuneration strategies must be calibrated, with «à la carte» solutions, to the most flexible way of doing work.

Pirelli has adopted a management remuneration policy based on various performance indicators, to align the interests of management with those of shareholders, with the aim of creating sustainable value, in the medium to long term, establishing a verifiable link between remuneration and the performance of individuals and the company.

4. Risk management and short-termism

As McKinsey research using S&P Global data shows, from 2001 to the pre-Covid-19 period, companies that implement long-term strategies generate more value for shareholders on average, in terms of sales, profits and market capitalisation. So why do many companies adopt short-term policies?

Evaluating performance with often quarterly horizons forces managers to deal with very short-term indicators. Moreover, much depends on the type of sector and company. Companies with bright growth prospects choose to focus optimally on long-term growth. This is the case for Microsoft and Roche, which, although in very different sectors, are among the companies with the highest rate of investment in research and development.

In contrast, companies with more fragile prospects are better focused on the short term. These are the Fresh Money Buy Companies, which show short-term corporate strategies consistent with a very precarious business, such as Las Vegas Sands (gambling) and LyondellBasell Industries (plastics).

The scenario that the Covid crisis helps to foresee is the pressure exerted by many private and institutional investors towards long-term, sustainable choices. Selection criteria in capital markets are increasingly driven by good governance and the search for companies capable of producing positive environmental and social externalities.

This explains the good performance of stocks with high sustainable ratings even during the most critical phase of the Covid-19 crisis (Consolandi, Gabbi, 2020). In this perspective, for example, energy companies are nowadays subject to critical evaluation by shareholders if they do not show a decarbonisation orientation. The case of Enel shows how a strategic choice oriented towards renewable energies is also rewarded by the market.

Stock markets show a tendency to prefer companies with higher sustainability scores especially in the most critical issues of each sector (Consolandi, Eccles, Gabbi, 2020), such as supply chain for Amazon or human capital for people companies.

The best strategies to converge towards these goals in the future should seek to:

- Create a long-term oriented environment within the company.
- Put stakeholder management at the heart of the business.

Zoom has invested in a culture of sustainability and an environment designed for quality of work, creating a team known as the 'happiness team' that has led the company to the top of Comparably's quality of work ranking. This achievement is driven by the fact that there is «a fun yet productive culture, an open work environment and workplace benefits including competitive pay, fitness reimbursement, monthly office parties».

A business case geared towards optimising stakeholder objectives is CVS Health. In September 2014, CVS Health decided to remove tobacco from its shops. According to the CEO, «Ending the sale of cigarettes and tobacco products at CVS/pharmacy is the right thing for us to do for our customers and our company to help people on their path to better health». The abandonment of shareholder primacy for stakeholder engagement seems to be rewarding the company in both financial results and stock market performance.

5. The redesign of the risk appetite framework process

The events and consequences experienced during the Covid-19 crisis call for a rethink of the Risk Appetite Framework (RAF) process, i.e. the framework that defines – in line with the maximum assumed risk, the business model and the strategic plan – the risk appetite, the tolerance thresholds, the risk limits, the risk governance policies and the reference processes necessary to define and implement them.

In the debate that has developed among Chief Risk Officers, two orientations can be observed. A first conservative approach, considers that the pandemic is an exogenous factor that produces more or less relevant impacts on the risk profiles and profitability of companies and banks. According to this view, there is no need to develop ad hoc «pandemic risk» indicators.

A second approach, in which the RAF is interpreted as a key governance tool and a critical element for sound risk management at the firm level, implies the introduction of new key risk indicators (KRIs), new thresholds and the inclusion of emerging and extreme risks.

According to Deloitte's 2019 Risk Management Survey, the most significant highlights are investments in risk control, the role of risk managers and the use of technology to simulate extreme scenarios.

Organisations that invest in risk management and link risk management to the achievement of strategic and financial objectives generally show higher relative growth.

A critical sector in this regard is the automotive industry. The most competitive automotive companies are those that have enhanced investments in supply chain risk governance (Shiping Zhu, 2018). Those with more effective risk control systems also seem to be able to govern the strategic challenge of the shift to electric and autonomous vehicles.

Risk management has become high on the agenda in most organisations. Most executive teams understand the importance of risk management in achieving business objectives and the value of more strategic approaches, and CROs are pursuing more strategic roles within the organisation.

The OECD has recommended that bank CEOs have experience as risk managers to increase sensitivity to measurement and control logic.

Organisations have clear opportunities to improve risk management cost-effectively through technology. The prediction of extreme events and the crisis management function is becoming increasingly relevant and technology is a crucial support.

Eni has installed a supercomputer (HPC5) that is ranked as the sixth most powerful supercomputer in the world and first among non-governmental computers. In addition to its more energy business-oriented functions, its computing functions are used to generate extreme scenarios and provide input to the company's risk management.

6. How internal governance of controls changes with the crisis

Among the factors that enable firms to withstand shocks from the crisis, the role of internal control governance is crucial. Firms and banks with the most robust organisational control design and commitment have shown a higher degree of resilience to shocks (Andersen et al, 2012).

The Covid crisis is not an exception in this respect, but may accelerate a process of strengthening controls. The main trends that may affect internal control governance are:

- (a)** The increased involvement of senior management and the board of directors in cybersecurity.
- (b)** Respect for privacy
- (c)** An increasing focus on outsourcing choices.

With increasing cyber-attacks, security breaches and new pressures from market regulators, cybersecurity is becoming a top priority in board discussions.

In 2020 and 2021, there were hundreds of successful attacks on the security of companies and public administrations. In September 2020, the French shipping company CMA CGM suffered an attack that disrupted its IT networks. Subsequently, several companies in Japan, Italy, Germany and the UK that supply software to industrial companies were attacked by a group of hackers. Mitsubishi reported a cyber event that compromised the personal data of thousands of people and information related to partner companies and government agencies, including defence equipment projects.

According to Rothrock et al (2017), awareness of the strategic body of companies is necessary to minimise risk and ensure more effective investments.

In recent years we have seen an increase in privacy regulations. Many companies are trying to navigate through legal, regulatory and internal policy requirements to be compliant.

According to DLA Piper's January 2020 GDPR data breach survey, there have been 160,921 personal data breaches, mainly in the Netherlands, Germany and the UK.

Among the most notable cases, a major European airline was fined €204.6 million for violating Article 31 of the GDPR. The incident occurred in 2018, when the company's website diverted user traffic to a hacker website with the theft of the personal data of over 500,000 customers.

The expected trend is for stronger governance especially in companies that handle sensitive data, such as banks.

Outsourcing entire phases of business processes has been a choice of companies in all sectors. According to the Ponemon Institute, some 59 per cent of companies, report having suffered a data breach in the last year due to third parties or suppliers.

But it is the insecurity of data use and the risk that the mainly line controls agile working imposed by the pandemic shock may be weaker, that lead to a future characterised by a partial rethink of the benefits and costs of outsourcing.

7. Conclusions

Crisis scenarios can be anticipated and managed by companies through diversification, agile organisation and optimisation of logistics.

The health crisis leads companies to focus on variables such as dimensional growth, capital allocation and management remuneration in a logic that guarantees long-term sustainability and the convergence of the interests of managers and shareholders.

In the current context, it is increasingly important to redesign the risk appetite process through greater investment in risk management, enhancing the role of risk managers (e.g. by appointing a chief risk officer, who is placed at C-suite level) and using advanced technology to predict or simulate extreme scenarios.

Unforeseen events, unplanned losses and new risks call for a review of the internal governance system of controls, which must invest in cybersecurity, respect for privacy and consider whether to internalise certain critical processes.

Risk management must therefore be understood as a decisive element in the strategic planning process of companies, through the widespread dissemination of a risk culture that leads to behaviour that not only complies with the rules, but more generally with the values that make the organisation more resilient in the event of extreme shocks.

8. References

Andersen L. B., Häger D., Maberg S., Næss M. B., Tungland M., 2012. The financial crisis in an operational risk management context—A review of causes and influencing factors, *Reliability Engineering & System Safety*, 105.

Brenner, M., Galai, D., 1989. New financial instruments for hedge changes in volatility. *Financial Analysts Journal* 45, 61–65.

Brenner, M., Izhakian, Y., 2018. Asset prices and ambiguity: Empirical evidence. *Journal of Financial Economics* 130, 503–531.

Consolandi C., Eccles R. G., Gabbi G., 2020. How material is a material issue? Stock returns and the financial relevance and financial intensity of ESG materiality, *Journal of Sustainable Finance & Investment*.

Deloitte's 2019 survey of risk management.

Friedman M., 1976. *Price Theory. A Provisional Text*, Chicago: Aldine.

Gabbi G., 2020. The unintended consequences of the ECB's bank dividend curbs, *The Banker*.

Gabbi G., Galai D., Wiener Z., 2021. Knowns and Unknowns. Risk management in a context of increasing uncertainty. *Quarterly Journal of Finance*, forthcoming.

Knight, F. M., 1921. *Risk, Uncertainty, and Profit*. Houghton Mifflin, Boston.

McKinsey Global Institute, 2017, Discussion paper measuring the economic impact of short-termism, February.

McKinsey Global Institute, 2020. *The Travel Industry Turned Upside Down*.

Rothrock R. A., Kaplan J., Van der Oord F., 2017. The Board's Role in Managing Cybersecurity Risks, *MIT Sloan Management Review*.

Sheehan A., 2018, Letter from JANA Partners & CalSTRS to Apple, Inc., Harvard Law School Forum on Corporate Governance (<https://corpgov.law.harvard.edu/2018/01/19/joint-shareholder-letter-to-apple-inc/>).

Paving the Yellow Brick Road¹

The corporate equity story as effective strategy tool for the Board of Directors



Ralph P. Siegl

Ralph P. Siegl is Chairman and Managing Partner of Experts for Leaders AG, Zurich. A former CEO in the international consumer goods business, he operates today as independent Trusted Advisor specialized in corporate governance, business development and brand building. He is a multiple senior Board member and / or chairperson of various listed and private medium-sized companies based in Switzerland in the international food industry, luxury goods, banking & finance as well as in the logistics sector. Ralph Siegl graduated from the University of St. Gallen and the London School of Economics and Political Science.

To adequately assume its strategic leadership role, the Board of Directors (BoD) as the governing body of the firm, must engage in proactively paving the road ahead. The corporate equity story offers an effective way to lead and drive the strategy process as it puts facts and vision together for meaning. It also provides a practical framework for the BoD to debate the way forward.

A reference to the fantasy novel «The Wizard of Oz»² as inroad to a critical corporate governance issue may seem far-fetched. Yet, the famous «Yellow Brick Road» that leads toward Emerald City as a symbol for success and happiness, fame and riches may serve as adequate metaphor for the point to be made here: The case for a rather active role of the BoD in shaping the strategy. Signing-off recurring mid-terms plans, technical budgets and rolling forecasts projecting the corporate way forward is not sufficient for the BoD to assume the strategic leadership role. Much like Dorothy in the famous novel, encouraged by the crowd of local experts (the Munchkins), «just» curiously follows the Yellow Brick Road without much thought («because, because, ...»)³ as a handy guideline provided by those who must know, corporate processes, data models and simulation results compiled by the Executive Management may imply a seemingly straightforward future derived from the past. It is rather common that Boards tend to «just» go along with the qualified propositions made, eventually questioning some obvious and imminent aspects.

Unlike the protagonists in the «Wizard», who begin to question the direction of the road only when they encounter pitfalls on their way, it is highly advisable that the BoD takes a more critical position with respect to the assumptions made in the plans designed by the Executive Management. As governing body of the firm, the Board needs to regularly engage in proactively paving the road ahead.⁴ The corporate equity story offers an effective structure for a fruitful exchange of thoughts about what is required to stay ahead of things. In general, there seems a need for the BoD to be more self-critical with respect to the task of driving the process.

1 «A course of action that a person takes believing that it will lead to good thing». See <https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/us/definition/english/the-yellow-brick-road>.

2 L. Frank Baum, «The Wonderful Wizard of Oz», 1900.

3 <https://www.youtube.com/watch?v=Mm3ypbAbU8>.

4 The discussion in this paper follows a distinct Swiss interpretation («Gestaltungsrat») of the responsibility of the Board of Directors according to Art. 716a Swiss law of obligations. Other corporate governance concepts such as e.g. the German «Aufsichtsrat» may attribute more strategic influence and leadership to the top executive team («Vorstand»).

1. Strategic leadership is Board responsibility

Apart from supervision, strategic leadership is a main responsibility of the BoD. While recent improvements in Board diversity have equipped many Boards with a wider range of specific expertise for a more effective and more competent supervision of the various fields of operation and with respect to regulatory matters, the corporate strategy process often remains cumbersome. As a deliberate and structured process beyond the standard agenda, strategy discussions need time to cover the key elements for «today for tomorrow» – judgement calls in a rather disciplined way.

Corporate strategy and subsequent business planning are mostly delegated to the CEO and the Executive Management. Given the information advantage of the operational team, this makes total sense. But it must remain the BoD that drives the strategy process. Eventually, the chairperson is involved to a certain extent, depending on his or her personality, genuine engagement level and leadership ambition or visionary power. Sometimes, the assistance of external strategy advisors also facilitates the process. Regular Board members may tend to follow what Niall Ferguson identifies as «bystander apathy»⁵ and often display a spirit resembling a defense lineup on the playing field.

Eventually, the BoD is presented with the results during a strategy day or is left to just (but inalienably) signing off what is proposed without much debate after the CEO's presentation at a Board meeting usually scheduled for the third quarter of the year when mid-term plans are on the agenda. Does this sound familiar? It may be fair to assume that this situation holds true for quite a number of companies, especially if run by a charismatic CEO or Chairperson (or even a combination of both), or for privately owned businesses led by owners or major shareholders. The pattern is even more common in small and medium-sized companies, where capital and operational leadership are represented by the same person. The consequential bias behind the facts on the table is reason to challenge this plot.

The subject of availability and confirmation bias and other heuristics has been widely discussed by Nobel laureate Daniel Kahneman in 2011, when he made a convincing point about planning fallacies, control illusion and overconfidence in business administration. He recommended to always put expert data in perspective for mitigation.⁶ With Board meetings usually loaded with formalities, regulatory content and operational matters put forward by the Executive Management, it is highly unlikely that the assumptions behind the provided information are sufficiently present when Board decisions are being made. To change this shortcoming may incur that a Board mandate takes more time and personal engagement than planned. The ever-growing complexity of the task is most likely to call for ever more time of members of a BoD as well as for more professionalism in the trade. This is truly necessary as many BoD are still inadequately staffed.⁷ A BoD waiving the strategic leadership role by taking a rather passive stance versus the Executive team is not in the best long-term interest of the company as they succumb to a strong Executive influence. Critics rightly claim that this leads rather sooner than later to an unacceptable, compromised governance.⁸

2. Storytelling: Facts and vision put in context

The corporate equity story is some sort of ultimate selling line you may align with your peers to convince current and potential shareholders and stakeholders (including yourself) to put the money on you and your business endeavours rather than on others. At any given point in time, your equity story also reconfirms all parties involved that what you do still makes sense and sounds like a reasonable and relevant plan. By selling your story to yourself, you should therefore be actively questioning its situational credibility and logic.

5 Niall Ferguson, «Doom – The Politics of Catastrophe», 2021 – individuals are inclined to abdicate their responsibility when in a crowd.

6 Daniel Kahneman, «Thinking Fast and Slow», 2011.

7 Among a wide literature on the issue see the subject of «Expectation Gap» raised Dr. U. Schenker in «Verwaltungsrat in der Praxis – Rechtliche Anforderungen», Walder Wyss, 2015.

8 Neue Zürcher Zeitung, 1 August 2021 – «Warum Verwaltungsräte mehr schlecht als recht funktionieren».

Not only does a common story lead to a more stringent and self-effective, purpose-driven corporate culture, it also develops an attractive selling line with respect to brand personality and positioning for an eventual investment case. In other words, writing a compelling story engages meaning and emotional bonding, facts and figures with perspective and outlook. It puts the corporate endeavour on the map of options for investors and allows them to make a choice. Yuval Harari makes a strong point that calls for a regular re-writing of the corporate story: «Meaning is created when many people weave together a common network of stories. Yet over decades and centuries, the web of meaning unravels, and a new web is spun in its place. To study [this]... means ... to realize that what seems to people in one age the most important thing in life becomes utterly meaningless to their descendants.»⁹

Regular, periodic reviews of your story are important also for another reason: Daniel Kahneman et al. have just recently shown that, apart from bias, the same set of information and facts on the table can lead to quite some different decisions based on the situation and circumstances they are made in.¹⁰ Accepting that «history is a process too complex to be modelled»¹¹ there is a need for more lateral thinking¹² to draw a specific big picture in form of a story as adequate «best guess» roadmap for the company. This might be good news for the humanities to make inroads again into management functions predominantly shaped by more functional qualities over the past decade. A common picture evolves better the wider the diversity on hand is used and the more independent individual views are heard and taken into consideration. Kahnemann et al. even recommends a periodic «Noise»-audit by external moderators as the most effective and efficient way to address the issue.¹³ «Organizations that want to harness the power of diversity must welcome the disagreements that will arise when team members reach their judgements independently. Eliciting and aggregating judgements that are both independent and diverse will often be the easiest, cheapest and most broadly applicable decision hygiene strategy.»

So, you are well-served when you put the same story up for debate in the BoD in different circumstances. Do you still believe in your equity story in the context of the current pandemic? Have you given yourself time to question the assumptions during the most recent months of distress or are you absorbed by crisis management? Do you work on the symptoms or on the cause? A disciplined distribution of responsibilities between Board and Executive team may be required to resolve the issue here.

For judgement calls with such substantial impact on the company as the strategy, you may take more seriously into account to reduce «Noise» within your decision-making body and your organization by sequencing information and breaking it down in various pockets. You shall find it easier to cope with the variety of conclusions and opinions within each topic before you put the puzzle together. This may be done by looking into the individual chapters of your equity story separately.

3. Equity Story: Work on the chapters

A stringent and concise equity story may consist of six chapters (see figure 1) addressing the most relevant issues for an attractive and convincing corporate message:

1. What «problem» do we solve?
2. For whom and for how many is this relevant?
3. What are the key challenges and why has the problem not been solved already by others?
4. How do we provide the solution?
5. What is our revenue model?
6. What do we expect from investors?

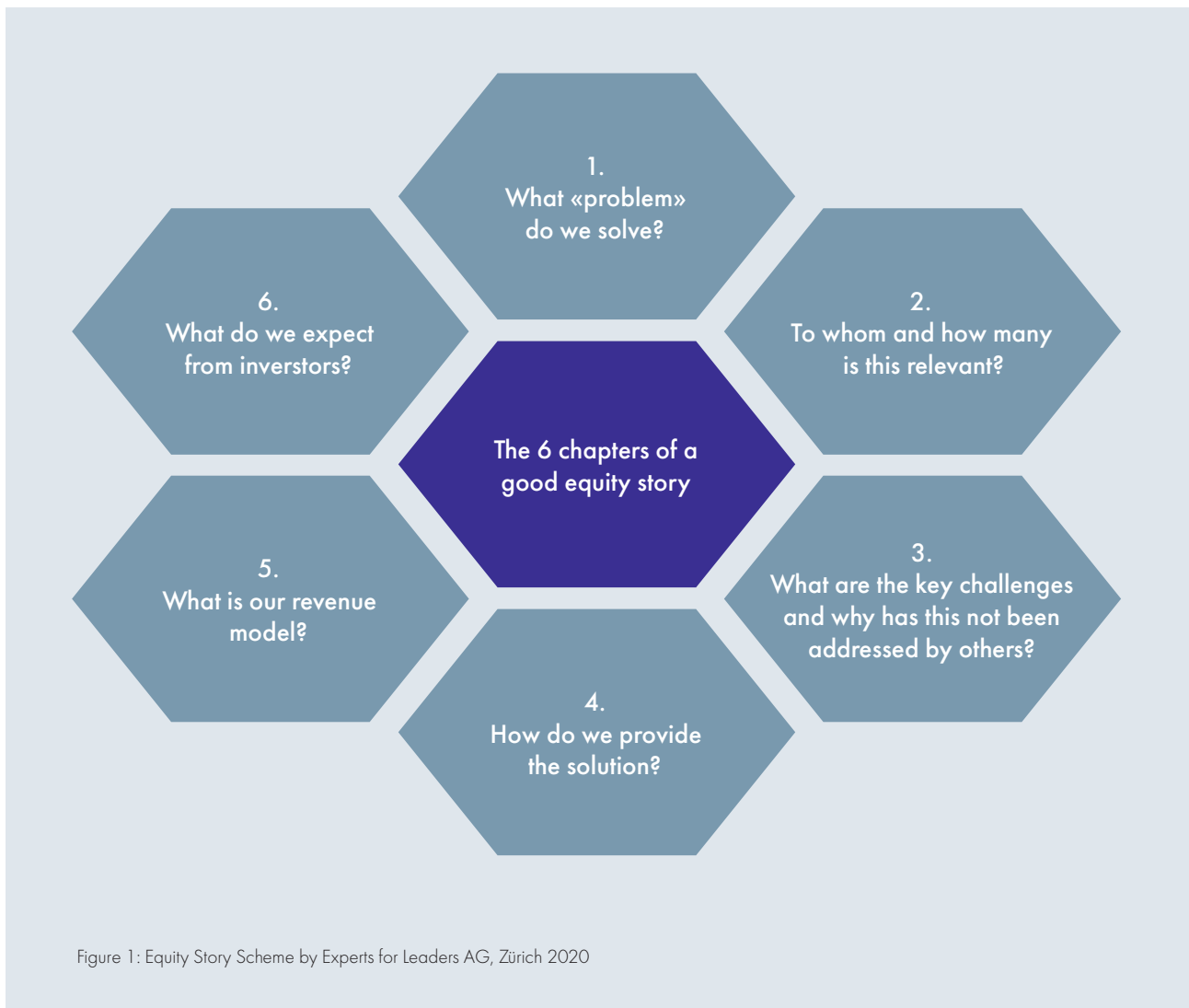
9 Yuval Harari, «Homo Deus», 2015.

10 Daniel Kahneman, Oliver Sobony, Cass R. Sunstein, «Noise – A Flaw in Human Judgment», 2021.

11 Niall Ferguson, «Doom – The Politics of Catastrophe», 2021.

12 Ralph Siegl, «Helden lassen sich helfen», in Schweizer Monat November 2018.

13 Daniel Kahneman, Oliver Sobony, Cass R. Sunstein, «Noise – A Flaw in Human Judgment», 2021.



3.1 What «problem» do we solve

A common understanding between all high-level decision makers of why the company as an organisation does what is a precondition for effective and efficient judgements about e.g. market positioning, competence management and resource allocation. It also reigns in the aspiration your company may have to make a positive impact on society and stakeholders. Over the last decade the Golden Circle¹⁴, eloquently introduced and cultivated by Simon Sinek, has provided a compelling framework for structuring the respective purpose, vision and mission definitions.

Starting with Why as nucleus for a normative purpose, the subsequent How as an ideally proprietary competence precedes the What positioned in the outer ring of the circle.

Apprehension and economic cost of «problems» change over time: The value attributed to the issue at stake and the respective price premium or margin potential for the problem-solver follow by and large socio-economic megatrends in line with perceived or real pains or gains for the target groups. Usually, first movers on trends are initially penalized by market-making costs but may build-up an interesting market position over time. So, courage and timing are crucial too.

14 Simon Sinek, «Start with Why», 2009.

As the current ESG-debate in financial investment products shows for example, solutions providing a benefit at one point in time maybe considered less valuable (no ESG consideration) as the market evolves and competition reacts with a growing set of options. Not a surprise. ESG aspects, though termed differently then, have been on the cards for well over two decades in the consumer goods sector, but were largely ignored by the financial industry until recently.

Hence, the Board is well advised to review and validate the corporate value proposition on a regular basis by taking a holistic stance on long-term trends and their possible relevance. A three years' period seems adequate for the task and allows for gradual amendments. Most of the time, you may find that the basics and purpose hardly change fast but that it is necessary to add a contemporary twist and actual interpretation to the «problem solution».¹⁵ In case of exogenous shocks such as the current COVID19 pandemic, it is highly advisable to dig into the subject at once at Board level (change the company) while the crisis management is left predominantly to the Executive Management (run the company).

3.2 For whom and for how many is this relevant

As markets are constantly evolving, so do the size, relevance and the purchasing power of the customer and supplier base. A constant evaluation of opportunity costs and the competitiveness of the company provides valuable insight into value-chain integration potential and disintegration chances (e.g. making fixed costs variable, improve agility, tap into external innovation power etc.). Some of the most important aspects of high performing companies are their freedom to operate, their structural flexibility and their diversified customer base. As Peter Thiel puts it: «All failed companies have failed to escape competition.»¹⁶

It is therefore strongly advisable, that not only the Executive Management team takes a close look at the ever-changing negotiating power of the own customer and supplier base, but also the Board debates at least once a year the company's positioning and respective status within its peer group and with respect to shifting market relevance by taking a look behind the curtain of the obvious.

3.3 What are the key challenges and why has the problem not been solved already by others

A thorough understanding of the complexity of the issue and respective tasks to be performed may seem common place in strategy assessments. However, in established organizations standard operating procedures (SOPs) and structures deliberately established for efficiency gains and better controllability tend to turn a blind eye on the specifics of any new problem or situation.

Hence the call for agile organizations in an ever-faster world meant to anticipate better what is around the corner.¹⁷ Innovation, by and large, happens in «not yet regulated» fields. So called «best practices» are derived from the past and may not be more than interesting but limited if not flat-out useless references to address the issues of tomorrow. The saying goes that for a hammer, the problem is always the nail. Established tools designed to overcome a certain situation at one point in time, may not seem fit to solve a problem further down the track – yet they are applied as SOPs just like the Yellow Brick Road promises a good outcome. High time to constantly look for «appropriate practices». Also, the dynamics of the market and (regulatory) framework conditions set the stage and the Board is well advised not to take these for granted but rather think outside of the box, take an opposite stance in the discussion and regularly ask what needs to happen to kill the own business. Still, Porter's classical «Five Forces»¹⁸ analysis method is a quite valuable tool for checking the base lines and to have a structured discussion about the short- and long-term issues at stake here.

15 A classic example for this approach can be studied in the luxury goods market, where Jean-Claude Biver has managed to maintain the brand traditions of e.g. Blancpain or Omega relevant while instilling a contemporary meaning to these brands and their value propositions. See also Neue Zürcher Zeitung, 14 June 2021 – «Wie ein Hippie gleich mehrere Luxusmarken rettete...».

16 Peter Thiel, «Zero to One», 2015.

17 As an example among others see <https://www.mckinsey.com/business-functions/organization/our-insights/the-journey-to-an-agile-organization>.

18 Michael E. Porter, «Five Forces Framework», Harvard Business Review, 1979.

3.4 How do we provide the solution

Are you sure that everybody in your Board has a thorough understanding about the «secret sauce» of the company? Peter Thiel holds that «every great business is built around a secret that is hidden from the outside: Every great company is a conspiracy to change the world.»¹⁹ It is hence strongly advisable to ensure a common view amongst the members of the Board on what is at stake and what is special.

At the same time, you may clarify the level of ambition of the company as this may define qualitative and quantitative milestones for the management. A simple model for discussion may address three levels of competencies:

- **Legitimation:** What are the minimum (customer or stakeholder) expectations you need to meet in order to be allowed to play on your market segment pitch?
- **Competence:** What are your (proprietary) competencies (or «unique selling propositions») that differentiate you from the crowd?
- **Leadership:** Where are you leading the pack and what are your «must win battles»?

From experience, more often than not companies and their leaders see unique competencies where the market has already shifted them down to minimum requirements. You are usually not as good as you think you are because you either lack information, or you are blinded by overconfidence and your own bias.²⁰ Cycle theories state that nations, organisations and individuals err most, when they are prosperous and successful.²¹ So, as a corporate leader, you may cultivate some decency to ensure the adequate «tone from the top».

19 Peter Thiel, «Zero to One», 2015.

20 More about entrepreneurial delusions in Daniel Kahneman, «Thinking fast and Slow», 2011.

21 Niall Ferguson, «Doom – The Politics of Catastrophe», 2021.

3.5 What is our revenue model

Following from above, you may also want to make sure that your revenue stream is adequately understood by the members of the corporate leadership team as well as – at least in principle – by your stakeholders. Key aspects here are the scalability of your business and sustainable impact on your profitability and capital returns. A proper understanding of opportunities, chances, risks and threats in the model is an unnegotiable precondition for chance taking as well as appropriate risk management structures and processes. While the financial services sector has been forced to drastically ramp up respective systems and tools to follow new and stricter regulatory requirements over the last decade, it may be fair to assume that other industry sectors still manage predominantly by counting on tools developed by their CFOs and sanctioned by their auditors.

A disciplined self-regulation and the establishment of various lines of defence start however by enabling the members of the Board to develop a qualified sensitivity about corporate value and corporate financial risk within a wider business model understanding. Over the last years, the various business analysis tools (canvas) defined by e.g. Alexander Osterwalder²² have been very helpful models to deliberately approach the subject.

3.6 What do we expect from investor

Regardless of running a well-capitalized company or weathering a more difficult liquidity situation, Boards are well advised to behave as if they were to sell their company to investors or shareholders at any one time. This is undoubtedly easier in listed companies as they constantly need to answer to the capital markets. Nevertheless, depending on the shareholder structure, it is not always happening there either as Board and Executive Management may claim excessive liberties, especially in companies with a broadly floated shareholder base lacking a substantial individual investor. Where property has a face, accountability is easier.

22 See for example Alexander Osterwalder, «Business Model Generation...», 2010.

In his book «Swiss Made», R. James Breiding made a compelling point about the specific requirements for the long-term success of companies by pointing to the nature and structure of investors, shareholders and the entrepreneurial spirit: «Wherever shares are held by many shareholders, everybody's company turns into nobody's business» (quote by Dale Carnegie).²³ Based on empirical evidence of performance in value creation over time, they championed what Breiding later termed «homo helveticus»: Active and caring investors with a share-holding rather than a share-turning mindset are better for the firm's performance. A concept rather contrary to the «Davos Man», institutional investors or ETFs with their comparatively short-term capital market philosophy and lack of personal engagement and bonding with the company.²⁴ In the absence of any substantial caring shareholder (in German «Kümmerer»), it may be the Board and its Chairperson that are called for defining a sufficiently clear and binding «owner strategy» as guideline for developing sustainable and competitive corporate value over time. However, Breiding identifies plenty of room for improvement there.²⁵

Consequently, the proactive management of the shareholder structure with respect to best ownership of the company is not to be left to investor relations functions in the firm only. It is one of the most important tasks of the BoD and the CEO to tell the corporate equity story to everyone out there.

Rather than hoping for the best on the basis of data extrapolations from current operations, it pays off to take the advice from the Fairy in the «Wizard of Oz» that «it is always better to start at the beginning»²⁶ and to drive an active strategy process at BoD level with vigour. Like bricklayers planning and paving the road ahead, the BoD plays a leading role in laying the ground for moving the company forward by regularly editing the chapters of the company's equity story together with the CEO and the Executive team. For that every judgement call, priority setting, decision-making or action can rely on a deliberately given direction to the Yellow Brick Road ahead.

4. Take home

- Boards are well advised to maintain a proactive and critical role in strategic leadership.
- To counter biased information, Boards may cultivate regular debates and make use of their internal diversity as well as of independent external advice.
- More lateral thinking and storytelling is required to put facts and figures in context for meaning and perspective.
- A structured periodic review of the corporate equity story is a valuable means to rally decision-makers and stakeholders behind a common goal and to foster strategic alignment.
- Boards reach better decisions and come to a better judgment by addressing the chapters of the corporate equity story separately and individually in a moderated process.
- Make sure you reduce «noise» by putting the same story regularly and under different circumstances to the test.

23 R. James Breiding, «Swiss Made – The untold story behind Switzerland's success», 2013.

24 R. James Breiding, «Houston – we have a problem», Inside Paradeplatz, April 30, 2021.

25 Ibid.

26 <https://www.youtube.com/watch?v=Mm3ypbAbU8>.



Why and How the G-Force matters – Insights from an institutional investor



Hendrik Schmidt

M.Sc., Corporate Governance and Stewardship expert at DWS. Hendrik Schmidt is responsible for the German-speaking market (DACH) and the United Kingdom and holds various memberships in expert-groups and industry bodies on Governance and Stewardship in Germany and the UK.

1. Introduction and definition

G-Force – or gravitational force is a concept known since Sir Isaac Newton published his main work «Philosophiae Naturalis Principia Mathematica» (Mathematical Principles of Natural Philosophy) in 1687. Gravitational force denotes the «universal force of attraction acting between all matter». It is the force responsible for elements not driving apart and according to the Encyclopaedia Britannica it is «by far the weakest known force in nature». And although it is not widely used to «determine the internal properties of everyday matter» it does, however, «control the trajectories of bodies and the structures and evolution of stars, galaxies and the whole cosmos».¹

Governance on the other hand was defined by Sir Adrian Cadbury as «the system by which companies are directed and controlled». Thus, a certain analogy can be established and becomes even more obvious when looking further into the different aspects and factors of Corporate Governance. Investors as well as academics have extended Sir Adrian's definition but are always referring to the relationships among the relevant participants and stakeholders within or around corporations. Clearly, mitigating the various Principle-Agent-conflicts through processes and structures are of prime focus for shareholders, boards, and management.

2. The role of investors

Institutional investors have a clear economic interest to demand companies to improve their sustainability performance, incl. their Corporate Governance performance as good governance bears a relevant value potential for companies, investors and stakeholders. Through this value potential, governance has become a must-have and imperative for both, sustainable alpha-generation² in active managed funds as well as for passive fund-managers who need to engage further. The ample academic evidence shows that demanding best practice standards and convincing enforcements lead to higher market valuation, lower cost of capital and more stable returns.³

1 Encyclopaedia Britannica: <https://www.britannica.com/science/gravity-physics>

2 «Governance Mechanisms and Equity Prices» – Study by Cremers and Nair (2005); <https://ssrn.com/abstract=938528>

3 «ESG-study 2018 – ESG-factors and Company Financial Performance» – Study by Bassen, Busch, Friede, and Lewis; <https://download.dws.com/download?elib-assetguid=0600ee8f85a54f7da00db5628b4a6628>

Further evidence provides for a positive correlation between ESG-factors and operational performance as well as lower cost of capital and financing.⁴

Despite all regulatory requirements – existing and new ones – asset managers, as fiduciaries, are more than ever obliged to integrate Corporate Governance as well as E&S-considerations and data in their investment decision processes to ring-fence their investments and act in the best interest of their clients.

3. Responsible investing and asset allocation

The trend to more responsible investing continues to grow, and the success of the UN supported Principles for Responsible Investing (PRI) is not only determined by the pure number of signatories but also by the assets under management. Per 2021, more than 4,300 signatories to the PRI had more than USD 120 trillion in assets under management. Historically, about 40 per cent of these assets were invested in listed equity, thus, effective stewardship and engagement are an instrument of choice to achieve progress.⁵

As the vast majority of PRI-signatories – about 85 per cent – are asset managers, their role as «classic» long-term oriented institutional investors (incl. pension funds, investment funds, mutual funds, insurances) remains crucial for the functioning of the capital markets. They ensure for sufficient liquidity and long-term stability and serve as fiduciaries, millions of beneficiaries for their retirement or education. Academic evidence confirms that a long-term investment approach delivers superior returns compared to, i.e. hedge funds. High portfolio turnover and associated high costs are also unsuitable as both reduce returns significantly.⁶

By law and guidelines, institutional investors are obliged to vote and act solely in the best interest of the customer. Given that experts expect a further rise in the assets managed by these investors, their role and importance will also continue to grow.

A 2019 study expects institutional investors to manage more than USD 147 trillion by 2025. Global pension funds will increase their AuMs from USD 50 trillion to USD 65 trillion, and ESG assets are expected to account for between 41 per cent to 57 per cent by then.⁷

4. But what are the decisive factors that determine the quality of governance?

4.1 The Role of Boards

First and foremost, Boards are of focus to investors due to the direct influence they, the investors, can exercise on them. Through voting on (re-)election and/or discharge, investors can voice criticism and ultimately decide whether successful directors can continue their service or whether replacements have to be found. Low rates of approval for discharges are typically a strong signal for Boards to engage with investors. The composition of Boards with qualified and sound characters is the key to success for a Board's culture. In order to fully embrace the oversight role of a non-executive director, candidates require a high level of independence, broad knowledge and a long-term oriented attitude. A well-functioning Board also scores high on holistic diversity that considers not only age or gender but also international and professional backgrounds, sector-expertise, leadership and academic-experts. Besides a good mixture of tenures, a continuous succession-planning process helps to ensure that the Board keeps its level of ambition high. Self-assessments and external evaluation should also allow for critical internal discussions. Support from a corporate secretary smooths the day-to-day-business and committees should provide the forum for in-depth discussions so that the Boards' sessions can focus on decision-making and evaluating options. Split responsibilities should also be reflected in the leadership roles, i.e. the Chairperson of the Board, the Chairperson of the Audit Committee and the Senior or Lead Independent Director should interact regularly and allow for effective agenda setting, including views from the Board members.

4 «From the Stockholder to the Stakeholder» – Meta-study by Clark, Feiner, and Viehs (2015); https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2508281

5 Website PRI: <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

6 «Mutual Fund Performance and Costs» – Study by Sharkansky (2019); <https://personalfund.com/Mutual%20Fund%20Performance%20and%20Costs%20v2%20FINAL%202019-12-12.pdf>

7 PwC-study: Asset and Wealth Management Revolution: The Power to Shape the Future, 2019; <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/asset-management/publications/asset-wealth-management-revolution-2020.html>

4.2 The «right» Remuneration

The second most influential instrument is the Remuneration system for the executive management. In most jurisdictions with developed capital markets, shareholders are given at least a non-binding say-on-pay on Remuneration systems and/or reports. This is widely used to align the interests of management with those of the shareholders. Remuneration systems are often criticized for being too complex which can be true. Investors have a clear interest of understandable and comprehensive systems that reflect a sound level of ambition, provide for the right balance between fixed and variable, short and long-term elements, account for a meaningful equity link and are transparent. Short- and long-term incentives need to reflect corporate strategic targets – financial and extra-financial. The relevant KPIs and performance-levels should be made transparent so that investors can assess whether these are aligned with their long-term interests. Through share ownership requirements (SOGs) long-term orientation can be demonstrated further.

4.3 Treatment of Shareholder Rights

Another elementary aspect of sound Corporate Governance structures is the treatment of shareholder rights. Any discrimination or unequal treatment of shareholders is evaluated as potential governance risk, i.e. violations of one share one vote principle through shares with multiple voting rights, golden shares granting multiple, sometimes disproportionate voting-rights, etc. Due to an increasing number of shareholder resolutions as well as M&A-related and say on pay proposals (refer to 4.2), a fair treatment of shareholders and their rights is obligatory. Also as investors are held accountable for their voting behaviour by their client investors and fund beneficiaries.

Most recently, say-on-climate proposals by both, management and shareholder groups have entered the stage and are discussed during AGMs. The 2021-AGM season has shown that a «golden rule» to evaluate these proposals is still missing and investors face the dilemma that when voting against such proposals – either management or shareholders – could be caused due to missing ambition or because action already taken is considered sufficient. An ongoing debate about the applicable criteria will explore which standards and requirements need to be fulfilled (i.e. certification/approval by e.g. Carbon Disclosure Project (CDP) or the Science Based Targets Initiative (SBTi)).

4.4 Auditors – natural allies for investors!?

As fourth element, auditors play an important role as investors rely on their critical assessment, evaluation and attestation of the information provided by the company. Auditors are ultimately responsible to the Board and are officially appointed by the shareholders. Thus, there is a very distinct connection between them and investors have a legitimate interest in transparency, regular internal and external rotation and structures that prevent conflicts of interest, i.e. in case audit firms are also mandated as consultants.

To allow for enough criticality, investors and regulators have started to implement limits on tenures for both, firms and lead partners, as well as for fees for consulting services.

These four elements are in constant interdependency with each other and can therefore be regarded as the core elements of the Corporate Governance ecosystem.

5. What has gone wrong and why – what has not worked and needs repair or change?

There are three main aspects that can provide answers to this question: disregard of existing regulation, lack of quality in execution and, most importantly, lack of ethical and cultural behaviour. Reasons for disregarding existing regulations can be the reliance on regulatory details, an abundance of figure work or failure of proper risk management and deficient compliance structures. If this is met by lack of quality in executive through disregard of zero-tolerance policy, incompetent or inactive supervisors, and oversight failures of auditors or inactive professional shareholders ignoring their fiduciary duties, companies are very likely to experience severe economic reactions. Although governance also includes formalistic elements, it remains a discipline that relies on character and attitude, understanding of ethical and cultural behaviour and communication. Thus, high ethical standards have to be established and applied and communicated, i.e. the firm's corporate values.

6. Where should we come back to?

Starting with the availability of written regulations (e.g. Codes), such frameworks provide for orientation. Based on these frameworks, companies have to develop their individual commitments and requirements internally and have to show a clear behaviour that goes beyond a formalistic «tick-the-box»-attitude. Corresponding and appropriate internal and external behaviour is fundamental to pursue governance and ethics in a holistic way by responsible managers and supervisors. The ultimate level should be an integrated approach that combines a suitable governance framework with ethical, credible and responsible behaviour to achieve sustainable, excellent Corporate Governance.

7. What is the G-Force and how does it matter?

To conclude, we got back to the beginning: G-Force or gravitational force denotes «The weakest known force in nature that still controls the trajectories of bodies and the structures of the whole cosmos.» Governance – when understood and implemented correctly – should have similar effects in the capital markets.



How to Improve Board Teams



Dr. iur. HSG, Thomas Sieber, EMC INSEAD

Dr. Thomas Sieber founded SieberBoardCoach Ltd last year (www.sieberbaordcoach.com). He is certified as ACC (ICF) and CPC (IPEC) coach and commercial mediator after working for over 10 years in the executive board of Baloise-Holding. The author had planned to spend a year at Harvard Business School with Prof. Amy Edmondson as the academic sponsor. Due to travel restrictions related to Covid-19, he wrote «Navigating the Human Side of Boardroom Interactions» at home. The book is currently in preparation for publication by Business Expert Press, New York.

1. Good Corporate Governance includes Board Dynamics

Quite often, corporate governance regulation and «soft» law have brought good initiatives to today's business world. However, they have also led to a tick-box mentality with a focus on legal and structural issues. Despite all the improvements and efforts, new scandals continue to plague the corporate world.

It seems obvious that complying with the governance requirements advocated by governing bodies, proxy advisors, and certain shareholder groups is not enough. Scholars¹ demanded long ago that more attention be paid to boards' actual behavior and the decision-making processes instead of aspects of formal corporate governance.

In my opinion, we are well-advised to integrate the topic of the «board dynamics» into a broader understanding of good corporate governance. How is the board functioning? What is the inner dynamic of the board? What are the unspoken rules? Those issues are less accessible and controllable, but they provide the greatest learning opportunity for boards.² Most importantly, each board can decide on its own which issues to address: they are in control, they have access, they are responsible and they can demonstrate that they are willing and able to tackle those issues without compulsory requirements.

2. The Board of Directors as a Special Team

Discussion of behavioral issues in business is becoming more common, even within boards. The focus, however, is on the individual, not the board as a team.³ Western culture concentrates on individualism and competition, which «leads to a relative devaluing of relationship building, teamwork, and collaboration.»⁴

- 1 E.g., Pettigrew. (1992). On studying managerial elites. *Strategic Management Journal*, 13, (163–182); Finkelstein and Hambrick. (1996). *Strategic Leadership*. St. Paul, MN: West Educational Publishing.
- 2 Griffin et al. (2017). Board Evaluations and Boardroom Dynamics. Stanford University Graduate School of Business Research Paper (17–22).
- 3 Charas (2015). Improving corporate performance by enhancing team dynamics at the board level. *International Journal of Disclosure and Governance*, 12(2), 107–131.
- 4 Schein and Schein (2021). *Humble Inquiry: The Gentle Art of Asking Instead of Telling*. Berrett-Koehler Publishers.

As William Donaldson⁵ says: «The most important part is the least examined: the board is a social entity. And the human beings on it – they act like human beings do in groups.»

Considering the board of directors as a team is not controversial, as long as we remember fundamental differences between a board team and a top management team.

- Members spend little time together.
- Boards control management, monitor and influence strategy but do not generally implement decisions,⁶ meaning that a board decision does not affect the daily life of a board member.
- As a part-time job, board members may be less engaged emotionally, seeking less exposure and accepting decisions without challenging them.⁷
- Board meetings are formal, with many participants, at lengthy intervals.
- By taking risks and speaking up, an employee can either lose or win respect and attention from his superiors.⁸ A board member, however, has less to gain, at least in the short term, except strengthening his / her self-esteem.
- If a board's selection process still involves «handpicking» driven by the Chair, board members are likely to be reluctant to speak up because they will feel the urge to be loyal to the Chair, who may have brought them onto the board.⁹
- The organization's status and impact on a board member's reputation may be enough, so there is no need to take risks.¹⁰

5 Sonnenfeld et al. (2013). What CEOs really think of their boards. *Harvard Business Review*, 91 (4), 98–106.

6 Fama and Jensen (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.

7 Forbes and Milliken (1999). Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of Management Review*, 24(3), 489–505.

8 Burris (2012). The risks and rewards of speaking up: Managerial responses to employee voice. *Academy of Management Journal*, 55(4), 851–875.

9 Sieber (2019). Improving board dynamics and open dialogue: How speaking up could transform corporate boards. INSEAD EMCCC thesis.

10 Lencioni (2002). *The Five Dysfunctions of a Team*. John Wiley & Sons.

These few points show that board teams are different from top management teams. It could explain why board members, who have often had a successful career and enough self-confidence to act courageously, counterintuitively choose not to take risks, remaining relatively passive.

3. Boards Have to Learn to Talk About Roles, Concerns, and Fears

What makes things worse for boards is that they have little actual room to maneuver and are confronted with high, sometimes conflicting, expectations. Investors expect an above-average return; the public and the media expect a sustainable, successful business model, good corporate citizenship, no mistakes, and, in particular, greedy managers tamed. The public and employees tend to overestimate the board's direct influence. Boards are typically caught between two strong forces: the Chair and the executive board. The question then arises: What can a board contribute? I quote one of the many board members I interviewed for my book:

I am a proud board member and proud to belong to this group. Please believe me if I tell you that everyone, especially those with operational experience, asks themselves critically in such a body: What is our contribution? The added value in management is much higher than on the board. You have undoubtedly heard the saying of Hermann Josef Abs, Head of Deutsche Bank, in the 1950s and 1960s: «What is the difference between a doghouse and a board of directors? The doghouse is for the dog; the board of directors is for the cat.» I have never seen the board come up with an ingenious idea, develop the idea of taking the company a quantum leap forward. And that's what I ask myself: how can I, and how can we as a board team, add value to the board?

The quote shows the self-doubt board members have about their contribution. Much is assumed in boards rather than being openly addressed. Board members often do not know what is expected of them. New board members receive information about the company, but less about how the board functions or their specific board's dynamics.

The cocktail of being a special team, facing high expectations, not having a clear, straightforward role, and being placed between the Chair and the executive board makes the starting position for boards difficult. The tendency for boards to shy away from uncomfortable areas may reinforce the self-doubts of board members and can lead to dysfunctional board behavior, such as:

- I sense that the Chair prefers not to have too many debates, so I act accordingly.
- I am not sure how I can add value and therefore, I choose to be silent.
- I want to get along with other board members and to experience a feeling that I belong to that circle, so I avoid conflicts.
- I am used to having an impact and I will make a difference here. I will tell management what to do.

I urge boards to take the time to form a team and talk about their expectations, roles, and concerns. The quantitative survey in my INSEAD thesis¹¹ showed that boards that share «private issues»¹² have higher psychological safety and more speak-up behavior. Knowing that belonging to a group is a fundamental human desire and essential for self-esteem, this result is not surprising. Board members are also human beings; they are less anxious about their work when they are part of a team that takes the time to build a sense of community.¹³

The business world tends to focus too firmly on rationality, structure, and processes, neglecting the more emotional side.¹⁴ According to Kegan,¹⁵ the effort put into preserving our reputations and hiding our true feelings and inadequacies is «the single biggest cause of wasted resources in nearly every company today.» Boards are no different, but since they meet less frequently and in a more formal setting, they have an even harder time getting that spirit and feeling of belonging to a team.

If we look at definitions of great teams, trust – taking the risk of entering into conflicts (speak up) – and taking risks in self-disclosure (showing vulnerability) appear again and again. One example of Kets de Vries¹⁶ stands for many:

The best team is one where members are ready to take personal risks, prepared to tackle conflict, and willing to have courageous conversations. However, these developments are contingent upon an underlying team culture of trust, reciprocity in self-disclosure to improve interpersonal dialogue and constructive conflict resolution.

If we want stronger boards who do not just tick off the agenda points, boards will need to face more interaction within the board and with management. Along with those interactions, disagreements will inevitably arise. Therefore, as Edmondson¹⁷ states, we have to develop interpersonal skills related to learning (inquiry, curiosity, listening) and teaching (communicating, connecting, clarifying) in a world where collaboration and interactions are becoming crucial for the success of any business.

Boards of directors have to make tough decisions under challenging circumstances. Limited time and a relatively large number of participants at meetings mean that members have to assess whether to make their voices heard or remain silent.

11 For my INSEAD thesis about «Improving Board Dynamics and Open Dialogue – How speaking up could transform corporate boards», I conducted a survey with 13 boards in Switzerland.

12 «Sharing private issues» means to talk about issues which are not business related. Google undertook a project to find out what the most successful teams do and found that they share «private issues.» See Duhigg (2016). What Google learned from its quest to build the perfect team. The New York Times Magazine, 26.

13 Kets de Vries (2011). The Hedgehog Effect: The Secrets of Building High Performance Teams. John Wiley & Sons.

14 Zaleznik (1997). Real work. Harvard Business Review, 75(6), 53–59.

15 Kegan et al. (2014). Making business personal. Harvard Business Review, 92(4), 44–52.

16 De Vries. The Hedgehog Effect.

17 Edmondson (2012). Teaming: How Organizations Learn, Innovate, and Compete in the Knowledge Economy. John Wiley & Sons.

The challenge is to find the balance between asking a question, making a point, expressing your views, listening, and functioning as a team of colleagues. Speaking up at the wrong moment can shut down somebody else. Listening and building on others' arguments is a different encouragement for somebody else to speak up. If we also manage to reflect on our behavior as a team, we are on an excellent track – as

the Reflection Wheel (Figure 1) demonstrates. As a quantitative analysis in my INSEAD thesis¹⁸ demonstrated, reflection sessions are essential for boards. Joint reflection sessions within the board were the main trigger for psychological safety, voice, and open dialogue.

18 Sieber (2019). Improving board dynamics.



Figure 1: Reflection Wheel

4. Board Reflection and Board Reviews

4.1 Joint Board Reflection Sessions Do Not Come Naturally

Reflective practices are slowly becoming more common in the corporate world. Reflection requires a mindset of not knowing, tolerating an attitude of inefficiency, accepting silence, and showing vulnerability. That is not how boards would often describe themselves. Successful business people tend to be action-biased. They usually know what to do and, if not, are shy about disclosing insecurities. As Argyris¹⁹ states: «People who rarely experience failure, however, end up not knowing how to deal with it effectively.»

For any leader, the ability to reflect is crucial for personal growth. The over 60 interviews that I conducted with Chairs and CEOs around the world painted an interesting picture. I met many who were very open to reflection during the interview. However, many expressed a reluctance to share their reflections within the board or between the Chair and CEO. For some, sharing was too personal. Boundary management (not getting too close to a CEO) was often raised as a reason for hesitating in opening up and sharing reflections. It seemed too personal.

A long time ago, my experience in the interviews was confirmed by Schön²⁰ in his well-known book, *The Reflective Practitioner*. He argued that managers might reflect in action but seldom reflect upon that reflection-in-action and are even less likely to make that reflection accessible to others. However, if we do not share our reflections, no joint learning can take place. For the board to develop as a team and increase efficiency, it is crucial to learn to reflect together.

It is natural for humans to avoid ambiguity, suspense, and stress, but it is required for deeper learning.²¹ Therefore, we must be aware that a certain discomfort is necessary if we are serious about profound progress. A body such as a board will – without sufficient reflection – tend to stay its course, not based on a conscious decision but rather in order to avoid discomfort.²²

Boards certainly do not get much feedback, so talking about the board itself may not be easy. Maybe the biggest trap is to talk in the reflection session about anybody and anything other than the board itself. However, the reflection session will help the board learn about themselves, become clearer about roles and behavior, and strengthen the board interactions.

4.2 Joint Reflection Session After the Action

I strongly recommend that boards have short joint reflection sessions after each board meeting once the decisions have been made and the agenda points have been discussed.

Reflecting and talking about those reflections forces us to articulate our thoughts and allow others to understand us better. Sharing our reflections will enable others to add their thoughts and increase the chance of learning together. If you listen and reflect upon what you are hearing, you reflect together. Joint reflection allows us to develop points together, enabling us to form and communicate issues that we could not entirely express on our own. Maybe a board peer's statement encouraged you to make a reflection that you hadn't dared to share in public.

19 Argyris (1991). «Teaching Smart People How to Learn.» Harvard Business Review, 69, 3.

20 Schön (1983). *The Reflective Practitioner: How Professionals Think in Action*. Routledge.

21 Bogusz (2013). *Reflective work in the workplace—Mirror, mirror on the wall—How much do I really want to see?* INSEAD EMCCC Thesis.

22 Kayes (2017). *The Limits and Consequences of Experience Absent Reflection: Implications for Learning and Organizing*. In *Organizing Reflection* (pp. 79–94) Routledge.

Figure 2 contains some guiding principles for such a session.

Reflection session after the action

- Take a short break and then let anybody reflect for 5 minutes on their own.
- Agree on the purpose of the reflection session.
- Structure it lightly.
- Stay open, be flexible but don't lose focus.
- Take note of bigger points to be addressed later.
- No need to have long session, be short and pragmatic.
- Just do it, don't judge yourself and others and learn on your way.

Figure 2: Reflection session after the action

Those reflections serve a purpose. We want to learn as a team and improve. The sessions should increase the feeling of belonging to the team, gaining psychological safety, and increasing readiness to participate. Minor irritations, concerns, and insecurities can be addressed; these issues often lose significance when the board clears the air. You may hear seemingly minor observations which allow you to finetune your behavior at the next meeting or be encouraged in a specific behavior. Leaving the board meeting with positive feelings is vital for a strong team.

The space for board reflection is wide open. As long as reflection helps individual board members to grow, the board as a team to develop, or interactions with management to improve, it serves its purpose. An easy structure for a reflection session after the action follows the three categories – outcome, process, and relationship.

Reflections sessions after the board meeting can find essential issues to reflect upon more broadly. Such topics can be discussed or reflected upon during a board offsite, where you may also discuss the feedback from an annual board review.

4.3 Why Board Evaluation?

Is it a contradiction to favor the board's reflective attitude and board evaluation? No, reflection is a must; an evaluation is an input that provides food for thought, makes reflection easier, and may point out issues that won't come up without an evaluation. The «exact» technical results of the assessment are secondary. It is not science; the purpose is to direct you to topics and stimulate reflection.

In referring to board evaluation, I am not discussing more formal reviews focusing on legal requirements; instead, this discussion is about improving the team's dynamics and performance. The two biggest dangers of board evaluations are a misplaced focus on formal issues and a mindset of confirming that all is well, thus avoiding reflection altogether.

I strongly encourage boards to reflect upon themselves and use each board member's as well as the board's collective intelligence and intuition as the primary resource. Nevertheless, the executive board can provide feedback as well. The executive board is often somewhat skeptical of the board. Therefore, the executive board should have an opportunity to speak up as well. Speaking up means that the executive board can reflect upon what the board could do better. Shift the executive from complaining about the board to becoming active players with the chance to address their concerns.

Using self-report surveys is efficient and offers easy access to board members' thoughts, feelings, and issues. Provide ample space for comments. Although a survey is a relatively simple matter for collecting ideas, I recommend adding semi-structured interviews. Interviews give you a very different taste of what is going on, what should be addressed, and what is avoided.

I also suggest considering external support for a board evaluation. Someone has to compile the information. Perhaps the board secretary's position is neutral and trustworthy. I would not recommend the Chair undertaking it. The Chair's role is too crucial in the overall process. The more you lean into how you interact with each other, the more an independent third-party professional – a board coach – is needed.

A board coach is not a team member and therefore has more nuanced access to the team. Extensive board experience on their part help in obtaining the necessary acceptance and make it easier to crystallize essential points. However, the third-party professional should be a self-aware and reflective person as well in order not to push their views in the interview process. The third-party should focus on collecting and listening. The interviews, therefore, should be structured but not followed rigidly. The board coach can, by all means, provide feedback, but their main job is to set the ground for the board's reflection sessions. If the board takes reflection seriously, it will make a big difference in their readiness to accept and adapt to the conclusions, supported by data, that they arrive at, rather than those of a coach telling the board what to do. But it is helpful to have a neutral person collect and condense the data and run that part of the workshop.

I recommend that boards replace the individual evaluation of board members with a team-based assessment, other than that for the Chair, because his/her role stands out. A review could also cover questions about the heads of the committee. But the focus overall should be consistent with the significance of teams in today's business world.

Peer-to-peer conversations can easily be included in a workshop, combined with a short walk to allow participants to stretch their legs and get fresh air. Walking together in the same direction also has a less formal feel and a different symbolism than a setting where you sit opposite each other, separated by a table. In such talks or walks, don't focus only on what a person should avoid: it should be on positives.

5. Summary

The trend for boards to put greater focus on their inner dynamics will make board reflection sessions and board reviews more popular: in several jurisdictions, the law requires board evaluations. I hope those board evaluations will not foster a tick-box mentality focusing on regulatory and governance issues but will look at the inner dynamics of boardrooms, where I see the most significant potential.

Boards have to create awareness of the invisible issues affecting those interactions: they have to be aware that they are a team where the overall setup does not favor open dialogue. Boards should take time to work not only on content but also to form a team. They should learn how to develop trust, how to take a risk, how to talk about their needs, how to listen well, and how to digest conflicts, heal wounds, and learn what they can do better. Great teams trust, feel safe, take personal risks, and do not shy away from conflicts. And they reflect together with an attitude of learning what can be done better in the future.



(On)board sovereignty –

Towards a first exploration of onboarding practices of newly-elected SMI board members



Linus Flammer

Recent graduate from the University of St. Gallen. Master thesis focus on Onboarding Practices within Boards of Directors in the Swiss Market Index (SMI). Now working as Strategy Consultant predominantly in the fields of Industrial Products and Services.

1. Introduction

Boards of directors are operating in an increasingly exposed working environment characterized by higher performance expectations, and with more pronounced corporate governance requirements contributing to this. These demands manifest themselves in increased transparency requirements on the part of institutional investors. In 2019, for example, the world's largest asset manager BlackRock communicated «We may vote against (...) the independent chair or lead independent director, members of the nominating / governance committee, and / or the longest tenured director(s), where we observe (...) a failure to promote adequate board succession planning».¹ Support at the annual general meeting is thus made directly dependent on whether succession processes are adequate at the board level.

Public scrutiny of boards of directors of listed companies started in the 1980s, when so-called «corporate raiders» increasingly targeted passive boards. From that point on, institutional investors began to monitor boards more closely and demanded a more extensive disclosure of board practices. An example often cited in this context is the full-page ad in the Wall Street Journal in 1992 by activist investor Robert A. G. Monks, who labelled the boards of Sears, Roebuck & Company as «non-performing assets».² Calls for more transparent board practices were also made in 2012, when JP Morgan's multibillion-dollar trading loss due to a credit default swap became public. Two billion dollars were lost at the time because the board overlooked substantial risks in the trading system. It was later revealed that none of the three board members who formed the bank's risk committee possessed any professional work experience on Wall Street for the past 25 years, and that one person was even a museum director.

1 Niles, S. V. (2019). Board Development and Director Succession Planning in the Age of Shareholder Activism, Engagement and Stewardship. Harvard Law School Forum on Corporate Governance. <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/06/07/boarddevelopment-and-director-succession-planning-in-the-age-of-shareholder-activismengagement-and-stewardship/>.

2 Van den Berghe, L. A. A. & Levrau, A. (2004). Evaluating Boards of Directors: what constitutes a good corporate board? Corporate Governance: An International Review, 12(4), p. 461.

Several authors have previously addressed the experience, information and transparency gaps among larger boards of directors.³ Serious knowledge gaps among boards of directors of financial institutions during the financial crisis were thus far identified⁴, and generally also a lack of expertise and the ability to process information properly in various cases at the board level.⁵ Despite this obvious shortcoming, proprietary board onboarding and training programs were found to have had little impact and thus added little value.⁶

This brings the importance of an appropriate organization of onboarding programs to the fore. In view of the required transparency of companies as well as the importance of a successful information policy, the question arises: What initiatives do companies pursue to provide their board members with the necessary level of knowledge to let them successfully perform their role from the very beginning?

Onboarding programs at board level have only been studied sporadically at the international level and never in Switzerland. Since the Swiss Market Index (SMI) comprises the largest listed Swiss companies, which are thus under increased public scrutiny and must regularly comment on their corporate practices, these were defined as the study group. Answers to this initial interest are sought on the basis of two primary questions:

1. Do SMI companies have an onboarding program for new board members in place?
2. If onboarding programs exist: How are they designed and what are internal prerequisites for their successful implementation?

2. Prior research on board onboarding

The question of the training and targeted preparation of new board members for their mandate has so far been raised by different authors with varying degrees of conciseness.

Interaction processes at the board level have so far gone unnoticed in conceptual and theoretical research, despite their central importance to the value contribution by boards of directors. The reason for this lies in arguing that board-level interactions represent only a subset of group processes that receive limited attention in management literature. To researchers' surprise, however, these processes were not analyzed in any detail, as it was assumed that by knowing the demographics of a group, one could automatically infer the nature of the processes within the group.⁷

Further research addresses the scope of human capital and emphasizes that the speed and scope of an onboarding program for new board members brings significant benefits to a company.⁸ It is also postulated that corporate governance research should rather examine the experience, education, and individual human capital of board members instead of member independence, especially when evaluating and nominating new members.⁹ Other authors questioned the scope of induction programs and challenged to what extent board members have the necessary knowledge to perform their role and make a real contribution.¹⁰

In any case, practitioners emphasize the importance of interactions within the board during the onboarding process. According to the authors, such interactions follow the premise of creating «robust board dynamics».¹¹

In spite of the apparent relevance of onboarding practices, no scientific or practice-based study on the prevalence of onboarding programs has yet been published on Swiss companies.

3 Cossin, D. & Caballero, J. (2014). A practical perspective: The four pillars of board effectiveness. <https://www.imd.org/research-knowledge/articles/the-four-pillars-of-board-effectiveness/>

4 Pirson, M. & Turnbull, S. (2011). Corporate Governance, Risk Management, and the Financial Crisis: An Information Processing View. *Corporate Governance: An International Review*, 19(5), p. 468.

5 Cossin, D. (2014). «Governance Risk: A Guide for Investors», in: Baker, H. K. & Filbeck, G. (Hrsg.). *Investment Risk Management*. Oxford University Press, p. 3.

6 Cossin, D. (2015). Board Education. <https://www.imd.org/researchknowledge/articles/board-education/>

7 Macus, M. (2002). Towards a Comprehensive Theory of Boards – Conceptual Development and Empirical Exploration, p. 14 – 15.

8 Klein, H. J. & Polin, B. (2012). «Are Organizations On Board with Best Practices Onboarding?», p. 263.

9 Volonté, C. & Gantenbein, P. (2016). Directors' human capital, firm strategy, and firm performance, p. 140.

10 Ruigrok, W., Peck, S., Tacheva, S., Greve, P. & Hu, Y. (2006). The Determinants and Effects of Board Nomination Committees, p. 120.

11 Cossin, D. & Caballero, J. (2015). A practical perspective: Onboarding. <https://www.imd.org/research-knowledge/articles/onboarding/>, p. 2.

3. Switzerland-specific legal bases

The duties and activities as an SMI board member are defined by various legal sources. On the one hand, there are legally binding legal bases such as the Stock Corporation Act in the Code of Obligations (CO), but also criminal law, tax law/social security law and debt enforcement and bankruptcy law. For boards of directors of listed companies, the provisions of the Stock Exchange Act, the Listing Rules (LR) of the Swiss Infrastructure and Exchange (SIX), and the Remuneration Ordinance additionally apply, resulting in further obligations for board activities. On the other hand, there are legally non-binding recommendations (so-called «soft law»), such as the «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» (SCBP), published by Economiesuisse. In addition, the so-called «company-autonomous legislation» creates further framework conditions for board activities. This includes articles of association and organizational regulations, which the company itself constitutes in order to define the activities of the board of directors.¹²

The SCBP comments on the appropriate introduction, i.e. onboarding, of new board members in section 13.¹³ Under the passage «The Board of Directors should plan for the succession of its members and ensure that they receive further training», the Swiss Code specifies:

«The Board of Directors should ensure that newly elected members receive an introduction appropriate to their functions as well as further training with respect to their responsibilities.»

In contrast, the Code of Obligations and the SIX Transparency Directive do not prescribe a formal introduction for new boards of directors. The expert committee of the «Corporate Governance» working group headed by Böckli, Huguenin and Dessemontet suggested at the time of the partial revision of the Stock Corporation Act that the board of directors of a listed and economically significant non-listed company should comment on training at the top.¹⁴ For this reason, it was formulated in paragraph 5 lit. c¹⁵:

«Die fünf Hauptpunkte, zu denen der Verwaltungsrat einer wirtschaftlich bedeutenden Gesellschaft nach Auffassung der Arbeitsgruppe im Rahmen seines Grundsatzbeschlusses Stellung nehmen sollte, sind die folgenden:

5. Besondere Aufgaben für den Verwaltungsrat als Ganzes oder für einzelne Mitglieder oder Ausschüsse in den Bereichen:
 - a. Revision und interne Kontrolle;
 - b. Organentschädigungen und -kredite;
 - c. Nachwuchs sowie Aus- und Weiterbildung an der Spitze.»

In the end, however, a specific regulation on training at the top did not find its way into stock corporation law.

12 Schenker, U. (2015). Verwaltungsrat in der Praxis–Rechtliche Anforderungen., p. 6–8.

13 Economiesuisse. (2016). Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance., p. 11.

14 Müller, R., Lipp, L. & Plüss, A. (2014). Der Verwaltungsrat. Ein Handbuch für Theorie und Praxis., p. 722.

15 Böckli, P., Huguenin, C. & Dessemontet, F. (2003). Expertenbericht der Arbeitsgruppe «Corporate Governance» zur Teilrevision des Aktienrechts., p. 73–74.

4. Onboarding as an indirect requirement for liability prevention reasons

Less on the basis of a legal obligation, but rather out of preventive considerations against possible liability and to avoid liability proceedings, various measures for new board members are recommended when accepting, exercising and resigning from a mandate: In particular, the specific company should be analyzed in detail before accepting a mandate. This includes, among other things, the financial situation, the portfolio of products and services, the delegation of management functions and the accounting system. The designated board member should also ask himself self-critically for what reasons he was nominated for the office and whether he can provide the required value contribution.

In any case, the responsibility of a board of directors is divided into a private law component and a public law component: While the private law responsibility is regulated in Art. 752-761 CO and assesses the board member from the perspective of the governing body, the board of directors may be liable under public law for two reasons: On the one hand, it may be held liable for public law claims, which includes the liability for withholding taxes, for value added taxes as well as for social security contributions. On the other hand, it can also be held liable for criminal offenses under federal as well as cantonal law. There are numerous «special laws» that contain norms that punish even a minor inattention. On the national level, on the other hand, civil criminal law and administrative criminal law apply.¹⁶

Directors are furthermore liable for their activities if the following specific conditions are met: Damage, breach of duty, adequate causal connection between breach of duty and damage, and fault, whereby slight negligence is already sufficient.¹⁷ In many accountability processes, a lack of knowledge of the respective company is furthermore put forward.¹⁸

5. Empirical findings on BoD independence and industry knowledge in SMI boards

In empirical studies, companies with more experienced independent directors were found to be valued at a premium compared to companies with less experienced independent directors. Sectoral knowledge on boards was identified to be one of the most important determinants in ultimately generating value for shareholders («shareholder value»).

The shift towards nominating independent directors is exacerbated by several drivers: As anecdotal evidence, SOX regulations, and New York Stock Exchange and Nasdaq listing standards require a majority of independent directors, or institutional investors such as the California Public Employees' Retirement System (CalPERS) demand that the CEO be the only «insider» on a board: These regulatory developments, as well as pressure from investors, limit the availability of company-specific knowledge on the board of directors. For these reasons, the public's focus is increasingly shifting from the independence criterion to the criterion of industry knowledge as a board member.¹⁹

This is another reason why the sectoral knowledge of board members is of specific interest. Since it can be shown that firms with industry-experienced external board members are valued at a premium compared to firms with less experienced board members, industry experience at board level can be interpreted as a valuable corporate governance mechanism.

Since one of the basic motivations of onboarding programs at the board level is to familiarize new members with the characteristics of the respective industry, the effective industry knowledge in SMI boards was of particular interest. Therefore, to partially approach the validity of onboarding programs, the curricula vitae of current board members in the SMI were analyzed and contrasted with the industry affiliation of their respective board seat in the SMI.²⁰

16 Müller, R. (n. d.). Verantwortlichkeitsprozesse gegen Verwaltungsräte., p. 2 – 3.

17 Schenker, U. (2015). Verwaltungsrat in der Praxis – Rechtliche Anforderungen., p. 114.

18 Müller, R. (n. d.). Verantwortlichkeitsprozesse gegen Verwaltungsräte., p. 5.

19 Drobetz, W., von Meyerinck, F., Oesch, D. & Schmid, M. (2015). Board Industry Experience, Firm Value, and Investment Behavior, p. 1, 3.

20 Taking The Refinitiv Business Classification (TRBC) as categorization means.

Across the study, the following values could be observed:*

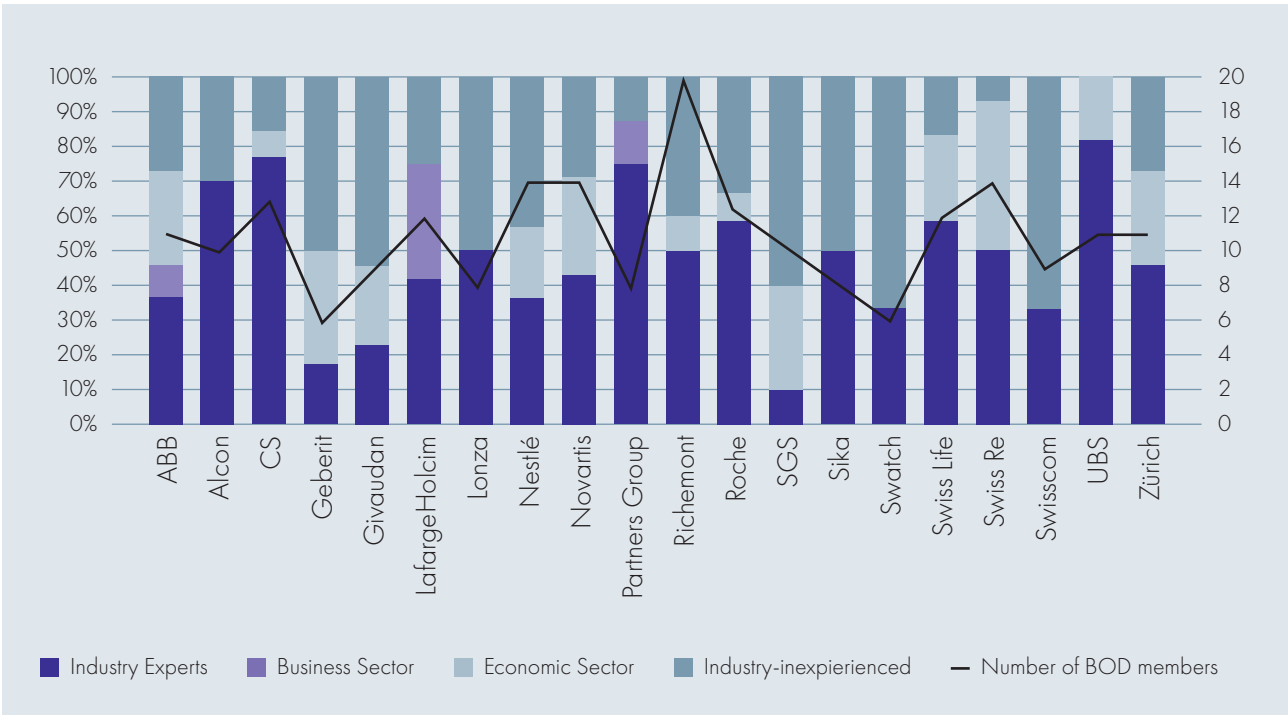
	BoD members	Organizations	Industry expert (in % of BoD)	Business sector (in % of BoD)	Economic sector (in % of BoD)	Industry inexperienced (in % of BoD)
Total	218	1182	105 (48.2%)	6 (2.8%)	35 (16.1%)	72 (33.0%)
Average	10.9	59.1	5.25 (46.9%)	0.3 (2.7%)	1.75 (15.1%)	3.6 (35.2%)
Minimum	6	29	1 (10.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
Maximum	20	102	10 (81.8%)	4 (33.3%)	6 (42.9%)	8 (66.7%)

* December 14 2020 was used as reference date

Overall, it can be seen that the boards of directors can be roughly divided into two larger camps with industry experts and industry inexperienced members. Across all SMI companies, just under half (48%) of all board members are so-called industry experts.

Certain industry-specific patterns emerge on closer inspection: The banks and investment companies Credit Suisse, Partners Group and UBS all show a large number of industry experts, starting with at least 75% at Partners Group. At the insurance companies Swiss Life,

Swiss Re and Zurich, about half of the board members are industry experts. Similarly, at the pharmaceutical companies Lonza, Novartis and Roche, about half of the board members are industry experts. It is also interesting to observe that at the consumer goods manufacturers Geberit, Richemont and Swatch, a significant proportion is made up of people with no industry experience in each case (50%, 40% and 67% respectively). These results suggest that a large proportion of SMI boards are likely to benefit from an onboarding program related to industry adoption.



6. Research results

As there is no study available on the onboarding practices of new board members in the SMI, and thus no comparative values exist, this study's survey was primarily exploratory in nature.

Out of the 20 SMI companies contacted, 13 responded positively to the inquiry, ultimately resulting in a participation rate of 65%. The survey was held with the respective responsible professionals for the onboarding program, in most cases corporate secretaries and partly also legal counsels.

Survey participants have been in their role for an average of 8.4 years, with an average length of stay in the company of 17.2 years. This implies that the position of secretary of the board of directors is only held after a certain period of time in the company and tends not to be taken on as a first position. It can be argued that the position of secretary of the board of directors is a function that is often filled internally, owing to the participation in board meetings and access to confidential information.

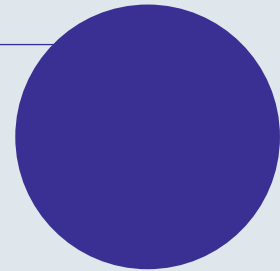
While all survey participants affirm the existence of an onboarding program, such an onboarding process is only carried out in a formalized manner in under two-thirds of cases.

One survey group with four participants conducts the onboarding program uniformly for all new board members. The other survey group comprising nine participants makes a distinction and divides the onboarding into a general and a role-specific part.

Soliciting feedback and reviewing the onboarding program happen across both groups mostly on an ad hoc basis; both feedback loops for board members and a review of the onboarding program are not conducted in an institutionalized way in most cases.

Existence of an onboarding program for new BoD members

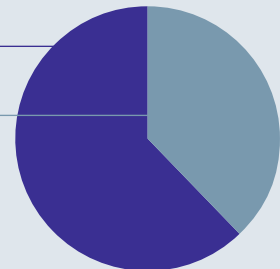
Yes 100%



Existence of a formalized onboarding program for new BoD members

Yes 62%

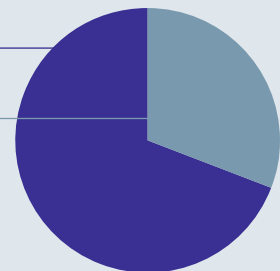
No 38%



Distinction between a general and a role-specific onboarding program

Yes 69%

No 31%



This can be interpreted as onboarding programs do not take place that often and therefore do not require a systematic review; these reviews might take place more when it is required and when a new onboarding needs to be organized.

At the end of the survey, an attempt was made to capture the personal assessment of the onboarding organizers by means of so-called «Likert scales». At 92%, almost all participants consider onboarding programs to be important. At the same time, however, only around 60% of participants are satisfied with the current status of their respective onboarding program. It was also interesting to observe that 92% of the participants believe that onboarding programs allow new board members to make a valuable contribution more quickly, but only 69% of them believe that the current onboarding program is perceived positively by the boards of their companies.

7. Discussion and subsumption

Based on the results of this survey, it can be shown that onboarding programs for new board members are in place at all 13 SMI companies. Meanwhile, these onboarding programs are designed very differently: On the one hand, it only follows a formalized structure among just under two-thirds of the participants; on the other hand, one-third of the participants stated that they do not offer a customized program for new board members, even though these members have different professional profiles. This fact gains weight in that, according to the analysis conducted in this paper, one-third of SMI board members are «outside the industry» and consequently should benefit from an introduction to industry characteristics.

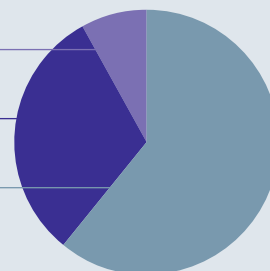
In the author's view, an appropriate industry introduction should definitely be given greater consideration in future onboarding programs. Finally, the results of the survey demonstrate the ability for critical introspection on the part of the participants: While almost all are aware of the importance of onboarding programs, around 40% of the board secretaries locate a fundamental potential for improvement in their individual program structure.

Institutionalized feedback loops for new BoD members

Own answer 8%

Yes 31%

No 61%

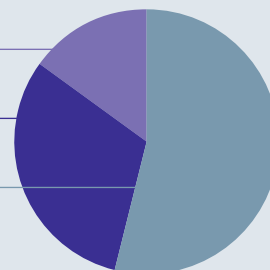


Institutionalized, systematic review of the onboarding program

Own answer 15%

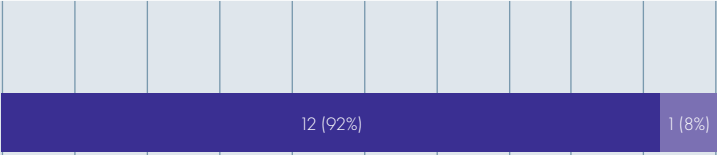
Yes 31%

No 54%

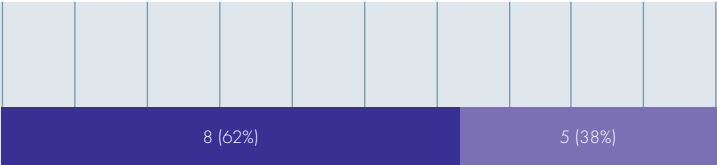


Personal assessment status quo

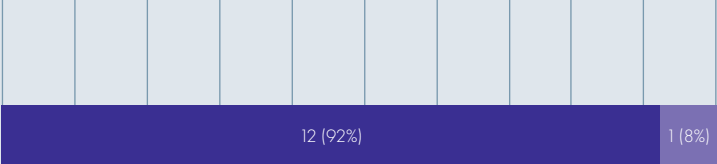
«In my opinion, onboarding programs are important processes for new BoD members.»



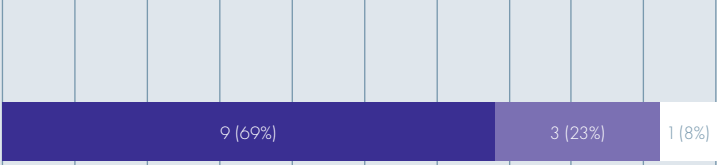
«I am satisfied with the current status of the onboarding program for new BoD members in my company.»



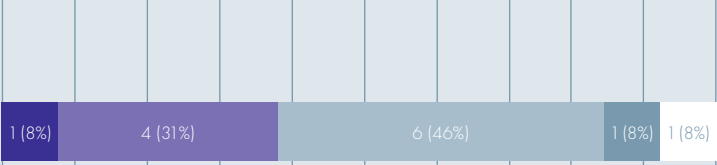
«I believe onboarding programs allow BoD members to make a more active and valuable contribution more quickly.»



«The current onboarding program in my company is perceived as positive and helpful by new BoD members.»



«I am interested in an organized exchange at the board secretary/ general counsel level on best practices in onboarding new BoD members.»



0% 10% 20% 30% 40% 50% 60% 70% 80% 90% 100%

■ Absolutely agree
 ■ Partially agree
 ■ I'm indifferent
 ■ Absolutely disagree
 ■ No answer

Bewährte Pfeiler eines erfolgreichen Business Krisenmanagements



Dr. Reto Müller

Dr. Reto Müller, Professioneller Verwaltungsrat, vormals Verwaltungsratspräsident und CEO Helbling Unternehmensgruppe, Partner BLR&Partners AG

Obwohl die Menschheit enorme Fortschritte in Technologie und Innovation, in globaler Zusammenarbeit und für grosse Teile der Weltbevölkerung Wohlstand hervorbringen konnte, ist es nicht gelungen, schwerwiegende Krisen- und Notsituationen auf der Welt zu verhindern. Es lohnt sich deshalb, sich mit dem Krisenmanagement in der globalen Welt wie auch im Business auseinanderzusetzen.

1. Krisen- und Notsituationen

Echte Krisensituationen zeichnen sich durch tödliche Konsequenzen, gravierende Notlagen und / oder hohes Schadenpotenzial aus. Sie können sich über längere Zeit entwickeln oder auch ganz überraschend auftreten. Meistens ist ein hoher Zeitdruck für die Lösungsfindung und Entscheidungen gegeben. Zusätzlich sind Komplexität und Interdependenzen der Herausforderungen sehr hoch. Meistens ist die Informationsbasis schwach oder fehlt sogar. Gleichzeitig ist der Ressourcenbedarf gross, vordringlich und ungelöst.

Krisen- und Notsituationen sind im Business, in Umwelt und Klima, bei Pandemien, natürlich in der militärischen Kriegsführung (inkl. hybride Formen), bei Cyberattacken, durch organisierte Kriminalität und Korruption, bei der wirtschaftlichen Landesversorgung, bei Instabilität und Zerfall staatlicher Institutionen, in der Diplomatie oder auch im Sport und weiteren Gebieten anzutreffen. Obwohl Krisen- und Notsituationen sehr gravierende Auswirkungen auf Leben und Gesundheit, Güterversorgung und Wohlstand sowie Glücksempfinden der Bevölkerung haben, wird dem Aspekt der Krisenprävention und dem Krisenmanagement nur ungenügende Aufmerksamkeit in Strategie, Ausbildung, Organisation und Training geschenkt.

Krisenbewältigungsprozess in Staat und Business (Darstellung 1)

- | | |
|---------------------------------|---|
| 1. Sofortmassnahmen | <ul style="list-style-type: none">■ Krisenbewältigungsteam■ Erste Lagebeurteilung■ Informationsbeschaffung und Aufklärung■ Rekrutierung krisenerprobter personeller Ressourcen■ Führungsrhythmus |
| 2. Formierung Krisenstab | <ul style="list-style-type: none">■ Managementkompetenz■ Führungs- und Organisationserfahrung (Top Management)■ Alle notwendigen Disziplinen (Ing./ Sc., Oec., Jur., Fin.)■ Interdisziplinäre Zusammensetzung (Staat, Privatwirtschaft, Wissenschaft, Militär/Sicherheit, wirt. Landesversorgung u.v.m.) |
| 3. Lage und Szenarien | <ul style="list-style-type: none">■ Vertiefte Lagebeurteilung, Szenarienentwicklung, schlimmster Fall■ Vorbehaltene Entschlüsse für jedes Szenario |
| 4. Schlüsselzielsetzung | <ul style="list-style-type: none">■ Präzise Schlüsselzielsetzungen■ Randbedingungen■ Quantifizierung, Terminierung |
| 5. Alternativen | <ul style="list-style-type: none">■ Beste 3 Alternativen■ Ressourcenbedarf (technologisch, finanziell, personell)■ Timing■ Entscheid der Alternative |
| 6. Führung | <ul style="list-style-type: none">■ Persönliche Präsenz, Vorbild, Nähe zur Basis■ Kommunikation (Empathie, überzeugend, hohe Kadenz, visuell, alle Stakeholders)■ Team Building■ Häufige Führungsmeetings |
| 7. Szenarien-Entwicklung | <ul style="list-style-type: none">■ Laufende Szenarien-Entwicklung, Vorausschau■ Justierung von Zielen, Anpassung Organisation, Ressourcen und Prozess■ Massnahmenentwicklung mit Continuous Learning |



Tawfik Jelassi: «When the call comes»

Professor of Strategy and Technology Management at IMD
Former Minister Higher Education, Scientific Research, and
Information & Communication Technologies in the transition-to-
democracy Government of Tunisia (2014 – 2015)

2. Krisenbewältigungsprozess

Der Krisenbewältigungsprozess kann in verschiedenen Lebensbereichen – immer angepasst an die Umstände und die Krise – verwendet werden (siehe Darstellung 1). Erstaunlich ist, dass die bewährten Regeln im Grundsatz breite Gültigkeit haben. Diese finden nicht nur klassisch im Militär, sondern in Krisensituationen auch in der Führung des Staates oder einzelner staatlicher Themengebiete (z.B. Pandemie), in der wirtschaftlichen Landesversorgung (Kriegssituation, Notlage) und in der Geschäftswelt bei den einzelnen Unternehmen Anwendung. Bezüglich staatlichem Krisenmanagement ist das Beispiel des früheren tunesischen Ministers Tawfik Jelassi «when the call comes» sehr eindrücklich. Zentraler Erfolgsfaktor ist dabei, dass führungs- und krisenerfahrene CEOs eingesetzt werden, die das Handwerk der Sofortmassnahmen, der Formierung des Krisenstabes, der Lagebeurteilung und der Szenarienentwicklung beherrschen. Dabei kommt der Zusammensetzung des Krisenstabes mit allen Schlüssel-Disziplinen (Ingenieure/Naturwissenschaftler, Betriebswirtschaftler, Juristen, Finanzexperten, Persönlichkeiten in Politik und Verwaltung, usw.) ebenso eine vorrangige Bedeutung zu wie der Mobilisierung der Krisenbewältigungskapazität aus Staat, Privatwirtschaft, Militär/Sicherheit und wirtschaftlicher Landesversorgung. Ein qualifiziert zusammengesetzter Krisenstab ist ferner in der Lage, Schlüsselzielsetzungen zu definieren und Alternativen ausarbeiten zu lassen. Er untermauert die Führung durch persönliche Präsenz, Vorbild und Nähe zur betroffenen Bevölkerung. Er kommuniziert mit hoher Empathie und kann sich in die Situation der Betroffenen versetzen. Kaum ist eine Phase bewältigt, lehnt er sich nicht zurück, sondern lässt laufend vorausschauend Szenarien für die nächsten Entwicklungen ausarbeiten. Ferner zieht er laufend Lehren und verbessert die Führungstätigkeit unverzüglich.

3. Ursachen von Unternehmenskrisen

Der nachfolgende Teil konzentriert sich auf Unternehmenskrisen. Diese sind oft existenzgefährdend und charakterisieren sich durch

- ausweglose strategische Situation
- Führungskrisen (kumulierter Abgang von Schlüsselführungskräften)
- Ertragskrise mit anhaltender Verlustsituation
- Liquiditäts- und Finanzierungsengpass
- Unterbilanz/Überschuldung
- Cyberangriff
- fundamentaler Reputationsschaden (z.B. durch NGO Aktionen)
- Betrug
- massiver Gesetzesverstoss mit Klagen (z.B. Dieselskandal)
- feindliche Firmen-Übernahme
- Sondersituationen (z.B. Verstaatlichung, usw.)

Als Hauptursachen der grossen Zusammenbrüche von Konzernen sind Bilanzmanipulationen und Versagen interner Kontrollen, strategische Fehlentscheide (z.B. Swissair) und Überexpansion, ein dominanter CEO, Gier, Hochmut, Selbstüberschätzung und Verlangen nach Macht, fehlerkonzipierte Anreizsysteme (die den Betrug fördern), ein unwirksamer Verwaltungsrat und ein Versagen der Wirtschaftsprüfer festzustellen. Mehrere dieser Ursachen treffen bei den grössten Firmenpleiten wie z.B. bei Madoff, Wirecard, Enron, Tyco, Texaco, WorldCom, Parmalat, Swissair, Royal Ahold, Karstadt, Chrysler, General Motors, Lehmann Brothers und vielen weiteren zu.

In der Praxis ist für Mittelstandsfirmen am häufigsten ein Liquiditäts-/Finanzierungsengpass der Auslöser der Unternehmenskrise. Dieser wird oft verursacht durch

- Nachfrageeinbruch (z.B. durch einseitige Markt- und Kundenabhängigkeit, Qualitäts- und Liefermängel, unzufriedene Kunden, ungenügende Verkaufskapazitäten und -fähigkeiten)
- fehlgeschlagene Diversifikation und Akquisitionen
- Überinvestitionen in Gebäude und Anlagen, überhöhte Bestände (Lager, Ware in Arbeit) sowie nicht werthaltige Debitoren
- mangelnde Kosten- und Ausgabendisziplin
- Verdecken von riskanten Geschäften und Betrug/ Urkundenfälschung
- fehlende Transparenz und Elimination der Verlustquellen: zu später Beizug professioneller Unterstützung wie externe, unvoreingenommene Unternehmensberatung, Wirtschafts(-sonder-) prüfung, Interimsmanagement
- ungenügendes Controlling verlustgenerierender ausländischer Konzerngesellschaften, vor allem in bedeutenden Ländern wie Deutschland, USA, China, u.w.m.
- nicht abgewehrte Cyberattacken (z.B. Lahmlegung aller Konzerngesellschaften)
- zu knappe Eigenkapitalbasis (<20%) und
- mangelnde Branchen-, Fach- und Führungskompetenz

Dabei stellt sich meistens eine gravierende Verlustsituation auf Stufe EBIT und Unternehmensergebnis ein. Die von Banken verwendeten maximalen Covenants zur Begrenzung der maximalen Verschuldung können dann meist nicht eingehalten werden:

- Nettoverschuldung dividiert durch EBITDA: <3.0 bis <3.5 mal
- EBIT dividiert durch Zinsen: >3 bis 4 mal
- Verschuldung in % Eigenkapital: <50%

Für Verwaltungsräte ist die Konsultation und Überwachung der Kreditverträge eine wichtige Sorgfaltspflicht: Dem «alten» eisernen Grundsatz der Fristenkongruenz zwischen Einnahmen und Verpflichtungen ist konsequent Sorge zu tragen.

Besonders zu beachten ist in den Kreditverträgen, ob die Banken berechtigt sind, jederzeit und mit sofortiger Wirkung Kredite (inkl. Festvorschüsse) fällig zu stellen, wenn nach deren Einschätzung sich Vermögens- und/ oder Ertragslage der Firma erheblich verschlechtert hat (oft verwendete Standardklausel in Kreditverträgen).

4. Zielsetzungen und Stellhebel der Überlebenssicherung

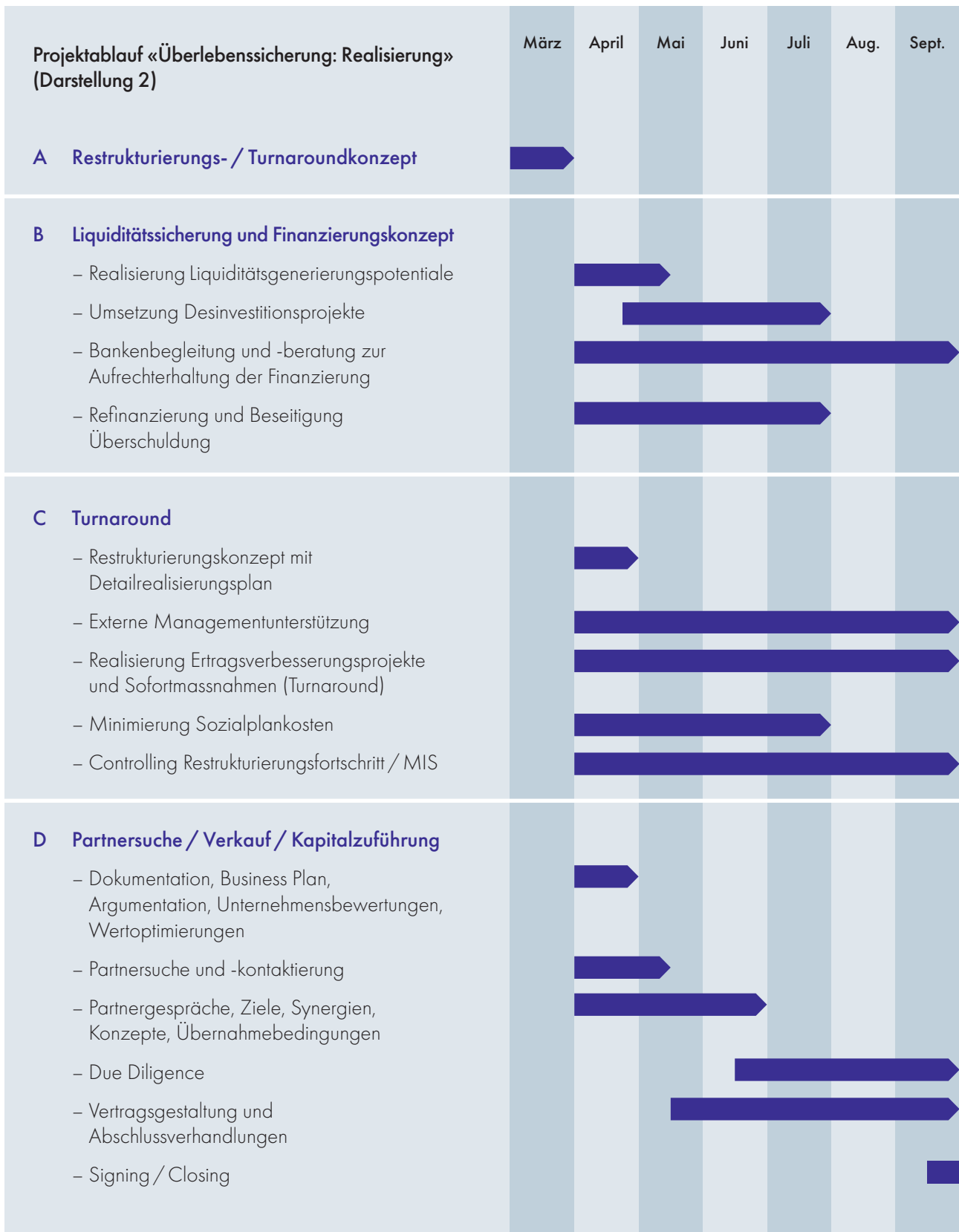
In Krisensituationen ist es erfolgsentscheidend, dass Zielsetzungen im gemeinsamen Interesse aller Stakeholder, so namentlich Aktionäre/Besitzer, Verwaltungsrat, Management und Belegschaft, Banken/ Finanzierungsinstitute und alle wichtigen Gläubiger, Kunden und Lieferanten, ev. Öffentlichkeit, ausgearbeitet und definiert werden können. Als oft erprobtes Beispiel können folgende Zielsetzungen dienen:

1. Kurzfristige Liquiditätssicherung
2. Steigerung resp. rasche Wiedergewinnung der Ertragskraft
3. Reduktion der Verschuldung und Erhalt der Unternehmenswerte der Firma (Werte der Aktiva)
4. Wiederherstellung gesunder Finanzierungsverhältnisse durch Stärkung der Eigenkapitalbasis
5. Rettung auch mittelfristig aufrecht erhaltbarer Arbeitsplätze
6. Verstärkung der Führung

Der Konsens der Stakeholder über diese Zielsetzungen dient der Sicherstellung des kurz- und langfristigen Überlebens der Firma. Werden nur Partikulärinteressen eines Stakeholders verfolgt, kann oft keine oder keine gute Lösung verfolgt und realisiert werden. Der Arbeit am Konsens der Stakeholders in der Festlegung dieser Zielsetzungen ist die entsprechende Zeit und das notwendige Engagement einzuräumen.

Sind die Zielsetzungen klar definiert und abgestimmt, geht es darum, die Überlebenssicherung in der Praxis umzusetzen.

Die zentralen Eckfeiler dazu sind erfahrungsgemäss (siehe Darstellung 2):



1. Restrukturierungs- und Turnaroundkonzept
2. Liquiditätssicherung und Finanzierung
3. Gesamtführung und operativer Turnaround
4. Kapitalzuführung durch Partnersuche/Verkauf

Diese Hauptachsen sind in der Regel parallel zu führen, weil sie meistens gegenseitige Erfolgsvoraussetzungen bilden. Zuerst ist innerhalb kürzester Zeit ein Restrukturierungs- und Turnaroundkonzept auszuarbeiten, das einen oder mehrere Wege zum Erfolg aufzeigen kann. Das Konzept beinhaltet eine Strategie, wie die Firma aus der Krise geführt werden kann. Zentral dabei sind die kurzfristige Liquiditätssicherung, ohne die die weiteren Aufgaben gar nicht mehr erfüllt werden können und die Firma gezwungen ist, den Insolvenzprozess einzuleiten. Liquiditätssichernde Massnahmen können dabei sein: Aktienkapitalerhöhungen, zusätzliche Aktionärsdarlehen, Verhandlungen mit Banken für Überbrückungskredite, Desinvestitionsprojekte (z.B. nicht betriebsnotwendige Liegenschaften und andere Aktiva), Freisetzung von Mitteln aus dem Nettoumlaufvermögen (Abbau von Beständen, Reduktion der Ware in Arbeit, Inkasso von Forderungen, Verhandlungen mit Lieferanten zur Erstreckung der Zahlungsbedingungen, etc.). Zielsetzung dieses Teilprojektes ist die Sicherstellung der Unternehmensfinanzierung für die nächsten 6 bis 12 Monate (je nach Erfordernis auch länger). Unter Umständen ist dies nur in Etappen möglich, da die Stakeholder betreffend ihres Engagements Teilerfolge einfordern. Sind Eigenkapitalbasis und Finanzkraft des Unternehmens für die Umsetzung des Turnarounds nicht ausreichend, ist eine externe Kapitalzuführung zu organisieren. Diese findet in der Praxis meistens seinen Niederschlag in einem Verkauf des Unternehmens.

Dabei stärkt der Käufer das Unternehmen substantiell mit Eigenkapital. Für eine solche Partnersuche sind erfahrungsgemäss 6–9 Monate, in sehr schwierigen Situationen manchmal auch mehr, zu veranschlagen. Wird die Partnersuche zu spät eingeleitet, kann eine Firma mangels Finanzierung nach einigen Monaten ebenfalls in die (geordnete) Liquidation oder in die Insolvenz (Nachlass, Konkurs) geraten. Dies ist besonders dann ärgerlich, wenn bei rechtzeitigem professionellem Management der Partnersuche die Firma hätte gerettet werden können. Auf der Zeitachse ist der operative Turnaround (sofern möglich) ein wichtiger Stellhebel. Gelingt es, mit einem fähigen CEO und rigorosen Massnahmen auf der Vertriebs- und Erlösseite sowie der Kostenseite eine Verlustsituation in eine Gewinnsituation zu verwandeln, hilft das den nächsten Phasen der Unternehmensfinanzierung,

da Gläubiger sich bestärkt sehen, der Firma wieder mehr Vertrauen entgegenzubringen. Gleichzeitig sehen mögliche Käufer bessere Perspektiven für die Firma und können einen höheren Preis sowie attraktivere Konditionen für den Enterprise Value bieten. Schlussendlich kann meistens auch der Turnaround-Prozess verkürzt werden. Die Resultate sind dann für alle Stakeholder erfreulicher (Ablösung Fremdfinanzierung, Preis für Aktienkapital, Erhalt Arbeitsplätze, Image und Attraktivität bei Banken, u.w.m.).

5. Die Rolle von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und weiteren Stakeholdern

Der Verwaltungsrat hat sich in Krisensituationen in stärkerem Umfang und mit grösserem Engagement den Aufgaben gemäss Gesetz und Statuten zu widmen und die unübertragbaren Verantwortlichkeiten entsprechend voll wahrzunehmen.

Dazu gehören im Krisenfall neu klar definierte und spezifizierte Rollen:

1. **Oberleitung und Weisungserteilung:**
 - Neubeurteilung der Unternehmenspolitik
 - Analyse, Strategiefestlegung und Ressourcenallokation
2. **Organisationsverantwortung:**
 - Führungsorganisation mit Organigramm, Aufgabenverteilung und Verantwortlichkeiten
3. **Finanzverantwortung:**
 - Rechnungslegung, interne Revision, Internal Audit
 - Finanzplanung und -controlling
 - Turnaround-MIS
4. **Oberaufsicht:**
 - Geschäftsführung
 - Betriebswirtschaftliche Resultate
 - Liquidität
5. **Wahl/ Abberufung/ Verstärkung Geschäftsleitung:**
 - CEO
 - Geschäftsleitungsmitglieder, v.a. CFO
6. **Unterbilanz/ Überschuldung:**
 - Unterbilanz
 - Überschuldung

Auch wenn sich die Häufigkeit mit unbedingten Gefängnisstrafen und hohen Bussen verurteilter Verwaltungsräte noch in Grenzen hält, sind die finanziellen Belastungen der Verwaltungsräte, die im Rahmen von Vergleichen abgeschlossen wurden, oft substantiell.

In der Praxis eingeklagte Tatbestände sind meistens (siehe auch Fall SAir Group):

- Ungetreue Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB)
- Misswirtschaft (Art. 65 StGB)
- Unwahre Angaben über kaufmännische Gewerbe (Art. 152 StGB)
- Urkundenfälschung (Art. 251 StGB)
- Gläubigerschädigung (Art. 164 StGB)
- Bevorzugung eines Gläubigers (Art. 167 StGB)
- Steuerbetrug (Art. 186 DGB)
- Steuervergehen (Paragraph 261 Steuergesetz)

Selbst wenn für Prozesse ein Versicherungsschutz besteht und finanzielle Vergleiche abgeschlossen werden können, verbleiben den Angeklagten meistens finanzielle Restverpflichtungen (z.B. Gerichts- und Anwaltskosten). Ausserdem können manchmal auch Reputationsschäden nicht vermieden werden.

6. Strategien und Taktiken

In verschiedenen Gebieten wie Business, Politik und Militär, aber auch Sport, ist nicht nur eine eigene Strategie zu entwickeln, sondern auch diejenige des Gegners oder der Mitspieler zu berücksichtigen. Dabei helfen z.B. die Grundsätze der militärischen Truppenführung oder die 36 Listen der Chinesen. Fehlendes Strategie-Know-how, Unkenntnis der aktuellen Situation (Fakten, Entwicklungen, usw.), falsche Annahmen, fehlendes logisches Denken, Naivität, Sturheit und Festhalten an bisherigen Denkschemata, u.w.m. können für ein Krisenmanagement dabei fatal sein. Meist vernachlässigt werden die Aufklärung der Situation des Gegners (oder bei Pandemien z.B. der Virus) sowie die rasche Beschaffung der wichtigsten Informationen (Wichtigkeit, Relevanz und rasche Ermittlung gehen vor Umfang und Volumen). Besonders wichtig und meist unterschätzt ist auch das rasche Lernen von den Besten (Best Practices von Ländern, Staaten und Firmen).

7. Pfeiler der Krisenbewältigung

Als zentrale Erfolgsfaktoren für eine Krisenbewältigung haben sich in der Geschäftspraxis folgende Eckpunkte bewährt:

1. Sicherstellung eines krisenerfahrenen und fähigen

- Verwaltungsrats
- CEO / CFO / Geschäftsleitung

2. Unvoreingenommene Prüfung

- Liquiditäts- und Finanzierungssituation
- echte betriebswirtschaftliche Ertragslage, Eigenkapital-/Bilanzsituation
- strategische Positionierung und realistische Perspektiven

3. Erarbeitung Restrukturierungskonzept mit Turnaround-Programm

4. Konstruktive Zusammenarbeit mit Kapitalgebern/Käufern

5. Aufbau Management-Informationssystem und konsequente Überwachung der Geschäftsentwicklung und des Turnarounds

6. Zeitgerechtes Füllen wichtiger strategischer und operativer Entscheide, vor allem

- Personalentscheide, Personalabbau
- Desinvestitionen (Konzerngesellschaften, -bereiche, Anlagevermögen)
- Strategie und Turnaround
- Finanzielle Sanierung

In diesem Zusammenhang stellt sich auch die Frage, welche präventiven Vorkehrungen zur Krisenbewältigung getroffen werden können. Als präventive Massnahmen sind vor allem zu empfehlen:

- Risk Management (u.a. Risiken, potenzielle negative Auswirkungen, Risk Mitigation, Contingency Massnahmen)
- Aufklärung international/global (Märkte, Länder, Technologien/Cyber, Wettbewerber, Best in Class Organisationen, Stakeholder, Staat, NGOs)
- SWOT (strengths, weaknesses, opportunities, threats)
- Schulung in Strategie und Krisenmanagement
- Sicherstellung (Nomination) personeller Ressourcen auf Stufe Verwaltungsrat, Geschäftsleitung, Fachabteilung, Zugriff auf persönliches Netzwerk und Berater
- Management der Beziehungen zu staatlichen Institutionen/ Stakeholdern
- Sicherheit der IT Infrastruktur
- Adäquates MIS und Reporting

Die Erfahrung aus mehr als 500 Firmenrestrukturierungsfällen belegt, dass mit einer guten Gesamtführung und einer professionellen Begleitung die meisten Firmen voll (oder mind. teilweise) gerettet werden können.

Ein professionelles Krisenmanagement ist für Militär, Staat und private Organisationen absolut erfolgsentscheidend.

Spielregeln der Generalversammlung auf dem Prüfstand



Dr. Felix Horber

Dr. Felix Horber, Rechtsanwalt, Executive M.B.L.-HSG, ist Generalsekretär der Swiss Re, nebenamtlicher Oberrichter in Zug und Lehrbeauftragter an der Universität St. Gallen

1. Ausgangslage und rechtliche Grundlagen

Die GV-Saison 2021 liegt hinter uns. Aufgrund der Corona-Pandemie konnten die Aktionärinnen und Aktionäre nicht physisch an den Generalversammlungen teilnehmen. Das Teilnahmerecht hat sich im Stimmrecht erschöpft und auch dieses konnte nur indirekt via Stimmrechtsinstruktionen an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter ausgeübt werden.¹ Aufgefallen ist, dass in vermehrten Fällen – aus welchen Gründen auch immer – Traktandenlisten und Anträge nach dem Versand der GV-Unterlagen vom Verwaltungsrat geändert wurden und sich das Aktionariat plötzlich mit einer neuen Ausgangslage konfrontiert sah. Diese Feststellungen sollen Anlass bieten, die Regeln, die im Vorfeld und während der Generalversammlung im Verhältnis zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat gelten, sich in Erinnerung zu rufen und den Gestaltungsspielraum des Verwaltungsrates bei der Vorbereitung und Durchführung der Generalversammlung zu untersuchen.

Die Generalversammlung gilt als oberstes Organ der Aktiengesellschaft.² Sie bildet das Forum, an welchem sich der Verwaltungsrat gegenüber den Eigentümerinnen und Eigentümern alljährlich anhand vordefinierter Traktanden zu präsentieren und zu verantworten hat. Die Generalversammlung ist die einzige Gelegenheit für einen unmittelbaren Informationsaustausch mit den Shareholdern, aber auch das einzige Ereignis im Jahr, an welchem das Aktionariat gegenüber dem Verwaltungsrat in aller Öffentlichkeit kritische Fragen und Gegenanträge stellen kann, bevor zur Beschlussfassung geschritten wird.

Damit dieser Prozess zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat in der Generalversammlung korrekt und fair funktionieren kann, sind beiderseits Spielregeln zu beachten. Die Leitung der Generalversammlung wird durch Handlungsmaximen definiert, die auch für die Behandlung von Aktionärsvoten und Aktionärsanträgen zentral sind: Gleichbehandlungsgrundsatz, Verhältnismässigkeitsgebot, Neutralitätsgebot und Entscheidungseffizienz.³

1 Vgl. HORBER/FRICK, Notfallplanung für die GV, NZZ, 5. März 2020. Siehe auch FORSTMOSER/HORBER, Lex specialis: Die Corona-Generalversammlung, in: <https://static1.squarespace.com/static/5c6bca3f0b77bde28679d229/t/5e8b85b01d3cba73a3bed931/1586202034418/Corona-GV+2020+Kurzversion+Version+NICG.pdf>

2 Art. 698 Abs. 1 OR.

3 Vgl. BÖCKLI, Rechtsfragen um die Generalversammlung, Schriften zum neuen Aktienrecht, Band 11, Zürich 1997, S. 51 ff.

Doch auch die Aktionärinnen und Aktionäre haben sich in ihren Wortmeldungen und bei der Stellung von Anträgen an bestimmte Grundregeln zu halten, die sich an den «Prinzipien der Gleichbehandlung, der Relevanz und der zeitlich verstandenen Verhältnismässigkeit» orientieren.⁴ Darlegungen müssen sich auf die traktandierten Verhandlungsgegenstände beziehen. Aktionärsvoten sollen knapp ausfallen, weil sie einen «Multiplikatoreffekt» in sich tragen, weil sie weitere Voten oder Gegendarstellungen aus der Mitte des Aktionariats provozieren können und oftmals zu Stellungnahmen des Verwaltungsrates führen.⁵ Sodann haben sich die Fragen inhaltlich auf die Angelegenheiten der Gesellschaft zu beziehen.⁶ Desgleichen unterliegt das Antragsrecht des Aktionärs Schranken: Die Grenze liegt inhaltlich im Bedeutungsfeld des einzelnen Traktandums sowie im Sachlichkeitsgebot.⁷ Dies ist naheliegend und auch notwendig, weil das Antragsrecht in den vorgeplanten Ablauf der Generalversammlung eingreift und auf das Abstimmungsprozedere Einfluss nimmt.

Auch bei der Vorbereitung und Einberufung der Generalversammlung, d.h. im Vorfeld der GV, sind Regeln zu beachten. Die Sorge für eine regelkonforme Einberufung der Generalversammlung ist eine der Kernaufgaben des Verwaltungsrates.⁸ Bei der Einberufung nimmt der Verwaltungsrat eine Leitungsfunktion wahr, die ihn zu zeitgerechten und umsichtigen Gestaltungsentscheiden zwingt. Diesbezüglich gilt es zwischen einer direkten Kenntnissgabe und der blossen Auflage von Dokumenten zur Einsicht zu differenzieren.⁹ Die Einladung mit den Traktanden und den dazu gehörenden Anträgen wird den Aktionärinnen und Aktionären direkt zugestellt, wobei in vielen Gesellschaften die Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt massgeblich ist. Neben dieser direkten Kenntnissgabe hat der Verwaltungsrat eine förmliche Hinweispflicht: Der Verwaltungsrat hat in der Einberufung die Aktionärinnen und Aktionäre darüber zu orientieren, dass der Geschäftsbericht und der Revisionsbericht am Gesellschaftssitz zur Einsicht aufliegen und hat sie darauf aufmerksam zu machen, dass sie die Zustellung dieser Unterlagen verlangen können.¹⁰

4 Vgl. BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. Auflage, S. 1404, N 176.

5 So BÖCKLI (Fn 4) S. 1404, N 176.

6 Siehe Art. Art. 697 Abs. 1 OR, wonach jeder Aktionär berechtigt ist, an der Generalversammlung «Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft» zu verlangen.

7 Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1361, N 71.

8 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 6 in Verbindung mit Art. 699 Abs. 1 OR.

9 Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1367 f.

10 Art. 696 Abs. 1 OR.

Darüber hinaus muss der Verwaltungsrat die Anordnungen bekannt geben, die er für die ordnungsmässige Kontrolle und Abwicklung der Stimmrechtsausübung, vor allem auch für die Stimmrechtsvertretung, trifft.¹¹ Damit die Aktionäre orientiert sind und sich an die administrativen Regeln halten können, sind diese Anordnungen in den Einberufungsunterlagen den Aktionären mitzuteilen.

2. Begrenzte Gestaltungsfreiheit des Verwaltungsrates

Die Praxis zeigt, dass im Vorfeld der Generalversammlung sowie während der Generalversammlung Situationen eintreten können, die den geplanten Ablauf stören und zu Korrekturmassnahmen zwingen. Dem Verwaltungsrat kommt dabei nur eine begrenzte Gestaltungsfreiheit zu, auf solche Vorkommnisse zu reagieren und Änderungen am Format und Konzept der Generalversammlung vorzunehmen.

Hierbei gilt es zwischen drei Phasen zu differenzieren:

- Phase während der Vorbereitung der Generalversammlung
- Phase während der Einberufungsfrist
- Phase während der Generalversammlung

2.1 Phase während der Vorbereitung der Generalversammlung

Die Vorbereitungsarbeiten bei der Planung der Generalversammlung sind vielschichtig. Neben rein organisatorischen und administrativen Belangen geht es primär darum, die Einberufungsunterlagen inklusiv Geschäftsbericht sowie die GV-Traktandenliste mit den Anträgen des Verwaltungsrates zu erstellen. Hinzu kommt der Dialog mit dem Aktionariat. In grossen Publikumsgesellschaften entspricht es weitverbreiteter Praxis, sich im Vorfeld der Generalversammlung mit den institutionellen Aktionären auszutauschen sowie mit den Stimmrechtsberatern (Proxy Advisors) in Kontakt zu treten. Die daraus resultierenden Erkenntnisse und Reaktionen können durchaus einen Einfluss auf die finale Gestaltung der Traktandenliste und insbesondere auf die Formulierung und Tonalität des Erläuterungstexts bei den Anträgen haben.

11 Art. 702 Abs. 1 OR.

Sodann können in dieser Phase der Vorbereitung der Generalversammlung Minderheitsaktionäre ein Traktandierungsbegehren stellen.¹² Diese Begehren sind vom Verwaltungsrat als zusätzliches Traktandum auf die Traktandenliste zu setzen, womit die Traktandenliste eine Ergänzung erfährt.

Materiell ist bei der GV-Vorbereitung der zwingende Charakter von Art. 698 OR zu beachten. Der Generalversammlung sind gemäss Art. 698 Abs. 2 undelegierbare Kompetenzen zugewiesen. Mit der VegüV ist der Katalog der unübertragbaren Befugnisse der Generalversammlung ergänzt worden.¹³ Bestimmte dieser Aufgaben sind vom Verwaltungsrat jedes Jahr in Form von Traktanden und Anträgen der Generalversammlung zu unterbreiten.¹⁴ Insofern ist der Gestaltungsspielraum bei der GV-Einladung eingeschränkt. In zeitlicher Hinsicht hat der Verwaltungsrat Zweierlei zu beachten: Die ordentliche Generalversammlung ist gemäss Art. 699 Abs. 2 OR innerhalb von sechs Monaten nach Abschluss des Geschäftsjahres durchzuführen.¹⁵ Das Datum der GV ist ein Fixpunkt in der korporativen Jahresplanung und ist zu publizieren.¹⁶ Sodann sind die GV-Unterlagen gemäss Art. 700 Abs. 1 OR spätestens 20 Tage vor dem publizierten GV-Datum in der durch die Statuten vorgeschriebenen Form zuzustellen.

12 Art. 699 Abs. 3 OR. Gemäss korrigierender Auslegung können Aktionäre ein Traktandierungsbegehren stellen, die 10% des Aktienkapitals vertreten oder Aktien im Nennwert von 1 Million Franken halten. Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1359, N 66 sowie die dortige Fussnote 181.

13 Gemäss Art. 2 VegüV sind dies folgende Befugnisse: Wahl des Präsidenten des Verwaltungsrates, Wahl der Mitglieder des Vergütungsausschusses, Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters, Abstimmung über die Vergütungen des Verwaltungsrates, der Personen, die vom Verwaltungsrat ganz oder zum Teil mit der Geschäftsführung betraut sind (Geschäftsleitung) und des Beirates.

14 Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1476 f., N 420 f.

15 Art. 699 Abs. 2 OR ist allerdings als reine Ordnungsvorschrift konzipiert. Falls die Frist überschritten wird, ist weder die Versammlung ungültig, noch sind die gefassten Beschlüsse anfechtbar, «selbst wenn keine wichtigen Gründe für die Verzögerung vorliegen» (vgl. DUBS/TRUFFER, in: BSK OR II: HONSELL/VOGT/WATTER (Hrsg.), Basler Kommentar zum Obligationenrecht II, OR 530–964, 5. Auflage, Basel 2016, Art. 699 N 22).

16 Art. 52 Kotierungsreglement regelt, dass das kotierte Unternehmen einen Unternehmenskalender erstellen und laufend aktualisieren muss (Abs. 1). Darin muss insbesondere auch das Datum der GV enthalten sein (Abs. 2). Der Emittent ist verpflichtet, den aktuellen Weblink zum Unternehmenskalender auf der Webseite des Emittenten der SIX Exchange Regulation zu melden (Abs. 3). Siehe auch die Richtlinie betreffend Regelmeldepflichten, die in Art. 9 festlegt, dass das Datum der GV im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung zu melden ist.

In der Praxis ist die Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt der relevante Zeitpunkt für eine fristgerechte Einberufung. Schwerwiegende Verstösse gegen die Einberufungsfrist können nach dem Kriterium von Art. 706b Ziff. 1 OR die Nichtigkeit der getroffenen Generalversammlungsbeschlüsse bewirken.¹⁷

Fazit: In der Phase während der Vorbereitung der Generalversammlung steht dem Verwaltungsrat innerhalb der aufgezeigten materiellen und zeitlichen Schranken ein relativ autonomer Gestaltungsspielraum zu. Vorkommnisse wie Traktandierungsbegehren, welche die geplante Vorbereitung stören, lassen sich in den Ablaufprozess integrieren. Solange die GV-Einladung nicht publiziert bzw. zugestellt ist, ist die GV-Vorbereitung quasi eine rein gesellschaftsinterne Angelegenheit. Bis zuletzt können Änderungen an den Traktanden und Anträgen sowie an den dazu gehörenden Erläuterungen noch vorgenommen werden.¹⁸

2.2 Phase während der Einberufungsfrist

a) Charakteristik

Diese Phase ist dadurch charakterisiert, dass die GV-Einladung publiziert bzw. zugestellt ist und die GV noch nicht stattgefunden hat. Der Fokus liegt somit auf dem Zeitfenster, in welchem der Meinungsbildungsprozess für die Beschlussfassungen an der Generalversammlung zu laufen beginnt. Es ist auch die Phase, in welcher die Aktionärinnen und Aktionäre, die nicht physisch an der Generalversammlung teilnehmen, ihre Stimmrechtsinstruktionen an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter erteilen.

Der Verwaltungsrat hat in dieser Phase grundsätzlich keinen weiteren Handlungsbedarf, weil er mit der Veröffentlichung der GV-Einladung seine Aufgaben einstweilen erfüllt hat. Beim Aktionariat hingegen ist der Zeitraum gekommen, sich mit den veröffentlichten Traktanden und den dazu gehörenden Beschlussanträgen des Verwaltungsrates zu befassen und sich eine Meinung zu bilden.

17 Vgl. dazu sowie zur Abgrenzung zur Anfechtbarkeit bei BÖCKLI (Fn 4) S. 1370 f., N 88 und insbesondere N 89.

18 Im revidierten Aktienrecht wird neu explizit verlangt, dass die Anträge des Verwaltungsrates bei börsenkotierten Gesellschaften in der GV-Einladung zu erläutern, d.h. kurz zu begründen sind (vgl. Art. 700 Abs. 2 Ziff. 3 revOR). Siehe dazu auch hinten die Fussnote 76.

Damit verknüpft ist auch die Entscheidung, wie das Stimmrecht ausgeübt werden soll, direkt durch physische Teilnahme an der Generalversammlung oder indirekt durch Stimmrechtsinstruktionen mittels individueller oder institutioneller Stimmrechtsvertretung.

In Publikumsgesellschaften vertritt der institutionelle Stimmrechtsvertreter den Löwenanteil der an der Generalversammlung abgegebenen Aktienstimmen. Das kann bisweilen weit über 90 Prozent hinausgehen. Die Saalstimmen, die durch die anwesenden Aktionärinnen und Aktionäre repräsentiert werden, machen demnach nur wenige Prozentpunkte aus. Faktisch findet somit die Willensbildung bereits in dieser Phase während der Einberufungsfrist und nicht an der GV selbst statt, womit ein (kritischer) Austausch im Aktionariat naturgemäß entfällt.¹⁹ In dieser Konstellation bilden die Einladungsunterlagen somit die einzige Informationsquelle für die Meinungsbildung.

Differenziert kann sich die Situation präsentieren, wenn während der Einberufungsfrist Aktionäre einzelne Anträge des Verwaltungsrates öffentlich kritisieren und Gegenanträge an der Generalversammlung in Aussicht stellen oder wenn Stimmrechtsberater dazu aufrufen, Anträge des Verwaltungsrates abzulehnen oder sich bei diesen der Stimme zu enthalten.²⁰ Jetzt ist der Verwaltungsrat gefordert, Gegensteuer zu geben und sich aktiv in den Willensbildungsprozess einzuschalten. Er hat, ähnlich wie in einer politischen Abstimmungskampagne, seine Argumente nochmals plausibel darzulegen und Werbung für seine publizierten Anträge zu machen. Der Proxy Fight ist damit lanciert. Die Aktionärinnen und Aktionäre haben sich konkret zu entscheiden, ob sie – bei der Erteilung ihrer Stimmrechtsinstruktionen an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter – die offiziellen Anträge des Verwaltungsrates unterstützen oder diese aufgrund der Empfehlung von opponierenden Aktionären oder kritischen Stimmrechtsberatern ablehnen wollen.

19 Von einer eigentlichen Aktionärsdemokratie, wonach sich der Aktionär seine Meinung in der Versammlung – aufgrund der Stimmen des Verwaltungsrates und der Mitaktionäre – bildet, kann zumindest in Publikumsgesellschaften nicht gesprochen werden. Vgl. dazu MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 12. Auflage, S. 571 f., N 531. Siehe auch hinten die Fussnote 37.

20 Was sich – je nach statutarischer Ausgestaltung – im Ergebnis wie eine Nein-Stimme auswirkt.

Dem soeben dargestellten Szenario ist wesentypisch, dass der Verwaltungsrat an der GV-Einladung mit den entsprechenden Beschlussanträgen vollumfänglich festhält, obwohl Kritik laut geworden ist. Sämtliche Traktanden und sämtliche Anträge bleiben unverändert bestehen. Der Verwaltungsrat stellt sich gewissermassen der Kritik und vertraut darauf, dass seine Argumente letztlich in der Ausmarchung überwiegen und in der Abstimmung obsiegen.

Ist es überhaupt zulässig, während der Einberufungsfrist, d.h. nach erfolgter Publikation der GV-Einladung, die Traktandenliste oder einzelne Beschlussanträge abzuändern, d.h. ein Traktandum abzusetzen oder einen Antrag zu einem Traktandum zu ändern?

b) Absetzung eines einzigen Traktandums

Falls sich seit dem Zeitpunkt der Einberufung der GV die Ausgangslage für ein bestimmtes Traktandum aus Sicht des Verwaltungsrates grundlegend verändert hat, muss ihm grundsätzlich die Möglichkeit offenstehen, dieses GV-Traktandum abzusetzen²¹ oder den Antrag zu diesem GV-Traktandum nachträglich abzuändern²² (dazu hinten unter 2.2 lit. d). Im Einzelnen gilt es aber zu differenzieren:

Der Pflichtenkatalog von Art. 698 Abs. 2 OR, welcher die undelegierbaren GV-Kompetenzen auflistet, enthält – als Kern der Funktionsfähigkeit der Gesellschaft – vier unbedingt notwendige Beschlüsse, die alljährlich von der Generalversammlung zu fassen sind:

21 Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1380, N 115a, wonach Anträge zu einem Verhandlungsgegenstand zurückgezogen werden können, der Verhandlungsgegenstand als solcher aber nicht einfach von der Tagesordnung gestrichen werden kann, es sei denn, der Punkt sei «offensichtlich gegenstandslos» geworden. Siehe auch FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, S. 210, N 61 inklusiv die dortige Fussnote 39a, wonach die traktandierten Gegenstände zur Sprache kommen müssen und der Verwaltungsrat es nicht einfach in der Hand hat, ein Traktandum abzusetzen, ausser in begründeten Einzelfällen. Vgl. zur Absetzung von Traktanden sodann DUBS, Das Traktandierungsbegehren im Aktienrecht, Zürich/St. Gallen 2008, S. 109, N 216, wonach die Absetzungskompetenz des Vorsitzenden voraussetzt, dass ein sachlich wesentlicher Grund für die Absetzung des Traktandums gegeben ist.

22 Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (Fn 21) S. 211, N 66 («Niemandem ist es verwehrt, klüger zu werden und auf veränderte Verhältnisse zu reagieren.»). Siehe auch DUBS (Fn 21) S. 113, N 223. Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1476 f., N 420 f.

Wahl des Verwaltungsrates (Ziff. 2), Wahl der Revisionsstelle (Ziff. 2), Genehmigung der Jahresrechnung (Ziff. 3 und 4) und Verwendung des Bilanzgewinnes (Ziff. 4).²³ Hinzu kommen die Befugnisse gemäss Art. 2 VegüV.²⁴ Sachgegenstände, die für das Funktionieren der Selbstverwaltung zentral sind, können nicht ersatzlos von der Traktandenliste gestrichen werden. Das betroffene Traktandum (wie zum Beispiel die Genehmigung der Jahresrechnung) kann zwar von der bereits publizierten Traktandenliste abgesetzt werden, muss aber im späteren Verlauf des Jahres einer GV erneut unterbreitet werden (mit gleichem oder allenfalls geändertem Antrag). Sobald die Tatsachen und Informationen vorliegen, die eine Neubeurteilung bzw. Absetzung des entsprechenden Traktandums erfordern, ist die Absetzung des Traktandums anzukündigen. Dies kann vor oder spätestens an der GV erfolgen. Dabei gilt es stets die börsenrechtlichen Publizitätsvorschriften zu beachten, was unter Umständen bedeutet, dass eine Mitteilung über die Absetzung eines Traktandums erst an der GV unzulässig wäre.²⁵

Bei den Traktanden, die nicht zu diesem Kreis der unbedingt notwendigen Beschlüsse gehören, sind hinsichtlich Absetzung verschiedene Szenarien denkbar. So wird der Verwaltungsrat ein bereits angekündigtes Aktienrückkaufprogramm absetzen und ersatzlos von der Traktandenliste streichen können²⁶, wenn sich während der Einberufungsfrist die Prämissen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Lancierung des Programms diametral verändert haben. Die Absetzung des Traktandums und die damit verbundene Änderung der Traktandenliste ist vom Verwaltungsrat formell zu beschliessen und ordnungsgemäss anzukündigen.

Wie verhält es sich diesbezüglich mit dem Traktandum «Entlastung»? Kann der Verwaltungsrat seine eigene Entlastung auf einen späteren Zeitpunkt verschieben? Grundsätzlich gilt Folgendes: Das Traktandum «Entlastung» gehört, wie ausgeführt, nicht zu den Abstimmungsgeschäften, die zwingend jedes Jahr dem Aktionariat zu unterbreiten sind. So gesehen kann es auf eine spätere ordentliche Generalversammlung oder ausserordentliche Generalversammlung verschoben werden. Da die Entlastung im Pflichtenkatalog der Aufgaben der GV figuriert, kann darauf aber nicht gänzlich verzichtet werden. Der Verwaltungsrat wird somit nicht darum herumkommen, dieses Traktandum zum gegebenen Zeitpunkt «nachzuholen».²⁷ Aufgeschoben ist nicht aufgehoben.

Wann hat die Ankündigung über die Absetzung des Entlastungsbeschlusses zu erfolgen? Zwei Fallkonstellationen sind zu unterscheiden:

- Kommt der Verwaltungsrat schon vor der Einberufung der Generalversammlung zum Schluss, dass – aus welchen Gründen auch immer – an der bevorstehenden Generalversammlung eine Entlastung nicht beantragt werden kann, ist dies spätestens mit der Einladung zur Generalversammlung anzuzeigen. Konkret hat das zur Folge, dass das Traktandum «Entlastung» gar nicht auf der Traktandenliste figuriert und somit auch keine Abstimmung darüber stattfindet. Dies schliesst das Fragerecht oder Auskunftsrecht der Aktionärinnen und Aktionäre nicht aus, an der GV die Hintergründe dieser Nicht-Traktandierung zu erfahren.
- Kommt der Verwaltungsrat erst während der Einberufungsfrist, d.h. nach erfolgter Publikation der GV-Einladung, zum Schluss, dass das bereits angekündigte Traktandum «Entlastung» von der Traktandenliste abzusetzen ist, muss dies umgehend kommuniziert werden. Weil es sich um eine Abänderung der bereits publizierten Traktandenliste handelt, ist die Absetzung des Traktandums «Entlastung» in gleicher Weise wie die Publikation der ursprünglichen Traktandenliste mitzuteilen.

23 Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1476 f., N 420 f.

24 Siehe vorne Fussnote 13.

25 Am 1. Juli 2021 ist eine Revision der Regularien der SIX Swiss Exchange zur Ad hoc-Publizität und Corporate Governance in Kraft getreten. Die SIX schafft die «per se»-Tatbestände zur Ad hoc-Publizität ab. Die umgehende Offenlegung kursrelevanter Tatsachen, welche im Tätigkeitsbereich eines Emittenten eingetreten sind, wird demnach hinfällig. Es gibt aber eine Ausnahme: Geschäfts- und Zwischenberichte sind stets mit einer Ad hoc-Mitteilung zu veröffentlichen.

26 Vgl. generell dazu HORBER, Die Änderung der GV-Einladung im Kontext von Stimmrechtsinstruktionen, in: NICG 2020/1, S. 11 ff., insbesondere S. 12.

27 Dies auch deshalb, weil der Aktionär auf einer Debatte zu einem angekündigten Sachgegenstand beharren kann. Vgl. dazu BÖCKLI (Fn 4) S. 1380, N 115a.

Eine so kurzfristige Absetzung des Entlastungsbeschlusses ist unüblich, wirkt unprofessionell und wirft Fragen auf. Ist der Rückzug des Traktandums aufgrund (neuer) interner Erkenntnisse erfolgt? Hat der Druck gewichtiger Aktionäre oder der Stakeholder Community zum Umkehrschluss des Verwaltungsrates geführt? Oder haben gar institutionelle Aktionäre dem Verwaltungsrat im Vorfeld der GV signalisiert, dessen Entlastung zu verweigern? Klar ist die Sachlage hinsichtlich der Stimmrechtsinstruktionen, die beim unabhängigen Stimmrechtsvertreter zum Traktandum «Entlastung» bereits eingegangen sind: Diese werden gegenstandslos, weil das Traktandum zurückgezogen wurde.

Wie ist der Fall einzuordnen, wenn eine bereits angekündigte Kandidatur für den Verwaltungsrat kurz vor der GV (wie in der Praxis geschehen) zurückgezogen wird? Da jeweils über jede Nomination einzeln abgestimmt wird²⁸, wird durch den Rückzug einer einzigen Kandidatur das Traktandum «Wahlen» für die übrigen Mitglieder, die sich der Wahl oder Wiederwahl stellen, nicht hinfällig. Der Rückzug hat lediglich zur Konsequenz, dass das betroffene Wahlgeschäft hinfällig wird und ersatzlos von der Traktandenliste gestrichen wird. Ein kurzfristiger Rückzug kann unterschiedlich motiviert sein: Veränderung in der beruflichen Ausrichtung, aufkeimende Interessenkonfliktsituation mit anderen externen Mandaten oder rein persönliche Gründe. Denkbar ist auch, dass mit dem Rückzug eine drohende Nichtwahl bzw. Abwahl verhindert werden soll. Steht kurz vor der GV – aufgrund der eingegangenen Stimmrechtsinstruktionen – für den Verwaltungsrat nämlich fest, dass die vorgeschlagene Kandidatur in der GV scheitern wird, ist es wohl «eleganter» diese zurückzuziehen, anstatt das Verdikt am GV-Tag abzuwarten.²⁹

Hat der Aktionär einen Anspruch darauf zu erfahren, was die wahren Gründe des Rückzugs waren? Vorweg ist klarzustellen, dass der Aktionär die Tatsache zu akzeptieren hat, dass eine Person ihre Kandidatur zurückzieht. Dem Aktionär steht – so gesehen – kein

Recht auf Nicht-Absetzung eines spezifischen Wahltraktandums zu. Dadurch, dass die betroffene Kandidatur von der Traktandenliste gestrichen wurde, bildet sie an der GV auch keinen Diskussionsgegenstand mehr. Der Rückzug der Kandidatur ist als persönliche Angelegenheit der betroffenen Person zu taxieren, worüber grundsätzlich kein Informationsanspruch besteht. Kommt hinzu, dass die verlangte Auskunft über die Hintergründe des Rückzugs für die Ausübung der Aktionärsrechte nicht erforderlich ist.³⁰

c) Absetzung aller Traktanden (Widerruf der Einberufung)

Schliesslich bleibt in diesem Kontext noch zu klären, ob eine bereits einberufene ordentliche Generalversammlung widerrufen werden kann. Der Widerruf der Einberufung bedeutet, dass die Generalversammlung abgesagt oder verschoben wird und damit die ganze Traktandenliste mit den dazu gehörenden Anträgen abgesetzt wird, was sich in ausserordentlichen Situationen aufdrängen kann.³¹ Dem Verwaltungsrat steht es zu, «aus triftigen Gründen die Versammlung abzusagen oder zu verschieben, wenn es im Interesse einer vernünftigen Meinungsbildung angebracht ist».³² Stellt sich kurz vor der Generalversammlung bspw. heraus, dass bei der Jahresrechnung ein schwerwiegender Fehler unterlaufen ist, wäre dies ein plausibler Grund, die ordentliche Generalversammlung auf einen späteren Zeitpunkt im Jahresverlauf zu verschieben. Die ordentliche Generalversammlung kann nicht durchgeführt werden, wenn ein unbedingt notwendiger Generalversammlungsbeschluss nicht gefasst werden kann.³³

Wie ist die Situation zu beurteilen, wenn es sich beim Traktandum, welches der Verwaltungsrat zurückziehen möchte, um das Haupttraktandum einer ausserordentlichen Generalversammlung handelt? Beim Fall «Sunrise» wurde die ausserordentliche GV kurzfristig abgesagt und damit die traktandierte Kapitalerhöhung für die Übernahme der UPC Schweiz abgesetzt mit der Begründung, dass der Antrag des Verwaltungsrates die erforderliche Mehrheit nicht erhalten würde.

28 Dies gilt zumindest für kotierte Aktiengesellschaften.

29 Dass die Gesellschaft im Vorfeld der GV Kenntnis über diese Information hat, ist eine Folge davon, dass der unabhängige Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft kurz vor der GV die von ihm vertretenen Bestände bekanntgibt. Die Gesellschaft muss vor der GV einen Abgleich der vom unabhängigen Stimmrechtsvertreter gemeldeten Bestände mit den entsprechenden Aktienstimmen gemäss Aktienregister vornehmen. Vgl. dazu HORBER, Zur Stimmrechtsvertretung in der AG, NZZ, 10. Juli 2019.

30 Vgl. Art. 697 Abs. 2 OR, wonach die Auskunft insoweit zu erteilen ist, als sie für die Ausübung der Aktionärsrechte erforderlich ist.

31 Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1380, N 116.

32 Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1380, N 116.

33 Vgl. in diesem Zusammenhang BÖCKLI (Fn 4) S. 1476 f., N 420 f.

Kommt der Verwaltungsrat zum Schluss, dass sein angekündigter Sachgegenstand nicht (mehr) zielführend ist, steht ihm kraft seiner Leitungsfunktion gegenüber der Versammlung die Kompetenz zu, das Traktandum abzusetzen.³⁴ Dies muss auch dann Gültigkeit haben, wenn es sich dabei um das Haupttraktandum bzw. um das einzige Traktandum einer ausserordentlichen GV handelt und die Absetzung damit zwangsläufig zum Widerruf der ausserordentlichen Generalversammlung führt.³⁵

d) Änderung des Antrags

Wie präsentiert sich die Rechtslage, wenn nicht das Traktandum zurückgezogen wird, sondern der Antrag zu einem bestimmten Traktandum nach erfolgter Publikation der Traktandenliste abgeändert wird? Der Verwaltungsrat hält am spezifischen Traktandum fest, ändert hingegen nach Versand der GV-Unterlagen den dazu gehörenden Antrag. Eine nachträgliche Modifikation des ursprünglich gestellten Antrags kann sich im konkreten Einzelfall aufgrund neuer Tatsachen oder Kenntnisse aufdrängen.³⁶

Die Modifikation des Antrags führt dazu, dass sich beim betroffenen Traktandum auch das Beschlussergebnis ändert. Das hat zur Folge, dass das zugestellte Weisungsformular, auf welchem der Aktionär eine konkrete oder allgemeine Weisung erteilen konnte, mit Bezug auf dieses spezifische Traktandum zu einem mittlerweile nicht mehr aktuellen Antrag referenziert.

Dies ist insbesondere dann von Bedeutung, wenn sich die Willensbildung – wie bei kotierten Publikumsgesellschaften üblich – bereits im Vorfeld der GV abspielt und sich mit der Erteilung der Stimmrechtsinstruktionen an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter erschöpft.³⁷

Hat der Aktionär seine Weisungen bereits dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter erteilt, liegen Stimmrechtsinstruktionen vor, die sich auf ein Traktandum mit einem nicht mehr relevanten Antrag beziehen. Der unabhängige Stimmrechtsvertreter hat zwar eine rechtsgültige Vollmacht mit einer Weisung für den ursprünglichen Antrag erhalten, aber keine Weisung für den geänderten Antrag.

Können die bereits erteilten Weisungen auch für den geänderten Antrag Verwendung finden? Vorerst gilt festzustellen, dass dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter grundsätzlich kein Ermessen zusteht³⁸, steht doch gemäss Art. 10 Abs. 1 VegüV die reine Weisungsbefolgungspflicht im Vordergrund. In Ausnahmesituationen wird der unabhängige Stimmrechtsvertreter nicht darum herkommen, eine Entscheidung über das Stimmverhalten treffen zu müssen, was namentlich dann zutrifft, wenn ein vom ursprünglichen Antrag abweichender Änderungsantrag vorliegt.³⁹ Falls die nachträgliche Modifikation des Antrags zu einer wesentlichen Änderung des ursprünglichen Antrags führt, darf die konkrete Einzelweisung, die noch auf den ursprünglichen Antrag Bezug nahm, vom unabhängigen Stimmrechtsvertreter nicht mehr berücksichtigt werden.⁴⁰

Falls eine allgemeine Weisung vorliegt, wonach allen angekündigten Anträgen des Verwaltungsrates zugestimmt wird, hat dies die gleiche Rechtswirkung: Die allgemeine Weisung bezieht sich auf bereits angekündigte Traktanden mit ihren jeweiligen Anträgen und nicht auf Traktanden mit nachträglich geänderten Anträgen, weshalb auf sie nicht mehr rechtsgültig abgestellt werden kann. Liegt mit Bezug auf ein konkretes Traktandum aber keine rechtsgültig erteilte Weisung vor, hat sich der unabhängige Stimmrechtsvertreter der Stimme zu enthalten.⁴¹

34 Mit den gleichen Überlegungen, die schon vorne im Zusammenhang mit dem Rückzug des Aktienrückkaufprogramms erläutert wurden.

35 Eine andere Frage – die hier aber offen bleiben kann – ist, wie der Verwaltungsrat im konkret beschriebenen Fall im Vorfeld der GV zur gesicherten Erkenntnis gelangen konnte, nicht die erforderliche Mehrheit für seinen Antrag zu erhalten.

36 Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (Fn 21) S. 211, N 66.

37 Siehe dazu MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE (Fn 19) S. 572, N 533. Bei Publikumsgesellschaften ist die Willensbildung in der GV schon deshalb eine Illusion, weil die Mehrheit der Stimmen durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter abgegeben wird. Weil dieser verpflichtet ist, nach den ihm vor der GV erteilten Weisungen zu stimmen (Art. 689b Abs. 1 OR), erfolgt die Willensbildung faktisch vor der GV.

38 Siehe GERICKE, in: OSER/MÜLLER (Hrsg.), Praxiskommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), Zürich 2014, Art. 10 N 10.

39 Vgl. NIKITINE, in: BSK VegüV: WATTER/VOGT (Hrsg.), Basler Kommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), Basel 2015, Art. 10 N 19. Siehe auch GERICKE (Fn 38) Art. 10 N 24.

40 Siehe zur Tragweite von konkreten Weisungen im Kontext von Änderungsanträgen des gleichen Antragstellers bei GERICKE (Fn 38) Art. 10 N 27.

41 Siehe dazu HORBER (Fn 26) S. 13.

Der Weiterbestand bzw. die Weiterverwendbarkeit einer einmal erteilten Einzelweisung oder allgemeinen Weisung hängt demnach davon ab, ob die Änderung wesentlich ist oder nicht. Diese Abgrenzung erfolgt in Anwendung des Grundsatzes von Treu und Glauben.⁴² Falls die Abweichung gegenüber dem Erstantrag objektiv betrachtet in materieller und formeller Hinsicht unwesentlich ist, kann weiterhin auf die bereits erteilte Weisung abgestellt werden. Rein sprachliche Anpassungen oder kleine inhaltliche Präzisierungen am ursprünglichen Antrag, die aus Sicht eines durchschnittlichen Aktionärs vernünftigerweise keinen Einfluss auf das Stimmverhalten haben, sind deshalb als unwesentliche Modifikationen zu taxieren mit der Rechtsfolge, dass die erteilte Einzelweisung bzw. die allgemeine Weisung weiterhin Gültigkeit und aus Sicht des unabhängigen Stimmrechtsvertreters Bestand hat.⁴³

Fazit: Sobald eine Antragsänderung zu einer wesentlichen Modifikation des ursprünglichen Antrags führt, verliert die dazu erteilte Einzelweisung oder allgemeine Weisung ihre Gültigkeit.⁴⁴

2.3 Phase während der Generalversammlung

Bei dieser Phase geht es um die Generalversammlung an sich, d.h. um den Zeitraum vom Beginn bis zum Ende der Versammlung. Welche Szenarien sind während der Generalversammlung denkbar, die den geplanten GV-Ablauf stören können? Und wie hat der Verwaltungsrat bzw. die Versammlungsleitung darauf zu reagieren?

a) Änderung der Traktandenliste

Kann der Verwaltungsrat zu Beginn der Generalversammlung die Traktandenliste kurzfristig umstellen, indem er die Reihenfolge der Traktanden ändert oder gewisse Traktanden zusammenlegt?

Eine Änderung der Reihenfolge ist grundsätzlich möglich. Der Vorsitzende kann aus sachlichen Gründen selbständig eine solche Anordnung treffen⁴⁵, womit sich die Nummerierung der Traktanden ändert.⁴⁶ Für die Stimmabgabe in der Generalversammlung hat die Umstellung der Traktandenliste keine Auswirkung: Das Abstimmungsgerät wird für jedes Traktandum vor der Abstimmung freigeschaltet. Falls bspw. Traktandum 6 vorgezogen wird, wird Traktandum 6 für die Aktionärinnen und Aktionäre auf dem Abstimmungsgerät eingeblendet und für diese sichtbar, und zwar mit originaler Traktandennummer. Das Stimmergebnis im Saal wird dann mit den Stimmrechtsinstruktionen, die beim unabhängigen Stimmrechtsvertreter zu Traktandum 6 eingegangen sind, konsolidiert.

Wie ist die Rechtssituation bei einer Zusammenlegung von Traktanden zu beurteilen? Von Zusammenlegung ist dann zu sprechen, wenn mindestens zwei Einzeltraktanden, die auf der GV-Einladung als separate Beschlussanträge ausgewiesen sind (bspw. Traktandum 7.1 und 7.2), an der Generalversammlung in einem einzigen Traktandum vereinigt werden mit der Konsequenz, dass nur noch über einen Beschlussantrag abgestimmt wird.⁴⁷ Eine Zusammenlegung würde bedeuten, dass gleichzeitig auf Stimmrechtsinstruktionen abgestellt würde, die zu verschiedenen Einzeltraktanden (7.1 und 7.2) eingegangen sind. Dies ist rechtlich unzulässig, weil dieser Vorgang dem Faktum nicht Rechnung trägt, dass das Stimmungsbild bei den betroffenen Einzeltraktanden differieren kann.

42 Vgl. NIKITINE (Fn 39) Art. 9 N 18.

43 Vgl. NIKITINE (Fn 39) Art. 9 N 18.

44 Um diese Rechtsfolge zu verhindern, sind verschiedene Alternativszenarien denkbar wie nachträgliche Zustellung eines korrigierten und aktualisierten Weisungsformulars, Behandlung eines Änderungsantrags als Ad hoc-Antrag oder Umweg über eine ausserordentliche Generalversammlung, indem das ursprüngliche Traktandum mit der wesentlichen Antragsänderung neu traktandiert wird. Siehe dazu sowie zu den mit den Alternativszenarien verknüpften Risikofaktoren bei HORBER (Fn 26) S. 13 ff.

45 Vgl. BÖCKLI (Fn 3) S. 65.

46 So könnte bspw. das Traktandum «Wahl in den Verwaltungsrat» nach hinten verlegt werden, wenn die neu in den Verwaltungsrat zu wählende Person – aus welchen Gründen auch immer – noch nicht im Saal eingetroffen ist und eine persönliche Vorstellung vor dem eigentlichen Wahlakt eingeplant ist.

47 Praktisches Beispiel dafür wäre eine Statutenrevision. In der GV-Einladung sind, weil die Revision zwei Statutenartikel betrifft, zwei separate Einzelabstimmungen vorgesehen. In der GV wird der Ordnungsantrag gestellt, über die beiden Artikel in einem einzigen Vorgang abzustimmen.

Mit der Zusammenlegung könnte der wahre Aktionärswille, wie er sich in den Stimmrechtsinstruktionen bei den betroffenen Traktanden (7.1 und 7.2) manifestiert, nicht korrekt reflektiert werden. Ein Ordnungsantrag aus der Aktionärsmitte auf Zusammenlegung von Einzeltraktanden müsste daher vom Vorsitzenden abgelehnt bzw. zurückgewiesen werden, weil er rechtlich nicht umsetzbar ist. Darüber kann der Vorsitzende kraft seiner Leitungsbefugnis autonom entscheiden, ohne dass über diesen Ordnungsantrag abgestimmt werden muss.⁴⁸

Kann ein Traktandum an der GV noch zurückgezogen werden? Mit der Streichung wird das Traktandum gegenstandslos. Die schlichte Streichung eines Traktandums, das in der Einberufung bekanntgegeben wurde, ist ausgeschlossen. «Eine Ausnahme – wohl die einzige – tritt ein, wenn ein Traktandum objektiv gegenstandslos geworden ist, was eher selten vorkommt».⁴⁹ In der Phase während der Einberufungsfrist kann hingegen, wie aufgezeigt, ein Traktandum noch zurückgezogen werden. Im Gegensatz zur Streichung wird das Traktandum beim Rückzug nicht gegenstandslos, sondern aufgeschoben bzw. vertagt.⁵⁰

b) Neue Traktanden

Kann die GV-Traktandenliste an der GV noch mit neuen Traktanden ergänzt bzw. erweitert werden? Grundsätzlich gilt, dass das Programm der GV mit der Publikation der Traktandenliste definiert ist. Beschlüsse können nur über Anträge zu gehörig angekündigten Verhandlungsgegenständen gefasst werden.⁵¹

48 Für die Saalstimmen könnte der Ordnungsantrag zwar (abstimmungstechnisch gesehen) umgesetzt werden, weil das Abstimmungsgerät ermöglicht, separate Abstimmungen (zu 7.1 und 7.2) zusammenzulegen und in einem einzigen Vorgang durchzuführen.

49 BÖCKLI (Fn 3) S. 65.

50 Dies gilt zumindest für jene Traktanden, die zwingend jedes Jahr dem Aktionariat zu unterbreiten sind. Ein Aktienrückkaufprogramm könnte hingegen, weil nicht zum Kreis der unbedingt notwendigen Beschlüsse gehörend, ersatzlos von der Traktandenliste gestrichen werden. Siehe zu diesem differenzierenden Ansatz vorne unter 2.2 lit. b).

51 Die Aktionäre müssen wissen, worüber verhandelt und beschlossen werden soll (vgl. in diesem Zusammenhang BGE 103 II 143, auch 114 II 198).

Allerdings sieht Art. 700 Abs. 3 OR vor, dass Anträge auf Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung (Art. 699 Abs. 2 OR), auf Durchführung einer Sonderprüfung (Art. 697a Abs. 1 OR)⁵² sowie auf Wahl einer Revisionsstelle infolge eines Begehrens eines Aktionärs (Art. 727a Abs. 4 OR) zulässig sind, auch wenn diese nicht traktandiert sind. Insofern kann die Generalversammlung auch rechtsverbindliche Beschlüsse zu Themen fassen, die nicht auf der publizierten Traktandenliste figurierten. Von diesen Ausnahmen abgesehen sind Beschlüsse über Anträge zu neuen Traktanden nicht zulässig.⁵³

c) Änderung des Antrags

Ein Traktandum wird in der Generalversammlung jeweils nach gleichem Muster abgewickelt: Eröffnung des Traktandums, Erläuterung des dazugehörenden Antrags, Diskussion, Abstimmung. Verfahrensmässig ist der Ablauf vorgegeben und materiell ist das Beschlussthema durch den Antrag definiert.

Kann in dieses Programm eingegriffen werden, indem das Beschlussergebnis eines Traktandums an der Generalversammlung noch geändert wird? Kann ein Aktionär eine Änderung des Antrags des Verwaltungsrates verlangen? Steht dem Verwaltungsrat das Recht zu, seinen bereits publizierten Antrag zu einem bestimmten Traktandum an der GV selbst noch abzuändern? Hier gilt es zu differenzieren.

Im Vordergrund steht das individuelle Antragsrecht des Aktionärs. Jedem Aktionär steht unabhängig von der Grösse des Aktienbesitzes das Recht zu, einen Abänderungsantrag zu stellen und somit einen gegenüber dem Antrag des Verwaltungsrates modifizierten Beschlussvorschlag einzubringen.⁵⁴ Beschlussanträge materieller Art sind rechtlich aber nur dann zulässig, wenn sie sich im Rahmen des angekündigten Traktandums halten.⁵⁵

52 Immerhin ist auf ein Begehren auf Sonderprüfung nicht einzutreten, wenn der Antragsteller sein Auskunfts- oder Einsichtsrecht nicht ausgeübt hat (Art. 697a Abs. 1 OR).

53 Siehe auch BÖCKLI (Fn 3) S. 65, wonach die Hinzufügung eines neuen Traktandums ausgeschlossen ist.

54 Hier zeigt sich der Unterschied des Antragsrechts als Individualrecht zum Traktandierungsrecht als Minderheitsrecht.

55 Wenn angenommen, muss er sich inhaltlich als gültiger Generalversammlungsbeschluss erweisen. Bei spontanen Anträgen von Aktionären zu substanziellen Statutenänderungen ist zu beachten, dass prinzipiell nur ein vom Notar und vom Handelsregisterführer vorgeprüfter Beschlusswortlaut wirklich abstimmungsreif ist.

Die Grenze liegt im Bedeutungsfeld des einzelnen Traktandums sowie im Sachlichkeitsgebot.⁵⁶ Bei dieser Beurteilung ist auf den Sinn abzustellen, den ein durchschnittlicher Aktionär dem in der Einberufung abgegebenen Traktandum beilegt.

Der Aktionär, der einen Antrag stellt, hat grundsätzlich Anspruch darauf, dass über seinen Antrag abgestimmt wird. Dieser Anspruch ist aber nicht isoliert zu betrachten, sondern ist eingebettet in den Rahmen des Traktandums und die Anforderungen der Sachlichkeit, der Klarheit und vor allem des funktional ungestörten Ablaufs der Versammlung.⁵⁷ Hier zeigt sich, wie wichtig die Leitungsbefugnis des Vorsitzenden ist für die zweckmässige Behandlung von Aktionärsanträgen. Am Vorsitzenden liegt es, einen unklaren Antrag in eine zweckmässige Form zu kleiden und so zur Abstimmung zu bringen oder aber, wenn der Antrag ausserhalb des rechtlich massgebenden Rahmens liegt, eindeutig sachwidrig oder missbräuchlich ist, ihn als unzulässig zu taxieren.⁵⁸ In einem solchen Fall hat der Antragsteller aber das Recht zu verlangen, dass der Vorsitzende zu diesem Ordnungsentscheid die Generalversammlung abstimmen lässt; der Beschluss ist nach Art. 706 OR anfechtbar.⁵⁹

Der Vorsitzende ist befugt, die Anträge sinnvoll zu gruppieren, um den Willen der Versammlung ohne unnötigen Zeitverlust zu eruieren und dadurch einen effizienten Willensbildungsprozess zu garantieren. Im vorgegebenen Rahmen einer Generalversammlung ist es zudem schwierig, mit einer Flut von Anträgen und Eventualanträgen umzugehen.⁶⁰ Der Präsident kann unter Umständen das Problem so lösen, dass er in Abweichung vom theoretisch richtigen Verfahren mit vorgezogenen Eventualabstimmungen gerade zuerst den Hauptantrag des Verwaltungsrates zur Abstimmung bringt. Ist dieser mit dem erforderlichen Mehr angenommen, «fallen alle anderen Anträge vom Tisch».⁶¹

Wichtig in diesem Kontext ist zu erwähnen, dass nicht nur dem einzelnen Aktionär, sondern auch dem Verwaltungsrat als Organ in der Generalversammlung ein Antragsrecht zusteht.

Der Verwaltungsrat kann im Rahmen der angekündigten Traktanden seinen ursprünglichen Antrag – aus welchen Gründen auch immer – modifizieren, d.h. seinen schon gestellten und publizierten Antrag an der Generalversammlung abändern.⁶² Stellt ein Aktionär einen Gegenantrag, kann der Verwaltungsrat als Reaktion darauf seinen ursprünglichen Antrag im Sinne des Aktionärsantrags anpassen und der GV einen gegenüber der ursprünglichen Fassung modifizierten Antrag zur Abstimmung bringen.⁶³ Formell stimmt dann die Generalversammlung, sofern der Aktionärsantrag zurückgezogen wird, über den geänderten Antrag des Verwaltungsrates ab.⁶⁴

Ergänzend sei festgehalten, dass auch jedes einzelne Mitglied des Verwaltungsrates in der Generalversammlung antragsberechtigt ist (Art. 702a OR).

d) Abstimmungstechnische Behandlung von Anträgen

Wie sind Abänderungsanträge des Verwaltungsrates bzw. eines Aktionärs, die erst an der Generalversammlung gestellt werden, abstimmungstechnisch zu behandeln?

Der Änderungsantrag ist als neuer Antrag zu einem bereits angekündigten Traktandum im Sinne von Art. 9 Abs. 1 Ziff. 2 VegüV zu behandeln.⁶⁵ Dieser Antrag ist in den GV-Unterlagen, weil er erst nachträglich gestellt wird, nicht angekündigt gewesen.

56 Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1361, N 71.

57 Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1405 f., N 178.

58 Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1406, N 178.

59 Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1406, N 178.

60 Vgl. generell dazu BÖCKLI (Fn 4) S. 1407, N 180a.

61 Vgl. BÖCKLI (Fn 4) S. 1407, N 180a.

62 Niemandem (auch dem Verwaltungsrat nicht) ist es verwehrt, «klüger zu werden und auf veränderte Verhältnisse zu reagieren». Vgl. dazu FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (Fn 21) S. 211, N 66.

63 Je nach Situation des Einzelfalls kann es sich aufdrängen, die GV kurz zu unterbrechen, damit der Verwaltungsrat seine Antragsänderung formell beschliessen kann.

64 Falls dies im Rahmen einer Statutenrevision geschieht, bleibt allerdings zu beachten, dass mit der Antragsänderung am ursprünglichen Wortlaut nur unwesentliche Änderungen oder redaktionelle Bereinigungen vorgenommen werden können. Anträge, die eine substantielle Statutenänderung zur Folge haben, sind durch einen Notar bzw. durch den Handelsregisterführer vorzuprüfen und können nicht «quasi in letzter Sekunde» eingebracht werden.

65 GLM. NIKITINE (Fn 39) Art. 9 N 18: Falls ein Antrag nach Versand der Einladung wesentlich modifiziert wird, handelt es sich dabei um einen neu angekündigten Antrag gemäss Art. 9 Abs. 1 Ziff. 2 VegüV. Siehe auch GERICKE (Fn 38) Art. 9 N 26: «Wird ein angekündigter Antrag wesentlich abgeändert, findet eine Abstimmung über einen neuen, nicht angekündigten Antrag statt.»

Zu nicht angekündigten Anträgen, die nach dem Versand der GV-Unterlagen erst kurz vor der GV oder gar erst an der GV zu angekündigten Traktanden gestellt werden, können die Aktionäre im Weisungsformular jeweils pauschal allgemeine Weisungen abgeben.⁶⁶ Diese Weisungserteilung erfolgt naturgemäss in Unkenntnis eines möglichen Ad hoc-Antrags, weil er im Moment der Weisungserteilung noch gar nicht vorliegt. Allgemeine Weisungen im Sinne von Art. 9 Abs. 1 Ziff. 2 VegüV sind deshalb als Eventualweisungen konzipiert, die nur im Hinblick auf mögliche Ad hoc-Anträge erteilt werden.

Die Praxis in grossen Publikumsgesellschaften zeigt, dass die Aktionäre die Möglichkeit zur Erteilung von allgemeinen Weisungen bei Ad hoc-Anträgen regelmässig nutzen. So können die Aktionäre im Vorfeld der GV – um eine Wahlmöglichkeit zu nennen – sich damit einverstanden erklären, dass ihre Stimmen im Hinblick auf solche Ad hoc-Anträge, deren Inhalt sie im Vorfeld der GV typischerweise nicht kennen⁶⁷, jeweils im Sinne des Antrags des Verwaltungsrates ausgeübt werden. Konkret hätte dies zur Folge, dass einer Antragsänderung des Verwaltungsrates – basierend auf einer solchen allgemeinen Weisung – zugestimmt würde.

Falls im Weisungsformular auch die Wahlmöglichkeit besteht, mit der allgemeinen Weisungserteilung Aktionärsanträge, die an der Generalversammlung gestellt werden, zu unterstützen, können sich die Aktionäre alternativ dazu entschliessen, jeweils diesen und nicht den Anträgen des Verwaltungsrates ihre Zustimmung zu geben.

66 Art. 9 Abs. 1 Ziff. 2 VegüV; vgl. dazu auch NIKITINE (Fn 39) Art. 9 N 18 und 19 ff.

67 Wird der ursprüngliche Antrag vom Verwaltungsrat noch vor der GV geändert und wie ein möglicher Ad hoc-Antrag behandelt, ist dies bei der Bekanntgabe der Antragsänderung den Aktionären entsprechend zu kommunizieren. Aktionäre haben so die Möglichkeit, ihre pauschal erteilten allgemeinen Weisungen, die sie im Hinblick auf mögliche (unbekannte) Ad hoc-Anträge bereits erteilt hatten, allenfalls zu widerrufen bzw. abzuändern, was denkbar ist, weil sie nun konkrete Kenntnis vom Inhalt dieses Abänderungsantrags haben. Dieser Abänderungsantrag ist so gesehen ein atypischer Ad hoc-Antrag, weil die typischen Ad hoc-Anträge dadurch charakterisiert sind, dass der Aktionär deren Inhalt im Zeitpunkt der Weisungserteilung nicht kennt und die Stimmabgabe somit in Unkenntnis des konkreten Antrags erfolgt. Falls kein Widerruf erfolgt, wird auf die ursprünglich pauschal erteilten allgemeinen Weisungen abgestellt.

Es zeigen sich aber auch andere Verhaltensmuster. Da Existenz und Inhalt eines Ad hoc-Antrags ungewiss und unbekannt sind⁶⁸, entscheiden sich Aktionäre oftmals für ein blankes Nein oder für Stimmenthaltung und folgen damit nicht blindlings dem Antrag des Verwaltungsrates oder dem Antrag eines Aktionärs, weil diese eben im Voraus nicht bekannt sind. Dieses Stimmverhalten kann namentlich bei institutionellen Aktionären beobachtet werden. Stimmenthaltungen wirken sich im Ergebnis wie Nein-Stimmen aus⁶⁹, falls das erforderliche Mehr für einen Änderungsantrag auf der Basis der absoluten Mehrheit der vertretenen Stimmen ermittelt wird.⁷⁰ Die Kumulation von Enthaltungs- und Nein-Stimmen kann letztlich darauf hinauslaufen, dass bspw. der Änderungsantrag des Verwaltungsrates nicht die erforderliche Mehrheit findet und scheitert. Dieses Risiko liesse sich statutarisch dadurch schmälern, indem eine Mehrheitsbestimmung festgelegt wird, welche auf die Anzahl abgegebener Stimmen abstellt, wobei Stimmenthaltungen als nicht abgegebene Stimmen betrachtet würden.⁷¹ Liegt seitens der Aktionäre keine allgemeine Weisung bei Ad hoc-Anträgen vor, liegt der Fall einer Weisungslosigkeit vor, womit sich der unabhängige Stimmrechtsvertreter der Stimme zu enthalten hat (Art. 10 Abs. 2 VegüV).

Fazit: Abänderungsanträge an der Generalversammlung sind im Rahmen der aufgezeigten materiellen Schranken rechtlich zulässig. Abstimmungstechnisch sind sie als Ad hoc-Anträge zu taxieren. Je nach Wahlmöglichkeit auf dem Weisungsformular kann entweder jeweils der Antrag des Verwaltungsrates oder der Antrag eines Aktionärs unterstützt, generell mit Nein gestimmt oder generell für Stimmenthaltung votiert werden. Je nach statutarischer Ausgestaltung der Mehrheitsbestimmung kann sich – aufgrund der erfahrungsgemäss hohen Anzahl an Enthaltungsstimmen – das Erreichen des erforderlichen Mehrs als schwieriges Unterfangen erweisen. Aus Sicht des Verwaltungsrates ist es daher ratsam, auf «last minute» Korrekturen seiner publizierten Anträge zu verzichten.

68 Das gilt gleichermassen für Abänderungsanträge des Verwaltungsrates wie auch der Aktionäre.

69 Vgl. MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE (Fn 19) S. 568, N 517.

70 Vgl. NIKITINE (Fn 39) Art. 10 N 23. Das Abstellen auf die absolute Mehrheit der vertretenen Aktienstimmen entspricht dispositivem Gesetzesrecht (Art. 703 OR) und wird bei der grossen Mehrheit der Schweizer Publikumsgesellschaften praktiziert.

71 Vgl. SCHWARZENBACH, SJZ 110 (2014) Nr. 15, 401.

3. Ausblick revidiertes Aktienrecht

Gelten die aufgezeigten Spielregeln auch unter dem Regime des revidierten Aktienrechts? Grundsätzlich ist festzustellen, dass die Corporate Governance im Aktienrecht unangetastet bleibt: Die Generalversammlung ist das oberste Organ der Aktiengesellschaft und «das einzige aktienrechtlich formalisierte Forum der Aktionärinnen und Aktionäre». ⁷² Die heute geltenden Spielregeln, welche die Interaktion zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat vor und während der Generalversammlung bestimmen, bleiben in ihren Grundfesten und in ihren prozeduralen Mechanismen weiterhin bestehen. ⁷³

Ohne Anspruch auf Vollständigkeit soll kurz auf einzelne Neuerungen hingewiesen werden, die im Kontext dieses Beitrags von besonderem Interesse sind. Hinsichtlich der Einberufung der Generalversammlung sowie des Traktandierungs- und Antragsrechts sieht das revidierte Aktienrecht punktuelle Neuerungen vor. Gemäss Art. 699b revOR ⁷⁴ können Aktionäre die Traktandierung von Verhandlungsgegenständen verlangen, sofern sie über 0,5 Prozent (bei kotierten Gesellschaften) oder 5 Prozent (in anderen Gesellschaften) des Aktienkapitals oder der Stimmen verfügen. ⁷⁵ Unter den gleichen Voraussetzungen können die Aktionäre verlangen, dass Anträge zu Verhandlungsgegenständen in die Einberufung der Generalversammlung aufgenommen werden (Art. 699b Abs. 2 revOR). Mit der Traktandierung oder den Anträgen können die Aktionäre eine kurze Begründung einreichen, die vom Verwaltungsrat in die GV-Einladung zu integrieren ist (vgl. Art. 699b Abs. 3 revOR sowie 700 Abs. 2 Ziff. 4 revOR).

Neu ist, dass der Antrag des Verwaltungsrates (bei börsenkotierten Gesellschaften) mit kurzer Begründung in die Einberufung der Generalversammlung aufzunehmen ist (Art. 700 Abs. 2 Ziff. 3 revOR). ⁷⁶ «Dies soll insbesondere das entsprechende Informationsbedürfnis der übrigen Aktionärinnen und Aktionäre im Vorfeld der GV befriedigen». ⁷⁷

Eine wesentliche Neuerung sieht das revidierte Aktienrecht mit Bezug auf die Ausübung der Aktionärsrechte vor: Gemäss Art. 701c revOR kann der Verwaltungsrat vorsehen, dass Aktionäre, die nicht am Ort der Generalversammlung anwesend sind, ihre Rechte auf elektronischem Weg ausüben können. Das Antragsrecht kann demnach mittels Verwendung elektronischer Hilfsmittel ausgeübt werden und wird nicht mehr an die physische Präsenz an der Generalversammlung gekoppelt. ⁷⁸

Sobald das revidierte Aktienrecht in Kraft getreten ist und die COVID-19 bedingten Restriktionen aufgehoben sind, wird sich zeigen, in welche Richtung sich die Generalversammlung entwickelt ⁷⁹ und wie sich die technischen Neuerungen auf die Interaktion zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat auswirken. ⁸⁰

72 Vgl. Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 23. November 2016, S. 549 (bei 2.1.25).

73 Vgl. generell zu den diversen Anpassungen, die mit der Revision des Aktienrechts den Bereich der Generalversammlung betreffen, bei MÜLLER/AKERET, Die Generalversammlung nach revidiertem Aktienrecht, SJZ 117 (2021) Nr. 1, 7 ff.

74 Als «revOR» werden die Artikel des revidierten Aktienrechts bezeichnet.

75 Gemäss geltendem Recht sind 10% des Aktienkapitals oder Aktien im Nennwert von 1 Million Franken erforderlich (siehe vorne bei Fussnote 12).

76 Dies bedingt eine «sachliche und neutrale Information» in der GV-Einladung. Vgl. dazu Botschaft (Fn 72) S. 555 (bei 2.1.25) sowie dort die Fussnote 409.

77 Vgl. Botschaft (Fn 72) S. 552.

78 Gemäss Art. 689 Abs. 1 OR übt der Aktionär seine Rechte in den Angelegenheiten der Gesellschaft in der Generalversammlung aus.

79 Wird die traditionelle Form der GV wieder aufleben oder wird sich die hybride Form mit gleichzeitig physischer und virtueller Teilnahme der Aktionäre durchsetzen oder der Trend gar in Richtung virtueller GV gehen?

80 Die COVID-19 bedingten Restriktionen haben dazu geführt, dass das Teilnahmerecht des Aktionärs suspendiert wurde. Die persönlichen Mitwirkungsrechte, wie sie in Art. 689 Abs. 1 OR stipuliert sind, konnten vom Aktionär nicht mehr ausgeübt werden. Was dem Aktionär noch einzig verblieb, war das Stimm- und Wahlrecht. Der Aktionär konnte dieses aber nicht mehr unmittelbar, sondern nur noch mittelbar ausüben, indem er dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter schriftlich oder elektronisch seine Stimmrechtsinstruktionen zukommen liess. Vgl. dazu FORSTMOSER/HORBER, Lex specialis: Die Corona-Generalversammlung (Fn 1). Interessant wird zu beobachten sein, ob die Nutzung der Digitalisierung an der GV den Aktionismus der Aktionäre begünstigen wird.

Regulatorische Entwicklungen nach der Aktienrechtsrevision



Dr. Manuela Baeriswyl

Die Autorin ist als Leiterin Recht beim Wirtschaftsverband SwissHoldings, dem Verband der multinationalen Dienstleistungs- und Industriekonzerne der Schweiz tätig und vertritt die Interessen der Schweizer Konzerne im politischen Prozess. Der Artikel ist aus dieser Perspektive geschrieben.

1. Einleitendes

Nach einer über zehnjährigen Vorgeschichte hat das Parlament die Aktienrechtsrevision verabschiedet. Nun folgen bereits diverse weitere Revisionsbestrebungen, sei es als direkte Fortsätze aus der Aktienrechtsrevision, sei es über Vorlagen, welche neben der Aktienrechtsrevision liefern, sei es ferner auch über die Selbstregulierung oder wiederum über Vorlagen, welche die Regulierung begrenzen wollen. Nachfolgend wird – aus der Perspektive der Schweizer Konzerne – eine Übersicht über die verschiedenen Vorlagen gegeben.

2. Abgeschlossene Aktienrechtsrevision

Die Aktienrechtsrevision wurde Mitte 2020 in der Schlussabstimmung nach einer über zehnjährigen Vorgeschichte vom Parlament beschlossen. Der Grossteil der Bestimmungen der Vorlage wird voraussichtlich Anfang 2023 in Kraft treten. Aus Sicht der grossen Schweizer Konzerne gilt es festzuhalten, dass der Abschluss der Aktienrechtsrevision im Interesse der Rechtssicherheit sehr zu begrüessen ist. Damit kann Ruhe in das Aktienrecht einkehren. Auch als sinnvoll zu erachten ist es, dass die Reform nur wenig aufsehenerregende Änderungen enthält. Das Erregen von Aufsehen soll nicht Ziel einer Revision des Aktienrechts sein.

Ein inhaltlich wesentlicher Teil der Reform war die Überführung der Verordnung gegen übermässige Vergütungen, welche als Resultat der Minderinitiative am 1. Januar 2014 in Kraft getreten ist, in das Obligationenrecht. Diesbezüglich war und ist es für die Konzerne zentral, dass hier nicht – um Aufsehen zu erregen – wesentliche Verschärfungen derselben beschlossen worden sind, sondern möglichst nahe an der Verordnung gegen übermässige Vergütungen entlang beraten wurde. Es wäre für den Unternehmensstandort Schweiz schädlich gewesen, wenn bereits jetzt wieder, nachdem die Änderungen zur VegüV noch nicht lange in Kraft sind, neue Änderungen auf die Konzerne und die Investoren zugekommen wären.¹

¹ Vgl. zum Ganzen weiterführend das Dossier zur Aktienrechtsrevision auf der Seite des Bundesamts für Justiz unter dem folgenden Link: <https://www.bj.admin.ch/bj/de/home/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision14.html>.

3. Übersicht über die kommenden Regulierungen nach der Aktienrechtsrevision

3.1. Verordnungsrecht zum Aktienrecht

Nachdem die Aktienrechtsrevision abgeschlossen ist, fehlen noch die entsprechenden Anpassungen im Verordnungsrecht. Der Bundesrat hat (bislang) ausschliesslich Änderungen der Handelsregisterverordnung vorgesehen. Er hat eine entsprechende Vernehmlassung von Februar bis Mai 2021 durchgeführt. Die Vorlage enthält schwerpunktmässig Bestimmungen zu den Gründungs- und Kapitalvorschriften sowie zum Aktienkapital in Fremdwährung. Sie ist, ähnlich der Aktienrechtsrevision, eine technische Vorlage und enthält wenig aufsehenerregende Änderungen. Entsprechend ist sie aus der Perspektive der Konzerne zu begrüßen, mit Ausnahme einzelner technischer Notwendigkeiten zur Anpassung.

3.2. Nationale Regulierungsbestrebungen im Bereich CSR und ESG

Neben der eigentlichen Aktienrechtsrevision reichten im Herbst 2016 Initianten die Volksinitiative «Für verantwortungsvolle Unternehmen – zum Schutz von Mensch und Umwelt» ein. Sie enthielt äusserst weitgehende Forderungen und insbesondere sehr problematische Haftungsregelungen, welche für den Unternehmensstandort Schweiz schädlich gewesen wären. Entsprechend hat sich das Stimmvolk am 29. November 2020 gegen die Initiative ausgesprochen.²

Durch die Initiative wurden aber im Parlament Diskussionen um einen Gegenvorschlag entfacht. Sie wurden anfänglich im Rahmen der Beratung über die Aktienrechtsrevision geführt und später aus der Aktienrechtsrevision ausgekoppelt und im sog. «Entwurf 2» weitergeführt.

2 Vgl. hierzu die Abstimmungsunterlagen unter: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/abstimmungen/20201129/volksinitiative-fur-verantwortungsvolle-unternehmen-zum-schutz-von-mensch-und-umwelt.html>.

Am Ende ist nun Mitte 2020 ein Gegenvorschlag verabschiedet worden. Aus einer Perspektive der Konzerne kann er als eine zielführende und sachgerechte Weichenstellung für eine nachhaltigere Zukunft gesehen werden, welche dem international bewährten Vorgehen entspricht. Er bedarf aber noch der Präzisierung betreffend verschiedene Aspekte, was im Rahmen der Verordnungen zum Gegenvorschlag vorgenommen werden muss.

In diesem Zusammenhang arbeitet der Bundesrat resp. die Verwaltung aktuell an zwei Vernehmlassungsvorlagen für Verordnungen. Er hat vom Frühling bis im Sommer dieses Jahres eine Vernehmlassung zur sog. Verordnung über Sorgfaltspflichten und Transparenz in den Bereichen Mineralien und Metalle aus Konfliktgebieten sowie Kinderarbeit (VSoTr) durchgeführt.³ Weiter hat er eine zusätzliche Vernehmlassung angekündigt über Eckwerte zur verbindlichen Klimaberichterstattung für grosse Schweizer Unternehmen. Es geht dabei um eine verbindliche Umsetzung der Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).⁴

3.3. Kommende Regulierung betreffend Proxy Advisor als Fortsatz aus der Aktienrechtsrevision

Weiter wird als Fortsatz aus der Aktienrechtsrevision voraussichtlich in der näheren Zukunft eine Regulierung der Proxy Advisor folgen: Im Rahmen der Beratung über die Aktienrechtsrevision (und auch bereits im Rahmen der Revision zur SIX Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance) haben die Parlamentarier immer wieder eine Bestimmung diskutiert, welche im Bereich Stimmrechtsberater regulieren wollte. Die zur Diskussion stehende Regulierung wollte Proxy Advisor über Transparenzpflichten für die Emittenten regulieren. Die Interessensvertreter der Wirtschaft und der Konzerne haben sich gegen die damals zur Diskussion stehende Regelung ausgesprochen, namentlich weil sie bedeutet hätte, dass man (durchaus existierende Probleme im Zusammenhang mit den Proxy Advisor) über eine punktuelle Regelung sozusagen «auf dem Buckel der Emittenten / Gesellschaften» regulieren wollte.

3 Vgl. die entsprechende Medienmitteilung des Bundesrats vom 14. April 2021 inkl. Link zu den Vernehmlassungsunterlagen unter: <https://www.bj.admin.ch/bj/de/home/aktuell/mm.msg-id-83087.html>.

4 Vgl. die entsprechende Medienmitteilung des Bundesrates vom 18. August 2021 unter: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-84741.html>.

Die Bestimmung wurde am Ende nicht in die Aktienrechtsrevision aufgenommen. Als Reaktion darauf hat der Nationalrat aber eine Motion angenommen, welche den Bundesrat beauftragt, «eine Gesetzesänderung (bspw. des Finanzmarktinfrastukturgesetzes) vorzulegen, um die Interessenkonflikte der Stimmrechtsberater (Proxy Advisors) bei börsenkotierten Aktiengesellschaften offenzulegen und zu vermeiden». Die Motion verpflichtet den Bundesrat weiter, die internationale Entwicklung zu berücksichtigen.⁵

Es ist mit Spannung abzuwarten, was der Bundesrat vorsehen wird. Aus einer Perspektive der Schweizer Konzerne verdient das Thema Stimmrechtsberater die Aufmerksamkeit der Verwaltung. Primäres Problem, das angegangen werden muss, ist dabei ganzheitlich – und in Berücksichtigung der internationalen Entwicklungen – die Qualität der Leistungen der Stimmrechtsberater. Proxy Advisors, vor allem die amerikanischen ISS und Glass Lewis, haben heute nämlich einen ganz wesentlichen Einfluss auf die Geschehnisse der Schweizer Gesellschaften und Konzerne. Sie beraten die institutionellen Investoren über Abstimmungsempfehlungen für die Generalversammlungen unserer Gesellschaften. Die Praxis zeigt dabei, dass die Proxy Advisor über die schweizerischen rechtlichen Vorgaben und die hiesigen Gepflogenheiten häufig ungenügend informiert sind. Darunter leiden die Qualität der Analyse wie auch die Gesprächskultur im Verhältnis zu den Unternehmen und Investoren. Entsprechend dem Hauptproblem der mangelnden Qualität der Leistungen derselben bezieht sich denn zum Beispiel die EU-Richtlinie (EU 2017/828; Art. 3j) zum Thema auf verschiedene Aspekte bezüglich Qualitätsverbesserung der Leistungen der Proxy Advisor und unter anderem auf das Problem der Interessenkonflikte derselben.

3.4. Allfällige Einführung von Loyalitätsaktien als Fortsatz aus der Aktienrechtsrevision

Als weiterer Fortsatz aus der Aktienrechtsrevision könnte allenfalls eine Regulierung folgen, die sog. Loyalitätsaktien im Schweizer Aktienrecht einführt: Eine solche Bestimmung wurde im Rahmen der Aktienrechtsrevision diskutiert. Sie wurde am Ende in der parlamentarischen Beratung aber nicht übernommen. Stattdessen hat der Ständerat ein Postulat eingereicht, wonach der Bundesrat beauftragt wird, in einem Bericht die möglichen Vor- und Nachteile sowie die Auswirkungen von dem in der Aktienrechtsrevision diskutierten Regelungsvorschlag aufzuzeigen. Es soll gemäss demselben weiter im Bericht rechtsvergleichend dargestellt werden, welche möglichen Umsetzungsvarianten im schweizerischen Aktienrecht allenfalls denkbar wären und inwiefern in diesem Bereich Handlungsbedarf besteht.⁶ Daraus könnte künftig eine Regulierung entstehen.

Aus einer Perspektive der Schweizer Konzerne konnte die Vorschrift in der Aktienrechtsrevision als Kann-Bestimmung befürwortet werden und es wird sich die Frage stellen, inwieweit dies auch bei einer allfälligen kommenden Regulierung der Fall sein wird.

3.5. Vorlage gegen missbräuchliche Konkurse

Parallel zu den bereits erwähnten Revisionen berät aktuell das Parlament weiter über die sog. Vorlage gegen missbräuchliche Konkurse. Das Gesetz hat zwar nicht primär aktienrechtlichen Charakter; es verfolgt das Ziel, mit verschiedenen Massnahmen im Obligationenrecht, im Schuldbetreibungs- und Konkursrecht und im Strafrecht zu verhindern, dass das Konkursverfahren von Schuldnerinnen und Schuldnern dazu missbraucht wird, sich ihrer Verpflichtungen zu entledigen. In der Vorlage stehen aber namentlich auch aktienrechtliche Massnahmen zur Diskussion, so zum Mantelhandel und zum Revisionsrecht.⁷

5 Vgl. Motion 19.4122 unter dem folgenden Link: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20194122>.

6 Vgl. im Einzelnen das Postulat 18.4092 unter dem folgenden Link: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20184092>.

7 Vgl. Link zu der entsprechenden Vorlage im Detail auf der Seite des Bundesamts für Justiz: <https://www.bj.admin.ch/bj/de/home/wirtschaft/gesetzgebung/konkursmissbrauch.html>.

Aus einer Perspektive der grossen Konzerne geht es dabei vor allem darum, dass in der parlamentarischen Debatte die bundesrätliche Vorlage nicht mit problematischen Bestimmungen beladen wird. So kam es z.B. vor, dass in Zusammenhang mit den Diskussionen zum Thema eine Motion eingereicht und im Nationalrat sogar angenommen worden war, welche vorsah, dass wenn die Gesellschaft den Gläubigern einen Schaden zufügte, diesen Gläubigern ein direkter Haftungsanspruch gegenüber der Geschäftsleitung eingeräumt worden wäre.⁸ So ein Vorschlag hätte das Aktienrecht doch aus den Fugen gerissen und es ist zu begrüessen, dass die Motion am Ende vom Ständerat abgelehnt worden ist und ihr Inhalt (zumindest bislang) auch keinen Eingang in die Vorlage gegen missbräuchliche Konkurse gefunden hat.

3.6. FATF und Global Forum

Schliesslich werden sich voraussichtlich in näherer Zukunft sowie wohl immer wieder aktienrechtliche Regulierungsbestrebungen in Zusammenhang mit den Empfehlungen des sog. «Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes (Global Forum)» sowie der «Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF)» im Aktienrecht ergeben. Diese Empfehlungen haben auf das Aktienrecht vor allem einen Einfluss betreffend die Pflicht zur Meldung wirtschaftlich Berechtigter (697j OR) sowie betreffend Inhaberaktien. In diesen Bereichen geht es aus einer Perspektive der grossen Konzerne darum, dass sichergestellt wird, dass die Schweiz bei solchen Entitäten nicht auf schwarze Listen gerät, weil sie die Empfehlungen derselben nicht genügend umsetzt. Gleichzeitig sind unnötige Einschränkungen der Handlungsfreiheit sowie unnötiger Bürokratieaufwand für die Gesellschaften und insbesondere die kotierten Gesellschaften zu vermeiden.

Konkret ist als Aktualität betreffend FATF namentlich auf die Revision der FATF Empfehlung 24 zur Transparenz und den wirtschaftlich berechtigten juristischer Personen hinzuweisen. Die FATF führte diesen Sommer eine öffentliche Konsultation zur Revision der FATF Empfehlung 24 durch. Es ging dabei vor allem um die allfällige Einführung eines zentralen Registers für wirtschaftlich Berechtigte sowie um mögliche Verschärfungen bei den Inhaberaktien.

8 Vgl. Link zur Motion 17.3760: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20173760>.

Betreffend Global Forum ist als Aktualität auf das Postulat 19.3634⁹ hinzuweisen. Mit dem Postulat wird der Bundesrat beauftragt, bis Ende 2021 einen Statusbericht zur Umsetzung der Vorlage 18.082, «Umsetzung der Empfehlungen des Globalen Forums über Transparenz und Informationsaustausch für Steuerzwecke», vorzulegen. Gegebenenfalls hat der Bundesrat Änderungsvorschläge vorzulegen. Es ist abzuwarten, was für Regulierungsbestrebungen aus diesen Bewegungen hervorgehen.

3.7. Regulierung in Zusammenhang mit Covid-19

Schliesslich sei weiter auch auf die Regulierung in Zusammenhang mit Covid-19 verwiesen.

In den letzten zwei Jahren ging es hier vor allem um die Fragestellung, wie die Generalversammlungen trotz der Versammlungsverbote abgehalten werden konnten. Der Bundesrat fand für diese Situationen sinnvolle Lösungen. Für die börsenkotierten Gesellschaften war bislang vor allem die Regelung des Bundesrats relevant, die es erlaubte, dass der Veranstalter anordnen kann, dass die Teilnehmerinnen und Teilnehmer ihre Rechte ausschliesslich durch einen vom Veranstalter bezeichneten unabhängigen Stimmrechtsvertreter ausüben können (Art. 27 Abs. 1 lit. b Covid-19-Verordnung 3).

Für das kommende Jahr stellen sich ähnliche Fragen. Der Gesetzgeber und das Bundesamt für Justiz haben sie zu einem grossen Teil (bereits) beantwortet,¹⁰ was zu begrüessen ist. Für die Unternehmen ist frühzeitige Rechts- und Planungssicherheit betreffend diesen Themenbereich wichtig. Nun müssen noch möglichst zeitnah die letzten offenen Fragen geklärt werden.

9 Abrufbar unter: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20193634>.

10 Vgl. hierzu die FAQ des Bundesamts für Justiz zu den Generalversammlungen und Covid-19 unter dem folgenden Link: <https://www.bj.admin.ch/dam/ejpd/de/data/aktuell/news/2020/2020-03-06/faq-gv-d.pdf.download.pdf/faq-gv-d.pdf>.

4. Aktuelle und kommende Selbstregulierung

Neben den ganzen Regulierungsbestrebungen auf gesetzlicher Ebene und auf Ebene von Verordnungen ist auch auf die Selbstregulierung hinzuweisen.

In Zusammenhang mit dem Aktienrecht ist hier für die grossen börsenkotierten Gesellschaften insbesondere die Selbstregulierung der Börse von Relevanz. Diesbezüglich schreibt das Gesetz für den Schweizer Finanzmarkt die Selbstregulierung unter Aufsicht der FINMA vor. Das Regulatory Board, welches sich aus Vertretern der Emittenten sowie Vertretern der Börsenteilnehmer zusammensetzt, erlässt die Regeln.¹¹ Es handelt sich dabei um ein Schweizer Erfolgsmodell, das im Bewusstsein der Schweizer Banken und Emittenten stark verankert ist. Äusserst bedauerlich ist es, dass gerade dieses aktuell und trotz ablehnender Vernehmlassungsergebnisse durch Art. 24 FinfaV der Vorlage zu der Mantelverordnung zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register in Frage gestellt wurde. Es ist unbedingt notwendig, dass diese Aufweichung der Selbstregulierung wieder zurück korrigiert wird.

Als Beispiele aktueller Vorlagen der Börsenregulierung können die folgenden zwei erwähnt werden:

Seit 1. Juli 2021 gelten neue Regelungen zur Ad Hoc Publizität. Zusätzliche Bestimmungen traten am 1. Oktober 2021 in Kraft. Die Bestimmungen sind aus einer Perspektive der Schweizer Konzerne von grosser praktischer Relevanz. Die Revision enthält aus einer Perspektive derselben auf der einen Seite sinnvolle Bestimmungen, wie z.B. dass von den Per-Se Tatbeständen Abstand genommen wird. Auf der anderen Seite enthält sie aber auch problematische Regeln wie z.B. die Pflicht, Mitteilungen als Ad Hoc Mitteilungen kennzeichnen zu müssen.

In Diskussion steht weiter die voraussichtlich kommende Regulierung, welche sog. Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) regulieren will. Dieses Thema war in den Medien stärker vertreten als die Regulierung zur Ad Hoc Publizität, aber für die börsenkotierten Schweizer Konzerne ist es von weniger grosser Relevanz. Die SER hat zum Thema der SPACs diesen Sommer eine Vernehmlassung durchgeführt, welche aus einer Perspektive der grossen Schweizer Konzerne begrüsst werden kann.

Neben der Börsenregulierung ist als weiteres aktuelles und wichtiges Element der Selbstregulierung auf den Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance¹² hinzuweisen. Das revidierte Aktienrecht sowie namentlich die Entwicklungen im Bereich ESG machen eine Revision desselben nötig. Idealerweise tritt der revidierte Swiss Code gleichzeitig mit dem neuen Aktienrecht in Kraft.

5. Vorlagen zur Begrenzung der Regulierung

Die vorangehenden Ausführungen zeigen eine Entwicklung zu einer beinahe unaufhaltsamen Regulierung. Es ist nach langen Diskussionen zwar noch möglich, dass eine Aktienrechtsrevision unaufgeregelt abgeschlossen werden kann. Doch kommen parallel dazu sowie gleich danach diverse Vorlagen im Aktienrecht auf uns zu. Oben wurde aufgeführt, wie diese im Einzelnen aus Sicht eines Wirtschaftsverbandes, welcher die Interessen der Schweizer Konzerne vertritt, aussehen sollten. Doch breiter stellt sich die Frage, ob eine so grosse Anzahl von Regulierungsbestrebungen überhaupt wünschenswert ist. Sie muss mit Nein beantwortet werden. Mehr Regulierung ist in der Regel mit mehr Kosten verbunden. Die Produktivität der Wirtschaft wird wesentlich durch die Kosten, welche durch die Regulierungen bei den Unternehmen ausgelöst werden, beeinflusst.

11 Vgl. dazu die Informationen auf der Seite der SIX Exchange Regulation unter dem folgenden Link: <https://www.ser-ag.com/de/about.html>.

12 Abrufbar unter: <https://www.economiesuisse.ch/de/publikationen/swiss-code-best-practice-corporate-governance>.

Diese Problematik haben auch Politiker erfasst und entsprechende Motionen eingereicht. Darauf folgend hat der Bundesrat diesen Sommer Vernehmlassungen zu einem Unternehmensentlastungsgesetz und zur Einführung einer Regulierungsbremse durchgeführt. Mit dem Entlastungsgesetz will er namentlich bestehende Regulierungen und neue Vorlagen auf Entlastungspotenzial überprüfen. Mit der Regulierungsbremse sollen Regulierungen, die Unternehmen besonders stark belasten, im Parlament einem qualifizierten Mehr unterstellt werden.¹³ Aus einer Perspektive der Schweizer Konzerne kann die Stossrichtung der Vorlage begrüsst werden, wenn die Vorlage auch noch an gewissen Stellen der Adjustierung bedarf.

6. Schlussbemerkungen

Ein Blick auf das Vorangehende zeigt einen Überblick über die verschiedenen regulatorischen Entwicklungen im Aktienrecht. Es gab die Aktienrechtsrevision, welche zwar ihre Zeit benötigte, aber am Ende ohne grosses Aufsehen abgeschlossen werden konnte. Sie enthält sinnvolle Regelungen, die notwendig wurden, um das Aktienrecht wieder à Jour zu bringen. Weiter kommt ein bunter Strauss an Regulierungen auf uns zu. Es zeichnen sich darunter sinnvolle und auch weniger sinnvolle Regelungen ab. Ob deren Inhalt im Einzelnen in die richtige Richtung gehen wird, lässt sich aktuell noch nicht abschliessend beurteilen. Auffällig ist jedoch die Fülle der verschiedenen kommenden Regulierungen trotz dem Umstand, dass an sich gerade eine grosse Aktienrechtsreform abgeschlossen worden ist. Die Frage drängt sich auf, ob es nicht sinnvoll wäre, dieser Fülle neuer Regulierungen Grenzen zu setzen. Interessant und sinnvoll ist es, dass gerade vor kurzer Zeit eine Vernehmlassung zu einer solchen begrenzenden Vernehmlassungsvorlage durchgeführt worden ist. Mit dieser Feststellung, dass die Schweiz gerade jüngst eine für den Unternehmensstandort Schweiz sinnvolle Regulierungsvorlage beschlossen hat, endet dieser Beitrag. Es bleibt zu hoffen, dass der Regulator sich auch bei den anderen Vorlagen, die aktuell erarbeitet werden, (weiterhin) daran orientiert, dass sie sinnvoll für den Unternehmensstandort Schweiz sein müssen.

13 Vgl. hierzu die Medienmitteilung des Bundesrates vom 28. April 2021 inkl. die entsprechenden Vernehmlassungsunterlagen unter: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-83285.html>.



Nach der Abstimmung zur Unternehmens-Verantwortungs- Initiative

Die Entwicklungen gehen weiter,
in der Schweiz wie auch in Europa



Erich Herzog

Erich Herzog, RA lic. iur, LL.M., Leiter
Wettbewerb & Regulatorisches
economiesuisse, Mitglied der Geschäftsleitung

1. Ausgangslage

Die eidgenössische Volksinitiative «Für verantwortungsvolle Unternehmen – zum Schutz von Mensch und Umwelt», auch Unternehmens-Verantwortungs-Initiative (UVI) bzw. Konzernverantwortungsinitiative (KVI) genannt, wurde im vergangenen November nach einem intensiven Abstimmungskampf an der Urne abgelehnt.¹

Dieses für die Schweizer Wirtschaft wichtige Nein hat der Schweiz eine einzigartige Regelung erspart. Unternehmenshaftung hätte nach dem Willen der Initianten als Instrument zur Durchsetzung von Menschenrechten und Umweltschutz in der Lieferkette eingesetzt werden sollen – ein unerprobtes Konzept mit erheblichem Missbrauchspotenzial. Gleichzeitig hat das Nein den Weg für den stark von der europäischen Regulierung beeinflussten indirekten Gegenvorschlag der Bundesversammlung freigemacht. Diverse Klagen gegen den Entscheid des Souveräns an der Urne wurden vom Bundesgericht abgeschrieben respektive das oberste Gericht trat schon gar nicht darauf ein. Sodann ist am 5. August 2021 die Referendumsfrist ungenutzt abgelaufen. Entsprechend kann der Bundesrat den Gegenvorschlag jetzt in Kraft setzen.

Die Bestimmungen des Gegenvorschlags sind im OR geregelt. Sie bringen neue, nichtfinanzielle Berichterstattungspflichten im Sinne von ESG-Berichterstattung und neue Pflichten für Schweizer Unternehmen, die Mineralien und Metalle aus Konfliktgebieten einführen oder in ihrer Lieferkette dem Risiko von Kinderarbeit ausgesetzt sind. Für solche Unternehmen kommen themenspezifische Sorgfaltspflichten zur Anwendung.

In Bezug auf Konfliktmineralien und Kinderarbeit sind Konkretisierungen auf Verordnungsstufe notwendig. Nicht vorgesehen sind solche Konkretisierungen in Bezug auf die nichtfinanzielle Berichterstattung. Der Bundesrat hat die entsprechenden Ausführungsbestimmungen zur Verordnung über Sorgfaltspflichten und Transparenz in den Bereichen Mineralien und Metalle aus Konfliktgebieten sowie Kinderarbeit (VSoTr) am 14. Juli 2021 in die Vernehmlassung geschickt.²

1 <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/abstimmungen/20201129/volksinitiative-fur-verantwortungsvolle-unternehmen-zum-schutz-von-mensch-und-umwelt.html>, letztmals abgerufen am 18. August 2021.

2 <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen/rss-feeds/nach-themen/alle-mitteilungen.msg-id-83111.html>, letztmals abgerufen am 17. August 2021.

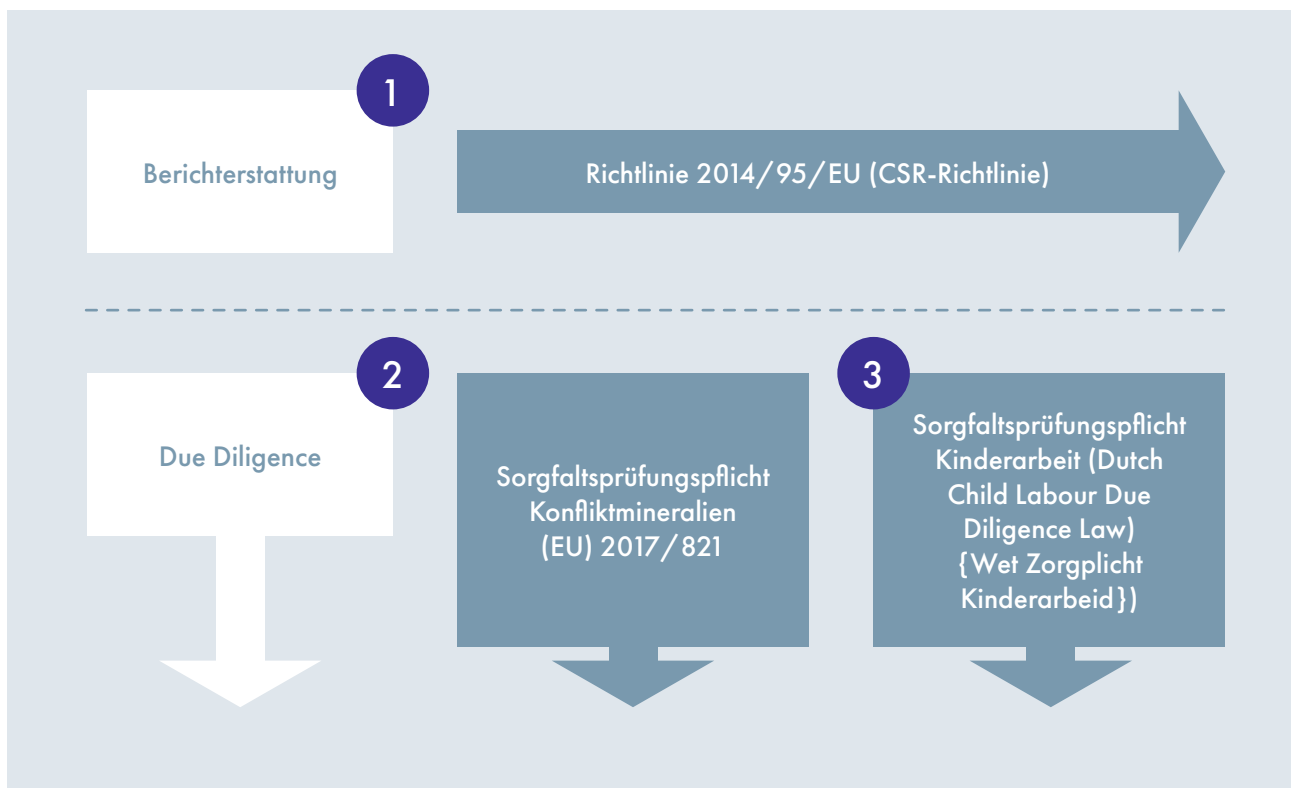
Die Vernehmlassungsfrist ist am 14. Juli 2021 abgelaufen. Momentan ist das Bundesamt für Justiz daran, die Eingaben aus der Vernehmlassung auszuwerten.

Die Entwicklungen im Bereich der nichtfinanziellen Berichterstattung wie auch bei der regulatorischen Erfassung von Sorgfaltsprüfungspflichten in der Liefer- oder gar Wertschöpfungskette sind gerade in Europa sehr dynamisch. Mit dem Gegenvorschlag übernimmt die Schweiz die Grundelemente der aktuell in der EU bestehenden Regulierung und geht im Bereich der Sorgfaltsprüfungspflichten für Kinderarbeit darüber hinaus. Wohin die Entwicklungen in der EU gehen, ist momentan noch offen, die politische Diskussion ist intensiv und es ist – ähnlich wie in der Schweiz – ein starkes Lobbying vonseiten NGOs für teilweise sehr weitgehende Anpassungen auszumachen. Gerade aufgrund zahlreicher Parallelitäten zur Situation in der Schweiz im Vorfeld zur Abstimmung über die Unternehmens-Verantwortungs-Initiative im Rahmen der politischen Diskussion in der EU soll am Ende der Darstellung des Gegenvorschlags noch ein Blick in die EU getätigt werden.

2. Inhalt und Struktur des indirekten Gegenvorschlags zur UVI

Nicht alle Unternehmen in der Schweiz werden vom Gegenvorschlag erfasst. Beim Gegenvorschlag ist zu unterscheiden zwischen i) dem neu vorgesehenen Non-Financial (ESG)-Reporting und ii) den Sorgfaltsprüfungspflichten für Konfliktmineralien und Kinderarbeit. Die nichtfinanzielle Berichterstattung stellt das Rückgrat der Regulierung dar, während die Sorgfaltsprüfungspflichten spezifische Herausforderungen in den Lieferketten adressieren.

Mit dieser modularen Struktur ist auch die Zukunftsbeständigkeit des Gegenvorschlags gewährleistet, kann er doch – soweit das Parlament dies beschliessen möchte – parallel zu internationalen Entwicklungen und der Verfügbarkeit entsprechender «Best Practices» namentlich im Bereich weiterer Sorgfaltsprüfungspflichten angepasst werden.



Systematisch ist der Gegenvorschlag im Rechnungslegungsrecht des OR eingeordnet. Er ist in zwei neue Abschnitte aufgeteilt, den 6. Abschnitt: «Transparenz über nichtfinanzielle Belange» und den 7. Abschnitt: «Sorgfaltspflichten und Transparenz bezüglich Mineralien und Metallen aus Konfliktgebieten und Kinderarbeit». Im Bereich der Sorgfaltspflichten sieht der Gegenvorschlag vier Delegationsnormen an den Bundesrat vor, welcher dieser im Rahmen der VSoTr wahrgenommen hat.

2.1. ESG-Berichterstattungspflicht (Art. 964^{bis} – 964^{quater} OR)

Anwendungsbereich

Art. 964^{bis} – 964^{quater} OR regeln die Berichterstattung über nichtfinanzielle Belange und orientieren sich an der Richtlinie 2014/95/EU, der sogenannten CSR-Richtlinie.³

Die ESG-Berichterstattungspflicht trifft grundsätzlich grosse Unternehmen. Damit richtet sie sich an Publikumsgesellschaften (Art. 727 Abs. 1 Ziff. 1 OR) und gewisse der FINMA unterstellte Unternehmen bzw. Banken oder Versicherungen nach Art. 3 FINMAG.

Erfasst sind die Unternehmen, die in zwei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren mindestens 500 Vollzeitstellen und eine Bilanzsumme grösser als 20 Millionen Franken oder Umsatzerlös von mehr als 40 Millionen Franken haben. Von der Pflicht befreit sind Tochterunternehmen, die von einer schweizerischen Mutter kontrolliert werden, die ihrerseits einen Bericht über nichtfinanzielle Belange erstatten. Ebenfalls befreit sind auch schweizerische Konzerntöchter, deren ausländische Muttergesellschaft einen gleichwertigen Bericht nach ausländischem Recht erstellen muss. Ob ein Unternehmen daher direkt unter die ESG-Berichterstattungspflicht fällt, muss teilweise genauer abgeklärt werden.

Themen, über die im Rahmen des ESG-Reporting berichtet werden muss, sind Umwelt (darunter auch CO₂-Ziele), Soziales, Arbeitnehmerbelange, Menschenrechte und Korruptionsbekämpfung. Der Gesetzgeber hat hohe Erwartungen an den Inhalt des ESG-Berichts formuliert. Die Erfüllung der Berichterstattungspflicht bedarf daher entsprechender Vorbereitung in den Unternehmen. Der Bericht muss das Geschäftsmodell des Unternehmens beschreiben, die Risiken, die Leistungsindikatoren sowie die verfolgten Konzepte zu Menschenrechten, Umwelt, Sozialem und Korruption.

Massgebend sind Risiken aus der eigenen Geschäftstätigkeit und – wenn dies relevant und verhältnismässig ist – jene, die sich aus den Geschäftsbeziehungen (z.B. Finanzierung), den Erzeugnissen (Lieferkette) oder den Dienstleistungen (Lieferkette) ergeben. Das Unternehmen darf auf die Berichterstattung im Sinne einer Comply- or Explain-Bestimmung verzichten, wenn dieser Verzicht schriftlich begründet wird. Das Unternehmen muss schliesslich die zur Umsetzung der Konzepte ergriffenen Massnahmen umsetzen und die Wirksamkeit der Massnahmen bewerten. Bei der Berichterstattung kann sich das Unternehmen an nationalen, europäischen oder internationalen Regelwerken orientieren. So insbesondere an den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen.

Schliesslich muss der ESG Bericht vom Verwaltungsrat genehmigt und unterzeichnet und der Generalversammlung zur Genehmigung vorgelegt werden. Der Verwaltungsrat hat sodann sicherzustellen, dass der Bericht elektronisch veröffentlicht wird und mindestens zehn Jahre lang öffentlich zugänglich bleibt. Wer falsche Angaben macht oder die Berichterstattung unterlässt und wer den gesetzlichen Aufbewahrungs- und Dokumentationspflichten nicht nachkommt, wird gebüsst. Dies gilt auch für den Verwaltungsrat, der untätig bleibt.

3 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=celex%3A32014L0095>.

2.2. Sorgfalts- und Berichterstattungspflichten in den Bereichen Konfliktmineralien und Kinderarbeit (Art. 964^{quinquies} – 964^{septies} OR)

Wie bereits ausgeführt, sieht der Gesetzestext vor, dass Details zu den neuen Sorgfaltsprüfungspflichten auf der Ebene Verordnung, das heisst der sich momentan noch in der Auswertung der Vernehmlassung befindlichen VSoTr geregelt werden sollen. Die unten stehenden Ausführungen beschreiben die Verordnung, wie sie in die Vernehmlassung geschickt wurde. Es können sich bis zu ihrem Inkrafttreten entsprechend noch Änderungen ergeben.

Unternehmen, deren Sitz, Hauptverwaltung oder Hauptniederlassung sich in der Schweiz befindet, müssen in der Lieferkette Sorgfaltspflichten einhalten und darüber Bericht erstatten, wenn sie i) Zinn, Tantal, Wolfram oder Gold enthaltende Mineralien oder Metalle aus Konflikt- und Hochrisikogebieten in den freien Verkehr der Schweiz überführen oder in der Schweiz bearbeiten oder ii) wenn sie Produkte oder Dienstleistungen anbieten, bei denen ein begründeter Verdacht besteht, dass sie von Kindern hergestellt oder erbracht wurden.

Die Sorgfaltspflichten bestehen unter anderem darin, dass Managementsysteme aufgestellt werden müssen. Darin muss die Lieferkettenpolitik für möglicherweise aus Konfliktgebieten stammende Mineralien / Metalle oder Produkte / Dienstleistungen mit Verdacht auf Kinderarbeit ausgeführt werden. Es braucht ein System der Rückverfolgbarkeit. Zudem bedarf es Risikoanalysen sowie eines Risikomanagementplans zur Ergreifung von Massnahmen. Im Bereich Konfliktmineralien ist sodann eine Prüfung durch eine unabhängige Fachperson notwendig.

Über die Erfüllung der Sorgfaltspflichten muss das Unternehmen ebenfalls Rechenschaft ablegen. Dies erfolgt in einem jährlich veröffentlichten Bericht. Die Berichterstattung erfolgt konsolidiert.

Ausnahmetatbestände im Bereich Kinderarbeit

Auch die Sorgfaltsprüfungspflichten richten sich primär an die grossen Unternehmen in der Schweiz. Indirekt werden aber auch kleine Unternehmen adressiert, da sie Teil der Wertschöpfungskette der direkt angesprochenen Unternehmen sind. Das Prüfungsschema sieht vor, dass das Unternehmen zuerst prüfen muss, ob es die Schwelle für KMU überschreitet. Gemäss Art. 4 VSoTr müssen Unternehmen nach Art. 964^{quinquies} Abs. 3 OR nicht prüfen, ob ein begründeter Verdacht auf Kinderarbeit besteht und sie sind von den Sorgfalts- und Berichterstattungspflichten nach Art. 964^{septies} f OR befreit, wenn sie zusammen mit den von ihnen kontrollierten in- und ausländischen Unternehmen zwei der nachstehenden Grössen in zwei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren unterschreiten: a) Bilanzsumme von 20 Millionen Franken, b) Umsatzerlös von 40 Millionen Franken, c) 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt.

Wenn ein Unternehmen diese Schwellen überschreitet, so kommt der zweite Prüfschritt zur Anwendung. Sie sind dann von der Sorgfalts- und Berichterstattungspflicht befreit, wenn sie dokumentieren, dass die Länder, aus denen sie Produkte oder Dienstleistungen beziehen, geringe Risiken im Bereich Kinderarbeit aufweisen. Ein geringes Risiko wird angenommen, wenn ein Land vom UNICEF Children's Rights in the Workplace Index⁴ als «Basic» eingestuft wird. Schliesslich kommt als dritter Prüfschritt die Verdachtsprüfung. Wenn ein Verdacht auf Kinderarbeit besteht, so sind die umfassenden Sorgfaltsprüfungspflichten zwingend.

Ausnahmetatbestände im Bereich Konfliktmineralien

Der Bundesrat legt jährliche Einfuhrmengen von Mineralien und Metallen fest, bis zu denen ein Unternehmen von der Sorgfalts- und Berichterstattungspflicht befreit ist. Diese ergeben sich aus dem Anhang zur VSoTr.

4 <https://www.childrensrightsatlas.org/country-data/workplace/>, letztmals abgerufen am 22. August 2021.

2.3 Kritik

Wenig überraschend haben die Initianten der UVI massiv Kritik an der nach ihrer Lesart laschen Umsetzung des Gegenvorschlags geübt, sie sprechen gar von einer Farce.⁵ Angesichts der extremen und äusserst weitgehenden Forderungen der Initianten im Rahmen der Kampagne zur UVI ist diese Kritik aber wenig überraschend. Der Gegenvorschlag ist ein ausgewogenes Regulierungsinstrument, dessen Auswirkungen auf die adressierten Unternehmen keinesfalls unterschätzt werden sollten. Die Wirtschaft wiederum hat die Umsetzung in den wesentlichen Punkten begrüsst, im Rahmen der Vernehmlassung aber einzelne, wichtige Punkte kommentiert und Anpassungen angeregt.⁶

So beschreiben die referenzierten internationalen Regelwerke einen Erwartungsstandard. In der Verordnung soll der Natur dieser «Soft Law» stärker Rechnung getragen werden und diese Regelwerke sind prinzipienbasiert ins nationale Recht zu überführen.

Nur Normen, welche sich explizit an Unternehmen richten, können von diesen befolgt werden. Die Berichterstattungspflicht von Art. 964^{septies} OR sollte in der Verordnung konkretisiert werden. Der 6. Abschnitt der VSoTr beschäftigt sich mit der Berichterstattung, beschränkt sich aber auf den Aspekt der Konsolidierung. Inhaltliche Vorgaben für die Offenlegung sieht die Verordnung nicht vor. Nicht zuletzt infolge der mit der Verletzung der Berichtspflichten verbundenen Strafbarkeit gemäss Art. 325^{ter} StGB sollte die Verordnung im Sinne der Rechtssicherheit eine Orientierungshilfe für die Berichterstattung geben, indem inhaltliche Eckwerte für die zu veröffentlichenden Informationen präzisiert werden. Auch sind Klarstellungen zur Berichterstattungspflicht über nichtfinanzielle Belange (Art. 964^{ter} OR) notwendig. Falls diese nicht auf Verordnungsebene aufgenommen werden, gilt es zu prüfen, ob diese Punkte allenfalls in einem Begleitbericht oder im Rahmen der Präsentation der Verordnung durch ein FAQ oder Ähnliches konkretisiert werden könnten.

5 «Keller-Sutter schockiert die Konzernkritiker», «Tages-Anzeiger» vom 28. Juni 2021 unter <https://www.tagesanzeiger.ch/keller-sutter-schockiert-die-konzernkritiker-591247263618>, letztmals abgerufen am 23. August 2021.

6 Stellungnahme economiesuisse und SwissHoldings zur VSoTr vom 14. Juli 2021 unter https://www.economiesuisse.ch/sites/default/files/publications/20210714_VSoTr_GGV%20UVI%20Stellungnahme%20economiesuisse%20SwissHoldings_final_oU.pdf, letztmals abgerufen am 22. August 2021.

Insbesondere soll es den Unternehmen ermöglicht werden, die neuen Berichte in die bereits bestehende Struktur der Nachhaltigkeitsberichte zu integrieren. Ein Unternehmen soll des Weiteren wählen können, ob die neu zu berichtenden Informationen als eigenständige Berichte oder integriert in die reguläre Berichterstattung veröffentlicht werden.

Schliesslich sollte klargestellt werden, dass die Abstimmung über die Berichte dem Modell des Vergütungsberichts folgt, das heisst, die Aktionäre können die Berichte respektive den relevanten Teil des Berichts zwar bestätigen oder ablehnen, dies jedoch ohne eigentlich bindende Wirkung – die Generalversammlung kann nicht gestützt auf die Berichte ein Verhalten vom Verwaltungsrat verlangen. Es gehört zu den unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrats, die Strategie des Unternehmens, einschliesslich der Nachhaltigkeitsstrategie und des Risikomanagements, festzulegen. Die Kompetenz kann nicht – auch nicht indirekt über eine Abstimmung – an die Generalversammlung übertragen werden.

2.4. Ausblick

Das Bundesamt für Justiz wertet momentan die Vernehmlassung zur VSoTr aus. Der Bundesrat wird darauf das Inkrafttreten des Gegenvorschlags wie auch der VSoTr beschliessen. Dies wird voraussichtlich auf Anfang 2022 hin geschehen. Ob die oben genannten Punkte alle auch Gegenstand der endgültigen Fassung der VSoTr sein werden, ist offen.

Die Übergangsbestimmungen zum Gegenvorschlag sehen vor, dass die neuen Vorschriften erstmals Anwendung auf das Geschäftsjahr finden sollen, welches ein Jahr nach Inkrafttreten der Änderung des Gesetzes beginnt. Sollte der Gegenvorschlag mit seiner Ausführungsverordnung damit erwartungsgemäss auf den 1. Januar 2022 in Kraft treten, ist für die von ihm adressierten Unternehmen erstmals ein Bericht im 1. Semester 2024 für das Geschäftsjahr 2023 erforderlich.

3. Entwicklungen in der EU

Ein bei der Abwehr der UVI wichtiges Argument war, dass die Schweiz sich mit dem Gegenvorschlag an die Entwicklungen in der EU anlehnt und keinen Alleingang beschreitet. In der EU sind die Entwicklungen durchwegs dynamisch. Drei zentrale Handlungsfelder können genannt werden, i) die Arbeiten der EU-Kommission im Zusammenhang mit der sogenannten Sustainable Corporate Governance Initiative,⁷ ii) die Forderungen des EU-Parlaments an die Kommission, eine Richtlinie zum Thema Sorgfaltsprüfungspflichten und Zivilhaftung in der Lieferkette zu erarbeiten,⁸ und iii) die Reform der EU-Non-Financial Reporting-Richtlinie unter der Federführung der FISMA,⁹ letzteres als Teil eines Sustainable Finance-Pakets.

Bereits Ende 2020 hatte EU-Justizkommissar Reyners eine Konsultation zur Sorgfaltspflicht von Unternehmen in globalen Lieferketten ausgelöst. Im März 2021 beschloss das EU-Parlament, dass die Kommission konkrete Gesetzesvorschläge entwickeln soll. Ursprünglich hätte die EU-Kommission ihren Vorschlag für ein solches europäisches Lieferkettengesetz noch vor der Sommerpause präsentieren sollen. Die bis zu diesem Zeitpunkt erarbeiteten Vorschläge wurden aber vom Ausschuss für Normenkontrolle, einem unabhängigen Gremium der EU-Kommission, heftig kritisiert. Das entsprechende interne Papier datiert auf den 7. Mai und ist nicht öffentlich zugänglich, so dass sich die Kritikpunkte nur aus Medienberichten erschliessen lassen.¹⁰ Die Regulierungsexperten kritisieren demnach insbesondere den in keinem Verhältnis zum Ertrag stehenden Aufwand, den die geplanten Vorschläge mit sich bringen würden. Es scheint zumindest möglich, dass die Kritik Einfluss auf den Zeitplan haben wird. Ursprünglich war geplant, einen ersten Entwurf der Kommission im Herbst 2021 zu präsentieren.

Bei den Arbeiten der Kommission soll an zwei Elementen gearbeitet werden: zum einen am Unternehmensrecht. Hier sollen die langfristigen Interessen der Unternehmen stärker betont werden, namentlich mit Bezug auf die Umwelt und auf die Menschenrechte. Der zweite Teil der Gesetzesinitiative soll sich auf die Sorgfaltspflicht in den Lieferketten konzentrieren. Dabei sollen Regeln nicht nur in Europa, sondern weltweit diskutiert werden, die über die nationalen Gesetzgebungen hinausgehen. Diskutiert werden dabei konkrete Pflichten, darunter auch eine zivilrechtliche, allenfalls sogar eine strafrechtliche Haftung und Aufsicht.

Es ist – wie die Diskussion in Deutschland zum Lieferkettengesetz zeigt – gerade bei Fragen rund um die Haftung für Dritte und insbesondere für Unternehmen, welche keine direkten Zulieferer sind, mit kontroversen Reaktionen zu rechnen. Auf politischer Ebene zeigt sich auch in der EU – und im Zusammenhang mit der Diskussion um das Lieferkettengesetz namentlich auch in Deutschland – ein ähnliches Muster von sehr gut organisierten NGOs, die erheblich Druck aufbauen, um ihre Forderungen durchzusetzen. Gut erkennbar wird dies aktuell in der professionellen und einseitigen Art, wie das Lobbying von Business Europe¹¹ vonseiten der NGOs «geframed» wird.¹²

Vor diesem Hintergrund ist es für die Schweiz von grossem Interesse, die Entwicklungen in der EU im Auge zu behalten. Dies insbesondere, was die Diskussion um einen Ausbau der Haftung in der Lieferkette und die Entwicklungen im Bereich des kollektiven Rechtsschutzes angeht. Instrumente wie Sammelklagen oder Gruppenvergleiche haben das Potenzial, neu geschaffene Klagemöglichkeiten gegen Unternehmen zusätzlich noch massiv zu beeinflussen, wenn nicht gleichzeitig sichergestellt wird, dass ein Missbrauch der Instrumente ausgeschlossen wird.

7 https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Nachhaltige-Unternehmensfuhrung_de, letztmals abgerufen am 22. August 2021.

8 https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073_DE.html, letztmals abgerufen am 22. August 2021.

9 https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_de#csrd, letztmals abgerufen am 22. August 2021.

10 Siehe das deutsche Handelsblatt am 23. Juni 2021, «Gesamteinschätzung negativ»: EU-Fachleute kritisieren Lieferkettengesetz der Kommission, <https://www.handelsblatt.com/politik/international/menschenrechte-gesamteinschaetzungnegativ-eu-fachleute-kritisieren-lieferkettengesetz-der-kommission/27309932.html>, letztmals abgerufen am 18. August 2021.

11 https://www.buinessurope.eu/sites/buseur/files/media/position_papers/legal/2021-02-04_sustainable_corporate_governance_and_due_diligence_-_reply_to_consultation.pdf, letztmals abgerufen am 22. August 2021.

12 <https://corporatejustice.org/publications/off-the-hook-how-business-lobbies-against-liability-for-human-rights-and-environmental-abuses/>, letztmals abgerufen am 22. August 2021.

Auf EU-Ebene einigten sich die Unterhändler der europäischen Institutionen am 22. Juni 2020 auf den Inhalt der einschlägigen EU-Richtlinie (Richtlinie über Verbandsklagen zum Schutz der Kollektivinteressen der Verbraucher und zur Aufhebung der Richtlinie 2009/22/EG).¹³ Die EU-Richtlinie zum Collective Redress stellt Unternehmen vor neue Herausforderungen. Es erfordert wenig Fantasie sich vorzustellen, wie die Kombination von unberechenbaren Haftungsrisiken über Vorgänge im Ausland von nicht direkt kontrollierten Lieferanten und Instrumente des kollektiven Rechtsschutzes, eingebettet in das nationale Prozesssystem, erhebliches Druck- und Missbrauchspotenzial für Kläger mit sich bringen kann.

Da das Rad der Zeit hinsichtlich des kollektiven Rechtsschutzes in Europa nicht mehr zurückgedreht werden kann, geht es aus Sicht der europäischen Wirtschaftsorganisationen hauptsächlich noch um Schadensbegrenzung. Bemerkenswert in zeitlicher Hinsicht ist auch, dass die Richtlinie nicht nur auf Verletzungen ab ihrem Anwendungszeitpunkt ab 26. Juni 2023 angewendet werden wird, sondern auch auf früher erfolgte Verletzungen, solange nur die nationalen Verjährungsfristen für diese Leistungsansprüche noch nicht abgelaufen sind. Vor dem genannten Hintergrund wird aktuell seitens der europäischen Wirtschaftsverbände versucht, die Transparenz der Finanzierung sowie die Harmonisierung auf EU-Ebene zu verbessern, um die Auswirkungen missbräuchlicher Rechtsstreitigkeiten in den einzelnen europäischen Mitgliedstaaten einzudämmen. Ansonsten, so wird befürchtet, riskiert man «den perfekten Sturm» mit auch missbräuchlichen Klagen gegen Unternehmen. Es stünde einer eigentlichen Klageindustrie nichts mehr entgegen.

4. Fazit

Die Wirtschaft nahm die Ablehnung der UVI an der Urne mit Erleichterung zur Kenntnis.¹⁴ Das Ergebnis an der Urne war ein klares Votum gegen neue Haftungsinstrumente zur Durchsetzung von regulatorischen Vorgaben und zeigte gleichzeitig den Wunsch nach einer modernen ESG- und CSR-Regulierung. Damit konnte eine radikale Forderung nach massiven Eingriffen in das Rechtssystem verhindert werden. Die verlangten Eingriffe hätten den in der Kampagne federführenden NGOs im Falle einer Annahme sehr viel politisches Gewicht und starke juristische Instrumente gegeben. Die Mechanik der Initiative hätte es ermöglicht, gegen Unternehmen auch ohne tatsächlichen Grund vorzugehen und Drohkulissen aufzubauen. Dieses hätte grosses Erpressungspotenzial für faktisch beliebige Kläger gebracht. Schliesslich steht auch der Schweiz eine Diskussion um die Einführung von Instrumenten des kollektiven Rechtsschutzes bevor. Eine entsprechende Botschaft des Bundesrats kann auf Ende 2021 erwartet werden.

Diskussionen im Vorfeld zur Abstimmung und Äusserungen der Initianten hatten gezeigt, dass es den federführenden NGOs ein herausragend wichtiges Anliegen war, rechtliche Instrumente zu erhalten, die es ermöglichen, aus diversen Rechtsgründen gegen Unternehmen zu klagen. Der Fokus war damit nicht auf eine regulatorische Schärfung der Themen Menschenrechte und Umweltschutz gerichtet, sondern vielmehr auf die neuen Klageinstrumente. Diese standen im Zentrum der Forderungen, da damit einem Unternehmen von den Klägern – dies vorbei am eigentlichen regulatorischen Rahmen in der Schweiz – eine politische Agenda hätte aufgezwungen werden können.

13 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX%3A32009L0022>.

14 Vgl. Medienmitteilung economiesuisse für ein internationales Publikum vom 30. November 2021 unter <https://www.economiesuisse.ch/en/articles/vote-responsible-business-initiative-no-risky-experiment-and-yes-modern-esg-regulation>, letztmals abgerufen am 18. August 2021.

Das gleiche Vorgehen, die Durchsetzung politischer Agenden vor Gerichten, zeigt sich momentan weltweit in verschiedenen Jurisdiktionen. Es werden Unternehmen eingeklagt, sei es wegen ihrer Tätigkeit in kritisierten Regionen,¹⁵ sei es wegen ihrer CO₂-Emissionen¹⁶ oder sei es, weil sie nach Ansicht der Kläger in die Abholzung des Regenwaldes verwickelt seien.¹⁷ Dass mit den NGOs Akteure auftreten, welche selbst nicht reguliert sind, dass bei Klagen gegen Unternehmen aus einer politischen Agenda heraus ein erhebliches Missbrauchspotenzial besteht und auch, dass es der Gesetzgeber sein sollte und nicht NGOs (über die staatlichen Gerichte), der die Einhaltung des nationalen Normensystems im Verhältnis zu den auf seinem Territorium domizilierten Unternehmen durchsetzt, wird in der Politik oft noch nicht klar genug wahrgenommen.

Für die Schweizer Unternehmen jedenfalls beendete der Entscheid des Souveräns gegen die UVI im letzten November das Ende einer langen Zeit der Unsicherheit über drohende Rechtsrisiken entlang der gesamten Lieferkette. Man kann das Abstimmungsergebnis – dies insbesondere aufgrund der intensiven Diskussion, welches ihm voranging – durchaus als klare Absage des Souveräns an zivilrechtliche Durchsetzungsinstrumente mit extraterritorialer Wirkung deuten. Gleichzeitig rückten damit aber der indirekte Gegenvorschlag und so auch die Entwicklung in der EU ins Zentrum der Diskussion. Der Gegenvorschlag ist ein grosser und wichtiger Schritt für die Schweizer Unternehmen und namentlich die neuen ESG-Berichterstattungspflichten werden es Investoren vereinfachen, gezielt in Unternehmen, welche eine klare und attraktive Nachhaltigkeitsagenda fahren, zu investieren.

Wohin die Reise der regulatorischen Entwicklungen in der EU schliesslich gehen wird, ist offen. Sicherlich wird es zu Anpassungen im Verhältnis zum Status quo kommen. Es bleibt für die europäische Wirtschaft zu hoffen, dass man dabei auf die richtigen Instrumente setzt, die eine marktgetriebene Entwicklung von ESG ermöglichen. Man sollte keine gefährliche Gemengelage von neuen, kaum kontrollierbaren Haftungsrisiken und der Kollektivierung von Klageansprüchen schaffen, die von den Unternehmen letztendlich kaum mehr kontrolliert werden können und vor Gerichten erhebliches Missbrauchspotenzial aufweisen. In der Schweiz heftig kritisierte Elemente der von der UVI angestrebten Regulierung waren aber nicht nur in Deutschland in der Diskussion um das dortige Lieferkettengesetz¹⁸, sondern sind auch in der EU umstritten, darunter der Anwendungsbereich, umfassende umweltbezogene Sorgfaltsprüfungspflichten und Pflichten jenseits der direkten Zulieferer, weitgehende Haftungsbestimmungen allenfalls sogar mit Anpassungen bei der Beweisverteilung und die Möglichkeit des Durchgriffs nicht nur durch die Konzernstruktur, sondern durch die Wertschöpfungskette.

Stand Sommer 2021 bleibt daher abzuwarten, welches die Antworten der EU auf die Herausforderungen der europäischen Unternehmen im internationalen wirtschaftlichen Austausch gerade in Bezug auf die verzweigten Wertschöpfungsketten sein werden. Die Schweiz hat jedenfalls mit dem Gegenvorschlag zur Unternehmens-Verantwortungs-Initiative einen bedeutsamen Schritt gemacht und kann wichtige Erfahrungen mit der neuen Regelung und insbesondere den neuen, herausfordernden Sorgfaltsprüfungspflichten sammeln.

15 Siehe Klage von NGOs gegen diverse Bekleidungshersteller in Frankreich unter <https://www.business-humanrights.org/en/latest-news/des-ong-portent-plainte-en-france-contre-inditex-uniqlo-smcp-et-sketchers-et-les-accusent-de-tirer-profit-du-travail-forc%C3%A9-des-ou%C3%AFghours/>, letztmals abgerufen am 23. August 2021.

16 Siehe Klage gegen Shell in den Niederlanden, so unter <https://www.nzz.ch/wirtschaft/shell-klage-das-urteil-veraendert-die-welt-fundamental-ld.1629072>, letztmals abgerufen am 23. August 2021.

17 Klage diverser NGOs gegen die französische Supermarktkette «Casino», unter <https://www.asso-sherpa.org/amazon-indigenous-communities-and-international-ngos-sue-supermarket-giant-casino-over-deforestation-and-human-rights-violations>, letztmals abgerufen am 23. August 2021.

18 Vgl. FAZ vom 27. Mai 2021 unter <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/das-lieferkettengesetz-nimmt-die-letzte-grosse-huerde-17361179.html>, letztmals abgerufen am 20. August 2021.



Schweizerisches Aktienrecht 2020

von Peter Forstmoser, Marcel Küchler

Das neue Recht der AG, der GmbH und der Genossenschaft und die damit verbundenen weiteren Gesetzesänderungen

Umfassende Einführung in das neue Aktienrecht und die damit verbundenen weiteren Gesetzesänderungen.

Das umfassend revidierte schweizerische Aktienrecht wird voraussichtlich Anfang 2023 in Kraft treten, verbunden mit zahlreichen weiteren Gesetzesänderungen. Es ist ein Meilenstein in der Entwicklung des Schweizer Wirtschaftsrechts mit erheblichen Auswirkungen für die Praxis.

Mit dieser Publikation liegt erstmals eine umfassende Einführung in das neue Recht vor, die sich gleichermassen für die Einarbeitung wie für die praktische Arbeit eignet.

Die neuen Gesetzestexte sind in den drei Amtssprachen abgedruckt und in einer synoptischen Darstellung dem bisherigen Recht gegenübergestellt. Besprochen werden nicht nur das neue Aktienrecht, sondern auch die Neuerungen in zahlreichen weiteren Rechtsbereichen wie etwa dem Recht der GmbH, der Genossenschaft, des Vereins und der Stiftung, aber auch im Verfahrens- und im Steuerrecht. Die Kommentierung wird durch ausführliche Hinweise auf Materialien und Literatur zur Reform und zum neuen Recht ergänzt.



Conference on Innovative Corporate Governance 2022

Board Dynamics

Network For Innovative Corporate Governance (NICG):

Your platform for developing and unfolding impulses, food for thought, and interdisciplinary discussions in corporate governance.

With our conference Board Dynamics, we address tomorrow's issues. Together with panel experts from practice and academia, we are leaving the comfort zone by raising questions and facing topics that shape the future of board of directors and organisations.

Our next conference on Board Dynamics: Friday, 1st July 2022

Further details will be provided soon (www.nicg.net)

Looking forward to an inspiring exchange!
Kind regards,

Prof. Dr. oec. Michèle F. Sutter-Rüdisser
Academic Director NICG
University of St. Gallen

RA Dr. iur. Felix Horber
Company Secretary
Swiss Re

Friday, 1st July 2022

Swiss Re Centre for Global Dialogue
CH-8803 Rüslikon ZH

In partnership with



NICG

Network for Innovative Corporate Governance

Tigerbergstrasse 9
CH-9000 St. Gallen

Website: www.nicg.net
E-Mail: info@nicg.net
Telephone: +41 71 224 76 36



Universität St.Gallen

In partnership with



Swiss Re