

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 Schuldner 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>.

