



Universität Zürich



# **Corporate Governance - Zusammenspiel der Gesellschaftsorgane, Aktionärsrechte und Stimmrechtsvertretung**

Hans Caspar von der Crone

Referat am 20. November 2009, Zürich Marriott Hotel  
Präsentation abrufbar unter: <http://www.hawi.uzh.ch>

# Überblick

1. Mandatsverhältnis Aktionäre - Verwaltungsrat
2. Interessen der Aktionäre und der Anspruchsgruppen („Stakeholder“)
3. Aktionärsrechte und das Problem des öffentlichen Gutes
4. Verhältnis Aktionärsmehrheit - Aktionärsminderheit

# Corporate Governance

## Corporate Governance:

Institutionen und Prozesse des Aktienrechts, die die vier Themenkreise des Aktienrechts regeln.

# Mandatsverhältnis

- 1. Mandatsverhältnis Aktionäre - Verwaltungsrat**
2. Interessen der Aktionäre und der Anspruchsgruppen („Stakeholder“)
3. Aktionärsrechte und das Problem des öffentlichen Gutes
4. Verhältnis Aktionärsmehrheit - Aktionärsminderheit

# Mandatsverhältnis

Konkretisierung des Verhältnisses durch:

- Rechte und Pflichten
- Anreize

## Rechte und Pflichten (1) Paritätsprinzip

- Gesetzliche Kompetenzzuweisung

vs.

- Flexibilisierung durch statutarischen Genehmigungsvorbehalt

## Rechte und Pflichten (2)

### Paritätsprinzip

- Entscheidung über Kapitalstruktur

vs.

- Entscheidung über Geschäfte von grosser Tragweite

## **Rechte und Pflichten (3)**

### **Paritätsprinzip**

- Freiwilliger Genehmigungsvorbehalt?
- Pflichtverletzung durch Untätigkeit



## **Rechte und Pflichten (4)**

### **Interessenkonflikte**

Interessenkonflikte als Schlüsselthema der Corporate Governance

## Rechte und Pflichten (5) Interessenkonflikte

### Art. 717a E-OR, Interessenkonflikte

„<sup>1</sup> Die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung informieren den Präsidenten des Verwaltungsrats unverzüglich und vollständig über Interessenkonflikte. Befindet sich der Präsident in einem Interessenkonflikt, so wendet er sich an den stellvertretenden Präsidenten.

<sup>2</sup> Der Präsident oder der stellvertretende Präsident informiert, soweit erforderlich, den Verwaltungsrat.

<sup>3</sup> Der Verwaltungsrat ergreift die Massnahmen, die zur Wahrung der Interessen der Gesellschaft nötig sind. Bei der Beschlussfassung über die entsprechenden Massnahmen muss die betroffene Person in Ausstand treten.“

## **Rechte und Pflichten (6)**

### **Interessenkonflikte**

- Art. 717a E-OR, „Ad hoc behebbare“ Interessenkonflikte.
- Art. 717b E-OR, „Strukturelle“ Interessenkonflikte, aber keine umfassende Regelung!

## Rechte und Pflichten (7) Interessenkonflikte

### Art. 717b E-OR, gegenseitige Einsitznahme

„<sup>1</sup> Bei Gesellschaften, deren Aktien an der Börse kotiert sind, muss ausgeschlossen sein, dass Mitglieder des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung, die zugleich dem Verwaltungsrat oder der Geschäftsleitung einer anderen Gesellschaft angehören, gegenseitig Einfluss auf die Festsetzung ihrer Vergütungen haben.“

„<sup>2</sup> Wird bei der Beschlussfassung über Vergütungen Absatz 1 verletzt, so ist der Beschluss nichtig.“

## **Rechte und Pflichten (8)**

### **Interessenkonflikte**

Art. 710 Abs. 1 E-OR, Amtsdauer

- Einjährige Amtsdauer, Einzelwahl (Bundesrat)

oder

- Dreijährige Regelamtisdauer, vier Jahre Maximum, Einzelwahl (Ständerat)

## Rechte und Pflichten (9)

### Auskunftsrechte

#### Auskunftsrechte bei nicht kotierten Gesellschaften

- Information im Rahmen des Jahresberichts
- Fragen an der GV
- Neu: Einsichtsrecht in die Geschäftsbücher (697<sup>bis</sup> E-OR)
- Gestrichen: Schriftliches und unterjähriges Auskunftsrecht
- Vorschlag: Informationspflicht bei wichtigen Ereignissen

#### *Ad hoc*-Publizität bei kotierten Gesellschaften

## Anreize (1)

- Ziel: Verhaltenssteuerung durch Herstellung Interessengleichlauf Aktionäre – Verwaltungsrat
- Problem: Informationsasymmetrien
- Ansatz: Strukturierung des Prozesses der Salärverhandlung

## Anreize (2)

### Art. 731c E-OR, Vergütungsreglement

„<sup>1</sup> Bei Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, erlässt der Verwaltungsrat ein Reglement über die Vergütungen für die Mitglieder des Verwaltungsrats, für die mit der Geschäftsführung betrauten Personen und für die Mitglieder des Beirats (Vergütungsreglement).“



## Anreize (3)

### Art. 731d E-OR, Vergütungsbericht

„<sup>1</sup> Bei Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, erstellt der Verwaltungsrat einen schriftlichen Vergütungsbericht. Er legt darin Rechenschaft ab über die Einhaltung des Vergütungsreglements und gegebenenfalls der Statuten.“

# Anspruchsgruppen

1. Mandatsverhältnis Aktionäre - Verwaltungsrat
- 2. Interessen der Aktionäre und der  
Anspruchsgruppen („Stakeholder“)**
3. Aktionärsrechte und das Problem des öffentlichen  
Gutes
4. Verhältnis Aktionärsmehrheit - Aktionärsminderheit

# Anspruchsgruppen (1)

Gesellschaftsinteresse

- Aktionärsinteresse

oder

- Stakeholderinteresse?

## **Anspruchsgruppen (2)**

### **Art. 716c Abs. 4 E-OR, Auskunft**

„Der Verwaltungsrat orientiert die Aktionäre und, sofern sie ein schutzwürdiges Interesse glaubhaft machen, die Gläubiger der Gesellschaft auf Anfrage schriftlich über die Organisation der Geschäftsführung, soweit diese im Organisationsreglement zwingend umschrieben ist.“

### **Art. 731c Abs. 4 E-OR, Auskunft**

„Er [der Verwaltungsrat] stellt den Aktionären und, sofern sie ein schutzwürdiges Interesse glaubhaft machen, den Gläubigern der Gesellschaft auf Anfrage das Vergütungsreglement zu.“

## **Anspruchsgruppen (3)**

Art. 678 Abs. 4 E-OR, Rückforderungsklage

**Bundesrat:**

„Der Anspruch auf Rückerstattung steht der Gesellschaft zu. Zur Klage auf Leistung an die Gesellschaft berechtigt ist auch jeder Aktionär oder Gläubiger.“

**Ständerat:**

„(...) berechtigt ist auch jeder Aktionär.“

## **Anspruchsgruppen (4)**

- Aktionärsinteressen – Berücksichtigung im Aktienrecht
- Stakeholder – Berücksichtigung in der Rahmengesetzgebung

## Das Problem des öffentlichen Gutes

1. Mandatsverhältnis Aktionäre - Verwaltungsrat
2. Interessen der Aktionäre und der Anspruchsgruppen („Stakeholder“)
- 3. Aktionärsrechte und das Problem des öffentlichen Gutes**
4. Verhältnis Aktionärsmehrheit - Aktionärsminderheit

## Das Problem des öffentlichen Gutes (1)

- Die Aktiengesellschaft gehört einem Kollektiv.
- Aktionärsrechte sind mit Ausübungskosten verbunden.
- Die Kosten trägt der Aktionär vollumfänglich, den Mehrwert genießt er proportional.
- Ergebnis: sog. „rationale Apathie“ der Aktionäre.



## Das Problem des öffentlichen Gutes (2)

### Ökonomie der Aktionärsrechte – Ansätze:

- Reduzierung der Ausübungskosten
- Kollektivierung der Ausübungskosten

## Das Problem des öffentlichen Gutes (3)

### Art. 701a, multilokaler Tagungsort

„<sup>2</sup> Die Generalversammlung kann an verschiedenen Orten gleichzeitig durchgeführt werden.“

### Art. 701b, ausländischer Tagungsort

„<sup>1</sup> Die Generalversammlung kann im Ausland durchgeführt werden, wenn:

1. die Statuten dies vorsehen; oder
2. die Eigentümer oder Vertreter sämtlicher Aktien damit einverstanden sind.“

## Das Problem des öffentlichen Gutes (4)

### Art. 701c, Verwendung elektronischer Mittel

„Die Aktionäre können ihre Rechte an der Generalversammlung auf elektronischem Weg ausüben, sofern:

1. die Statuten dies vorsehen;
2. die Generalversammlung durch elektronische Mittel übertragen wird; und
3. die Voten der Aktionäre durch elektronische Mittel am Tagungsort übertragen werden.“

### Art 701d, elektronische Generalversammlung

„<sup>1</sup> Eine Generalversammlung kann ausschliesslich mit elektronischen Mitteln ohne Tagungsort durchgeführt werden, wenn:

1. die Eigentümer oder Vertreter sämtlicher Aktien damit einverstanden sind; und
2. die Beschlüsse der Generalversammlung keiner öffentlichen Beurkundung bedürfen.“

## Das Problem des öffentlichen Gutes (5)

### Nominee-Modell des Ständerates

#### Art. 685f Abs. 5 E-OR

„<sup>5</sup> Stellt der Erwerber kein Gesuch um Anerkennung, so lässt sich seine Verwahrungsstelle 30 Tage nach dem Erwerb an seiner Stelle in das Aktienbuch eintragen, sofern die Statuten der Gesellschaft dies nicht ausschliessen und sofern der Erwerb nicht als Handelsgeschäft der Verwahrungsstelle auf deren eigene Rechnung erfolgte.“

#### Art. 686 Abs. 5 E-OR

„<sup>5</sup> So lange die Verwahrungsstelle im Aktienbuch eingetragen ist, kann diese und niemand sonst das Stimmrecht aus der Aktie ausüben (...).“

## Das Problem des öffentlichen Gutes (6)

### Art. 689c<sup>bis</sup> Abs. 2 E-OR

„... liegen keine Weisungen vor, so übt die Verwahrungsstelle das Stimmrecht nicht aus. (...)“

### Art. 689a Abs. 1<sup>quater</sup> E-OR

„Das Stimmrecht ist für jeden von einer im Aktienbuch eingetragenen Verwahrungsstelle vertretenen Eigentümer oder Nutzniesser von Namenaktien auf 0.2% der Stimmen beschränkt. Die Statuten der Gesellschaft können einen höheren Prozentsatz vorsehen. Dieser darf eine allfällige prozentmässige Begrenzung gemäss Art. 685d Abs. 1 nicht überschreiten.“

## Das Problem des öffentlichen Gutes (7)

### Art. 686 Abs. 1 E-OR

„Die Gesellschaft führt über die Namenaktien ein Aktienbuch. Darin werden eingetragen: (...) c. sofern die Namenaktien börsenkotiert sind und die Statuten der Gesellschaft dies nicht ausschliessen, die Verwahrungsstelle.“

### Art. 689c<sup>bis</sup> Abs. 3 E-OR

„Die Gesellschaft erstattet der Verwahrungsstelle die notwendigen Kosten für die Weitergabe der Mitteilungen, das Einholen der Weisungen und die Ausübung der Stimmrechte in der Generalversammlung.“

## Das Problem des öffentlichen Gutes (8)

- Prozesskostenregelung

oder

- Vorverfahren
  - Prima-Facie-Entscheidung zur Prüfung,
  - ob das Klagefundament soweit begründet ist,
  - dass ein legitimes Interesse an gerichtlicher Abklärung besteht.

## Mehrheit und Minderheit

1. Mandatsverhältnis Aktionäre - Verwaltungsrat
2. Interessen der Aktionäre und der Anspruchsgruppen („Stakeholder“)
3. Aktionärsrechte und das Problem des öffentlichen Gutes
4. **Verhältnis Aktionärsmehrheit - Aktionärsminderheit**



## Mehrheit und Minderheit (1)

- Kontrolle durch die Mehrheit ist gerechtfertigt durch homogene Präferenzen.
- Minderheitenschutz
  - Geschäftsführung im Interesse aller Aktionäre
  - Anfechtungsrechte gem. Art. 706 OR
  - Anspruch auf Gleichbehandlung

## Mehrheit und Minderheit (2)

### Schwellen zur Ausübung der Minderheitenrechte

	<b>Kotiert</b>	<b>Nicht kotiert</b>
Sonderuntersuchung, Art. 697b Abs. 1 E-OR	0.5% AK / Stimmen <i>Ständerat: 3%</i> 1 Mio. Nennwert	5% AK / Stimmen <i>Ständerat: 10%</i> CHF 250'000 Nennwert
Einberufung, Art. 699 Abs. 3 E-OR	2.5% AK / Stimmen 1 Mio. Nennwert	10% AK / Stimmen 1 Mio. Nennwert
Traktandierungsrecht, Art. 699a Abs. 1 E-OR	0.25% AK / Stimmen 1 Mio. Nennwert	2.5% AK / Stimmen CHF 250'000 Nennwert

## **Mehrheit und Minderheit (3)**

Stimmrechtsvertretung

Unklar, ob Organ- und Depotvertretung abgeschafft werden.

## Mehrheit und Minderheit (4)

### Stimmrechtsvertretung

#### Art. 689d Abs. 1 und 2 E-OR

„<sup>1</sup> Die Statuten von Gesellschaften, deren Aktien nicht an der Börse kotiert sind, können vorsehen, dass ein Aktionär nur durch einen anderen Aktionär vertreten werden kann.“

„<sup>2</sup> Macht die Gesellschaft von dieser Möglichkeit Gebrauch, so muss sie auf Verlangen eines Aktionärs eine unabhängige Person bezeichnen, die mit der Vertretung in der Generalversammlung beauftragt werden kann.“

## Mehrheit und Minderheit (5)

### Art. 689c Abs. 1 E-OR

„Bei Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, wählt die Generalversammlung jährlich einen oder mehrere unabhängige Stimmrechtsvertreter (...)“.

### Art. 689d Abs. 6 E-OR

Verweis auf Art. 689c Absätze 3-5 E-OR: Wenn der Stimmrechtsvertreter keine Weisung erhält, so enthält er sich der Stimme. Bei nicht angekündigten Anträgen stimmt er gemäss den Empfehlungen des Verwaltungsrats.

### Art. 703 Abs. 1 und 2 E-OR

„<sup>1</sup> Die Generalversammlung fasst ihre Beschlüsse (...) mit der absoluten Mehrheit der abgegebenen Stimmen.

<sup>2</sup> Enthaltungen gelten nicht als abgegebene Stimmen.“

## **Mehrheit und Minderheit (6)**

Verbot der Dauervollmacht an den  
Stimmrechtsvertreter

vs.

Vollmacht des Vermögensverwalters

## **Mehrheit und Minderheit (7)**

Stimmrechtsaktien

Verbesserung des Rechnungslegungsrechts hat  
Missbrauch eingedämmt

## Fazit

1. 1991: Mehrheit und Minderheit im Zentrum.
2. Heute: Mandatsverhältnis im Zentrum.
3. Systematischer Umgang mit rationaler Apathie fehlt.
4. Stakeholderproblematik nur am Rande behandelt.



Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

Präsentation abrufbar unter: <http://www.hawi.uzh/>.

Manuskript online verfügbar ab Ende November.