



Universität St.Gallen

**Vernehmlassung zur  
«Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht)»  
Vorentwurf vom 28. November 2014**

**Prof. Dr. Urs Bertschinger**

Rechtsanwalt in Zürich; Professor für Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht  
an der Universität St. Gallen

[urs.bertschinger@unisg.ch](mailto:urs.bertschinger@unisg.ch)

St. Gallen / Zürich, 14. März 2015

**Inhaltsübersicht**

I.	Vorbemerkung zur formellen Gestaltung.....	4
II.	Leitgedanken zur Aktienrechtsrevision.....	4
1.	Stärkung der Privatautonomie .....	4
2.	Berücksichtigung der Interessen der Investoren.....	4
3.	Mehrheits- versus Minderheitsinteressen – Balancierter Minderheitenschutz.....	5
4.	Kostenneutralität der Revision .....	5
5.	Entkrampfung der Diskussion um die Vergütungen .....	5
6.	Strafbestimmungen.....	6
7.	Zum weiteren Verlauf der Aktienrechtsrevision .....	6
III.	Verrechnungsliberalisierung.....	6
IV.	Emissionsprospekt .....	7
V.	Bezugsrecht .....	8
VI.	Bonus oder Malus und Stimmrechtsausübung.....	9
VII.	Rückerstattung von Leistungen.....	10
VIII.	Erweiterung der Ablehnungsgründe für Erwerber börsenkotierter Namenaktien .....	11
IX.	Auskunftsrecht und Vergütung bei nicht börsenkotierten Gesellschaften.....	12
X.	Klage auf Kosten der Gesellschaft.....	13
XI.	Einberufung der Generalversammlung und Traktandierung.....	13
1.	Schwellenwerte zur Einberufung einer Generalversammlung .....	13
2.	Einheit der Materie von Verhandlungsgegenständen.....	14
XII.	Elektronisches Forum.....	14
XIII.	Organisationsreglement.....	16
XIV.	Spezielle Sorgfalts- und Treuepflicht im Bereich der Vergütungen.....	16
XV.	Drohende Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung.....	17
1.	Beschleunigungspflicht .....	17
2.	Kapitalverlust .....	17
3.	Überschuldung und Sanierungsfrist .....	18
XVI.	Vergütung bei börsenkotierten Gesellschaften .....	18

1. Verfassungsrechtliche Vorgaben und Spielräume in der Umsetzung .....	18
2. Vergütungsausschuss .....	18
3. Massgeschneiderte Komplexität des Vergütungsregimes .....	19
4. Verhältnis von fixer und gesamter Vergütung .....	20
5. Rechtsnatur der Vergütungsabstimmungen .....	21
6. Gegenstand der Vergütungsabstimmung – Vergütungsbericht .....	21
7. Zusatzbetrag für die Geschäftsleitung .....	22
8. Dauer der Vertragsverhältnisse .....	22
9. Konkurrenzverbot .....	22
10. Keine weiteren Beschränkungen im Vergütungsbereich .....	23
XVII. Geschlechterquoten für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung .....	24
1. Geltendes Recht .....	24
2. Systematische Einordnung der Geschlechterthematik .....	25
3. Bedingt notwendiger Statuteninhalt statt «comply or explain» .....	25
XVIII. Haftung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters .....	26
XIX. Zivilprozessordnung .....	27
XX. Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs .....	27
XXI. Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge .....	27
XXII. Bankengesetz – Sanierungsrecht .....	28

## I. Vorbemerkung zur formellen Gestaltung

1. Die Vernehmlassung folgt grundsätzlich der Struktur des Vorentwurfes. Bei den Fragen der Vergütung von Organpersonen wird thematisch gegliedert (Rz 74 ff.). Die Bestimmungen des Vernehmlassungsentwurfes werden als Vorentwurf bzw. «VE-» referenziert. Der «Erläuternde Bericht zur Änderung des Obligationenrechts» wird im Folgenden mit «*Erläuternder Bericht*» und Seitenzahl zitiert.

## II. Leitgedanken zur Aktienrechtsrevision

### 1. Stärkung der Privatautonomie

2. Der erste Anlauf zur grossen Aktienrechtsrevision mit der Botschaft vom 21. Dezember 2007 war vom Versuch geprägt, die Aktionärsrechte – verstanden als echte Wahlmöglichkeiten der Aktionäre – zu stärken.<sup>1</sup> In der Zwischenzeit hat sich ein Hang zu zwingenden aktienrechtlichen Vorschriften ergeben, was der Stärkung der Aktionärsrechte zuwider läuft.
3. Zentraler Leitgedanke der weiteren aktienrechtlichen Revisionsarbeiten muss die Stärkung der Privatautonomie sein. Dieses Postulat gilt sowohl für die nicht börsenkotierten als auch für die börsenkotierten Gesellschaften. Die Börsenkotierung einer Gesellschaft bewirkt nicht automatisch ein schutzwürdiges öffentliches Interesse, das vermehrt zwingende gesetzliche Vorgaben rechtfertigt.
4. Der Stärkung der Privatautonomie im Aktienrecht kommt auch im *internationalen Standort-Marketing der Schweiz* eine grosse Bedeutung zu.

### 2. Berücksichtigung der Interessen der Investoren

5. Um den Schweizer Wirtschaftsstandort zu fördern, muss das Aktienrecht den vernünftigen Bedürfnissen der Investoren gerecht werden. Nachdem sich eine deutliche Mehrheit der kotierten Gesellschaften bei den variablen Vergütungen für eine prospektive Abstimmung entschieden hat, ist es schwer verständlich, wieso Art. 735 Abs. 3 Ziff. 4 VE-OR diese Abstimmungen verbieten will (siehe auch Rz 97).

---

<sup>1</sup> Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht) vom 21. Dezember 2007, BBl 2008, Seiten 1589 ff.

6. Im weiteren Verlauf der Aktienrechtsrevision ist vermehrt die Frage nach den Interessen und dem Verständnis der Investoren zu stellen.

### **3. Mehrheits- versus Minderheitsinteressen – Balancierter Minderheitenschutz**

7. Der Minderheitenschutz ist eine vordringliche Aufgabe des Aktienrechts. Gibt man dem Minderheitsaktionär zu starke Instrumente an die Hand, kann er zum Peiniger der Mehrheit werden. Der Minderheitenschutz muss deshalb mit Blick auf die Interessen der Mehrheit weiterentwickelt werden. Das Missbrauchspotential, welches mit den Instrumenten des Minderheitenschutzes verbunden sein kann, muss in die gesetzgeberischen Überlegungen einfließen. In diesem Kontext sind etwa die Senkung des Schwellenwertes für die Einberufung von Generalversammlungen (Rz 50 f.) oder Klagemöglichkeiten auf Kosten der Gesellschaft (Rz 48 f.) kritisch zu hinterfragen.

### **4. Kostenneutralität der Revision**

8. Wirtschaftliche Aktivität im Rahmen von Aktiengesellschaften sollte sich durch die neuerliche Gesetzesrevision nicht verteuern. Von weiteren zwingenden Anforderungen mit erheblichen Kostenfolgen, wie einem elektronischen Forum für kotierte Gesellschaften (Rz 55 ff.), ist abzusehen. Es ist auch nicht einzusehen, wieso sich das Aktienrecht weiter zur technischen Materie entwickeln sollte, was vermehrt den Beizug juristisch geschulter Personen in der Führung der Gesellschaften verlangt. In diesem Zusammenhang ist das Kriterium der «Einheit der Materie» für die Verhandlungsgegenstände in der Generalversammlung kritisch zu sehen (Rz 52).

### **5. Entkrampfung der Diskussion um die Vergütungen**

9. Die Vergütungen für die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung haben die aktienrechtlichen Diskussionen in den vergangenen Jahren weitgehend beherrscht. Bei den Vergütungen an die Organpersonen handelt es sich wirtschaftlich betrachtet um eine Vermögensverwaltungsgebühr, welche letztlich durch die Aktionäre zu tragen ist. Ihr freier Wille muss deshalb in der privaten Aktiengesellschaft – in den Grenzen des Art. 95 Abs. 3 BV – auch im Bereich der Vergütungen massgeblich sein. Das zwingt die Politik zur Zurückhaltung. Weitere Eingriffe in den Vergütungsbereich der Aktiengesellschaften durch zwingende Gesetzesvorschriften sind fehl am Platz. Das Gewicht der Vergütungsthematik in der Diskussion um die Weiterentwicklung des Aktienrechts ist deutlich zu verringern.

10. Die zunehmende Einschränkung der Gesellschaften in Vergütungsfragen, wie sie der Vorentwurf unternimmt, ist zu Gunsten eines Konzeptes aufzugeben, (i) welches den Aktionären relevante Informationen zur Vergütung der Organpersonen zur Verfügung stellt und (ii) den Gesellschaften möglichst weitgehende Freiheitsgrade gewährt. Für die Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV ins Gesetz ist – unter Wahrung des Kerngehaltes der Verfassungsbestimmung – ein deutlich weiterer konzeptioneller Spielraum in Betracht zu ziehen, als es die Regelung in der VegüV suggeriert (Rz 74 ff.).

## 6. Strafbestimmungen

11. Die Strafbestimmungen (Art. 154 VE-StGB) fallen in der Perzeption und Evaluation des Schweizer Wirtschaftsstandortes viel zu negativ ins Gewicht. Darüber sollte im Zuge der Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 lit. d BV eine Diskussion stattfinden.

## 7. Zum weiteren Verlauf der Aktienrechtsrevision

12. Angesichts der Unsicherheiten um den Schweizer Wirtschaftsstandort wurde bereits ein «konstruktiver Marschhalt» verlangt.<sup>2</sup> Allerdings schafft Reflexion allein kein Vertrauen, sondern kann den Zustand der Unsicherheit eher verlängern. Zudem bestehen Ansätze einer Deregulierungsdiskussion, die es zu verstärken gilt.
13. Vor diesem Hintergrund erscheint ein rasches Vorgehen mit einem schlanken Entwurf für die Revision des Obligationenrechts (Aktienrechts) unter volkswirtschaftlichem Gesichtspunkt als wünschenswert, sodass für die Gesellschaften möglichst schnell Klarheit besteht, worauf sie sich am Wirtschaftsstandort Schweiz unter aktienrechtlichem Gesichtspunkt in Zukunft einstellen müssen. Die Aktienrechtsrevision sollte so schnell wie möglich *ein starkes Zeichen für einen liberalen Schweizer Wirtschaftsstandort* ins In- und ans Ausland aussenden.

## III. Verrechnungsliberierung

14. Mit Art. 634a Abs. 2 VE-OR soll klar gestellt werden, dass die Verrechnung der Liberierungsforderung der Gesellschaft auch mit einer Forderung erfolgen kann, die nicht mehr voll durch Aktiven gedeckt ist. Obwohl dieser Vorgang bereits im geltenden Recht angelegt ist, ist diese Klarstellung zu begrüßen. Die vorgeschlagene Regelung erscheint allerdings als etwas unglücklich, da die Formulierung *«nicht mehr voll durch*

---

<sup>2</sup> <http://www.swissholdings.ch/unser-verband/publikationen/newsletter-archiv/newsletter-maerz-2015>.

*Aktiven gedeckt*» die Frage nach dem erforderlichen Deckungsgrad aufwerfen kann, um eine bestimmte Forderung noch zur Verrechnung zu bringen.

15. Aus diesem Grund sollte Art. 634a Abs. 2 VE-OR allgemeiner wie folgt formuliert werden:
16. *«Die Verrechnung mit einer Forderung gilt auch als Deckung, soweit die Forderung nicht mehr durch Aktiven gedeckt ist.»*
17. Diese Formulierung stellt sicher, dass die Verrechnung unabhängig vom Grad der Werthaltigkeit derjenigen Forderung, die zur Verrechnung gelangen soll, möglich ist.

#### **IV. Emissionsprospekt**

18. Gemäss Art. 652a Abs. 4 VE-OR ist ein Emissionsprospekt nicht erforderlich, sofern die Aktien ausschliesslich qualifizierten Anlegern im Sinne von Art. 10 Abs. 3 Kollektivanlagengesetz (KAG) zur Zeichnung angeboten werden. Der Erläuternde Bericht, Seite 80, hält allgemein fest, dass auf einen Emissionsprospekt verzichtet werden darf, «wenn die Aktien ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern im Sinne des Kollektivanlagengesetzes angeboten werden.» Diese Regelung entspricht dem Entwurf vom Dezember 2007.<sup>3</sup>
19. In der Zwischenzeit wurde das Kollektivanlagengesetz revidiert und die Regelung des qualifizierten Anlegers verfeinert. Es ist kein Grund ersichtlich, wieso die Freistellung vom Erfordernis des Emissionsprospektes nicht auch die Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> und 3<sup>ter</sup> KAG erfassen soll. Auf den Emissionsprospekt ist bei jeglichen qualifizierten Anlegern gemäss Kollektivanlagengesetz zu verzichten, sodass Art. Art. 652a Abs. 4 VE-OR wie folgt zu formulieren ist:
20. *«Ein Emissionsprospekt ist nicht erforderlich, wenn die Aktien ausschliesslich qualifizierten Anlegern im Sinne ~~von Artikel 10 Absatz 3~~ des Kollektivanlagengesetzes vom 23. Juni 2006 zur Zeichnung angeboten werden.»*
21. Diese Regelung ist zu gegebener Zeit noch mit dem Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) abzustimmen, wo bislang der Begriff des professionellen Kunden verwendet wird (vgl. 38 i.V.m. Art. 4 und 5 des FIDLEG-Vorentwurfes vom Juni 2014).

---

<sup>3</sup> BBI 2008, Seite 1757.

## V. Bezugsrecht

22. Aufgrund von Art. 652b Abs. 2 VE-OR sollen die Aktionäre vor einer Substanzverwässerung geschützt werden. Der Vorschlag enthält unbestimmte Begriffe: Was bedeutet «*wesentlich* tiefer als der wirkliche Wert der Aktien»? Ein *unwesentlich* tieferer Ausgabebetrag wäre somit allemal möglich, wobei sich in der praktischen Handhabung heikle Fragen stellen können. Unter welchen Voraussetzungen ist das Kriterium der Handelbarkeit erfüllt? Die Ausführungen im Erläuternden Bericht, Seite 81, deuten auf einen repräsentativen Markt, also ein Kriterium, welches derzeit noch in Art. 31 des Bucheffektengesetzes verwendet wird,<sup>4</sup> aber im Zuge der Schaffung des Finanzmarktinfrastukturgesetzes aufgegeben werden soll.<sup>5</sup>
23. Die in Art. 652b Abs. 2 VE-OR alternativ vorgesehene Zustimmung zum Ausgabebetrag durch sämtliche an der Generalversammlung vertretenen Aktionäre ist wenig praktikabel. Sie soll gemäss Erläuterndem Bericht, Seite 81, insbesondere den Bedürfnissen von KMU Rechnung tragen. Diese Regelung schafft für einen einzelnen, in der Generalversammlung mit bloss einer einzigen Aktie vertretenen Aktionär die Möglichkeit, die Festlegung des Ausgabebetrages zu torpedieren, was diesem Aktionär ein ungebührliches Gewicht in einer für die Gesellschaft möglicherweise sensitiven Phase (Sanierung) verleihen kann.
24. Aus diesen Gründen ist Art. 652b Abs. 2 VE-OR wie folgt zu ergänzen:
25.       *«Der Ausgabebetrag darf nur dann wesentlich tiefer als der wirkliche Wert der Aktien festgesetzt werden, wenn:*
26.       *1. das Bezugsrecht handelbar ist,*
27.       *2. sämtliche an der Generalversammlung vertretenen Aktionäre dem Ausgabebetrag zustimmen, oder*
28.       *3. ein Abschlag im Hinblick auf die rasche und vollständige Platzierung der Aktien im Interesse der Gesellschaft liegt.»*
29. Ziffer 3 orientiert sich an der Regelung des Bankengesetzes (BankG) im Abschnitt zum «Zusätzlichen Kapital» (Art. 12 Abs. 2 BankG; Art. 13 Abs. 4 BankG). Bei der Festset-

---

<sup>4</sup> Vgl. dazu BBl 2006, Seite 9381.

<sup>5</sup> BBl 2014, Seite 7716.

zung des Ausgabebetrages muss in einer Stresssituation das Gesellschaftsinteresse als Richtschnur dienen, dem das Aktionärsinteresse am Substanzschutz unterzuordnen ist.

## VI. Bonus oder Malus und Stimmrechtsausübung

30. Art. 661 Abs. 2 VE-OR ermöglicht nach Massgabe einer statutarischen Grundlage den Aktionären, deren Stimmrechte in der Generalversammlung ausgeübt werden, eine bis zu 20 Prozent höhere Dividende oder Rückzahlung von Kapitalreserven auszuschütten oder denjenigen Aktionären, die das Stimmrecht nicht ausüben, eine bis zu 20 Prozent tiefere Ausschüttung zukommen zu lassen. Der Erläuternde Bericht, Seiten 96 f., macht deutlich, dass aufgrund des vorgeschlagenen Bonus-/Malus-Systems insbesondere die teilweise hohen Bestände an Dispoaktien in börsenkotierten Gesellschaften reduziert werden sollen.
31. Die Steuerung der Stimmrechtsausübung über finanzielle Anreize ist abzulehnen. Sie widerspricht der richtig verstandenen Grundstruktur der Aktiengesellschaft, die den Aktionär ausschliesslich zur Zahlung des Ausgabebetrages der Aktien verpflichtet (Art. 680 Abs. 1 OR; Art. 620 Abs. 2 VE-OR). Der Aktionär ist Risikokapitalgeber mehr nicht. Auf dieser Grundlage muss er gleich wie die übrigen Aktionäre den Ertrag seines Investments abschöpfen können. Dass sich eine Prämie für die Ausübung des Stimmrechts erlangen lässt, besagt nichts über die Qualität der Entscheidungsfindung im Hinblick auf die Stimmrechtsausübung. Die Steigerung der Stimmrechtsausübung ginge also nicht mit der beabsichtigten Erhöhung der Legitimation der Generalversammlungsbeschlüsse einher. Für die Ausübung des Stimmrechts eine Prämie auszurichten, entbehrt nach dem Gesagten einer inneren Rechtfertigung.
32. Die Bonus-/Malus-Regelung präsentiert sich als «Schönwetterregelung», da sie die Ausschüttung einer Dividende voraussetzt. Zwar erscheint eine statutarische Regelung als denkbar, die Generalversammlungen, an denen keine Ausschüttung beschlossen wird, bei der individuellen Dividendenberechtigung berücksichtigt, sodass statutarisch eine «Loyalitätsaktie» entwickelt werden könnte. Die Bonus-/Malus-Regelung stösst sich aber allemal an der Gleichbehandlung der Aktionäre, da die von der Gesellschaft noch nicht anerkannten Aktionäre<sup>6</sup> zwangsläufig von einem Ausschüttungsprivileg ausgeschlossen sind. Es versteht sich von selbst, dass damit die statutarischen Erwerbsbegrenzungen (Art. 685d Abs. 1 OR) in einem anderen Licht erscheinen.

---

<sup>6</sup> Vgl. Art. 685f OR.

33. Die Bonus-/Malus-Regelung dürfte auch Transaktionen über die Termine von Generalversammlungen auslösen, womit nicht stimmrechtswillige Aktionäre ihre Aktien an stimmrechtswillige Aktionäre übertragen, um sich den Stimmrechtsbonus mit dem zeitweiligen Eigentümer zu teilen, was der Legitimation der Beschlussfassung in der Generalversammlung ebenfalls nicht zuträglich wäre.
34. Unter praktischem Gesichtspunkt ist schliesslich zu berücksichtigen, dass die Generalversammlung entgegen Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4 OR nicht mehr eine Dividende, sondern bloss eine Dividendensumme festsetzen könnte. Da sich der Gesamtbetrag für die Ausübungsboni erst aufgrund der effektiven Beteiligung an der Generalversammlung ermitteln liesse, wäre der effektiv als Dividende auf eine Aktie auszuschüttende Betrag erst nach der Generalversammlung bekannt.<sup>7</sup> Da die Stimmrechtsausübung für die Dispositionäre Kosten verursacht, die durch den Ausübungsbonus gedeckt werden müssen, erscheint die Steuerungskraft dieses Vorschlages mangels Vorausssehbarkeit des absoluten Betrages der Zusatzausschüttung zumindest als eingeschränkt. Da sich die Situation für Klein- und Grossanleger unter dem Gesichtspunkt der Kosteneffizienz der Stimmrechtsausübung unterscheidet, weil der Gesamtbonus für Letztere zwangsläufig grösser ist als für Erstere, wirft der Vorschlag auch unter diesem Gesichtspunkt Fragen der Gleichbehandlung der Aktionäre auf.
35. Aus den vorstehenden Gründen ist Art. 661 Abs. 2 VE-OR ersatzlos zu streichen.

## VII. Rückerstattung von Leistungen

36. Die Streichung des «bösen Glaubens» in Art. 678 Abs. 1 VE-OR und die Umkehr der Beweislast in Art. 678 Abs. 3 VE-OR sind problematisch. Das Kriterium des «bösen Glaubens» sollte in Art. 678 Abs. 1 OR verbleiben, zumal der ungerechtfertigte Bezug, etwa für die Aktionäre, gar nicht ersichtlich sein kann.
37. Die Regelung zur Beweislastverteilung gemäss Art. 678 Abs. 3 VE-OR muss entfallen. Es sollte nicht zur Aufgabe des Beklagten werden, seinen guten Glauben nachzuweisen. Ansonsten treffen die Folgen der Beweislosigkeit Personen, die ihr gutes Recht auf eine Leistung nicht nachzuweisen vermögen. Damit könnten Personen, die der Passivlegitimation unterliegen, unter Umständen ungerechtfertigt erheblich unter Druck gesetzt und die Last im Prozess – entgegen den allgemeinen Verfahrensregeln – vermehrt auf den Beklagten verschoben werden. Die Regelung zur Beweislastverteilung des Art. 678

Abs. 3 VE-OR kann damit unfairen Prozessergebnissen Vorschub leisten. Die Absicht, «eine griffigere Regelung» zu schaffen,<sup>8</sup> schießt übers Ziel hinaus.

### VIII. Erweiterung der Ablehnungsgründe für Erwerber börsenkotierter Namenaktien

38. Gemäss Art. 685d Abs. 2 VE-OR soll ein Erwerber auch abgelehnt werden können, wenn er auf Verlangen der Gesellschaft nicht ausdrücklich erklärt, dass keine Vereinbarung über die Rücknahme oder die Rückgabe entsprechender Aktien besteht. Gemäss dem Erläuternden Bericht, Seiten 105 f., sind damit die Effektenleihe (Securities Lending) oder ähnliche Rechtsgeschäfte angesprochen.
39. Allgemein geht es darum, den Gesellschaften zu ermöglichen, Personen von der Ausübung des Stimmrechts auszuschliessen, welche nicht das mit den Aktien verbundene wirtschaftliche Risiko tragen. Dies trifft auf den Aktienborger zu, kann er doch den Effektenleihevertrag selbst dann durch Rückerstattung der geborgten Aktien gültig erfüllen, wenn die Aktien während der Ausleihedauer zum Nonvaleur geworden sind. Die wirtschaftlichen Folgen der Stimmrechtsausübung trägt letztlich der Aktiendarleiher, der die Aktien dem Borger gegen ein Nutzungsentgelt überlässt.
40. Ob Art. 685d Abs. 2 VE-OR auch den Aktionär erfasst, der hinsichtlich seines Aktienbestandes eine Put-Option mit dem Erwerbspreis der Aktien als Ausübungspreis erwirbt, ist fraglich, aber nicht ausgeschlossen, da im Falle der Ausübung der Put-Option auch ihm ein Recht auf Rückgabe (Übertragung) der Aktien an den Schreiber der Option zukommt. Da der Aktionär mit dieser Put-Option ebenfalls nicht das wirtschaftliche Risiko der Gesellschaft trägt, wäre er zumindest vom Zweck des ergänzten Art. 685d Abs. 2 VE-OR erfasst. Falls der Ausübungspreis unter der Put-Option unter dem Einstandspreis der Aktien liegt, trägt der Aktionär das wirtschaftliche Risiko im Titel nur zum Teil. Hier kann sich die Frage stellen, welches Mass des wirtschaftlichen Risikos der Gesellschaft ein Erwerber tragen muss, um noch einen Anspruch zu haben, von der Gesellschaft als Aktionär anerkannt zu werden.
41. Das Aktienrecht sollte sich darauf einstellen, dass die Aktionäre als Akteure in den Finanzmärkten unter Einsatz der gesamten Palette von Finanzinstrumenten agieren. Das börsenrechtliche Offenlegungsrecht schafft Transparenz und liefert gemäss Art. 21 BEHV-FINMA auch Aufschluss über die konkrete Rechtsstellung eines Aktionärs. Das

---

<sup>7</sup> Kritisch schon BB1 2008, Seite 1620, unter anderem mit dem Hinweis auf Erschwerungen in administrativer Hinsicht bei der Auszahlung der Dividende.

<sup>8</sup> Erläuternder Bericht, Seite 103.

Aktienrecht sollte deshalb der Gestaltungsfreiheit der Aktionäre hinsichtlich ihrer Investments grundsätzlich keine Beschränkungen auferlegen.

42. Der erweiterte Gehalt von Art. 685d Abs. 2 VE-OR ist deshalb zumindest auf die Effektenleihe und ähnliche Geschäfte zu beschränken, um in der Praxis Weiterungen auf andere Finanzinstrumente auszuschliessen, mit denen sich Aktionäre gegen Kursverluste absichern.<sup>9</sup> Art. 685d Abs. 2 VE-OR ist deshalb wie folgt zu formulieren:
43. *«Die Gesellschaft kann einen Erwerber zudem ablehnen, wenn dieser auf ihr Verlangen nicht ausdrücklich erklärt, dass er die Aktien im eigenen Namen und auf eigene Rechnung erworben hat und dass kein Leihgeschäft oder vergleichbares Geschäft, wie die Veräusserung von Aktien mit Rückkaufsverpflichtung, und keine Besicherung mit Eigentumsübergang vorliegt ~~Vereinbarung über die Rücknahme oder die Rückgabe entsprechender Aktien besteht~~. Sie kann die Eintragung nicht aus dem Grund verweigern, dass das Gesuch durch die Bank des Erwerbers gestellt wurde.»*
44. Die Ergänzung von Art. 685d Abs. 2 VE-OR (unterstrichener Textteil) lehnt sich an die Formulierung in Art. 14 Abs. 1 BEHV-FINMA an.

## **IX. Auskunftsrecht und Vergütung bei nicht börsenkotierten Gesellschaften**

45. Gemäss Art. 697 Abs. 4 VE-OR informiert der Verwaltungsrat einer Gesellschaft, deren Aktien nicht an einer Börse kotiert sind, die Aktionäre anlässlich der Generalversammlung über die Vergütungen, Darlehen und Kredite gemäss den Art. 734a-734c VE-OR. Diese Informationsleistung anlässlich der Generalversammlung sollte nicht von Gesetzes wegen erfolgen müssen, sondern auf einer statutarischen Grundlage beruhen. Den nicht börsenkotierten Gesellschaften sollte ein entsprechender Gestaltungsspielraum eingeräumt werden, sodass Art. 697 Abs. 4 VE-OR wie folgt zu formulieren ist:
46. *«Soweit es die Statuten vorsehen, informiert der Verwaltungsrat einer Gesellschaft, deren Aktien nicht an einer Börse kotiert sind, anlässlich der Generalversammlung, an der die Jahresrechnung genehmigt wird, die Aktionäre über die Vergütungen, Darlehen und Kredite an die*

---

<sup>9</sup> Vgl. schon URS BERTSCHINGER, Aktienrechtsrevision: Vinkulierung und Securities Lending, Repurchase Agreements etc., GesKR Sondernummer 2008, Seiten 71 ff.

*Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung sowie diesen nahestehenden Personen ~~gemäss den Artikeln 734a–734e.~~»*

47. Die nicht börsenkotierten Gesellschaften könnten aufgrund dieser Regelung statutarisch auf die Gesetzesbestimmungen für die kotierten Gesellschaften verweisen oder ein eigenes, massgeschneidertes Transparenzregime entwickeln.

## **X. Klage auf Kosten der Gesellschaft**

48. Die Aktiengesellschaft ist eine Kapitalgesellschaft, in der die Mehrheit regiert, vorbehältlich der missbräuchlichen Ausübung der Mehrheitsmacht. Lehnt die Generalversammlung die Erhebung einer Klage auf Leistung an die Gesellschaft ab (Art. 697j VE-OR), muss es dabei grundsätzlich sein Bewenden haben. Art. 697k VE-OR ist deshalb ersatzlos zu streichen.
49. Angesichts der grossen Bedeutung, die einer Klageerhebung auf Kosten der Gesellschaft zukommen kann, ist dieser Gegenstand ordentlich zu traktandieren, damit sich alle Aktionäre rechtzeitig und mit angemessenem Vorlauf ein Bild über die Situation und allfällige Konsequenzen für die Gesellschaft machen können. Die «Zulassung zur Klage auf Kosten der Gesellschaft» ist deshalb aus Art. 703 Abs. 1 VE-OR zu streichen.

## **XI. Einberufung der Generalversammlung und Traktandierung**

### **1. Schwellenwerte zur Einberufung einer Generalversammlung**

50. Art. 699 Abs. 3 Ziff. 1 VE-OR senkt bei den börsenkotierten Gesellschaften die Schwelle zur Einberufung einer Generalversammlung auf 3 Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen. Da die Durchführung einer Generalversammlung für kotierte Gesellschaften mit erheblichen Kosten verbunden ist, bedarf es einer signifikanten Beteiligung, um eine ausserordentliche Generalversammlung einberufen zu können, entspringt diese Versammlung doch einem Minderheitsanliegen, wogegen die Kosten durch sämtliche Aktionäre zu tragen sind. Soweit nicht grosskapitalisierte Gesellschaften betroffen sind, erscheint die 3-Prozent Schwelle als zu tief.
51. Angesichts der erwähnten Kostenthematik erscheint eine Differenzierung bei der Einberufungsschwelle zwischen den börsenkotierten und den nicht kotierten Gesellschaften nicht als gerechtfertigt. Art. 699 Abs. 3 Ziff. 1 VE-OR sollte deshalb auch für die börsenkotierten Gesellschaften eine Schwelle von 10 Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen vorsehen.

## 2. Einheit der Materie von Verhandlungsgegenständen

52. Art. 700 Abs. 3 VE-OR verlangt neu, dass der Verwaltungsrat bei den Verhandlungsgegenständen «die Einheit der Materie» wahrt. Dieses Kriterium ist abzulehnen. Aktionäre, die eine Paketbildung, zum Beispiel eine «Totalrevision der Statuten», ablehnen wollen, können dies in der Generalversammlung mit einer Nein-Stimme zum Ausdruck bringen. Der Erläuternde Bericht, Seite 122, hält fest, dass eine Totalrevision der Statuten nicht mehr in einem einzigen Traktandum bzw. einer einzigen Abstimmung möglich sein wird. Praktisch könnte damit das Problem entstehen, dass sich ein ausgewogenes statutarisches Gesamtpaket auseinanderreißen liesse, sodass die Abstimmungen unter der Bedingung geführt werden müssten, dass die Totalrevision der Statuten nur als zustande gekommen gilt, falls sämtliche Teiltraktanden angenommen werden. Das Beispiel der Totalrevision der Statuten zeigt, dass ein eng verstandenes Kriterium der Einheit der Materie für Verhandlungsgegenstände in der Generalversammlung nach einer praxistauglichen Alternative ruft.
53. Es ist den Gesellschaften Freiraum in der Beschlussfassung durch die Generalversammlung zu belassen, um die Beschlussfassung (i) nicht unnötig zu verkomplizieren und (ii) nicht rechtlichen Risiken auszusetzen. Wird ein Traktandum von der erforderlichen Mehrheit angenommen, entspricht dies auch hinsichtlich der Ausgestaltung des Objektes der Beschlussfassung einer Richtigkeitsvermutung, die nach den allgemeinen Grundsätzen bloss ausnahmsweise umgestossen werden kann. Die Möglichkeit zur Anfechtung eines Generalversammlungsbeschlusses aufgrund des Argumentes, die Einheit der Materie sei bei einem Traktandum verletzt (Art. 706 OR), kann im Einzelfall einem (ganz anders gelagerten) Individualinteresse dienen, zum Nachteil des wohl verstandenen Gesellschaftsinteresses.
54. Der Vergleich des Erläuternden Berichts, Seite 122, mit den Anforderungen an Verfassungsänderungen (Art. 139 Abs. 3 BV, Art. 194 Abs. 2 BV) hinkt, weil das Kriterium der «Einheit der Materie» gemäss den Ausführungen im Erläuternden Bericht offenbar deutlich enger gehandhabt werden soll, als bei der Behandlung von Volksinitiativen. Dies lässt sich anhand der Minder-Initiative, die am 3. März 2013 zur Abstimmung gelangte, veranschaulichen: Bei dieser Initiative handelt es sich jedenfalls um eine Ansammlung heterogener Aspekte, nicht um eine einheitliche Materie.

## XII. Elektronisches Forum

55. Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, sollen verpflichtet werden, den Aktionären ab der Einberufung der Generalversammlung bis zwei Tage vor deren

Durchführung ein elektronisches Forum zur Verfügung zu stellen. Damit soll insbesondere die Diskussion von Traktanden und Anträgen ermöglicht werden (Art. 701g VE-OR). Dass es sich in erster Linie um ein Forum der Aktionäre handelt, ergibt sich daraus, dass sich die Gesellschaft nicht zwingend an der Diskussion beteiligen muss (Art. 701g Abs. 3 VE-OR).

56. Das elektronische Forum wird als Mittel zur Verbesserung der Kommunikationsmöglichkeiten unter den Aktionären im Vorfeld der Generalversammlung propagiert.<sup>10</sup> Man muss sich allerdings fragen, ob es überhaupt Aufgabe des Aktienrechts sein soll, sich im Vorfeld einer Generalversammlung um die Kommunikation unter den Aktionären zu kümmern.
57. Fraglich ist auch, wer die Zeit und Kosten auf sich nimmt, um sich in den Diskussionen vor den Generalversammlungen substantiiert zu engagieren. Eine amerikanische Quelle von 2008 zeichnet in dieser Beziehung ein eher düsteres Bild:<sup>11</sup> *«institutional investors with portfolios including a large number of companies will face ... resource allocation and cost issues. They may not have the manpower or budget to monitor and participate in online polls and other e-forum activities involving more than a relative handful of companies. Given these considerations, e-forums may create an embarrassment of too many communication opportunities at too many companies for too few truly interested participants.»*
58. Ein elektronisches Forum kann für die Gesellschaften erhebliche Risiken bergen. Insbesondere Haftungsfragen hinsichtlich der Inhalte, welche Aktionäre im elektronischen Forum zur Verfügung stellen, werden nicht angesprochen. Muss die Gesellschaft Fehlinformationen im elektronischen Forum korrigieren?
59. Das elektronische Forum lässt sich aufgrund der damit verbundenen, nicht unerheblichen Kosten als weitere Hürde für die Kotierung einer Gesellschaft auffassen oder kann Anreize für eine Dekotierung setzen. Eine zwingende Verpflichtung, ein derartiges Forum einzurichten, ist auch unter diesem Gesichtspunkt negativ zu beurteilen.
60. Die börsenkotierten Gesellschaften sollten nicht zur Einrichtung eines elektronischen Forums verpflichtet werden. Es sollte den Gesellschaften überlassen bleiben, ob sie zum

---

<sup>10</sup> Erläuternder Bericht, Seite 126.

<sup>11</sup> Latham & Watkins, Corporate Governance Commentary, A Practitioner's Guide To Electronic Shareholder Forums, Januar 2008.

Beispiel zum Zwecke der Aktionärspflege ein derartiges Forum einrichten wollen. Denkbar ist, Art. 701g VE-OR dispositiv auszugestalten, sodass die Aktionäre den Verwaltungsrat nach Massgabe einer statutarischen Bestimmung verpflichten könnten, ein elektronisches Forum einzurichten.

### XIII. Organisationsreglement

61. Gemäss Art. 716b Abs. 2 Ziff. 1 VE-OR regelt das Organisationsreglement die «Organisation und die Ausschüsse des Verwaltungsrats». Der Erläuternde Bericht, Seite 134, hält zu Recht fest, dass «allfällige Verwaltungsratsausschüsse» im Organisationsreglement festzuhalten sind. Es soll also keine allgemeine Pflicht eingeführt werden, Ausschüsse des Verwaltungsrates (welche?) vorzusehen.
62. Der Wortlaut von Art. 716b Abs. 2 Ziff. 1 VE-OR sollte deshalb wie folgt präzisiert werden: «*die Organisation und die vorgesehenen Ausschüsse des Verwaltungsrates*».

### XIV. Spezielle Sorgfalts- und Treuepflicht im Bereich der Vergütungen

63. Art. 717 Abs. 1<sup>bis</sup> VE-OR will für die Festlegung der Vergütungen Leitlinien schaffen. Verantwortungsbewusste Entscheidungsträger fühlen sich diesen Vorgaben – bei richtiger Lesart – ohnehin verpflichtet.<sup>12</sup> Fraglich bleibt, ob die verschiedenen Kriterien, die Art. 717 Abs. 1<sup>bis</sup> VE-OR für sämtliche Gesellschaften vorsieht, die Rechtssicherheit von Vergütungsvereinbarungen beeinträchtigen können. Hält das Beispiel des Erläuternden Berichts, Seite 135, dass auch Situationen denkbar sind, in denen es trotz schlechter wirtschaftlicher Lage angezeigt sein kann, attraktive Löhne zu gewähren, um hoch qualifizierte Führungs- und Fachkräfte halten oder rekrutieren zu können, vor dem Kriterienmix des Art. 717 Abs. 1<sup>bis</sup> VE-OR wirklich stand?
64. Wenngleich das *reasonable business judgement* der Entscheidungsträger ex post richterlicher Prüfung entzogen sein sollte, ist von einer Differenzierung der Sorgfaltspflicht gemäss Art. 717 Abs. 1<sup>bis</sup> VE-OR abzusehen, um im Vergütungsbereich nicht potentielle Unsicherheiten zu streuen, die sich für die Gesellschaften als schwere Hypothek erweisen könnten.

---

<sup>12</sup> Dazu schon URS BERTSCHINGER, Führung und Verantwortung in der Aktiengesellschaft, in: Thierry Luterbach (Hrsg.), Verantwortlichkeits-, Zivilprozess- und Versicherungsrecht, Band 1, Zürich/St. Gallen 2012, Seiten 16 ff.

## XV. Drohende Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung

### 1. Beschleunigungspflicht

65. Die Tendenz, die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft rosiger zu sehen, als sie tatsächlich ist, führt Unternehmen in gravierende Krisen. Der geltende Art. 725 Abs. 1 OR ist in vielen Fällen «law in the books» und vermag in der Unternehmenspraxis längst nicht immer eine wirksame Steuerungsfunktion zu entfalten. Art. 725 Abs. 5 VE-OR und Art. 725b Abs. 6 VE-OR sehen deshalb vor, dass der Verwaltungsrat und der zugelassene Revisor «mit der gebotenen Eile» handeln.
66. Im Rahmen von Art. 725 VE-OR ist die Pflicht zum Handeln mit der gebotenen Eile zu unspezifisch, sodass Art. 725 Abs. 5 VE-OR zu streichen ist.
67. Stattdessen ist Art. 725 Abs. 3 VE-OR hinsichtlich des Handelns des zugelassenen Revisors wie folgt zu ändern (unterstrichene Ergänzung samt sprachlicher Anpassung): «... *Dieser prüft unverzüglich die Plausibilität des Liquiditätsplans und erstattet dem Verwaltungsrat Bericht.*»
68. Zudem ist Art. 725 Abs. 4 VE-OR wie folgt anzupassen (unterstrichene Ergänzung): «... *des Liquiditätsplans nicht, so muss der Verwaltungsrat schnellst möglich eine Generalversammlung einberufen und ihr Sanierungsmassnahmen beantragen.*»
69. Die Bestimmung zur Überschuldung ist in Art. 725b Abs. 3 VE-OR wie folgt zu präzisieren (unterstrichene Ergänzung): «..., *so muss der Verwaltungsrat sofort das Gericht benachrichtigen. ...*» Diese Regelung steht unter dem Vorbehalt von Art. 725b Abs. 4 VE-OR.
70. Art. 725b Abs. 6 VE-OR entfällt. Diese Regelung ist teilweise widersprüchlich (Art. 725b Abs. 1 VE-OR: «unverzüglich») und teilweise zu unbestimmt (siehe den Vorschlag in Rz 69).

### 2. Kapitalverlust

71. Werden im Falle eines substantiellen Kapitalverlusts die richtigen Massnahmen ergriffen, können gravierende Unternehmenskrisen vermieden werden. Dabei kann Frühwarnindikatoren eine wichtige Rolle zukommen. Mit Art. 725a Abs. 1 Ziff. 3 VE-OR (die Erfolgsrechnungen der letzten drei Jahre einen Jahresverlust ausweisen) wird aber in Fällen geringer Jahresverluste und ausreichender Reserven übers Ziel hinausgeschossen. Gesetzliche Pflichten (vgl. Art. 725 VE-OR, Art. 725a Abs. 2 VE-OR) müssen durch

entsprechend negative finanzielle Auswirkungen des Geschäftsganges begründet sein, damit nicht Leerlauf entsteht. Art. 725a Abs. 1 Ziff. 3 VE-OR ist deshalb zu streichen.

### 3. Überschuldung und Sanierungsfrist

72. Gemäss Art. 725b Abs. 4 Ziff. 2 VE-OR kann die Benachrichtigung des Gerichts unterbleiben, sofern die Überschuldung spätestens 90 Tage nach Vorliegen der Zwischenbilanzen behoben werden kann. Angesichts der Vielfalt der konkreten Umstände und mit Blick auf den Schutz der wirtschaftlichen Substanz sanierungsfähiger Gesellschaften ist eine starre Frist abzulehnen. Art. 725b Abs. 4 Ziff. 2 VE-OR ist deshalb wie folgt zu formulieren:

73. *«solange begründete Aussicht besteht, dass die Überschuldung behoben werden kann und sich der Betrag der Unterdeckung nicht wesentlich erhöht.»*

## XVI. Vergütung bei börsenkotierten Gesellschaften

### 1. Verfassungsrechtliche Vorgaben und Spielräume in der Umsetzung

74. Bei der Überführung des Gehaltes von Art. 95 Abs. 3 Bundesverfassung (BV) ins Gesetz ist auf die *Spielräume* zu achten, welche für den Gesetzgeber bestehen. Wie sich schon aus dem Wortlaut der Verfassungsnorm ergibt (*... regelt das Gesetz ... nach folgenden Grundsätzen ...*), ist grundsätzlich von erheblichen Gestaltungsspielräumen des Gesetzgebers auszugehen und zwar insbesondere, was die Wahlmöglichkeiten zu Gunsten der Aktionäre anbelangt.<sup>13</sup>

### 2. Vergütungsausschuss

75. Art. 95 Abs. 3 lit. a BV sieht vor, dass die Generalversammlung die Mitglieder des Vergütungsausschusses wählt. Die Verfassung enthält eine Wahlkompetenz. Die VegüV hat daraus eine Organisationspflicht gemacht (Art. 7 und Art. 12 Abs. 1 Ziff. 4 VegüV), so dass börsenkotierte Gesellschaften nun zwingend über einen Vergütungsausschuss verfügen müssen.

---

<sup>13</sup> Ähnlich DANIEL HÄUSERMANN, Die schweizerische Bundesverfassung, St. Galler Kommentar, 3. Aufl., Zürich/St. Gallen 2014, Art. 95, Noten 34 ff.

76. Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance der economiesuisse empfiehlt für schweizerische Publikumsgesellschaften die Bildung eines Vergütungsausschusses, ohne die Emittenten in eine Zwangsjacke zu stecken (*comply or explain*).
77. Die Bildung von Ausschüssen führt aufgrund der Arbeitsteilung im Verwaltungsrat zu einer Entlastung dessen Mitglieder. In Verwaltungsräten mit einer grösseren Anzahl von Mitgliedern ermöglicht die geringere Anzahl der Personen in einem Ausschuss eine effizientere und effektivere Zusammenarbeit, was sich positiv auf die Arbeitsqualität auswirken kann. Zudem können aufgrund von Ausschüssen Interessenkonflikte einzelner Mitglieder des Verwaltungsrates neutralisiert werden. Allerdings führt die Bildung von Ausschüssen auch dazu, dass bestimmte Aspekte im Verwaltungsrat nur durch eine beschränkte Anzahl Personen vertieft abgedeckt werden. Man kann die Bildung von Ausschüssen deshalb auch kritisch sehen. Für Emittenten mit kleinerem Verwaltungsrat erscheint die Bildung von Ausschüssen nicht als ein Muss.
78. Da der Wortlaut von Art. 95 Abs. 3 lit. a BV hinsichtlich des Vergütungsausschusses eine Wahl-, jedoch nicht eine Organisationskompetenz suggeriert, ist im Aktienrecht die Bildung eines Vergütungsausschusses für börsenkotierte Gesellschaften bloss dispositiv vorzusehen. Art. 733 Abs. 1 VE-OR ist deshalb wie folgt zu formulieren:
79. *«Sieht der Verwaltungsrat einen Vergütungsausschuss vor, wählt die Generalversammlung dessen Mitglieder.»*
80. Die Absätze 2 bis 4 von Art. 733 VE-OR bleiben unverändert. Art. 733 Abs. 5 VE-OR ist ersatzlos zu streichen, da er über die von der Verfassung vorgesehene Wahlkompetenz hinausgeht (vgl. Rz 75). Hinsichtlich der Aufgaben und Zuständigkeiten eines Vergütungsausschusses bleibt es folglich bei der Selbstorganisation durch den Verwaltungsrat (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR).

### **3. Massgeschneiderte Komplexität des Vergütungsregimes**

81. Durch die VegüV ist für die Abstimmung über die Vergütungen von Organpersonen börsenkotierter Gesellschaften eine erhebliche Komplexität entstanden. Art. 18 VegüV verlangt gesonderte Abstimmungen über den Gesamtbetrag der Vergütungen des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates. In der Praxis haben sich aufgrund der Vorstellungen gewisser Stimmrechtsberater weitere Differenzierungen ergeben, so dass zum Beispiel drei separate Abstimmungen über den Gesamtbetrag für den Verwaltungsrat, den Gesamtbetrag der Fixvergütung für die Geschäftsleitung sowie den Ge-

samtbetrag der maximalen variablen Vergütung der Geschäftsleitung erfolgen.<sup>14</sup> Zudem findet teilweise eine konsultative Abstimmung über den Vergütungsbericht statt, was einem Wunsch der Investoren entspricht. Aufgrund der mehrfachen Abstimmungen wird bereits ein «Ermüdungseffekt» befürchtet,<sup>15</sup> was einem effizienten und effektiven Vergütungsregime abträglich wäre. Die Gesellschaften sollten deshalb die Möglichkeit haben, das Abstimmungsprozedere über die Vergütungen unter Wahrung der verfassungsrechtlichen Vorgaben möglichst einfach zu gestalten.

82. Die Verfassung verlangt keine gesonderten Abstimmungen über die betreffenden Gesamtsummen. Aufgrund der Verfassung ist nur verlangt, dass die drei Gesamtsummen aller Vergütungen für den Verwaltungsrat, die Geschäftsleitung und den Beirat anlässlich der Beschlussfassung der Generalversammlung ersichtlich sind. Eine Gesamtabstimmung über alle drei Gesamtsummen verletzt auch nicht den Grundsatz der Einheit der Materie (dazu Rz 52 ff.), der bei der Vergütung der Organpersonen allemal gewahrt sein dürfte.
83. Das Gesetz sollte es den börsenkotierten Gesellschaften ermöglichen, im Rahmen der zwingenden verfassungsrechtlichen Vorgaben das Vergütungsregime durch statutarische Vorschriften ihren eigenen Bedürfnissen anzupassen. Was Art. 732 Abs. 2 VE-OR für die nicht börsenkotierten Gesellschaften festhält, muss grundsätzlich allgemeiner Leitstern für das Vergütungsregime sämtlicher, also auch der börsenkotierten Gesellschaften sein.

#### 4. Verhältnis von fixer und gesamter Vergütung

84. Art. 626 Abs. 2 Ziff. 3 VE-OR sieht für Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, eine zwingende statutarische Regelung des maximal zulässigen Verhältnisses zwischen fixer und gesamter Vergütung je für den Verwaltungsrat, die Geschäftsleitung und den Beirat vor. Ein triftiger Grund für diesen staatlichen Dirigismus im Bereich der Vergütungen ist nicht ersichtlich. Art. 626 Abs. 2 Ziff. 3 VE-OR ist als dispositive Norm auszugestalten. Danach können die Statuten das maximal zulässige Verhältnis zwischen fixer und gesamter Vergütung regeln, aber die Statuten müssen dieses Verhältnis nicht regeln.

---

<sup>14</sup> Vgl. ethos, Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte 2015, Grundsätze zur Corporate Governance, [http://docs.ethosfund.ch/upload/publication/p435d\\_141204\\_Ethos\\_Richtlinien\\_zur\\_Ausbung\\_der\\_Stimmrechte\\_und\\_Grundstze\\_zur\\_Corporate\\_Governance.pdf](http://docs.ethosfund.ch/upload/publication/p435d_141204_Ethos_Richtlinien_zur_Ausbung_der_Stimmrechte_und_Grundstze_zur_Corporate_Governance.pdf), Seite 18.

<sup>15</sup> Siehe Finanz und Wirtschaft, VR-Präsidenten reich entlohnt, 14. Januar 2015, Seite 10.

## 5. Rechtsnatur der Vergütungsabstimmungen

85. Bei Lichte betrachtet lässt sich nicht sagen, dass Art. 95 Abs. 3 BV die Abstimmung über die Vergütung von Organpersonen mit zwingender Wirkung verlangt. Schon der Wortlaut der Verfassungsnorm schliesst eine konsultative Abstimmung der Generalversammlung nicht aus.<sup>16</sup>
86. Empirische Untersuchungen offenbaren eine Präferenz der Investoren für konsultative Abstimmungen.<sup>17</sup> Dabei fällt auch in Betracht, dass die Konsultativabstimmungen bei signifikanten Ablehnungsquoten eine erhebliche faktische Steuerungswirkung entfalten. Es ist deshalb von einer zwingenden gesetzlichen Vorgabe, dass die Abstimmung der Generalversammlung bindende Wirkung haben muss (Art. 735 Abs. 3 Ziff. 3 VE-OR), Abstand zu nehmen.
87. Stattdessen ist es statutarischer Vorgabe zu überlassen, ob der Abstimmung der Generalversammlung bindende oder konsultative Wirkung zukommt. Es ist gesetzlich vorzusehen, dass bei börsenkotierten Gesellschaften zumindest eine konsultative Abstimmung über die Vergütung der Organpersonen stattfindet.
88. Art. 735 Abs. 3 Ziff. 3 ist wie folgt zu formulieren: «*Die Abstimmung der Generalversammlung hat bindende oder konsultative Wirkung.*»

## 6. Gegenstand der Vergütungsabstimmung – Vergütungsbericht

89. Gesellschaften, die nach Vereinfachung streben (vgl. Rz 81), sollten die Möglichkeit haben, ausschliesslich den Vergütungsbericht zum Gegenstand der Abstimmung zu machen. Dies sollte einer dispositiven gesetzlichen Grundnorm entsprechen. Davon können die Gesellschaften aufgrund statutarischer Vorschrift abweichen, zum Beispiel im Sinne der Vorgaben gemäss Art. 735 Abs. 3 VE-OR.
90. Das Gesetz sollte zwingende Mindestvorgaben für den Vergütungsbericht enthalten, die eine ausreichende Transparenz über das Vergütungssystem und die einzelnen Vergütungskomponenten sicherstellen. Die Grundlagen der Vergütungen sollten für die Berichtsadressaten nachvollziehbar sein. Vom gesetzlichen Mindestinformationsgehalt

---

<sup>16</sup> Ebenso DANIEL HÄUSERMANN, Die schweizerische Bundesverfassung, St. Galler Kommentar, 3. Aufl., Zürich/St. Gallen 2014, Art. 95, Note 42.

<sup>17</sup> Siehe Sodali survey reveals strong investor support for «Say-on-Pay» votes, 24. September 2012, <http://www.sodali.com/static/allegati/C-0034.pdf>: «... and for the vote to be advisory rather than binding (66% of respondents).»

können die Gesellschaften im Sinne zusätzlicher und detaillierter Vorgaben abweichen, sei es freiwillig oder aufgrund statutarischer Vorgabe.

91. Selbstverständlich sind im Vergütungsbericht auch die drei Gesamtsummen aller Vergütungen (Geld und Wert der Sachleistungen) des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und eines allfälligen Beirates aufzuführen, wie es Art. 95 Abs. 3 lit. a BV verlangt. Der Vergütungsbericht kann ausschliesslich vergangenheitsorientiert sein und sich bloss auf die Verhältnisse bis zum letzten Bilanzstichtag beziehen.

## **7. Zusatzbetrag für die Geschäftsleitung**

92. Art. 19 VegüV erlaubt nach herrschender Meinung die Verwendung des Zusatzbetrages für interne Beförderungen bestehender Geschäftsleitungsmitglieder, sofern ansonsten eine neue Person hätte eingestellt werden müssen.<sup>18</sup> Art. 735a Abs. 1 VE-OR will dies nun verbieten.<sup>19</sup> Damit werden wirtschaftlich vergleichbare Vorgänge (interne und externe Besetzung) einer unterschiedlichen Behandlung unterworfen, was nicht als gerechtfertigt erscheint. Der Wortlaut von Art. 19 Abs. 1 VegüV ist deshalb in Art. 735a Abs. 1 VE-OR zu überführen.

## **8. Dauer der Vertragsverhältnisse**

93. Art. 95 Abs. 3 lit. c BV schreibt vor, dass die Statuten die Dauer der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder regeln. Art. 735b Abs. 2 VE-OR beschränkt die Dauer befristeter Verträge sowie die Kündigungsfrist unbefristeter Verträge, die den Vergütungen der Geschäftsleitungsmitgliedern zugrunde liegen, auf ein Jahr. Diese Maximaldauer ist zugunsten einer abschliessenden Regelung gemäss den Statuten der Gesellschaft aufzugeben (siehe Art. 626 Abs. 2 Ziff. 2 VE-OR). Es ist kein triftiger Grund ersichtlich, die Autonomie der Gesellschaften über den Entscheid der Aktionäre hinaus durch zwingende gesetzliche Vorgaben einzuschränken. Art. 735b Abs. 2 VE-OR ist deshalb ersatzlos zu streichen.

## **9. Konkurrenzverbot**

94. Leistungen für geschäftsmässig nicht begründete Konkurrenzverbote gelten als unzulässige Vergütungen (Art. 735c Abs. 1 Ziff. 2 VE-OR). Gemäss Art. 735c Abs. 3 VE-OR gilt ein Konkurrenzverbot von mehr als 12 Monaten als geschäftsmässig nicht begrün-

---

<sup>18</sup> ALEXANDER BLAESER/LUKAS GLANZMANN, Basler Kommentar VegüV, Art. 19, Note 48, mit Nachweisen.

det. Diese Regelung ist abzulehnen. Die Gesellschaften können und müssen selbst entscheiden, von welcher Dauer ein Konkurrenzverbot sein soll. Die Regelung gemäss Art. 735c Abs. 3 VE-OR kann die Gesellschaften daran hindern, geschäftliche Risiken angemessen zu begrenzen. Art. 735c Abs. 3 VE-OR ist ersatzlos zu streichen. Dass gemäss Erläuterndem Bericht «in den letzten Jahren Entschädigungen aus Konkurrenzverboten zu zum Teil grossen Diskussionen anlässlich der GV und in der Öffentlichkeit (führten)»,<sup>20</sup> rechtfertigt jedenfalls keinen Eingriff ins Aktienrecht, der mit Blick auf das arbeitsrechtliche Konkurrenzverbot (Art. 340 ff. OR) zu Differenzierungen führt, die einer sachlichen Grundlage entbehren.

95. Die Vergütung für ein geschäftsmässig nicht begründetes Konkurrenzverbot kann als verkappte Abgangsentschädigung erscheinen, die unabhängig von der Bezeichnung (Art. 18 OR) gemäss Art. 735c Abs. 1 Ziff. 1 VE-OR unzulässig ist. Es muss der Gerichtspraxis vorbehalten bleiben (siehe dazu Art. 697j VE-OR), die pathologischen Fälle der Entschädigung von Konkurrenzverboten von den Fällen pflichtgemässer Wahrung der Gesellschaftsinteressen durch ein Konkurrenzverbot zu unterscheiden.

## 10. Keine weiteren Beschränkungen im Vergütungsbereich

96. Weitere Vorgaben, welche den Spielraum der Gesellschaften in der Gestaltung der Vergütung von Organpersonen einschränken, sind abzulehnen. Es sind deshalb die folgenden Bestimmungen (vgl. Rz 97/98) ersatzlos zu streichen:
97. (1) Art. 735 Abs. 3 Ziff. 4 VE-OR (prospektive Abstimmungen über variable Vergütungen sind unzulässig): Art. 95 Abs. 3 BV verlangt diese Regelung nicht. Sie verstösst gegen das Recht der Gesellschaften auf Selbstbestimmung. Stattdessen ist eine entsprechende statutarische Gestaltungsmöglichkeit vorzusehen. Dabei ist auch im Auge zu behalten, dass die überwiegende Anzahl der Gesellschaften sich bereits für das prospektive Modell bei den variablen Vergütungen entschieden hat.<sup>21</sup> Diesen Willen der Aktionäre gilt es zu respektieren (vgl. schon Rz 5 f.).
98. (2) Art. 735c Abs. 1 Ziff. 5 VE-OR (Antrittsprämien, die keinen klar nachweisbaren finanziellen Nachteil kompensieren): Um im internationalen Wettbewerb um die fähigs-

---

<sup>19</sup> Erläuternder Bericht, Seite 154.

<sup>20</sup> Erläuternder Bericht, Seite 155.

<sup>21</sup> Vgl. die Ethos Studie – Kurzfassung Umsetzung der Minder-Initiative (VegüV), 150 grösste in der Schweiz kotierte Unternehmen, [http://www.ethosfund.ch/upload/publication/p531d\\_141008\\_Umsetzung\\_der\\_MinderInitiative\\_Kurzfassung.pdf](http://www.ethosfund.ch/upload/publication/p531d_141008_Umsetzung_der_MinderInitiative_Kurzfassung.pdf), Seite 11.

ten Köpfe mithalten zu können, muss im Hinblick auf den Stellenantritt einer Organperson ein angemessener Spielraum für konkurrenzfähige Vergütungspakete bestehen. Dabei spielt einerseits die Rechtssicherheit mit Blick auf die geschlossenen Vereinbarungen eine wichtige Rolle und andererseits muss gegenüber einer potentiellen Organperson ein angemessener Spielraum für «Überzeugungsvergütung» bestehen, den Stellenantritt bei einer Schweizer Gesellschaft zu vollziehen. Antrittsprämien müssen deshalb möglich bleiben; sie entsprechen wirtschaftlich einer Optionsprämie auf die künftige Performance einer Organperson. Eine verfassungsrechtliche Grundlage für ein Verbot besteht nicht. Der Begriff des «klar nachweisbaren finanziellen Nachteils» ist unbestimmt und zu restriktiv. Art. 735c Abs. 1 Ziff. 5 VE-OR ist deshalb, wie erwähnt, ersatzlos zu streichen.

## **XVII. Geschlechterquoten für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung**

99. Art. 734e VE-OR schlägt für die volkswirtschaftlich bedeutsamen kotierten Gesellschaften eine Mindestquote jedes Geschlechts von 30 Prozent im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung vor. Wird diese Quote nicht erreicht, sind die Gründe darzulegen und die Massnahmen zur Förderung des weniger stark vertretenen Geschlechts aufzuführen (*comply or explain*).

### **1. Geltendes Recht**

100. Die Generalversammlung kann durch ihre Wahlgeschäfte schon unter dem geltenden Recht eine Quotenregelung auf der Stufe des Verwaltungsrates verwirklichen. Auf der Stufe der Geschäftsleitung fällt in Betracht, dass das Bundesgericht unlängst entschieden hat, dass die Generalversammlung im Rahmen der Ermächtigungskompetenz an den Verwaltungsrat zur Delegation der Geschäftsführung (Art. 627 Ziff. 12 OR) «*certaines restrictions ou limites*» vorsehen darf (BGE 137 III 503, E. 4.2). In der Lehre ist diese Rechtsprechung bereits mit Blick auf Geschlechterquoten für die Geschäftsleitung resorbiert worden.<sup>22</sup> Den Aktionären eröffnen sich nach dem Gesagten bereits unter dem geltenden Recht Gestaltungsspielräume hinsichtlich der Vertretung beider Geschlechter in den obersten Leitungsgremien der Gesellschaft.
101. Die Verwaltungsräte stehen aufgrund von Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 und 4 OR sowie Art. 717 Abs. 1 OR in der Pflicht, den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung im Interesse der Gesellschaft personell optimal zu besetzen. Dazu gehört auch der Einbezug von Per-

sonen beider Geschlechter in Evaluationsverfahren für Toppositionen in der Gesellschaft. Studien belegen den positiven Einfluss von Gender Diversity auf die Performance von Unternehmen.<sup>23</sup> In dieser Beziehung ist das Nomination Committee des Verwaltungsrates besonders gefordert.

## 2. Systematische Einordnung der Geschlechterthematik

102. Was die Vertretung der Geschlechter auf der Stufe Verwaltungsrat und Geschäftsleitung mit dem Aspekt der Vergütung zu tun hat, ist nicht ersichtlich. Die in Art. 734e VE-OR angesprochene Thematik ist systematisch falsch eingeordnet.

## 3. Bedingt notwendiger Statuteninhalt statt «comply or explain»

103. Der Erläuternde Bericht, Seiten 42 und 152, hält in der Geschlechterthematik politischen und rechtlichen Druck für «notwendig und gerechtfertigt». Wieso wird in Abhängigkeit gewisser Grössenkriterien eigentlich nur bei den börsenkotierten Gesellschaft Druck aufgesetzt?
104. Dass keine zwingende Vorgabe für die Geschlechterquote vorgelegt wird, darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Gesellschaften aufgrund des Comply-or-explain Mechanismus verbunden mit der Offenlegung der Förderungsmassnahmen für das schlechter vertretene Geschlecht einem erheblichen Druck ausgesetzt werden. Förderungsmassnahmen dürften den Kostendruck auf die Gesellschaften erhöhen, da vermehrt Modelle für eine bessere Kinderbetreuung verlangt werden.<sup>24</sup>
105. Statt eine gesetzliche Comply-or-explain Quote sollte es den Aktionären überlassen werden, Geschlechterquoten auf statutarischer Grundlage vorzugeben, falls die Eigner der Gesellschaft dies als wünschbar oder notwendig erachten. Es ist deshalb im Sinne eines bedingt notwendigen Statuteninhaltes klarzustellen, dass die Aktionäre mit dem Quorum gemäss Art. 703 OR bzw. VE-OR (oder einem statutarisch höheren Quorum) *in sämtlichen Gesellschaften* eine Geschlechterquote für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung festlegen können. Die Regelung könnte wie folgt in den freien Art. 708 OR integriert werden:

---

<sup>22</sup> URS BERTSCHINGER, Delegation der Geschäftsführung bei der Aktiengesellschaft und Kompetenzen der Generalversammlung, GesKR 2012, Seiten 301 f.

<sup>23</sup> Siehe etwa Credit Suisse, Gender diversity and corporate performance, August 2012.

<sup>24</sup> Siehe etwa Finanz und Wirtschaft, Es gibt Besseres als die Quote, 7. März 2015, Seite 3.

106. *Art. 708 neuOR: «Die Statuten können Mindestquoten für die Vertretung beider Geschlechter im Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung festlegen. Der Verwaltungsrat erlässt die Vorschriften für die Umsetzung.»*
107. Damit bleibt die Übergangsregelung Sache des Verwaltungsrates. Die Übergangsfirst dürfte neben den Gegebenheiten in der betreffenden Branche auch von der Höhe der Mindestquoten abhängen, welche durch die Aktionäre beschlossen werden. Die geltenden aktienrechtlichen Leitungsstrukturen, welche die Personalentscheide auf der Stufe der Geschäftsleitung unübertragbar und unentziehbar dem Verwaltungsrat zuweisen (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR), bleiben damit grundsätzlich gewahrt.

### **XVIII. Haftung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters**

108. Gemäss Art. 754 Abs. 1 VE-OR soll der unabhängige Stimmrechtsvertreter der Geschäftsführungshaftung unterliegen. Die Geschäftsführungshaftung erfasst fehlerhaftes Geschäftsführungsverhalten; sie ist eine Organhaftung. Der unabhängige Stimmrechtsvertreter hat keine Geschäftsführungsfunktion und keinen Organstatus. Es erscheint daher als unglücklich, den unabhängigen Stimmrechtsvertreter der Geschäftsführungshaftung zu unterstellen. Stattdessen ist die Haftung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters im Obligationenrecht entweder gar nicht spezifisch oder in einer separaten Bestimmung zu regeln.
109. Ein neuer Art. 754a OR mit der Marginalie IV. Haftung für unabhängige Stimmrechtsvertretung liesse sich wie folgt formulieren:
110. *«Die mit der unabhängigen Stimmrechtsvertretung befassten Personen sind sowohl der Gesellschaft als auch den einzelnen Aktionären und Gesellschaftsgläubigern für den Schaden verantwortlich, den sie durch absichtliche oder fahrlässige Verletzung ihrer Pflichten verursachen.»*
111. Mit Blick auf die Vielfalt der denkbaren Konstellationen ist – entgegen Art. 754 Abs. 1 VE-OR – nicht bloss der von der Generalversammlung gewählte oder vom Verwaltungsrat bezeichnete (Art. 689c Abs. 5 VE-OR) unabhängige Stimmrechtsvertreter von der Haftung erfasst, sondern jede mit dieser Funktion befasste Person, also auch der faktische unabhängige Stimmrechtsvertreter, der diese Funktion ausfüllt, ohne dafür gewählt oder bezeichnet zu sein.

**XIX. Zivilprozessordnung**

112. Die in Art. 107 Abs. 1<sup>bis</sup> VE-ZPO vorgeschlagene Kostenregelung ist abzulehnen und ersatzlos zu streichen. Diese Kostenregelung belastet die Gesellschaften (vgl. auch Rz 8). Sie kann einem ablehnenden Beschluss der Generalversammlung gemäss Art. 697j VE-OR zuwiderlaufen, wobei sich die Aktionärsmehrheit, welche die Zulassung der Klage auf Kosten der Gesellschaft abgelehnt hat, durch die gerichtliche Abweisung der Klage bestätigt sieht (siehe auch Rz 48). Ein Kostenprivileg zu Gunsten des Klägers erscheint unter diesen Umständen ohnehin nicht als gerechtfertigt.

**XX. Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs**

113. Gemäss Art. 173a Abs. 2 VE-OR kann das Gericht den Entscheid über den Konkurs auch von Amtes wegen aussetzen, wenn Anhaltspunkte für eine unmittelbare Sanierung bestehen. Das Erfordernis der «unmittelbaren Sanierung» erscheint als zu eng und sollte aus Gründen der Koordination mit dem Aktienrecht entfallen (siehe Rz 72 ff.). Der Spielraum des Gerichts sollte nicht unnötig eingeschränkt werden. Stattdessen ist Art. 173a Abs. 2 VE-SchKG wie folgt zu formulieren (mit unterstrichener sprachlicher Anpassung):
114. *«Das Gericht kann den Entscheid über den Konkurs auch von Amtes wegen aussetzen, sofern Anhaltspunkte für eine Sanierung oder für das Zustandekommen eines Nachlassvertrages bestehen; es überweist die Akten dem Nachlassgericht.»*

**XXI. Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge**

115. Art. 95 Abs. 3 lit. a BV verlangt eine Stimmpflicht der «Pensionskassen», die mit Art. 22 und 23 VegüV im Rahmen der Verfassungsbestimmung umgesetzt wurde. Der Vorentwurf will nun weiter gehen und den Vorsorgeeinrichtungen gemäss Art. 71a VE-BVG eine allgemeine Stimmpflicht in börsenkotierten Aktiengesellschaften auferlegen. Mit Blick auf die beschränkten Pflichten jedes Aktionärs (Art. 680 Abs. 1 OR; Art. 620 Abs. 2 VE-OR) ist diese erweiterte Stimmpflicht aus konzeptionellen Überlegungen abzulehnen.
116. Soweit verfassungsrechtlich noch möglich, sollte den Vorsorgeeinrichtungen im Hinblick auf die angemessene Wahrung der Interessen ihrer Versicherten Spielraum in der Ausübung des Stimmrechts verbleiben.

**XXII. Bankengesetz – Sanierungsrecht**

117. Falls eine Bank saniert werden muss, verlieren zunächst die Risikokapitalgeber ihr gesamtes Investment, bevor die Gläubiger in die Sanierung eingebunden werden können (Art. 48 lit. b Bankeninsolvenzverordnung-FINMA). Bei der Wiedererhöhung des Aktienkapitals steht den bisherigen Aktionären ein Bezugsrecht zu, das ihnen nicht entzogen werden kann (Art. 732a Abs. 2 OR bzw. Art. 653q Abs. 2 VE-OR). Daran vermag aufgrund der Stufenordnung der Rechtsordnung auch Art. 47 Abs. 2 BIV-FINMA nichts zu ändern, wenngleich diese Bestimmung vorsieht, dass das Bezugsrecht den bisherigen Eignern entzogen werden kann, sofern die Gewährung eines Bezugsrechts die Sanierung gefährden könnte.
118. Gemäss Art. 31 Abs. 2 BankG ist die Zustimmung der Generalversammlung der Bank(aktiengesellschaft) auch insoweit nicht erforderlich, als einzelne Massnahmen unter dem Sanierungsplan von Aktienrechts wegen in den Kompetenzbereich der Generalversammlung fallen. Diese Regelung vermag den Ausschluss des Bezugsrechts, das in Art. 732a Abs. 2 OR bzw. Art. 653q Abs. 2 VE-OR geregelt wird, ebenfalls nicht zu rechtfertigen. Das Bezugsrecht steht den Aktionären bei der «Harmonika» von Gesetzes wegen zwingend zu, sodass das Bezugsrecht mangels Kompetenz der Generalversammlung nicht in den Fokus von Art. 31 Abs. 2 BankG fällt.
119. Und schliesslich ist der in Art. 31 Abs. 1 lit. c BankG stipulierte Vorrang der Gläubigerinteressen nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts zu unbestimmt, um den Entzug des Bezugsrechts (klarerweise) zu rechtfertigen.<sup>25</sup>
120. Um die Sanierung einer Bank durchführen zu können, kann dem Entzug des Bezugsrechts der bisherigen Aktionäre der Bank eine entscheidende Bedeutung zukommen.<sup>26</sup> Der Gehalt von Art. 47 Abs. 2 BIV-FINMA ist deshalb in Art. 31 Abs. 3 BankG zu integrieren. Art. 31 Abs. 3 BankG sollte um folgenden Satz ergänzt werden:
121. *«Den bisherigen Eignern steht kein Bezugsrecht zu, soweit es von der FINMA nicht gewährt wird.»*

---

<sup>25</sup> Dazu schon URS BERTSCHINGER, Das Finanzmarktaufsichtsrecht Mitte 2013 bis Mitte 2014, SZW 2014, Seite 549.

<sup>26</sup> Ähnlich HANS KUHN, Der gesetzliche Bail-in als Instrument zur Abwicklung von Banken nach schweizerischem Recht, GesKR 2014, Seite 454.

122. Da Art. 31 Abs. 3 BankG bereits im Zuge der Schaffung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes angepasst wird, könnte und sollte die vorstehend vorgeschlagene Anpassung, die einen Kernpunkt der Bankensanierung betrifft, schneller verwirklicht werden.

\*\*\*