

Aktienrechtsreform und Corporate Governance

Gastbeitrag von Prof. Dr. Peter Leibfried



Prof. Dr. Peter Leibfried
Geschäftsführender Direktor
am Institut für Accounting,
Controlling und Auditing an
der Universität St. Gallen

Corporate Governance – ein Modewort?

Der Ruf nach guter Corporate Governance ist einer der grossen Trends der letzten Zeit. Wurde der Begriff in der Neuen Zürcher Zeitung des Jahres 1998 insgesamt nur 18 Mal verwendet, so waren es zehn Jahre später in 2008 schon 137 Nennungen.¹ Massgeblich hierfür ist dabei im Grunde eine Gegenreaktion: immer dann, wenn es zu unternehmerischen «Massenunfällen» kommt, wird pauschal nach einer Verbesserung der Corporate Governance gerufen. Ihr grosser Bedeutungszuwachs in den letzten Jahren ist damit vor allem eine Konsequenz der New Economy-Krise, die nicht zuletzt im Rahmen neuer Revisionsaufsichtsbestimmungen bis heute ihre Nachwirkungen zeigt. Die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise dürfte nun den nächsten Boom bei diesem Thema mit sich bringen.

Schillernde Begriffe werden aber umso wirkungsloser, je häufiger sie verwendet werden. Vor diesem Hintergrund tut es gut, sich zunächst einmal zu vergegenwärtigen, dass Corporate Governance im Kern eben kein Modewort ist. So findet sich das Grundproblem bereits im Jahre 1776 beim Ökonomen und Moralphilosophen Adam Smith: «The directors of such (joint stock) companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected, that they should

watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own. ...Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company».²

Offensichtlich ist Corporate Governance also die Lösung eines überaus menschlichen Grundproblems: «Wo das Auge des Herrn ruht, dort gedeiht das Vieh».³ Was aber ist zu tun, da die heutigen Herren (=Kapitalgeber) ihre Augen eben nicht immer und überall haben können? Hier soll eine gute Corporate Governance Abhilfe schaffen. Sie wird dabei definiert als «die Gesamtheit der auf das Aktionärsinteresse ausgerichteten Grundsätze, die unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz auf der obersten Unternehmensebene Transparenz und ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle anstreben».⁴ Weiter konkretisiert umfasst sie nach herrschender Meinung die folgenden Elemente:

¹ Wortsuche über das Online-Archiv, 1993 wurde der Begriff noch gar nicht verwendet. Der vorläufige Höhepunkt war in 2003 mit 255 Nennungen, was sicherlich auf die Regulierung nach der Krise der New Economy zurückzuführen ist.

² Adam Smith (1776), *The Wealth of Nations*, Cannan Edition (Modern Library, New York, 1937), S. 700.

³ Redensart unklaren Ursprungs.

⁴ Economiesuisse (2008), *Swiss Code of Best Practice*, S. 8

- Effizientes (Zusammen-)wirken der Unternehmensleitung;
- Auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Unternehmensführung;
- Wahrung der Aktionärsinteressen;
- Gleichgewicht aus Leitung und Kontrolle;
- Transparenz in der Unternehmensführung und -kommunikation;
- Angemessener Umgang mit Risiken.

Besondere Überlegung verdient der Fokus der Corporate Governance auf die Interessen der Aktionäre; diese stehen gerade nach dem Auftreten grosser Unternehmensskandale nicht immer im Mittelpunkt. Hier geht es meist zuerst um das Schicksal der Arbeitnehmer, der Pensionäre und das öffentliche Interesse insgesamt. Nach dem Selbstverständnis der Corporate Governance bedeutet die Ausrichtung auf das Aktionärsinteresse aber keinen Bedeutungsverlust der anderen Stakeholder eines Unternehmens. Vielmehr wird die These verfolgt, dass mit der Ausrichtung auf eine nachhaltige Entwicklung des Unternehmenswertes implizit auch den Interessen anderer Anspruchsgruppen optimal gedient werden kann. Abgesehen von Einzelfällen und unter Berücksichtigung gewisser Leitplanken dürfte diese Annahme in einem freiheitlichen Gemeinwesen durchaus zutreffend sein.

Bevorstehende «grosse» Aktienrechtsreform

So vielschichtig der Begriff der Corporate Governance insgesamt ist, so verschieden sind auch die im Rahmen der Aktienrechtsreform aufgegriffenen Themenbereiche. Im Zuge der sogenannten «kleinen Aktienrechtsreform» sind dabei bereits in den vergangenen beiden Jahren neue Vorschriften zur Offenlegung von Managementtransaktionen und zur Revision in Kraft getreten. Auch wenn es für ein abschliessendes Urteil zu früh sein dürfte, so scheinen diese Massnahmen im Interesse der Corporate Governance doch insgesamt zu positiven Entwicklungen geführt zu haben.

In einem nächsten Schritt, der sogenannten grossen Aktienrechtsreform, sollen nun vor allem die Aktionärsrechte gestärkt, die Kapitalstrukturen flexibilisiert, die Generalversammlung modernisiert und ein zeitgemässes Rechnungslegungsrecht eingeführt werden. Für eine Beurteilung der Auswirkungen der bevorstehenden Reform auf die Corporate Governance kommt es also darauf an, die vorgesehenen Neuerungen auf ihre Konsequenzen für die im vorstehenden Abschnitt dargestellten Mechanismen der Unternehmensführung zu überprüfen.⁵

Stärkung der Aktionärsrechte

Unter dem Oberbegriff einer angestrebten Stärkung der Aktionärsrechte sind

die folgenden wesentlichen Neuerungen vorgesehen:

- Auskunftsrecht aller Aktionäre nicht nur anlässlich der Generalversammlung, sondern in schriftlicher Form innert 90 Tagen jederzeit (bei nicht börsenkotierten Gesellschaften);
- Schriftliches Auskunftsrecht der Aktionäre über die Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung innert 45 Tagen (bei nicht börsenkotierten Gesellschaften);
- Generelle Herabsetzung der Schwellenwerte für das Einberufungs- und Traktandierungsrecht, das Verlangen nach einer gerichtlich angeordneten Sonderprüfung und die Auflösungsklage;
- Erweiterung der Rückerstattungspflicht bestimmter ungerechtfertigt empfangener Leistungen von Aktionären, Verwaltungsratsmitgliedern und neu auch Mitgliedern der Geschäftsleitung sowie nahestehender Personen;
- Schaffung der Möglichkeit einer obligatorischen statutarischen Unterstellung bestimmter Verwaltungsratsentscheide unter das Votum der Generalversammlung (bislang nur bei GmbH vorgesehen);
- Zwingende jährliche Neuwahl aller Verwaltungsratsmitglieder, wobei diese einzeln zu erfolgen hat und damit eine Globalabstimmung nicht mehr möglich ist;

⁵ Vgl. für vertiefende Details zu den nachfolgenden Abschnitten die am Ende dieses Beitrags angegebene Literaturhinweise.

- Abschaffung der Depot- und Organvertretung und im Gegenzug Einsetzung eines unabhängigen Stimmvertreters. Erhält dieser keine Weisungen, hat er sich der Stimme zu enthalten. Diese Enthaltung zählt zukünftig nicht mehr zu den abgegebenen Stimmen;
- Aussetzung des Stimmrechts auf im Rahmen einer Wertschriftenleihe erworbenen Papieren;
- Stärkung des Minderheitenschutzes beim Bezugsrecht;
- Festlegung spezifischer Handlungspflichten für den Verwaltungsrat, auch schon bei drohender Zahlungsunfähigkeit;
- Begrenzung der solidarischen Haftung der Revisionsstelle, jedoch keine Einführung einer betragsmässigen Obergrenze.

Die Massnahmen im Bereich der Aktionärsrechte greifen insgesamt zahlreiche Themenbereiche auf, die schon seit Längerem als hinderlich wahrgenommen wurden. Teilweise wird aber auch auf aktuelle Entwicklungen reagiert, so zum Beispiel hinsichtlich der Offenlegungen im Vergütungsbereich oder der Erschwerung des «Anschleichens» zur Durchführung von feindlichen Übernahmen. Ohne sich hieraus ergebende neue Probleme im Detail zu analysieren, können die Massnahmen daher insgesamt als grundsätzlich im Interesse der Aktionäre liegend angesehen werden.

Im Zuge der Vernehmlassung überaus kritisch diskutiert wurde das Erfordernis der jährlichen Wahl des Verwaltungsrates. Für die Neuregelung spricht vor allem, dass insbesondere in Umbruchsituationen und bei neuen Verwaltungsratskandidaten das Risiko für die Anteilseigner gemindert werden kann. Gegen eine solche Regelung spricht eine allenfalls zu befürchtende Kurzfristigkeit im Denken («quick wins»), wobei ein wirklich geeigneter Kandidat eigentlich dazu in der Lage sein sollte, die Mehrheit seiner Anteilseigner auch in kritischen Situationen zumindest für eine gewisse Zeit bei der Stange zu halten. Fraglich bleibt aber, ob es tatsächlich einer zwingenden gesetzlichen Vorgabe bedurft hätte. Zumindest in vielen kleinen und mittelständischen Unternehmen scheint diese Regelung nicht wirklich notwendig zu sein und führt zu erhöhtem administrativen Aufwand.

Mit angemessenem Augenmass, aber dennoch spürbar neu geregelt wurde die Frage der Management-Vergütungen. Von der häufig geforderten zwingenden Beschlussfassung durch die Generalversammlung wurde abgesehen. Dies kann auch vor dem Hintergrund einer guten Corporate Governance als sinnvoll angesehen werden, denn zumindest bei breit gestreutem Aktionariat dürfte dieses Gremium kaum eine geeignete Plattform für sachgerechte und zielführende Diskussionen darstellen. In börsenkotier-

ten Unternehmen muss darüber hinaus zukünftig ein Vergütungsreglement sowie ein jährlicher Vergütungsbericht erstellt werden. Die Gesamtvergütung des Verwaltungsrats muss durch die Generalversammlung genehmigt werden, und hinsichtlich der Vergütung an die Mitglieder der Geschäftsführung ist eine Konsultativabstimmung vorgesehen.

Durch die zukünftig jährliche Einzelwahl von Verwaltungsräten sowie die neu geschaffene Möglichkeit, gewisse Geschäfte in den Statuten unter einen Zustimmungsvorbehalt der Generalversammlung zu stellen, dürfte darüber hinaus auch ein individuell greifendes Korrektiv auf Gesellschafterebene geschaffen sein. Das Auskunftsrecht bei nicht börsenkotierten Gesellschaften dient insbesondere dem Minderheitenschutz gegenüber einer «Selbstbedienung» des Managements, zumal derartige Beteiligungen in der Regel nur schwer veräussert werden können.

Trotz vielfältiger Kritik nicht reformiert wurde das Phänomen der Dispoaktien, bei denen die Gesellschaft auch bei Namensaktien nach einem Weiterverkauf der Papiere die Identität des neuen Aktionärs nicht erfährt, da dieser sich nicht ins Aktienbuch eintragen lässt. Der Aktionär kann dann zwar sein Stimmrecht nicht wahrnehmen, erhält über die jeweiligen Depotbanken aber dennoch seine Dividende. Der Bestand an Dispo-

aktien ist in den letzten Jahren erheblich angestiegen, so dass sich unter Umständen auch schon mit geringen Mengen an stimmberechtigten Aktien «Zufallsmehrheiten» auf Generalversammlungen ergeben können.

Die offizielle Begründung des Bundesrates, wonach ihm keine der zur Auswahl gestandenen Lösungsvarianten angemessen erschien, kann nicht befriedigen (Böckli: «Es ist schier unglaublich»⁶). So wird hinterfragt, warum jemand einer Gesellschaft gegenüber Rechte geltend machen können soll, der sich nicht identifiziert hat. Es bleibt abzuwarten, ob in dieser Sache das letzte Wort schon gesprochen ist.

Flexibilisierung der Kapitalstrukturen

Angesichts immer dynamischer werdender Finanzmärkte und zahlreicher neuer Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung war auch eine Flexibilisierung der Kapitalstrukturen der Aktiengesellschaft angezeigt. Dabei sind die folgenden wesentlichen Neuerungen vorgesehen:

- Erleichterung und Klarstellungen für die Durchführung einer ordentlichen Kapitalherabsetzung;
- Vereinfachungen bei der Durchführung von Sacheinlagen;
- Einführung eines Kapitalbands, innerhalb dessen der Verwaltungsrat (nach Ermächtigung durch die Generalversammlung) während

maximal drei Jahren das Kapital beliebig herauf- und herabsetzen kann. Gleichzeitig wird das Instrument der genehmigten Kapitalerhöhung abgeschafft;

- Herabsetzung des Mindestnennwerts von Aktien auf einen beliebigen Betrag, sofern er grösser als null ist (also auch Bruchteile eines Rappens). Damit wird quasi unbegrenztes Aktiensplitting möglich;
- Aufhebung der bisherigen Begrenzung für die Schaffung von Partizipationskapital;
- Einführung der Zulässigkeit einer Interimsdividende;
- Erleichterte Aktienzusammenlegung bei Publikumsgesellschaften;
- Klarstellungen bei der Verrechnungslieberung in Sanierungssituationen und der Ausschüttung von Agio-Reserven als Dividende.

Die Massnahmen für eine Flexibilisierung der Kapitalstrukturen dürften im internationalen Wettbewerb um Kapital einen spürbaren Schritt nach vorne darstellen. Insbesondere mit dem neu geschaffenen Kapitalband steht ein Instrument zur Verfügung, dass es ermöglicht, auf kurzfristige Veränderungen am Finanzmarkt angemessen zu reagieren.

Modernisierung der Generalversammlung

Die Generalversammlung stellt ein zentrales Element im Corporate Gover-

nance-Gefüge dar. Dennoch hat dieses Gremium in den vergangenen Jahren oftmals an geringer Präsenz und hohen administrativen Anforderungen gelitten. Insbesondere im Hinblick auf eine erleichterte Durchführbarkeit sind daher die folgenden wesentlichen Neuerungen vorgesehen:

- Grundsätzliche Schaffung der Möglichkeit einer Abhaltung von Generalversammlungen an mehreren Tagungsorten und auch im Ausland;
- Einberufung und Vollmacht sind zukünftig auch auf elektronischem Wege zulässig;
- Ausübung von Aktionärsrechten auch auf elektronischem Wege (Videokonferenz, Internet);
- Beschleunigte Zurverfügungstellung des Protokolls.

Auch diese Veränderungen stellen eine Reaktion auf berechtigte Anforderungen der Praxis dar. Allerdings muss bezweifelt werden, ob das Problem der niedrigen Präsenz und der daraus drohenden Zufallsmehrheiten tatsächlich gemindert werden kann. Vieles spricht dafür, dass es für eine echte «Aktionärsdemokratie» noch weiterer, wesentlicher Erleichterungen bei der individuellen Stimmabgabe und am Generalversammlungsverfahren insgesamt bedarf.

⁶ Böckli, Peter: Nachbesserungen und Fehlleistungen in der Revision des Aktienrechts – zum Gesetzesentwurf vom 21. Dezember 2007 (2008), S. 362.

Zeitgemässes

Rechnungslegungsrecht

Ohne Transparenz über die wirtschaftliche Situation ist eine angemessene Wahrnehmung der Aktionärsinteressen gar nicht möglich. Es ist daher grundsätzlich zu begrüssen, dass im Zuge der Reform auch das bisherige, durch erhebliche Regelungslücken und Gestaltungsspielräume gekennzeichnete Rechnungslegungsrecht umfassend verändert wurde. Dabei sind die folgenden wesentlichen Neuerungen vorgesehen:

- Nach Unternehmensgrösse differenzierte Vorschriften anstatt der bisher an Rechtsformen orientierten Anforderungen;
- Wesentliche Erweiterung der bestehenden Gliederungs-, Bewertungs- und Offenlegungsbestimmungen nach Aktienrecht bei gleichzeitiger Beibehaltung stiller Reserven;
- Rechnungslegung nach einem anerkannten Standard (Swiss GAAP FER, IFRS) für Publikumsgesellschaften, grosse Genossenschaften und der ordentlichen Revision unterliegende Stiftungen sowie bei allen übrigen Gesellschaften auf Verlangen von mindestens 10% der Aktionäre/Genossenschafter;
- Zwingende Erstellung einer Konzernrechnung (nach einem anerkannten Standard) für alle Unternehmensgruppen, welche die Grössenkriterien der ordentlichen Revision

übersteigen;

- Erweiterte Einsichtsmöglichkeiten beim Handelsregister (Statuten, Veröffentlichungsfristen).

Aus Sicht einer verbesserten Corporate Governance sind die vorgeschlagenen Änderungen durchweg zu begrüssen. So stellt die Rechtsformneutralität sicher, dass der wirtschaftlichen Bedeutung eines Unternehmens angemessene Transparenz hergestellt wird und die «Flucht» in bestimmte Rechtsformen weniger attraktiv wird. Die gesamthafte Erweiterung der Bestimmungen zum OR-Abschluss bietet eine verbesserte Sicherheit, ohne die bisherige grundsätzliche Basis in Frage zu stellen. Die neu geschaffene Rechnungslegung nach einem anerkannten Standard «auf Verlangen» stellt eine bedeutende Verbesserung des Minderheitenschutzes dar; viele auf Intransparenz und vermuteter Benachteiligung beruhende Streitigkeiten, auch bei kleineren Unternehmen, dürften damit an Schärfe verlieren. Besonders zu begrüssen ist auch (endlich) die Einführung einer generellen Konsolidierungspflicht. Wohl kaum ein Bereich eignet sich so gut für Transaktionen zum Nachteil der Geldgeber wie innerkonzernliche Verrechnungen.

Eine bessere Corporate Governance?

Es ist offensichtlich, dass die bevorstehende Reform ein sehr umfangreiches Paket enthält. Dabei werden einerseits

ganz fundamentale Neuerungen umgesetzt, wie zum Beispiel die jährliche Einzelwahl von Verwaltungsräten, die Schaffung eines Kapitalbands oder eine Totalrevision des veralteten Rechnungslegungsrechts. Andererseits werden aber auch zahlreiche Einzelmassnahmen ergriffen, die der Klarstellung und Flexibilisierung dienen.

Abgesehen von der weiterhin unbefriedigenden Situation bei den Dispoaktien und einigen Einzelfragen stellt der Entwurf aus Sicht der Corporate Governance insgesamt einen spürbaren Schritt nach vorne dar. Allerdings wäre es vermessen, zu glauben, dass hieraus nun quasi «automatisch» auch eine bessere Welt resultieren würde. Eine gute Corporate Governance lässt sich nämlich nicht hoheitlich und mit naturwissenschaftlicher Exaktheit verordnen. Der Gesetzgeber kann lediglich die grundsätzlichen Leitplanken dafür schaffen. Danach liegt es in der Verantwortung aller handelnden Personen, die Saat zum Blühen zu bringen.

So bringen die besten Aktionärsrechte nichts, wenn die Anteilseigner kein Interesse oder keine Kapazität haben, diese wahrzunehmen. Und flexible Kapitalstrukturen schützen bestimmt nicht davor, betriebswirtschaftlichen Unfug damit zu finanzieren. Auch die moderne Rechnungslegung wird bedeutungslos, wenn es sich die Geschäftsleitung zum

Ziel gesetzt hat, ein Lügengebäude zu errichten. Auch bei dieser Reform wird sich in den nächsten Jahren schrittweise zeigen, welche Lücken sie gelassen hat, oder wo durch veränderte Umweltbedingungen neuer Handlungsbedarf besteht.

Das Streben nach guter Corporate Governance ist damit offensichtlich eine Sisyphearbeit im wahrsten Sinne des Wortes – sie geht nie zu Ende. Und diese Erkenntnis hat vermutlich gerade im aktuellen Umfeld höchste Relevanz: während soeben erst die weltweiten regulatorischen Nachwirkungen der New Economy-Krise verarbeitet sind, ist in der Wirtschaft schon der nächste Sturm am Toben. Der Ruf nach erweiterter, verschärfter Regulierung ist dabei schon jetzt unüberhörbar, und staatliche Eingriffe haben Höchstkonjunktur.

Es wird in den nächsten Jahren viel Augenmass brauchen, dabei nicht in Übertreibungen zu verfallen. Und mit Blick auf die jetzt vorgelegte Reform ist darauf zu achten, nicht zu versuchen, die potentiellen neuen Themen dort auch noch mit hineinzupacken. Die Konsequenz wäre eine jahrelange Verzögerung eines im Wesentlichen gelungenen Vorhabens.

Vertiefende Literatur

Amstutz, Therese: Grosse Aktienrechtsrevision, in: Chancen und Risiken rechtlicher Neuerungen. Herausgeber KPMG AG, Zürich. Schulthess Verlag, 2009, S. 49-61.

Böckli, Peter: Nachbesserungen und Fehlleistungen in der Revision des Aktienrechts – zum Gesetzesentwurf vom 21. Dezember 2007, in: Schweizerische Juristen-Zeitung 104 (2008), S. 333-343 (Teil 1) und S. 357-363 (Teil 2).

Boemle, Max/Meyer, Ronny: Revision des Rechnungslegungsrechts – Praxisbeispiel zu den geplanten Änderungen, in: Der Schweizer Treuhänder 6-7/2008, S. 410-415.

Glanzmann, Lukas: Die grosse Aktienrechtsreform – kritische Anmerkungen zum Entwurf des Bundesrates, in: Der Schweizer Treuhänder 9/2008, S. 665-680.

Hofstetter, Karl: Die Reform des Aktienrechts im Lichte der Corporate Governance, in: Schweizerische Juristen-Zeitung 104 (2008), S. 477-485.

Rüdlinger, Katharina: Was bringt der Entwurf zum neuen Aktienrecht?, in: Der Schweizer Treuhänder 1-2/2008, S. 18-24.