# Aktienrechtsrevision: Publikumsgesellschaften

31.03.2021

---

Dieses Legal Update ist Teil einer Reihe, mit welcher die für Praktiker relevanten Änderungen zum Aktienrecht in kondensierter Form dargestellt werden. Bereits publizierte Legal Updates finden Sie auf unserer Website unter Aktienrechtsrevision 2020. Neue Legal Updates zum Thema Aktienrechtsreform werden regelmässig an unsere Newsletter-Subscriber verschickt und auf unserer Website publiziert.

Pestalozzi Rechtsanwälte AG
Feldeggstrasse 4
CH-8008 Zürich
T +41 44 217 91 11
zrh@pestalozzilaw.com

Pestalozzi Avocats SA
Cours de Rive 13
CH-1204 Genève
T +41 22 999 96 00
gva@pestalozzilaw.com

pestalozzilaw.com

**Übersicht**

Neben der Überführung der Vergütungsbestimmungen der VegüV ins neue Aktienrecht, welche wie bisher nur für börsenkotierte Gesellschaften zwingend Anwendung finden, sieht das neue Aktienrecht in gewissen zusätzlichen Bereichen Spezialregelungen für börsenkotierte Gesellschaften vor. Unter anderem sind folgende Neuerungen vorgesehen:

- **Börsenkotierte Partizipationsscheine dürfen neu das 10-fache des Aktienkapitals betragen.**
- **Die Dekotierung bedarf neu eines qualifizierten Mehrheitsbeschlusses der Generalversammlung.**
- **Die Zusammenlegung von börsenkotierten Aktien bedarf nicht mehr der Einstimmigkeit; es genügt ein qualifizierter Mehrheitsbeschlusser der Generalversammlung.**
- **Geheimhaltungspflicht des unabhängigen Stimmrechtsvertreters bis drei Tage vor Generalversammlung.**
- **Verschiedene Schwellenwerte bei Publikumsgesellschaften werden angepasst:**

- Anordnung Sonderuntersuchung: 5% des Aktienkapitals oder der Stimmen
- Einberufung GV: 5% des Aktienkapitals oder der Stimmen
- Traktandierung und Aufnahme von Anträgen zu Verhandlungsgegenständen in die Einberufung der Generalversammlung: 0.5% des Aktienkapitals oder der Stimmen

Für die Neuerungen im Aktienrecht im Zusammenhang mit der Überführung der Bestimmungen zur Vergütung aus der VegüV auf Gesetzesstufe verweisen wir auf das Pestalozzi Legal Update Aktienrechtsrevision: Überführung der Vergütungsbestimmungen ins Obligationenrecht.

## Einleitung

Das Parlament hat am 19. Juni 2020 die Reform des Schweizerischen Aktienrechts verabschiedet. Damit treten auch wichtige Neuerungen betreffend Publikumsgesellschaften in Kraft. Das Inkrafttreten der gesamten Revision ist gemäss gegenwärtiger Einschätzung des Bundesamtes für Justiz erst im Jahr 2023 zu erwarten.

## Mehr Spielraum bezüglich Partizipationskapital

Neu darf das kotierte Partizipationskapital maximal das Zehnfache (statt wie bisher das Doppelte) des Aktienkapitals betragen. Bei nicht börsenkotierten Gesellschaften gilt die bisherige Regelung weiter. Verfügt eine Gesellschaft sowohl über börsenkotiertes als auch nicht börsenkotiertes Partizipationskapital, kann das Partizipationskapital dieser Gesellschaft maximal das Zwölffache des Aktienkapitals betragen (zusammengesetzt aus dem Zweifachen des nicht kotierten und dem Zehnfachen des kotierten Partizipationskapitals). Hintergrund dieser unterschiedlichen Regelung des Partizipationskapitals sind die bei Partizipanten und Partizipantinnen fehlenden Mitwirkungsrechte, die bei börsenkotierten Gesellschaften weniger ins Gewicht fallen, da die Partizipationsscheine an der Börse jederzeit veräussert werden können, sofern ein Partizipant oder eine Partizipantin mit der Unternehmensführung oder Generalversammlungsbeschlüssen nicht einverstanden ist.

## Qualifiziertes Mehr bei Dekotierung und Zusammenlegung von Aktien

Da der Dekotierungsbeschluss de lege lata keine unübertragbare Kompetenz der Generalversammlung darstellt, ist der Verwaltungsrat dafür zuständig, wobei dieser eine Beschlussdelegation an die Generalversammlung vornehmen kann. Wird der Beschluss nicht an die Generalversammlung delegiert, haben die Aktionäre, welche die Kotierung beibehalten wollen, keine Möglichkeit, den Beschluss anzufechten, sondern können lediglich eine Verantwortlichkeitsklage gegen den Verwaltungsrat einreichen. Mit der Dekotierung liegt ein schwerer Eingriff in die Aktionärsrechte vor. So sind die Aktien nicht mehr börsenmässig veräusserbar und die Vorgaben an die Transparenz nehmen ab. Zudem muss nicht mehr zwingend eine ordentliche Revision der Jahresrechnung durchgeführt werden. Aufgrund dieser bedeutenden juristischen und wirtschaftlichen Folgen für die Aktionäre sieht das neue Aktienrecht in Art. 698 Abs. 2 Ziff. 8 i.V.m. Art. 704 Abs. 1 Ziff. 12 nOr deshalb vor, dass die Dekotierung eine unübertragbare Befugnis der Generalversammlung ist und dem qualifizierten Mehr unterliegt.

Ebenfalls ein Beschluss der Generalversammlung mit mindestens zwei Drittel der vertretenen Stimmen und der absoluten Mehrheit der vertretenen Aktiennennwerte ist neu erforderlich bei der Zusammenlegung von Aktien, die an der Börse kotiert sind. Die Zusammenlegung von Aktien kommt in der Praxis relativ selten vor. Meistens wird sie vor einer Sanierung (zur Vorbereitung einer Aktienkapitalherabsetzung) oder danach vorgenommen (um die Aktien mit sanierungsbedingt herabgesetztem Nennwert für den Handel attraktiv zu machen). Das geltende Aktienrecht verlangt für die Zusammenlegung der Aktien die Zustimmung aller betroffenen Aktionäre. Der Grund dafür liegt im Charakter des wohlerworbenen Rechts auf Erhaltung der Mitgliedschaft. Besitzer oder Besitzerinnen von nur einer oder sehr wenigen Aktien sind nämlich gezwungen, weitere Aktienstücke zu erwerben, um bei der Zusammenlegung nicht ihre Mitgliedschaft zu verlieren. Bei Publikumsgesellschaften mit einem sehr breiten Aktionariat führt das Zustimmungserfordernis aller Aktionäre indes zu unüberwindbaren Problemen. Im neuen Aktienrecht wird daher vorgesehen, dass bei Publikumsgesellschaften ein qualifizierter Mehrheitsbeschluss ausreicht, um eine Zusammenlegung der Aktien zu beschliessen. Dabei wird insbesondere argumentiert, dass, anders als bei Aktionären von nicht börsenkotierten Gesellschaften, es Aktionären von Publikumsgesellschaften zumutbar ist, weitere Aktien vor der Zusammenlegung zuzukaufen, da börsenkotierte Aktien einfacher handelbar sind.

**Erleichterte Eintragung ins Aktienbuch**

Unter dem neuen Aktienrecht müssen Publikumsgesellschaften gemäss Art. 686 Abs. 2bis nOR sicherstellen, dass die Eigentümer oder Nutzniesser von Aktien das Gesuch um Eintragung ins Aktienbuch auf elektronischem Weg stellen können. Mit der Senkung der verfahrensmässigen Hürden für die Anmeldung zur Eintragung ins Aktienbuch soll ein Anreiz geschaffen werden, sich als Aktionär oder Aktionärin ins Aktienbuch eintragen zu lassen, um so aktiv an der Generalversammlung mitwirken zu können. Sogenannte Dispoaktien, deren Eigentümer nicht im Aktienbuch eingetragen sind und denen daher nur Vermögensrechte zukommen, nicht aber Stimmrechte ausüben können, werden reduziert. Insbesondere Erwerberinnen und Erwerber mit Wohnsitz im Ausland bzw. ausländische Depotbanken können neu ohne grossen Aufwand via Internet das Gesuch um Eintragung ins Aktienbuch einreichen.

**Herabsetzung von Schwellenwerten**

Im neuen Aktienrecht wird bei den Schwellenwerten zwischen börsenkotierten und nicht börsenkotierten Gesellschaften unterschieden, um der unterschiedlichen Struktur des Aktionariats Rechnung zu tragen, die Corporate Governance zu verbessern und die Rechte von Publikumsaktionären zu stärken.

De lege lata können Aktionäre nur eine Sonderuntersuchung (bisher Sonderprüfung) verlangen, wenn sie 10% des Aktienkapitals oder Aktien im Nennwert von zwei Millionen Franken vertreten. In der Praxis haben sich diese Schwellenwerte insbesondere bei börsenkotierten Gesellschaften als zu hoch erwiesen und die bisherige Sonderprüfung blieb weitgehend bedeutungslos. Neu können deshalb Aktionäre einer Publikumsgesellschaft, welche 5% des Aktienkapitals oder der Stimmen vertreten, vom Gericht die Anordnung einer Sonderuntersuchung verlangen. Dabei wurde die Schwelle absichtlich nicht noch tiefer angesetzt, um die Missbrauchsgefahr zu minimieren.

Auch bei der Einberufung der Generalversammlung wird die Schwelle für Publikumsgesellschaften herabgesetzt. Während im geltenden Recht Aktionäre eine Generalversammlung einberufen können, wenn sie mindestens 10% des Aktienkapitals vertreten, wird die Schwelle neu auf 5% des Aktienkapitals oder der Stimmen gesenkt. Die Schwelle wird wiederum bewusst nicht noch tiefer angesetzt, da die Durchführung einer Generalversammlung bei Publikumsgesellschaften mit hohen Kosten verbunden ist.

Ebenfalls angepasst wird der Schwellenwert für die Traktandierung von Verhandlungsgegenständen. De lege lata können Aktionäre Traktanden stellen, welche Aktien im Nennwert von mindestens einer Million Franken vertreten (oder nach herrschender Lehre und Praxis 10% des Aktienkapitals vertreten). De lege ferenda wird diese Schwelle auf 0.5% des Aktienkapitals oder der Stimmen gesenkt. Die Schwellenwerte für die Ausübung des Traktandierungsrechts ist tiefer als bei den anderen erwähnten Aktionärsrechten, da die Aufnahme eines zusätzlichen Punkts auf die Traktandenliste einer geplanten Generalversammlung für die Gesellschaft mit deutlich geringerem Aufwand verbunden ist. Unter den gleichen Voraussetzungen (d.h. mit 0.5% des Aktienkapitals oder der Stimmen) können Aktionäre verlangen, dass Anträge zu Verhandlungsgegenständen in die Einberufung der Generalversammlung aufgenommen werden. Diese Anträge können nicht nur zu den

eigenen Traktanden gestellt werden, sondern auch zu den gesetzlich vorgesehenen Gegenständen. Weiterhin steht es jedem Aktionär oder jeder Aktionärin, unabhängig davon, wie viele Aktien er oder sie besitzt, zu, Anträge während der Generalversammlung im Rahmen der Verhandlungsgegenstände zu stellen.

**Weitere Neuerungen Rund um die Generalversammlung**

Art. 700 OR enthält bereits heute Minimalvorgaben für die Einberufung der Generalversammlung. Die Bestimmung wird nun angepasst und zur Verständlichkeit neu gegliedert. Dabei wird neu vorgesehen, dass der Verwaltungsrat von Publikumsgesellschaften eine kurze Begründung zu seinen eigenen Anträgen in der Einberufung bekannt gibt. Aktionären steht es demgegenüber frei, ob sie ihre Anträge in der Einberufung begründen wollen oder nicht.

Bislang enthält das Aktienrecht keine Bestimmungen zum Tagungsort der Generalversammlung. Um diese Lücke zu schliessen regelt Art. 701b nOR neu, dass Generalversammlungen auch im Ausland durchgeführt werden können, sofern die Statuten dies vorsehen und der Verwaltungsrat einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter bezeichnet. Gesellschaften, deren Aktien nicht an der Börse kotiert sind, können dabei auf die Bezeichnung eines Stimmrechtsvertreters verzichten, sofern alle Aktionäre damit einverstanden sind. Bei Publikumsgesellschaften ist eine solche Verzichtsmöglichkeit nicht vorgesehen, da auch Publikumsaktionären die Ausübung ihres Stimmrechts garantiert werden soll, die nicht extra für die Generalversammlung ins Ausland reisen können oder wollen.

Sodann kann neu eine Generalversammlung auch mit elektronischen Mitteln ohne Tagungsort durchgeführt werden, wenn die Statuten dies vorsehen und der Verwaltungsrat einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter bezeichnet. Im Gegensatz zu nicht börsenkotierten Gesellschaften können börsenkotierte Gesellschaften auf die Bezeichnung des Stimmrechtsvertreters wiederum nicht verzichten, wodurch auch technisch unterdurchschnittlich begabte und ausgerüstete Aktionäre und Aktionärinnen ermöglicht wird, ihre Stimmrechte auszuüben.

Schliesslich müssen Publikumsgesellschaften unter dem neuen Aktienrecht die Beschlüsse und Wahlergebnisse unter Angabe des genauen Stimmverhaltens der Aktionäre innerhalb von 15 Tagen nach der Generalversammlung auf elektronischem Weg zugänglich machen. Sowohl kotierte wie auch nicht kotierte Gesellschaften müssen auf Verlangen eines Aktionärs das Protokoll der Generalversammlung innerhalb von 30 Tagen nach der Generalversammlung zugänglich machen.

**Umsetzung der VegüV auf Gesetzesstufe**

Die Umsetzung der VegüV ("Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften") auf Gesetzesstufe ist ein zentrales Anliegen der Aktienrechtsrevision. Art. 95 Abs. 3 BV verpflichtet den Bundesrat, die in der Bundesverfassung aufgestellten Grundsätze zur Corporate Governance und Vergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung gesetzlich zu regeln. Der Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision sah zahlreiche Verschärfungen der Regelungen der VegüV vor. Darauf hat der Gesetzgeber weitgehend verzichtet. Nachfolgend wird auf einige der umgesetzten VegüV Bestimmungen näher eingegangen. Die von der VegüV in das OR überführten Bestimmungen hinsichtlich Vergütung werden in einem separaten Legal Update behandelt.

Statuteninhalt – Externe Mandate

Art. 626 nOR regelt den gesetzlich notwendigen Statuteninhalt und wird mit einem neuen Absatz 2 ergänzt, der nur für Publikumsgesellschaften zwingend ist. Gemäss Art. 626 Abs. 2 Ziff. 1 nOR müssen die Statuten Bestimmungen enthalten über die Anzahl der zulässigen Tätigkeiten der Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirats in vergleichbaren Funktionen bei anderen Unternehmen mit wirtschaftlichem Zweck. Neu müssen die Statuen die Anzahl der Tätigkeiten von Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitgliedern "in vergleichbaren Funktionen" (statt wie noch in der VegüV "in den obersten Leitungs- oder Verwaltungsorganen") enthalten. Mit dem neuen Wortlaut sind folglich auch Mandate in der Geschäftsleitung anderer Unternehmen erfasst. Dagegen sind mit der Überführung ins OR nur noch Funktionen in "Unternehmen mit wirtschaftlichem Zweck" erfasst. Es wird folglich nicht mehr an einen Eintrag im Handelsregister oder einem entsprechenden ausländischen Register angeknüpft. Ein wirtschaftlicher Zweck liegt dann vor, wenn eine Gesellschaft einen ökonomischen Vorteil, d.h. einen geldwerten Nutzen zugunsten ihrer Gesellschafterinnen und Gesellschafter anstrebt. Mangels direktem wirtschaftlichen Zweck werden gemeinnützige Organisationen, Stiftungen, Trusts, etc. ausgeschlossen. Die Botschaft stellt ausserdem klar, dass die Ausnahme in Art. 626 Abs. 3 nOR, wonach als andere Unternehmen nicht Unternehmen gelten, die durch die Gesellschaft kontrolliert werden oder die die Gesellschaft kontrollieren, nur innerhalb des eigenen Konzerns gilt.

Geheimhaltungspflicht des unabhängigen Stimmrechtsvertreters

Bereits seit einigen Jahren setzen sich die schweizerischen Stimmrechtsberater (proxy advisors) für die Geheimhaltung von Weisungen an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter ein. Neu muss nun der unabhängige Stimmrechtsvertreter einer Publikumsgesellschaft gemäss Art. 689c Abs. 5 nOR die Weisungen der einzelnen Aktionäre bis zum Beginn der Generalversammlung vertraulich behandeln. Nicht vom Anwendungsbereich der Geheimhaltungspflicht erfasst wird hingegen die Tatsache der Bevollmächtigung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters. Der unabhängige Stimmrechtsvertreter darf der Gesellschaft daher weiterhin mitteilen, welche Aktionäre ihn bevollmächtigt haben und welche nicht.

Der Gesetzgeber will mit dieser Bestimmung hauptsächlich verhindern, dass der Verwaltungsrat einen Informationsvorsprung über den voraussichtlichen Ausgang einer Abstimmung erhält und diesen ausnützt, um das Resultat zu beeinflussen. Die

Geheimhaltungspflicht gilt gegenüber Dritten als auch gegenüber der Gesellschaft. Gegenüber der Gesellschaft erstreckt sich die Geheimhaltungspflicht auf den Verwaltungsrat und die Personen, die mit der "Werbung" um Stimmen betraut sind. Weiterhin zulässig bleibt die Führung eines sog. internen Aktienregisters, sofern die Gesellschaft organisatorisch und technisch sicherstellt, dass die vorgenannten Personen, keinen Zugang zu den Einzelweisungen oder zum jeweiligen Zwischenstand haben. Weiterhin zulässig bleibt ausserdem der Beizug von proxy solicitors, die mit den Aktionären in Kontakt treten und versuchen, für die Anträge des Verwaltungsrates Werbung zu machen und somit die Stimmabsichten der Aktionäre in Erfahrung bringen.

Der unabhängige Stimmrechtsvertreter muss der Gesellschaft auf Verlangen drei Tage vor der Generalversammlung eine allgemeine Auskunft über die eingegangenen Weisungen erteilen, d.h. wie viele Ja-Stimmen, Nein-Stimmen und Enthaltungen pro Traktandum bisher eingegangen sind. Der unabhängige Stimmrechtsvertreter muss weiter anlässlich der Generalversammlung erklären, welche Informationen er der Gesellschaft übermittelt hat.

**Handlungsbedarf**

Nach Inkrafttreten der Aktienrechtsrevision besteht eine Übergangsfrist von zwei Jahren zur Anpassung der Statuten und Reglemente der Gesellschaft. Nach Ablauf dieser Frist treten nicht mit dem neuen Recht vereinbare Statutenbestimmungen automatisch ausser Kraft. Die obenstehend beschriebenen Änderungen führen somit nicht dazu, dass bestehende Statuten zwingend angepasst werden müssen. Doch sollten sich Verwaltungsräte, Führungskräfte und Rechtsdienste mit den Neuerungen auseinandersetzen, um einzuschätzen, ob sie von den Neuerungen Gebrauch machen und/oder diese den Aktionären der Gesellschaft empfehlen wollen. Die Übergangsfrist belässt Zeit, doch werden beispielsweise im Hinblick auf die neuen Geheimhaltungspflichten des unabhängigen Stimmrechtsvertreters Publikumsgesellschaften in Zukunft ihre bisherigen (internen) Prozesse und Richtlinien, wie auch die getroffenen Vereinbarungen mit dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter und dem (externen) Aktienregister auf ihre Konformität überprüfen und bei Bedarf entsprechende Anpassungen vornehmen müssen.

Autoren: Christian Leuenberger (Partner), Julia Ramseyer (Associate), Monika Maric (Junior Associate)

Keine Rechts- oder Steuerberatung

Dieses Legal Update gibt einen allgemeinen Überblick über die Rechtslage in der Schweiz und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Es stellt keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Falls Sie Fragen zu diesem Legal Update haben oder Rechtsberatung hinsichtlich Ihrer Situation benötigen, wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei Pestalozzi Rechtsanwälte AG oder an eine der in diesem Legal Update erwähnten Kontaktpersonen.

© 2021 Pestalozzi Attorneys at Law Ltd. Alle Rechte vorbehalten.

## Christian Leuenberger

Partner
Attorney at law, Dr. iur.
Co-Head Capital Markets

Pestalozzi Attorneys at Law Ltd
Feldeggstrasse 4
8008 Zürich
Switzerland
T +41 44 217 92 13
christian.leuenberger@pestalozzilaw.com



## Severin Roelli

Partner
Attorney at law, LL.M.

Pestalozzi Attorneys at Law Ltd
Feldeggstrasse 4
8008 Zürich
Switzerland
T +41 44 217 92 68
severin.roelli@pestalozzilaw.com



## Beat Schwarz

Partner
Attorney at law

Pestalozzi Attorneys at Law Ltd
Feldeggstrasse 4
8008 Zürich
Switzerland
T +41 44 217 92 44
beat.schwarz@pestalozzilaw.com

