



Bern, 13. Mai 2026

Änderung Obligationenrecht (Stimmrechtsberater)

Erläuternder Bericht
zur Eröffnung
des Vernehmlassungsverfahrens



Übersicht

Der Vorentwurf verfolgt das Ziel, eine Gesetzesänderung im OR (Aktienrecht) zu verankern, um die Interessenkonflikte, in denen sich Stimmrechtsberater befinden können, offenzulegen und zu vermeiden.

Ausgangslage

Stimmrechtsberater sind Dienstleistungsunternehmen, die gegen Entgelt Aktionärinnen und Aktionäre (zumeist institutionelle Investoren) beraten, wie sie ihre Stimmrechte an Generalversammlungen ausüben sollen. Bislang ist die Tätigkeit von Stimmrechtsberatern in der Schweiz nicht gesetzlich geregelt. Für Stimmrechtsberater gelten hierzulande lediglich Selbstregulierungsmassnahmen, zu denen sich die Stimmrechtsberater freiwillig bekennen können. Sämtliche unserer Nachbarstaaten haben inzwischen Regelungen für Stimmrechtsberater auf Gesetzesstufe eingeführt.

Aufgrund der bestehenden Ausgangssituation wurde am 23. September 2019 die Motion 19.4122 «Stimmrechtsberater und börsenkotierte Aktiengesellschaften; Interessenkonflikte offenlegen und vermeiden» im Ständerat eingereicht. Der Bundesrat beantragte am 20. November 2019 die Annahme der Motion. Am 16. Dezember 2019 wurde die Motion vom Ständerat angenommen; der Nationalrat hat sich am 3. Juni 2020 im gleichen Sinne ausgesprochen. Die Motion beauftragt den Bundesrat, dem Parlament «eine Gesetzesänderung (bspw. des Finanzmarktinfrastukturgesetzes) vorzulegen, um die Interessenkonflikte der Stimmrechtsberater (proxy advisors) bei börsenkotierten Aktiengesellschaften offenzulegen und zu vermeiden. Er berücksichtigt dabei die internationalen Entwicklungen.»

Inhalt der Vorlage

Der Vorentwurf adressiert Aktiengesellschaften, welche vor der Generalversammlung anlässlich ihrer bereits vorhandenen Mitteilungspflichten mögliche Interessenkonflikte von Stimmrechtsberatern offenlegen müssen. Dies verhilft zu mehr Transparenz und kommt den Aktionärinnen und Aktionären zugute, welche ihre Stimmabgabe anlässlich der Generalversammlung reflektierter abgeben können.

Inhaltsverzeichnis

1	Ausgangslage	5
1.1	Handlungsbedarf und Ziele.....	5
1.2	Stimmrechtsberater in der Schweiz	6
1.3	Mögliche Probleme bezüglich gewerbsmässiger Stimmrechtsberatung	8
1.4	Mögliche Lösungswege bzw. geprüfte Alternativen.....	9
1.4.1	Regulierungsgefäss	9
	Selbstregulierung.....	9
	Regelung im Finanzmarktrecht.....	11
	Spezialgesetzgebung	12
1.4.2	Umfang der Regulierung	12
	Umfassende Regelung der Tätigkeit von Stimmrechtsberatern.....	12
	Verbotnormen für Stimmrechtsberater und/oder für Gesellschaften.....	12
	Offenlegungspflichten für institutionelle Anlegerinnen und Anleger.....	13
	Beschränkung auf börsennotierte Gesellschaften resp. auf «bedeutende» Stimmrechtsberater.....	14
1.5	Gewählte Lösung.....	14
1.6	Verhältnis zur Legislaturplanung und zur Finanzplanung sowie zu Strategien des Bundesrates	16
1.7	Erledigung parlamentarischer Vorstösse	16
2	Ein Blick über die Grenzen	16
2.1	Richtlinie der EU.....	16
2.2	Umsetzung der EU-Richtlinie.....	18
2.3	Gesetzliche Regelungen im angelsächsischen Sprachraum	19
2.4	OECD Peer Review vom 13. Oktober 2025.....	20
2.5	Erkenntnisse für die Schweiz.....	21
3	Grundzüge der Vorlage	21
3.1	Die beantragte Neuregelung.....	21
3.2	Abstimmung von Aufgaben und Finanzen	22
3.3	Umsetzungsfragen	22
4	Erläuterungen zu einzelnen Artikeln	22
5	Auswirkungen	25
5.1	Auswirkungen auf den Bund.....	25
5.2	Auswirkungen auf Kantone und Gemeinden sowie auf urbane Zentren, Agglomerationen und Berggebiete	26
5.3	Auswirkungen auf die Volkswirtschaft	26
5.4	Auswirkungen auf die Gesellschaft und auf die Umwelt	27
6	Rechtliche Aspekte	27
6.1	Verfassungsmässigkeit.....	27
6.2	Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz	27

6.3	Erlassform	27
6.4	Unterstellung unter die Ausgabenbremse	27
6.5	Einhaltung des Subsidiaritätsprinzips und des Prinzips der fiskalischen Äquivalenz.....	27
6.6	Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen.....	27
6.7	Datenschutz.....	28

Erläuternder Bericht

1 Ausgangslage

1.1 Handlungsbedarf und Ziele

Stimmrechtsberater sind Dienstleistungsunternehmen, die gegen Entgelt Aktionärinnen und Aktionäre (zumeist institutionelle Investoren) beraten, wie sie ihre Stimmrechte an Generalversammlungen ausüben sollen.¹ Bisher ist die Tätigkeit von Stimmrechtsberatern in der Schweiz nicht gesetzlich geregelt und insbesondere zum Umgang mit Interessenkonflikten gibt es keine Vorschriften. Für Stimmrechtsberater gelten hierzulande lediglich Selbstregulierungsmassnahmen, zu denen sich die Stimmrechtsberater freiwillig bekennen können. Sämtliche unserer Nachbarstaaten haben inzwischen Regelungen für Stimmrechtsberater auf Gesetzesstufe eingeführt.

Vor diesem Hintergrund wurde anlässlich der Aktienrechtsrevision² im Jahr 2017 das Thema Stimmrechtsberater in der parlamentarischen Beratung eingebracht. Die Parlamentarier waren sich zwar einig, dass das Thema wichtig ist und es einer Regelung bedarf. Doch waren sie nicht dafür, dieses doch spezifische Thema anlässlich der Aktienrechtsrevision ohne durchgeführte Vernehmlassung weiter zu diskutieren und die Vorlage damit zu belasten.³ Der angedachte Vorschlag einer Gesetzesbestimmung in diesem Bereich konnte sich nicht durchsetzen. Stattdessen wurde am 23. September 2019 die Motion 19.4122 «Stimmrechtsberater und börsenkotierte Aktiengesellschaften; Interessenkonflikte offenlegen und vermeiden»⁴ im Ständerat eingereicht. Der Bundesrat beantragte am 20. November 2019 die Annahme der Motion (EXE-BRC 2019.2135). Am 16. Dezember 2019 wurde die Motion vom Ständerat angenommen; der Nationalrat hat sich am 3. Juni 2020 im gleichen Sinne ausgesprochen. Die Motion beauftragt den Bundesrat, dem Parlament «eine Gesetzesänderung (bspw. des Finanzmarktinfrastukturgesetzes) vorzulegen, um die Interessenkonflikte der Stimmrechtsberater (proxy advisors) bei börsenkotierten Aktiengesellschaften offenzulegen und zu vermeiden. Er berücksichtigt dabei die internationalen Entwicklungen.»

¹ Vgl. statt viele KUPRECHT KAROLINA/STAUFFER VON MAY NANDO, § 60a Stimmrechtsberater, in: Theus Simoni Fabiana/Hauser Isabel/Bärtschi Harald (Hrsg.), Schweizer Aktienrecht, Basel 2022, N 60a.01 f. Der Begriff «Stimmrechtsberater» wird im vorliegenden Kontext als funktionsbezogene Bezeichnung für ein Unternehmen verwendet, das Dienstleistungen im Bereich der Stimmrechtsberatung erbringt. Er bezieht sich nicht auf natürliche Personen. Eine geschlechterspezifische Differenzierung wird daher im Folgenden nicht gemacht.

² Alles zur damaligen Aktienrechtsrevision vgl. <https://www.bj.admin.ch/bj/de/home/wirtschaft/archiv/aktienrechtsrevision14.html> (Stand: 28.1.2026).

³ Vgl. AB 2018 N 1058, 1086 f. und N 1096 sowie AB 2019 S 508 f., ausführlich auch unten, Ziff. 1.4.

⁴ Abrufbar unter: www.parlament.ch > [19.4122 in Curia Vista] > Motion.

Über den Ort der Umsetzung wurde alsdann in der Verwaltung ausführlich diskutiert. Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD lehnte eine Umsetzung im Finanzmarktrecht aufgrund verschiedener Überlegungen ab.⁵ Das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement EJPD erwog daher vorerst, die Motion im Rahmen eines Spezialgesetzes umzusetzen. Dieses erwies sich allerdings als nicht umsetzbar. Eine wirksame Durchsetzung der Pflichten wäre namentlich gegenüber ausländischen Unternehmen äusserst schwierig zu realisieren gewesen. Die Eidgenössische Fachkommission für das Handelsregister und ein vom Bundesamt für Justiz BJ in Auftrag gegebenes Rechtsgutachten⁶ bestätigten diese Einschätzung. Der Bundesrat hat in diesem Zusammenhang am 25. Juni 2025 ein Aussprachepapier zur Kenntnis genommen und das weitere Vorgehen bestimmt. Die Umsetzung der Motion soll im Obligationenrecht OR⁷ erfolgen und sich auf die Adressierung von Interessenkonflikten beschränken.

1.2 Stimmrechtsberater in der Schweiz

Stimmrechtsberater unterstützen typischerweise Anlegerinnen und Anleger bei der Entscheidung, wie sie an der nächsten Generalversammlung abstimmen sollen. Sie geben insbesondere konkrete Abstimmungsempfehlungen zu den einzelnen Traktanden einer Generalversammlung ab. Die Stimmrechtsberater helfen den einzelnen Anlegerinnen und Anlegern mittelbar, ihre Interessen im Hinblick auf die Generalversammlung zu bündeln. Ihre Tätigkeit kann auch zu deutlichen administrativen Entlastungen bei den Anlegerinnen und Anlegern führen.⁸ Zudem können Stimmrechtsberater im Auftrag der Anlegerinnen und Anleger Unternehmensrecherchen durchführen, Daten zur Unterstützung eigener Analysen bereitstellen oder die Stimmrechtsvertretung organisieren. Weiter können Stimmrechtsberater wichtigen Corporate-Governance-Anliegen der Anlegerinnen und Anleger zum Durchbruch verhelfen und dadurch einen Beitrag zu einer guten, nachhaltigen Unternehmensführung leisten.

⁵ Vgl. dazu unten.

⁶ Gutachten von Prof. Isabelle Chabloz vom 13. November 2024; vgl. www.bj.admin.ch.

⁷ Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht), SR 220

⁸ Vgl. GUSTINETTI HENZ TANJA, Die Rolle und Rechtstellung von Stimmrechtsberatungsunternehmen (Proxy Advisors) im schweizerischen Recht, Unter besonderer Berücksichtigung der Regulierungsfrage, zugl. Diss., Basel 2016, Rz. 54 f., 228 ff., 291 ff. 305, S. 316 f. und 319; VOGT HANS-UELI, Stellungnahme vom 31.07.2017 in Bezug auf die Vernehmlassung zur Teilrevision der Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance von SIX Swiss Exchange, Ziff. 2.3.3, abrufbar unter <https://www.ius.uzh.ch/de/staff/professorships/alphabetical/vogt/publikationen.html> > Vorträge, Working Papers, Stellungnahmen etc. (Stand: 4.2.2026); HOCH MARIEL, Proxy Advisory – eine Standortbestimmung SZW 20016, 487, 488 f.; LENGAUER DANIEL/PÖSCHEL INES, Swiss Code of Best Practice, in: Lengauer Daniel/Eggen Mirjam/Straub Rudolfo (Hrsg.), Fachhandbuch Kapitalmarktrecht, Zürich 2021, N. 4411; BÖCKLI PETER, Proxy Advisors: Risikolose Stimmenmacht mit Checklisten, SZW 3/2015, 209, 210; REUTTER THOMAS U.: Regulierung und Haftung von Proxy Advisors, in: Reutter Thomas U./Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarktrecht – Recht und Transaktionen XI, Zürich 2017, 229, 232 f.; RIOULT CHRISTIAN, Regulierung von Stimmrechtsberatern, AJP 2014, 1176, 1180.

In der Schweiz sind mehrere Anbieterinnen und Anbieter von Stimmempfehlungen und Generalversammlungsanalysen tätig:⁹

- ISS (Institutional Shareholder Services.; <https://www.issgovernance.com>)¹⁰ ist ein weltweit tätiger Stimmrechtsberater, der bereits vor über 30 Jahren in den USA gegründet wurde. ISS ist auch in Europa gut vernetzt und hat Büros in Deutschland, Belgien, Grossbritannien, Schweden in Frankreich und auch in der Schweiz.¹¹
- Glass Lewis (Glass, Lewis & Co., LLC; <https://www.glasslewis.com>)¹² mit dem Hauptsitz in den USA ist heute ein global tätiger Stimmrechtsberater, welcher seit 2003 auf dem Markt ist. Er hat Büros in Europa in Irland, Grossbritannien, Deutschland (Tochtergesellschaft IVOX Glass Lewis GmbH) und Frankreich. Bei Glass Lewis findet sich derzeit keinen direkten Anknüpfungspunkt in der Schweiz.
- Ethos (ETHOS SERVICES SA; <https://ethosfund.ch>)¹³ hat seinen Sitz in Lancy (GE). Ethos Services wurde im Jahr 2000 gegründet und spezialisierte sich im Bereich Corporate Governance und Generalversammlungsanalysen. Sie verfügt über Büros in Genf und Zürich.¹⁴
- Weitere Stimmrechtsberater mit Sitz in der Schweiz: Inrate AG (<https://inrate.com>), welche die zRating AG übernommen hat; Actares (<https://www.actares.ch>), welcher als nicht gewinnorientierter Verein organisiert ist und mit der Ethos Stiftung kooperiert. Weitere Stimmrechtsberater haben sich in den letzten Jahren aus dem Geschäft zurückgezogen (so etwa die SWIPRA, die Corporate Governance Agentur Schweiz, die INVESTVOTE und die ACTAvote SA).

Insgesamt ist festzustellen, dass die Angebote von Stimmrechtsberatungen auf dem Schweizer Markt auf wenige Anbieter und Anbieterinnen geschrumpft sind. Die Marktriesen sind nach wie vor ISS, Glass Lewis und Ethos. Nach Schätzungen der SWIPRA von 2023 übt der grösste Einfluss auf den Schweizer Markt der Stimmrechtsberater ISS aus, der etwa 23 % der Stimmen beeinflussen dürfte, während Glass Lewis 14 % und Ethos mit etwa 13 % die Stimmen beeinflussen.¹⁵ Im Bericht der SWIPRA werden

⁹ Es besteht kein Anspruch auf Vollständigkeit. Die Übersicht zeigt lediglich die Hauptakteure, soweit ersichtlich.

¹⁰ Vgl. ausführlich zu ISS GUSTINETTI HENZ (Fn. 8), Rz. 113 ff.

¹¹ Vgl. auf <https://www.issgovernance.com/contact/contact-us/> (Stand: 28.1.2026).

¹² Ausführlich zu Glass Lewis vgl. GUSTINETTI HENZ (Fn. 8), Rz. 132 ff.

¹³ Ausführlich zu Ethos vgl. GUSTINETTI HENZ (Fn. 8), Rz. 145 ff.

¹⁴ Vgl. <https://ethosfund.ch/de/ueber-ethos> (Stand: 28.1.2025).

¹⁵ SWIPRA GV-Analyse 2023, abrufbar unter <https://www.swipra.ch/assets/templates/images/newsletter-agm-season2023-d.pdf> (Stand: 28.1.2026). Zu früheren Schätzungen vgl. auch BÖCKLI (Fn. 8), 212; HOCH (Fn. 8), 488; LÜSCHER MARTIN, Die Macht der Stimmrechtsberater, Finanz und Wirtschaft Nr. 34 vom 30.04.2016, 5; SCHÖCHLI HANSUELI, Wer hinter dem Aufstand steckt – die Rolle des US Stimmrechtsberaters ISS an Schweizer Generalversammlungen, NZZ vom 20. April 2013, 27.

die Inrate AG oder etwa der Verein Actares nicht erwähnt. Daraus wird abgeleitet, dass kleinere Schweizer Unternehmen in diesem Bereich die Stimmen kaum merklich beeinflussen.

1.3 Mögliche Probleme bezüglich gewerbsmässiger Stimmrechtsberatung

Stimmrechtsberater können, wie in Ziff. 1.2. erläutert, für die Anlegerinnen und Anleger wertvoll sein. Stimmrechtsberater üben aber insbesondere durch ihre Abstimmungsempfehlungen grossen Einfluss aus und tragen dennoch kein unmittelbares finanzielles Risiko. Es können in diesem Zusammenhang verschiedene Schwierigkeiten auftreten.

Es kann vorkommen, dass ein Unternehmen, welches Stimmrechtsberatungsdienstleistungen ergibt, auch Dienstleistungen für eine Gesellschaft erbringt – etwa den Verwaltungsrat in Corporate Governance Angelegenheiten berät – und parallel dazu Aktionärinnen und Aktionären empfiehlt, wie sie über die Anträge des Verwaltungsrates abstimmen sollen. Ein Interessenskonflikt in diesen Konstellationen liegt nahe und ist problematisch:¹⁶

- Der Interessenskonflikt kann dazu führen, dass der Stimmrechtsberater Anträge an die Generalversammlung den Aktionären und Aktionärinnen zur Annahme empfiehlt, wenn er auf Seiten der Gesellschaft in die Ausgestaltung der Anträge einbezogen war. Der Stimmrechtsberater wird kaum empfehlen, einen Antrag abzulehnen, wenn er bei dessen Ausgestaltung mitgewirkt hat.¹⁷ Eine sorgfältige Beratung der Aktionäre und damit deren Meinungsbildung wird damit beeinträchtigen, was sodann deren unverfälschte Willenskundgabe und letztlich die Funktionsfähigkeit der Generalversammlung in Frage stellen kann.¹⁸
- Der Interessenkonflikt kann auch dazu führen, dass der Verwaltungsrat den Beratungsempfehlungen des Stimmrechtsberaters folgt, um zu erreichen, dass möglichst viele Aktionärinnen und Aktionäre seinen Anträgen zustimmen. Dies ist jedenfalls dann problematisch, wenn der Stimmrechtsberater seine Beratungstätigkeit allein an den von ihm festgelegten Richtlinien für die Abstimmungsempfehlungen ausrichtet und diese Richtlinien einseitig und schematisch beispielsweise bestimmte Unternehmenspolitiken begünstigen oder lokale Gegebenheiten ausser Acht lassen.¹⁹ Oder aber es besteht die Gefahr, dass der Verwaltungsrat durch voreilenden Gehorsam seine Anträge an diese Richtlinien des Stimmrechtsberaters anlehnt, selbst wenn sie sachlich nicht gerechtfertigt sind.²⁰

¹⁶ Vgl. auch KUPRECHT/STAUFFER VON MAY (Fn. 1), N 60a.18.

¹⁷ REUTTER (Fn. 8), 246; vgl. auch die Stimmen bei LÜSCHER (Fn. 15), 5.

¹⁸ GUSTINETTI HENZ (Fn. 8), Rz. 383; VOGT (Fn. 8), Ziff. 1.4.1.

¹⁹ VOGT (Fn. 8), Ziff. 2.2; so ähnlich auch BÖCKLI (Fn. 8), 214; LENGAUER/PÖSCHEL (Fn. 8), N. 4.413.

²⁰ HOCH (Fn. 8), 489. Zu den Einzelnen Anbieter, ihren Dienstleistungen und möglichen Interessenkonflikte vgl. auch REUTTER (Fn. 8), 271 ff.

1.4 Mögliche Lösungswege bzw. geprüfte Alternativen

1.4.1 Regulierungsgefäss

Selbstregulierung

Es existieren einige wenige Selbstregulierungs-Regelwerke, welche Stimmrechtsberater in der Schweiz betreffen. Es stellt sich die Frage, ob eines der Regelwerke sich anbieten würde, um die erwähnten Schwierigkeiten im Zusammenhang mit Stimmrechtsberatern zu lösen.

- Der «Swiss Code of Best Practise for Corporate Governance» (Swiss Code)²¹ von 2002 wurde im Jahr 2002 eingeführt und laufend überarbeitet bzw. angepasst. Der Swiss Code richtet sich in erster Linie an börsennotierte Unternehmen und gibt diesen Empfehlungen für die Ausgestaltung ihrer Corporate Governance. Stimmrechtsberater werden nur am Rande erwähnt, indem sie institutionelle Anlegerinnen und Anleger, Nominees und andere Intermediäre, einschliesslich Stimmrechtsberater, auffordern, sich transparent gegenüber der Gesellschaft zu verhalten und die Richtlinien für Investoren (siehe sogleich) zu berücksichtigen.²² Der Swiss Code scheint daher der falsche Ort zu sein, um Verpflichtungen von Stimmrechtsberatern zu regeln.
- Die «Richtlinien für Institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften» (Swiss Investors Code)²³ wurden im Januar 2013 veröffentlicht und sollen den Swiss Code im Bereich der Mitwirkungsrechte ergänzen. Sie beschreiben Best-Practices professioneller Anlegerinnen und Anleger bei der Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte insbesondere in börsennotierten Gesellschaften. Die Leitlinien halten grundsätzlich fest, dass institutionelle Investoren – wie etwa Vorsorgeeinrichtungen, Versicherungen oder Anlagefonds – Dienste von Stimmrechtsberatern in Anspruch nehmen dürfen. Institutionelle Investoren müssen dabei bestimmte Verhaltensregeln beachten.²⁴ Dem Swiss Investors Code hat sich etwa der Schweizerische Stimmrechtsberater Ethos²⁵ verpflichtet.²⁶ Der Swiss Investors

²¹ Vgl. auf <https://www.economiesuisse.ch/de/publikationen/swiss-code> (Stand: 28.1.2026); ausführlich zum Swiss Code vgl. BÜHLER CHRISTOPH B.: Zürcher Kommentar, Die Aktiengesellschaft, 3. Aufl., Zürich: 2018, Vor Art. 707– 726 N 408 ff.; LENGAUER/PÖSCHEL (Fn. 8), N. 4.367 ff.

²² Vgl. unter Punkt 1 des Swiss Codes.

²³ Hrsg. von ASIP, Schweizerischer Pensionskassenverbund, Ausgleichsfonds AHV/IV/EO, economiesuisse, Verband der Schweizer Unternehmen, Ethos – Schweizerische Stiftung für nachhaltige Entwicklung, Schweizerische Bankiervereinigung (SwissBanking), Swiss Holdings, Verband der Industrie- und Dienstleistungskonzerne der Schweiz, abrufbar unter: <https://swissinvestorscode.ch/> (Stand 28.1.2026); ausführlich zum Swiss Investors Code auch ZK-BÜHLER (Fn. 21), Vor Art. 707– 726 N 425 ff.; ANDREAS BINDER/ROMAN S. GUTZWILLER, Soft Law für institutionelle Investoren, GesKR 1/2013, 84 ff.; vgl. auch RIOULT (Fn. 8), 1190 f.

²⁴ Vgl. etwa Grundsatz 3 und 5 des Swiss Investors Code.

²⁵ Vgl. <https://www.ethosfund.ch>, Allgemeines zur Ethos Gruppe ist zu finden unter > Über Ethos > Meilensteine. Zu den Dienstleistungen von Ethos Services vgl. > Produkte (Stand: 28.1.2026).

²⁶ Vgl. <https://swissinvestorscode.ch/> > Träger (Stand: 28.1.2026).

Code richtet sich somit an institutionelle Investoren im Zusammenhang mit der Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften. Der Swiss Investors Code scheint daher nicht der Ort zu sein, um Stimmrechtsberater zu Offenlegungspflichten anzuhalten.

- Die SIX Swiss Exchange (SSX) nahm bereits einen Anlauf, ihre Richtlinie zur Corporate Governance²⁷ zu ergänzen. Ziel war es, eine Pflicht zur Offenlegung von Beratungsverhältnissen zwischen Emittentinnen (an der Börse kotierte Aktiengesellschaften) und Stimmrechtsberatern einzuführen. Diese Pflicht hätte die Emittentinnen betroffen. Die SSX konnte sich nach der Vernehmlassung gegenüber ihren eigenen Stakeholdern nicht durchsetzen.²⁸ Diese vertraten unter anderem die Auffassung, Adressatinnen und Adressaten einer Transparenzvorschrift sollten die Stimmrechtsberater und nicht die Emittentinnen sein.
- Der Vollständigkeit halber bzw. zum Vergleich ist auf internationale Richtlinien hinzuweisen, so etwa auf die «Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis 2019» (Best Practice Principles)²⁹. Diese Richtlinien bestehen in der Hauptsache aus drei Prinzipien sowie einem Leitfaden³⁰, welcher die Prinzipien konkretisiert. Das erste Prinzip bezieht sich auf die Qualität der Dienstleistung von Stimmrechtsberatern (etwa Offenlegung ihrer Research-Methoden sowie der eigenen Abstimmungsleitlinien). Das zweite Prinzip behandelt den Umgang mit Interessenkonflikten (wie werden sie vermieden und wie damit umgegangen). Das dritte Prinzip behandelt die Kommunikationspolitik.³¹ Jeder Stimmrechtsberater, der die Best Practice Principles unterzeichnet hat, muss eine jährliche Erklärung zur Einhaltung der Prinzipien auf seiner eigenen Webseite und der Webseite der Best Practice Principles Group veröffentlichen. Diese sind jährlich zu aktualisieren und müssen mindestens drei Jahre lang kostenlos zugänglich bleiben.³² Den Best Practice Principles haben sich die grossen, international tätigen Stimmrechtsberater verpflichtet, wie etwa Glass Lewis und ISS.³³

Beim Vergleich der Selbstregulierung im Bereich der Stimmrechtsberater (insbesondere der Vergleich des Swiss Investors Code mit den Best Practice Principles) wird

²⁷ Die aktuelle Richtlinie findet sich unter <https://www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/dcg-de.pdf> (Stand 28.1.2026).

²⁸ Vgl. etwa Bericht in der Börsen-Zeitung vom 18.10.2017: Schweizer Börse macht Rolle rückwärts.

²⁹ Vgl. auf <https://bppgrp.info> (Stand 28.1.2026).

³⁰ Den Leitfaden findet sich im Anhang 1 der Best Practice Principles: 16 ff.

³¹ Vgl. Best Practice Principles: 10 f.; ausführlich zu den Best Practice Principles GUSTINETTI HENZ (Fn. 8), Rz. 667 ff.; HAUBER STEFFEN (2020): Der Stimmrechtsberater in der Unternehmensverfassung der deutschen Aktiengesellschaft, Zugleich ein Beitrag zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie II, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft (zugl. Diss. Heidelberg 2019): 114 ff.

³² Vgl. Best Practice Principles: 9 f.

³³ Vgl. auf <https://bppgrp.info/signatory-statements> (Stand: 28.1.2026).

augenscheinlich, dass die schweizerische Selbstregulierung im Vergleich zur internationalen Regulierung knapp ausfällt. Insbesondere sind in den schweizerischen Selbstregulierungsrichtlinien Stimmrechtsberater nur indirekt betroffen. Die praktische Relevanz der schweizerischen Selbstregulierungsmassnahmen für die Stimmrechtsberater ist daher gering.³⁴ Zudem kann generell die Wirkung von Selbstregulierungen in Frage gestellt werden, da sich Stimmrechtsberater und Unternehmen freiwillig solchen Richtlinien unterstellen und diese letztlich unverbindlich sind. Auch aufgrund der oligopolen Marktstruktur (von wenigen Stimmrechtsberatern dominierter Markt) ist eine Selbstregulierung der Branche durch Wettbewerb nicht zu erwarten.

Regelung im Finanzmarktrecht

Der Motionär schlägt vor, die neue Regulierung der Stimmrechtsberater bspw. im Bundesgesetz vom 19. Juni 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG)³⁵ vorzusehen. Dies ist wahrscheinlich darauf zurückzuführen, dass im Rahmen der Aktienrechtsrevision (16.077) bereits ein Versuch gestartet wurde, eine entsprechende gesetzliche Bestimmung im OR zu verankern. Damals scheiterte das Vorhaben³⁶ und vermutlich schlug deshalb der Motionär nicht nochmals das OR als mögliches Regulierungsgefäss vor. Ein weiterer Grund für den Vorschlag des Motionärs, das Finanzmarktinfrastrukturgesetz zu ändern, dürfte darin liegen, dass sich die Stimmempfehlungen der Stimmrechtsberater meist auf Beschlüsse von Generalversammlungen börsenkotierter Gesellschaften beziehen. Daher ist zwingend die Finanzmarktinfrastruktur (eine Börse) mitbetroffen. Die Abstimmungsempfehlungen wiederum könnten direkte Auswirkungen auf den Aktienkurs haben (eine Empfehlung, den Vergütungsbericht abzulehnen, führt regelmässig zu einem Rückgang des Aktienkurses). Empfehlungen können sich sodann auch langfristig auf den Aktienkurs auswirken, wenn dadurch die Corporate Governance geschwächt wird. Daher ist der Vorschlag des Motionärs, Regelungen der Stimmrechtsberater im Finanzmarktrecht unterzubringen, nachvollziehbar.³⁷ Der Bundesrat hat sich jedoch am 25. Juni 2025 gegen die Regelung im Finanzmarktrecht ausgesprochen. Eine entsprechende Regulierung im Finanzmarktrecht sei sachfremd und es handle sich bei der Adressierung von Interessenkonflikten um ein allgemeines Corporate Governance Thema, welches den Aktionärsschutz zum Gegenstand habe. Die Finanzmarktgesetze hingegen würden darauf abzielen, die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes, die Stabilität des Finanzsystems und die Anlegerinnen

³⁴ Vgl. auch REUTTER (Fn. 8), 264.

³⁵ SR 958.1.

³⁶ Dazu unten, Ziff. 1.5.

³⁷ So auch die Ansicht von WOHLMANN HERBERT/GERBER ALEXANDRA J.B., Der Dialog der Aktiengesellschaft mit den Stimmrechtsberatern, SZW 2014, 284, 295 f.; kritisch dagegen BERTSCHINGER URS, Proxy Advisors – Fluch oder Segen in der Corporate Governance?, SZW 2015, 506, 508, differenziert GUSTINETTI HENZ (Fn. 8), Rz. 624.

und Anleger zu schützen. Es gäbe keine genügende Schnittmenge ohne weitreichendere Anpassungen bei den Zielsetzungen des Finanzmarktrechts, was über das ursprüngliche Anliegen der Motion hinausgehe.

Spezialgesetzgebung

Das Bundesamt für Justiz hat als mögliches Regulierungsgefäss für die Verankerung von Bestimmungen über Stimmrechtsberater 2024 einen nicht veröffentlichten Vorentwurf für ein Sondergesetz ausgearbeitet. Dabei knüpften die Bestimmungen bei den Stimmrechtsberatern an – auch an solche ohne Sitz in der Schweiz – und sahen umfassende Normierungen vor (die Bestimmungen lehnten sich an eine EU-Richtlinie³⁸ an und gingen damit weit über die Anliegen der vorliegenden Motion hinaus). Der Eidgenössischen Fachkommission für das Handelsregister wurde das Sondergesetz vorgestellt und von dieser kritisiert. Wegen der geäußerten rechtlichen Bedenken wurde alsdann ein Rechtsgutachten in Auftrag gegeben. Der Auftrag des Gutachtens bestand darin, die Umsetzung der Motion im Rahmen eines Spezialgesetzes kritisch zu analysieren. Das Gutachten von Prof. Isabelle Chabloz vom 13. November 2024³⁹ zeigt auf, dass eine wirksame Durchsetzung der Pflichten, welche Stimmrechtsberatern in diesem Sondergesetz auferlegt würden, äusserst schwierig zu realisieren wäre. Dies betrifft namentlich die Durchsetzung gegenüber ausländischen Unternehmen. Insofern bewirkt die Regulierung in einem Sondergesetz keinen Mehrwert und wurde nicht länger weiterverfolgt.

1.4.2 Umfang der Regulierung

Umfassende Regelung der Tätigkeit von Stimmrechtsberatern

Ein Blick über die Grenzen zeigt, dass die EU-Länder eine umfassende Regelung der Tätigkeit von Stimmrechtsberatern vorgesehen haben.⁴⁰ Das vorliegende Gesetz beschränkt sich auf die Frage der Interessenkonflikte und zielt nicht darauf ab, die Tätigkeit von Stimmrechtsberatern in ihrer Gesamtheit zu regeln. Es handelt sich um eine minimalistische Regelung, welche mit dem Auftrag der Motion 19.4122 übereinstimmt. Eine umfassende Regelung der Tätigkeit von Stimmrechtsberatern würde deutlich über den Umfang hinausgehen, den die Motion fordert.

Verbotnormen für Stimmrechtsberater und/oder für Gesellschaften

Ebenfalls geprüft wurde, ob es sich allenfalls rechtfertigt, bestimmte Verbotnormen für Stimmrechtsberater oder Gesellschaften zu erlassen. Es könnte etwa festgelegt werden, dass es Stimmrechtsberater untersagt ist, Stimmempfehlungen für Anlegerinnen und Anleger auszuarbeiten und gleichzeitig vertragliche Verpflichtungen gegenüber der Gesellschaft einzugehen, zu deren Generalversammlungen er Stimmrechtsempfehlungen abgibt. Und/oder könnte es Gesellschaften untersagt werden, Stimm-

³⁸ Dazu Ziff. 2.1.

³⁹ Vgl. Fn. 6.

⁴⁰ Vgl. dazu unten die Rechtsvergleichung in Ziff. 2.

rechtsberater für bestimmte Dienstleistungen zu beauftragen. Einzelne Interessenskonflikte könnten dadurch von vornherein vermieden werden. Gegen eine solche Verbotsnorm spricht jedoch, dass es einen erheblichen Eingriff in die Vertragsfreiheit der beteiligten Unternehmen bedeutet (vgl. Art. 94 Abs. 1 Bundesverfassung [BV]⁴¹, Wirtschaftsfreiheit). Ein Verbot der Stimmrechtsberatung im Fall eines Interessenkonflikts wäre zudem ein Novum in rechtsvergleichender Hinsicht und schwer durchsetzbar.⁴²

Offenlegungspflichten für institutionelle Anlegerinnen und Anleger

Es könnte vorgeschrieben werden, dass institutionelle Anlegerinnen und Anleger, die die Dienstleistungen von Stimmrechtsberatern nutzen, offenlegen, wie sie mit den Empfehlungen dieser Berater umgehen und inwieweit sie deren Übereinstimmung mit den Interessen der Endanlegerinnen, Endanleger und Endbegünstigten überprüfen.⁴³ Dabei sollten die Stimmempfehlungen der Stimmrechtsberater kritisch hinterfragt und insbesondere auf mögliche Interessenskonflikte überprüft werden. Hierbei geht es um die Stärkung der Eigenverantwortlichkeit der institutionellen Anlegerinnen und Anleger bei der Ausübung ihrer Stimmrechte.⁴⁴ Diesbezüglich ist darauf hinzuweisen, dass etwa für Vorsorgeeinrichtungen heute bereits Sorgfaltspflichten gelten (vgl. Art. 51b Abs. 2 BVG⁴⁵). Ähnliches gilt für Anlagefonds (vgl. Art. 23 Abs. 1 KVG⁴⁶). Darüber hinaus zielen auch die Empfehlungen des Swiss Investors Code auf die Stärkung der Eigenverantwortlichkeiten hin.⁴⁷ Zudem gilt es zu berücksichtigen, dass bei der Anknüpfung bei den institutionellen Investoren nur ein kleiner Teil der Investoren erfasst würde. Die Regulierung hätte an den Investmentvehikeln anzuknüpfen; diese sind allerdings – auch bei schweizerischem Vermögensverwalter oder Anlageberater – oft im Ausland. Im Weiteren sind auch die bestehenden, nach schweizerischem Recht inkorporierten institutionellen Anlegerinnen und Anleger oftmals nicht oder zumindest nicht durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht reguliert.⁴⁸ Aus diesen Gründen erscheint es aus heutiger Sicht nicht geboten, gesetzlich verankerte Regelungen für institutionelle Anlegerinnen und Anleger vorzusehen.

⁴¹ SR 101.

⁴² Zur Rechtsvergleichung unten, Ziff. 2.

⁴³ So wird es in der deutschen Lehre verlangt, vgl. etwa POELZIG DOERTE, Stimmrechtsberater – ihre Rolle und ihr rechtlicher Rahmen (2/2), ZHR 185 (2021), 395, 405.

⁴⁴ POELZIG (Fn. 43), 406.

⁴⁵ Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge vom 25.06.1982 (Stand: 1.1.2025), SR 831.40.

⁴⁶ Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23.6.2006 (Stand: 1.3.2024), SR 951.31.

⁴⁷ Dazu oben, vgl. Fn. 23 ff.

⁴⁸ Vgl. insgesamt REUTTER (Fn. 8), 266.

Beschränkung auf börsenkotierte Gesellschaften resp. auf «bedeutende» Stimmrechtsberater

Der Motionär fordert, die Offenlegung von Interessenkonflikten bei Stimmrechtsberatern börsenkotierter Aktiengesellschaften. Wie dies in anderen Bereich des Obligationenrechts der Fall ist (etwa bei den Bestimmungen zu den Vergütungen; Art. 732 ff. OR), hätte man die Pflicht zur Offenlegung somit auf Gesellschaften eingrenzen können, deren Aktien an einer Börse kotiert sind. Da Stimmrechtsberatern typischerweise bei börsenkotierten Gesellschaften tätig werden, wäre eine Beschränkung grundsätzlich denkbar gewesen. Dennoch scheint es sachgerecht, die Pflicht zur Offenlegung auf sämtliche Gesellschaften auszuweiten. Das schweizerische Aktienrecht unterscheidet grundsätzlich nicht zwischen börsenkotierten und nicht börsenkotierten Gesellschaften, weshalb eine Beschränkung auf erstere nur ausnahmsweise gerechtfertigt ist. Eine solche Ausnahme ist vorliegend nicht erforderlich, zumal für KMU in der Praxis kaum relevante zusätzliche Belastungen entstehen dürften. Sollten allerdings in nicht börsenkotierten Gesellschaften ausnahmsweise Stimmrechtsberater eingesetzt werden, gebietet eine gute Corporate Governance ebenfalls, allfällige Interessenkonflikte offenzulegen.

Ähnlich beurteilt sich die Frage, ob die Bestimmung auf «bedeutende» Stimmrechtsberater beschränkt werden soll oder nicht. Zwar kann die Grösse und damit der Einfluss eines Stimmrechtsberaters für die Schutzbedürftigkeit der Aktionärinnen und Aktionäre eine Rolle spielen. Gleichwohl besteht im Falle von Interessenkonflikten ein Schutzbedürfnis unabhängig davon, ob die Dienstleistungen eines «bedeutenden» oder eines weniger bedeutenden Stimmrechtsberaters in Anspruch genommen werden. Eine entsprechende Differenzierung überzeugt daher nicht.

1.5 Gewählte Lösung

Die umfassenden Abklärungen im Vorfeld führten zum Ergebnis, dass weder durch Selbstregulierung noch durch Gesetzesänderungen im Finanzmarktgesetz oder aber durch ein neues Spezialgesetz die Ansprüche aus der Motion sinnvoll und zielbringend umgesetzt werden können.

Soll, wie von der Motion vorgesehen, nur das Problem der Interessenkonflikte der Stimmrechtsberater geregelt werden, scheint sich nicht eine Regelung im Spezialgesetz, sondern eine Regelung im OR aufzudrängen. Zu diesem Schluss gelangt auch Prof. Isabelle Chabloz in ihrem Gutachten vom 13. November 2024⁴⁹. Eine Bestimmung im OR, ähnlich derjenigen, welche anlässlich der Aktienrechtsrevision im Jahr 2018 entworfen wurde, wird als pragmatische und effektive Lösung beurteilt, um den Ansprüchen der Motion 19.4122 gerecht zu werden. Aus diesem Grund wurde in Erwägung gezogen, das damals gescheiterte Vorhaben der Einführung eines neuen Artikel 700a OR noch einmal vor das Parlament zu bringen. Wie bereits erwähnt, hatte die Ablehnung der vorgeschlagenen Bestimmungen über Stimmrechtsberater wohl weniger mit dem Inhalt der Norm zu tun als viel mehr mit der Tatsache, dass die Aktienrechtsrevision bereits mit zahlreichen anderen heiklen Themen überladen war.

⁴⁹ Vgl. Fn. 6.

Zudem wurde zur Regulierung der Stimmrechtsberater nie eine Vernehmlassung durchgeführt, da die Thematik erst im Rahmen der parlamentarischen Beratung aufgeworfen wurde.⁵⁰ Die Abstimmung fiel allerdings knapp aus: Im Ständerat waren 18 Stimmen für einen neuen Artikel 700a und 24 dagegen (bei 0 Enthaltungen)⁵¹; im Nationalrat waren 94 Stimmen für einen neuen Artikel 700a und 95 dagegen (bei 4 Enthaltungen)⁵². Unstreitig hat jedoch das Parlament einen Handlungsbedarf im Bereich der Stimmrechtsberatung erkannt, weshalb auch vorliegende Motion eingereicht wurde. Einer erneuten Vorlage und damit der Möglichkeit einer grundlegenden Diskussion über diesen Lösungsvorschlag steht die Vorgeschichte daher nicht im Weg. Der im Rahmen der parlamentarischen Beratung zur Aktienrechtsrevision erarbeitete Artikel 700a wurde sprachlich und inhaltlich im Sinne der Klarheit, der Rechtssicherheit und der Verfassungsmässigkeit überarbeitet. Von der Stossrichtung her ist man allerdings nahe bei der ursprünglichen Version geblieben.

Die Umsetzung der Offenlegungspflicht im OR knüpft an die in der Schweiz domizilierten Unternehmen an. Die Regelung erfasst sämtliche Aktiengesellschaften und ist nicht auf die börsenkotierten Unternehmen beschränkt. Aufgrund der Anknüpfung bei den Unternehmen wird auf eine umfassende Regulierung der Stimmrechtsberater verzichtet. Eine Verbotsnorm für Stimmrechtsberater ist ebenso wenig vorgesehen wie eine Verbotsnorm für die Unternehmen. Offenlegungspflichten für institutioneller Anlegerinnen und Anleger werden ebenfalls nicht vorgesehen. Eine Beschränkung der Offenlegung auf die Inanspruchnahme von Dienstleistungen von «bedeutenden» Stimmrechtsberater findet nicht statt.

Die neue Verpflichtung und der damit verbundene Aufwand, um Transparenz zu schaffen, erscheint für die betroffenen Gesellschaften gut tragbar. Für Gesellschaften wird einfach zu erkennen sein, welche Unternehmen zugleich als Stimmrechtsberater tätig sind und es besteht keine Pflicht, einem solchen Unternehmen ein Mandat zu erteilen. Entscheidet sich eine Gesellschaft dennoch dafür, erscheint es angemessen, von ihr zu verlangen, ihre Aktionärinnen und Aktionäre transparent darüber zu informieren. Eine solche Offenlegungspflicht ist als gezielte und verhältnismässige Massnahme zu verstehen: Sie schränkt die Handlungsfreiheit der Beteiligten nicht übermässig ein und setzt auf die disziplinierende Wirkung marktwirtschaftlicher Mechanismen. Aus diesem Grund hat der Bundesrat am 25. Juni 2025 beschlossen, dass die Motion 19.4122 durch eine Änderung des Obligationenrechts, die sich auf die Adressierung von Interessenkonflikten beschränkt, umgesetzt werden soll.

⁵⁰ Ausführlich zu den ablehnenden Gründen vgl. Votum Merlini, AB 2018 N 1058; Votum Rieder, AB 2019 S 508; Votum Schmid, AB 2019 S 508; Votum Tuena, AB 2018 N 1086 f.

⁵¹ AB 2019 S 509.

⁵² AB 2018 N 1096.

1.6 Verhältnis zur Legislaturplanung und zur Finanzplanung sowie zu Strategien des Bundesrates

Die Vorlage ist weder in der Botschaft vom 21. Januar 2020⁵³ zur Legislaturplanung 2019–2023, noch in der Botschaft vom 24. Januar 2024⁵⁴ zur Legislaturplanung 2023–2027 noch im Bundesbeschluss vom 21. September 2020⁵⁵ über die Legislaturplanung 2019–2023 noch im Bundesbeschluss vom 6. Juni 2024 über die Legislaturplanung 2023–2027⁵⁶ angekündigt.

Der Erlass über eine Offenlegungspflicht betreffend Einsatz von Stimmrechtsberatern ist dennoch angezeigt, damit dem verfassungsmässigen Auftrag, dass alle wichtigen rechtsetzenden Bestimmungen in Form von Bundesgesetzen zu erlassen sind, nachgekommen wird. Da in der Schweiz bislang jegliche Regulierung über Stimmrechtsberater fehlt und ein Bedarf nach einer Regulierung vorliegt – was die Motion und die Annahme der Räte zeigt –, macht eine gesetzliche Regulierung überfällig.

1.7 Erledigung parlamentarischer Vorstösse

Die Vorlage dient der Umsetzung der Motion 19.4122 Minder «Stimmrechtsberater und börsenkotierte Aktiengesellschaften, Interessenkonflikte offenlegen und vermeiden».

2 Ein Blick über die Grenzen

2.1 Richtlinie der EU

Die EU verabschiedete 2017 die Aktionärsrechterichtlinie II⁵⁷, als Änderung der bestehenden Aktionärsrechterichtlinie⁵⁸. Die Aktionärsrechterichtlinie II zielt auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre. Unter anderem rücken institutionelle Anlegerinnen und Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater ins Licht;

⁵³ BBI 2020 1777

⁵⁴ Diese Botschaft wird im Bundesblatt nur durch Verweis veröffentlicht, vgl. BBI 2024 525. Die Botschaft kann abgerufen werden unter <https://www.bk.admin.ch/bk/de/home/dokumentation/fuehrungsunterstuetzung/legislaturplanung.html> (Stand: 28.1.2026).

⁵⁵ BBI 2020 8385

⁵⁶ BBI 2024 526

⁵⁷ Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.5.2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, ABl. L 132 vom 20.5.2017, S. 1.

⁵⁸ Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11.7.2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl. L 184 vom 14.7.2007, S. 17.

diese sollen ihre Tätigkeiten insbesondere transparenter ausüben.⁵⁹ Stimmrechtsberater sollen angesichts ihrer Bedeutung Transparenzanforderungen unterliegen.

So verpflichtet die Richtlinie die EU-Mitgliedstaaten u. a. sicherzustellen,

- dass Stimmrechtsberater auf einen Verhaltenskodex Bezug nehmen, diesen anwenden und darüber Bericht erstatten (vgl. Art. 3j Abs. 1 Aktionärsrechterichtlinie I⁶⁰);
- dass Stimmrechtsberater bestimmte wichtige Informationen im Zusammenhang mit der Vorbereitung ihrer Recherchen, Beratungen und Stimmempfehlungen ihren Kunden und Kundinnen gegenüber offenlegen. U. a. sollen sie offenlegen, ob sie einen Dialog unterhalten mit den Gesellschaften, die ihre Recherchen und Stimmempfehlungen betreffen, und gegebenenfalls welcher Art dieser Dialog ist. Weiter sollen sie offenlegen, wie ihre Vorgehensweise bei potenziellen Interessenkonflikten aussieht, um diese zu vermeiden und damit umzugehen (Art. 3j Abs. 2 Aktionärsrechterichtlinie I);
- dass Stimmrechtsberater diese Informationen für einen Zeitraum von mindestens drei Jahren öffentlich auf den Websites der Stimmrechtsberater verfügbar halten, damit institutionelle Anlegerinnen und Anleger die Dienste von Stimmrechtsberatern unter Berücksichtigung ihrer Leistung in der Vergangenheit auswählen können;⁶¹
- dass die Stimmrechtsberater tatsächliche oder potenzielle Interessenkonflikte oder Geschäftsbeziehungen identifizieren, die die Vorbereitung von Recherchen, Beratungen und Stimmempfehlungen beeinflussen könnten. Sie sollen ihre Kunden und Kundinnen unverzüglich darüber sowie über die Schritte, die sie zur Ausräumung, Milderung oder Behandlung dieser tatsächlichen oder potenziellen Interessenkonflikte unternommen haben, informieren (Art. 3j Abs. 3 Aktionärsrechterichtlinie I).
- dass institutionelle Anlegerinnen und Anleger jährlich öffentlich bekannt machen, wie ihre Mitwirkungspolitik umgesetzt wurde, einschliesslich einer allgemeinen Beschreibung ihres Abstimmungsverhaltens, einer Erläuterung der wichtigsten Abstimmungen und ihres Rückgriffs auf die Dienste von Stimmrechtsberatern (Art. 3g Abs. 1 lit. b Aktionärsrechterichtlinie I).

⁵⁹ Vgl. die Aufzählung der Gründe in der Richtlinie selbst, welche zum Erlass der Aktionärsrechterichtlinie II geführt hat.

⁶⁰ Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11.7.2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl. L 184 vom 14.7.2007, S. 17; in der durch Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates geänderten Fassung, ABl. L 132 vom 20.5.2017, S. 1.

⁶¹ Aktionärsrechterichtlinie II, Gründe in E. 26.

2.2 Umsetzung der EU-Richtlinie

Die EU-Mitgliedstaaten mussten die EU-Richtlinie bis 2019 umsetzen. Dem sind die Mitgliedstaaten nachgekommen.

Die nationale Umsetzung erfolgte in den einzelnen Ländern überwiegend durch Änderungen im Gesellschafts- bzw. Börsenrecht (exemplarische Aufzählung): Deutschland hat die EU-Aktionärsrechterichtlinie II betreffend Stimmrechtsberatern in den §§ 134a, 134d und in § 135 Aktiengesetz (AktG)⁶² umgesetzt,⁶³ Österreich im Börsegesetz 2018 (BörseG 2018)⁶⁴, Frankreich in Artikel L544-3 bis L544-6 und L621-18-4 code monétaire et financier⁶⁵ und Italien in Artikel 124-octies Finanzgesetz⁶⁶. Die Durchsetzung der Informations- und Transparenzpflichten erfolgt in den EU-Staaten primär über die nationalen Finanzaufsichtsbehörden.⁶⁷ Soweit ersichtlich sieht kein EU-Mitgliedstaat eine umfassende behördliche Registrationspflicht für Stimmrechtsberater vor.

Das Fürstentum Lichtenstein ist zwar kein EU-Mitglied, hat jedoch aufgrund seiner Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) die Rechte und Pflichten des EU-Binnenmarkts übernommen.⁶⁸ In Liechtenstein regelt das Personen- und Gesellschaftsrecht (PGR) die Informations- und Transparenzpflichten von Stimmrechtsberatern.⁶⁹ Diese Pflichten sind insbesondere in Artikel 367I PGR⁷⁰ verankert. Die Umsetzung dieser Pflichten unterliegt der Aufsicht des Amtes für Justiz, das auch für die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen verantwortlich ist. Eine allgemeine Registrierungspflicht von Stimmrechtsberatern kennt Liechtenstein nicht.

⁶² Aktiengesetz (AktG) vom 6.9.1965 (Bundesgesetzblatt I S. 1089), das zuletzt durch Art. 18 des Gesetzes vom 23.10.2024 (Bundesgesetzblatt 2024 I Nr. 323) geändert worden ist.

⁶³ Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II); vgl. auch HAUBER STEFFEN (Fn. 31).

⁶⁴ Bundesgesetz über die Wertpapier- und allgemeinen Warenbörsen 2018 (Börsegesetz 2018, BörseG), Bundesgesetzblatt für die Republik Österreich I Nr. 107/2017, Fassung vom 21.2.2024.

⁶⁵ Code monétaire et financier, Dernière mise à jour des données de ce code 1 janvier 2026, abrufbar unter <https://www.legifrance.gouv.fr/> (Stand: 28.1.2026).

⁶⁶ Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52, entrata in vigore del decreto: 1-7-1998 (ultimo aggiornamento all'atto pubblicato il 16/01/2024), (GU n.71 del 26-03-1998 - Suppl. Ordinario n. 52); abrufbar unter: <https://www.gazzettaufficiale.it> (Stand: 28.1.2026). Eingeführt durch das decreto legislativo 10 maggio 2019, n. 49, Attuazione della direttiva 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. (19G00056) (GU Serie Generale n.134 del 10-06-2019), entrata in vigore del provvedimento: 10/06/2019; abrufbar unter: <https://www.gazzettaufficiale.it> (Stand: 28.1.2026).

⁶⁷ In Deutschland ist bei Verstößen die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zuständig (§ 405 Abs. 5 des deutschen Aktiengesetz), in Österreich die Finanzmarktaufsichtsbehörde (§ 189 des österreichischen Börsegesetz), in Italien die Commissione nazionale per le Società e la Borsa (vgl. etwa Art. 115 Abs. 1 lit. a, b und c des italienischen Finanzgesetzes).

⁶⁸ Vgl. hierzu den Fact Sheet EWR, abrufbar unter <https://www.europarl.europa.eu/factsheets> > Aussenbeziehungen > Punkt 5.5.3 Der Europäische Wirtschaftsraum (EWR), die Schweiz und der Norden (Stand: 28.1.2026).

⁶⁹ Vgl. auch den Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend die Abänderung des Personen- und Gesellschaftsrechts (PGR) sowie des Bankengesetzes (BankG) (Umsetzung der Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre), BuA 2020 111, Kapitel 2.

⁷⁰ Liechtensteinisches Zivilgesetzbuch, 3. Teil, Das Personen- und Gesellschaftsrecht vom 20. Januar 1926, LR-Nr 216, Liechtensteinisches Landesgesetzblatt 1926.004, abrufbar unter: <https://www.gesetze.li> (Stand: 28.1.2026).

2.3 Gesetzliche Regelungen im angelsächsischen Sprachraum

Vereinigten Königreich: Gesetzliche Regelungen zu Stimmrechtsberatern finden sich in den Proxy Advisors Regulations⁷¹, die am 10. Juni 2019 in Kraft getreten sind. Mit dieser Verordnung wurde die Aktionärsrechterichtlinie II der EU in britisches Recht umgesetzt. Die Proxy Advisors Regulations wurden aufgrund des Brexit durch The Cross-Border Distribution of Funds, Proxy Advisors, Prospectus and Gibraltar (Amendment) (EU Exit) Regulations 2019⁷² teilweise geändert bzw. an die neuen Umstände angepasst. Transparenz- bzw. Informationspflichten der Stimmrechtsberater finden sich in Teil 2 der Verordnung (vgl. insbesondere Art. 3 ff. Proxy Advisors Regulation). So haben Stimmrechtsberater gemäss Artikel 4 Absatz 1 Litera g Proxy Advisors Regulations ihre Grundsätze offenzulegen, wie sie potenzielle Interessenkonflikte vermeiden und wie sie damit umgehen wollen. Artikel 5 Proxy Advisors Regulations verpflichtet die Stimmrechtsberater zu entsprechenden Vorkehrungen. Wenn Stimmrechtsberater feststellen, dass sie zu irgendeinem Zeitpunkt nicht in der Lage sind, die Anforderungen gemäss der Verordnung einzuhalten, haben sie die Gründe dafür unverzüglich gegenüber der Financial Conduct Authority (britische Finanzaufsichtsbehörde) offenzulegen (Art. 9 Proxy Advisors Regulations). Die Finanzaufsichtsbehörde hat eine Beschwerdemöglichkeit eingerichtet, welche es jeder Person ermöglicht, Beschwerde einzureichen, wenn sie einen Verstoss gegen die Regeln der Verordnung wahrgenommen hat.⁷³ Weiter sieht Teil 6 der Proxy Advisors Regulations vor, eine öffentliche Liste über Stimmrechtsberater zu führen (vgl. insbesondere Art. 31 Proxy Advisors Regulations). Auf dieser Liste stehen etwa die global tätigen Stimmrechtsberater ISS und Glass Lewis.⁷⁴

USA: Die *Securities and Exchange Commission* (SEC, US-Börsenaufsichtsbehörde) verabschiedete 2020 die sogenannten «2020 Amendments»⁷⁵ mit dem Ziel, die Qualität und Transparenz von Stimmrechtsempfehlungen durch Stimmrechtsberater wie ISS oder Glass Lewis zu verbessern. Damit wurde die Regulierung von Stimmrechtsberatern verschärft, nachdem öffentliche Unternehmen und Governance-Beobachter Bedenken über die Praktiken von Stimmrechtsberatern geäussert hatten. Die 2020 Amendments sahen etwa eine Haftung von Stimmrechtsberatern vor für materiell falsche und

⁷¹ The Proxy Advisors (Shareholders' Rights) Regulations 2019, UK Statutory Instruments 2019 No. 926, abrufbar unter <https://www.legislation.gov.uk> (Stand: 28.1.2026).

⁷² The Cross-Border Distribution of Funds, Proxy Advisors, Prospectus and Gibraltar (Amendment) (EU Exit) Regulations 2019, UK Statutory Instruments 2019 No. 1370, abrufbar unter <https://www.legislation.gov.uk> (Stand: 28.1.2026).

⁷³ Vgl. hierzu <https://www.fca.org.uk/markets/primary-markets/proxy-advisors> (Stand: 28.1.2026).

⁷⁴ Liste abrufbar unter <https://www.fca.org.uk/markets/primary-markets/proxy-advisors> (Stand: 28.1.2026).

⁷⁵ Änderungen von 2020 betreffend Securities Exchange Act of 1934 (An act to provide for the regulation of securities exchanges and of over-the-counter markets operating in interstate and foreign commerce and through the mails, to prevent inequitable and unfair practices on such exchanges and markets, and for other purposes), Public Law 73-291, section 14a, abrufbar unter <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf> (Stand: 28.1.2026).

irreführende Aussagen vor und verpflichteten Stimmrechtsberater zur Offenlegung von Interessenkonflikten und anderem. Zudem sahen die 2020 Amendments eine Verpflichtung der Stimmrechtsberater vor, Unternehmen und anderen Interessierten eine Möglichkeit der Prüfung und Stellungnahme zu den Stimmempfehlungen zu gewähren.⁷⁶ Nach einem Wechsel in der Administration des US-Präsidenten und dem Beginn eines Rechtsstreits, der die 2020 Amendments anzweifelte, wurden die 2020 Amendments überarbeitet. Am 13. Juli 2022 gab schliesslich die SEC bekannt, dass sie die sogenannten «2022 Amendments»⁷⁷ angenommen haben.⁷⁸ Diese heben wichtige Teile der 2020 Amendments auf. Bestehen blieben die Pflichten zur Offenlegung von Interessenkonflikten. Letztlich handeln aktuell Stimmrechtsberater in den USA nach den Regeln, die bereits vor den 2020 Amendments galten.⁷⁹

2.4 OECD Peer Review vom 13. Oktober 2025

In einem nicht publizierten Peer Review der OECD (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung) wurden die Rahmenbedingungen für die Unternehmensführung von Unternehmen und Fachleuten, die Analysen oder Beratung im Zusammenhang mit Entscheidungen von Anlegern anbieten, untersucht. Das Peer Review soll insbesondere die politische Debatte im Zusammenhang mit den Stimmrechtsberatern mit Beispielen aus den Ansätzen verschiedener Länder bereichern, damit die Regulierungsbehörden ein Gleichgewicht finden können, das die Vorteile der Fachkompetenz von Stimmrechtsberatern bewahrt und gleichzeitig vor unzulässiger Einflussnahme und fehlgeleiteten Anreizen schützt, ohne die Marktkonzentration zu verstärken. Eine wirksame Aufsicht über Stimmrechtsberater kann eine fundierte Aktionärsbeteiligung unterstützen, was das Vertrauen der Anleger in die Unternehmensführung stärkt, und langfristig gesunde Kapitalmärkte und eine effiziente Kapitalbildung fördert.

Im Bericht wird festgehalten, dass sechzig Prozent der Rechtsordnungen auf Gesetzen oder Vorschriften basierende Regulierungsrahmen für Stimmrechtsberater geschaffen haben, während 10 % Stimmrechtsberater ausschließlich durch Empfehlungen von Kodizes oder Grundsätzen regeln, denen sich Stimmrechtsberater und institutionelle Anleger freiwillig anschließen können. In den übrigen 30 % gibt es keinen

⁷⁶ Vgl. zu den 2020 Amendments etwa GRABANT LUCIA, Regulierung der Stimmrechtsberater (Proxy Advisors): Eine rechtsvergleichende Untersuchung zu Österreich, England und den USA, März 2021, S. 50 ff., abrufbar unter <https://unipub.uni-graz.at/obvugrhs/download/pdf/6024590> (Stand: 28.1.2026), 50 ff.

⁷⁷ Änderungen von 2022 betreffend Securities Exchange Act of 1934, Public Law 73-291.

⁷⁸ SHORTER GARY, The SEC's Proxy Advisory Firm Disclosure Reforms vom 25.1.2023, abrufbar unter <https://crsreports.congress.gov> (Stand: 28.1.2026).

⁷⁹ Vgl. hierzu HAMMONS JR. JAMES H./VISEK LAUREN, SEC Adopts Amendments to Rules Governing Proxy Voting Advice vom 15.7.2022, abrufbar unter <https://www.goodwinlaw.com> > Insights (Stand: 28.1.2026) oder SHORTER GARY, Fn. 78. Zu aktuellen Gerichtsfällen betreffend die Konformität der Amendments vgl. <https://news.bloomberglaw.com/litigation/sec-rule-regulating-proxy-advisory-firms-struck-down-by-court> (Stand: 28.1.2026).

spezifischen Rahmen für Stimmrechtsberater. Achtundfünfzig Prozent der Rechtsordnungen enthalten Definitionen für Stimmrechtsberater, deren Umfang jedoch variiert.

2.5 Erkenntnisse für die Schweiz

Es zeigt sich, dass Stimmrechtsberater Gegenstand politischer Debatten und behördlicher Kontrollen in verschiedenen Rechtsordnungen geworden sind.

Aufgrund der Tatsache, dass die beiden grossen Stimmrechtsberater ISS und Glass Lewis Niederlassungen im EU-Raum haben, gelten für sie die in Kapitel 2.1 beschriebenen Transparenzpflichten. Da die Informationen auf den Websites dieser Stimmrechtsberater frei zugänglich sind, profitieren auch Schweizer Anlegerinnen und Anleger von den Informationen zum Verhaltenskodex und zur Methodik der Recherche etc.

Dies genügt allerdings nicht. Die internationalen Entwicklungen machen deutlich, dass auch die Schweiz aktiv werden und immerhin den Umgang mit Interessenkonflikten der Stimmrechtsberater reglementieren muss.

3 Grundzüge der Vorlage

3.1 Die beantragte Neuregelung

Die beantragte Neuregelung bezweckt Interessenkonflikte, in denen sich Stimmrechtsberater befinden können, offenzulegen und zu vermeiden. Die Offenlegungspflicht knüpft bei der Gesellschaft an. Mit dieser Lösung kann den unter Ziffer 1.3 erwähnten Problemen im Zusammenhang mit den Interessenkonflikten bei den Stimmrechtsberatern mittels mehr Transparenz entgegengewirkt werden. Mit der Information, welches Unternehmen, das auch Stimmrechtsberatungsdienstleistungen anbietet, Dienstleistungen für die Gesellschaft erbracht hat, können die Anlegerinnen und Anleger die Glaubwürdigkeit der Stimmempfehlungen und der Anträge des Verwaltungsrats besser beurteilen. Sie können selbst beurteilen, ob eine Empfehlung eines Stimmrechtsberaters zu einem bestimmten Geschäft bzw. ein Antrag des Verwaltungsrats auf der Basis einer unabhängigen Meinungsbildung entstanden ist. Der Verwaltungsrat kann auf die Bekanntmachung verzichten, wenn ihm das Unternehmen bestätigt, dass es zu den Verhandlungsgegenständen der Generalversammlung keine Abstimmungsempfehlungen abgegeben hat.

Die Pflicht zur Offenlegung knüpft an bestehende Mitteilungsformen der Gesellschaften an (Einberufung der Generalversammlung). Dadurch ist die Pflicht mit keinem grösseren, zusätzlichen Aufwand verbunden. Entsprechend wird unter dem Kapitel II «Einberufung und Durchführung der Generalversammlung» (Art. 699 ff. OR) unter dem Abschnitt 4. «Inhalt der Einberufung» ein neuer Artikel 700a OR «Stimmrechtsberater» eingefügt.

Nebst der beantragten Neuregelung im Zusammenhang mit den Transparenzvorschriften bei den Stimmrechtsberatern, werden gewisse weitere kleinere Änderungen im Bereich des Aktienrechts beantragt. Sie sind auf die am 1. Januar 2023 in Kraft getretenen Revision des Aktienrechts⁸⁰ zurückzuführen. Es gilt, gewisse klare gesetzgeberische Versehen zu korrigieren, die inhaltlich in Lehre und Praxis unbestritten sind. Ein direkter Zusammenhang zu den Neuregelungen im Zusammenhang mit den Transparenzvorschriften bei den Stimmrechtsberatern besteht nicht.

3.2 Abstimmung von Aufgaben und Finanzen

Die Anpassungen befinden sich im Privatrecht (Obligationenrecht, OR). Es werden weder zusätzliche Aufgaben an bestehende Behörden übertragen noch sind neue (Aufsichts-)behörden vorgesehen.

3.3 Umsetzungsfragen

Die Umsetzung der neuen Bestimmungen erfolgt durch die Unternehmen. Betroffen sind einzig die Aktiengesellschaften.

Die neue Norm hat keine neuen Publikationspflichten zur Folge. Für die Handelsregisterbehörden entstehen somit im Zusammenhang mit der Umsetzung der neuen Bestimmung keine neuen Aufgaben. Auch andere Behörden sind von der Umsetzung der Norm nicht betroffen, da eine Verletzung der Offenlegungspflichten lediglich Haftungsfolgen nach sich ziehen (Art. 754 OR) oder zur Anfechtbarkeit des Beschlusses der Generalversammlung führen, der im Zusammenhang mit dem Interessenkonflikt steht (Art. 706 OR). Eine behördliche Durchsetzung ist nicht vorgesehen.

Der Vorentwurf ändert grundsätzlich nichts an der bisherigen Umsetzung des Aktienrechts.

4 Erläuterungen zu einzelnen Artikeln

Art. 700 OR

Der Inhalt der Einberufung wird mit einer neuen Ziffer 6 ergänzt, wonach gegebenenfalls die Informationen gemäss Artikel 700a bezüglich der Stimmrechtsberater bekanntzugeben sind.

Art. 700a OR

Erfasst werden bestehende (mögliche) Interessenkonflikte, die entstehen, wenn ein Unternehmen, welches (auch) Stimmrechtsberatungsdienstleistungen anbietet, eine Dienstleistung zugunsten der Gesellschaft erbracht hat. Stimmrechtsberatungsdienst-

⁸⁰ Änderung Obligationenrecht (Aktienrecht) vom 19.6.2020; BBl 2020 5573, AS 2020 4005.

leistungen liegen vor, wenn ein Unternehmen gewerbsmässig Informationen von Gesellschaften analysiert und dazu allfällige Recherchen anstellt, um Aktionäre für ihre Abstimmungsentscheidungen an den Generalversammlungen zu informieren, zu beraten und ihnen Stimmrechtsempfehlungen zu erteilen. Der Einfachheit halber wird nachstehend allgemein von Stimmrechtsberater gesprochen, auch wenn das Unternehmen gegenüber der Gesellschaft gerade nicht als Stimmrechtsberater auftritt.

Erbringt ein Stimmrechtsberater Dienstleistungen für die Gesellschaft kann dies den Anschein erwecken, dass sich der Stimmrechtsberater oder der Verwaltungsrat in einem Interessenkonflikt befinden. Zu denken ist etwa an Beratungsdienstleistungen im Zusammenhang mit der Ausgestaltung des Vergütungssystems für das oberste Kader der Gesellschaft. Diese Vermutung begründet die Pflicht des Verwaltungsrats zur Offenlegung. Das gilt unter den genannten Voraussetzungen auch, wenn die Dienstleistungen durch eine Gesellschaft des gleichen Konzerns bezogen worden sind.

Um zu verhindern, dass der Anschein eines Interessenkonflikts besteht, kann sich der Verwaltungsrat vom Stimmrechtsberater bestätigen lassen, dass er zu den Verhandlungsgegenständen der Generalversammlung keine Abstimmungsempfehlungen abgegeben hat. Die Pflicht zur Offenlegung entfällt.

Eine gesetzliche Offenlegungspflicht hat verschiedene für die Aktionärinnen und Aktionäre positive Wirkungen. Sie mag zum einen dazu führen, dass Stimmrechtsberater organisatorische Vorkehrungen zur Verhinderung von Interessenkonflikten ergreifen und darüber informieren. Zum andern mag sie bewirken, dass den Aktionärinnen und Aktionären genauer dargelegt wird, weshalb ein sich mit der Empfehlung eines Stimmrechtsberaters überschneidender Antrag des Verwaltungsrats im Interesse der Gesellschaft liegt. Dies verbessert die Qualität der Willensbildung in der Generalversammlung.

Damit die Offenlegung der Dienstleistungen des Stimmrechtsberaters diese Wirkungen erzielt und die Aktionärinnen und Aktionäre insbesondere darüber aufklärt, welche Abstimmungsempfehlungen allenfalls unter dem Einfluss eines Interessenkonflikts zustande gekommen sind, muss zweierlei offengelegt werden: Erstens ist der Stimmrechtsberater oder das mit ihm verbundene Unternehmen zu bezeichnen, das die Dienstleistungen erbracht hat. Und zweitens ist bekanntzugeben, was der Gegenstand der Leistung des Stimmrechtsberaters war. Die Leistung des Stimmrechtsberaters könnte etwa die «Beratung betreffend die Ausgestaltung des Vergütungssystems für die Mitglieder des Verwaltungsrats» sein. Eine solche Offenlegung ist auch für die Stimmrechtsberater von Vorteil, indem aufgezeigt wird, zu welchen Abstimmungsgegenständen keine Dienstleistungen erbracht worden sind und somit kein Interessenkonflikt möglich ist.

Haben Mitglieder des Verwaltungsrats oder mit der Geschäftsführung betraute Personen den Bezug von Dienstleistungen von Stimmrechtsberatern trotz bestehenden Interessenkonflikts nicht offengelegt, so könnte dies Haftungsfolgen nach sich ziehen (Art. 754 OR) oder zur Anfechtbarkeit des Beschlusses der Generalversammlung führen, der im Zusammenhang mit dem Interessenkonflikt steht (Art. 706 OR).

Die Interessenkonflikte von Stimmrechtsberatern und Verwaltungsräten bestehen nicht nur, wenn bis zur Einberufung der Generalversammlung Dienstleistungen durch ein Stimmrechtsberater erbracht wurden. Sie bestehen auch, wenn zwischen der Einberufung und der Durchführung der Generalversammlung solche Dienstleistungen in Anspruch genommen wurden. Dementsprechend sieht der Regelungsvorschlag zwei Zeitpunkte für die Offenlegung vor: die Einberufung (Abs. 1) sowie die Durchführung der Generalversammlung (Abs. 2).

Art. 650 Abs. 2 Ziff. 1 OR

Es handelt sich bei dieser Änderung um eine Korrektur im Zusammenhang mit der am 1. Januar 2023 in Kraft getretenen Revision des Aktienrechts⁸¹. Im Vorentwurf vom 28. November 2014 war noch vorgesehen, die Möglichkeit zur Teilliberierung des Aktienkapitals aufzuheben.⁸² Weil sich bei der Vernehmlassung zur Abschaffung der Möglichkeit zur Teilliberierung kein klares Bild ergab, wurde entschieden, insbesondere im Hinblick auf die angespannte Wirtschaftslage und die nicht eindeutigen Ergebnisse der Regulierungsfolgenabschätzung, die Möglichkeit zur Teilliberierung beizubehalten. Im Rahmen der Überarbeitung des Vorentwurfs ist offensichtlich die Anpassung von Artikel 650 Absatz 2 Ziffer 1 OR untergegangen. Der aktuelle Wortlaut enthält daher die Pflicht zur Festlegung des Liberierungsgrades nicht mehr. Selbstverständlich muss aber auch mit dem neuen Aktienrecht die Generalversammlung den gesamten Nennbetrag oder gegebenenfalls den maximalen Nennbetrag, um den das Aktienkapital erhöht werden soll, und den Betrag der darauf zu leistenden Einlagen festlegen. Der Liberierungsgrad muss (wie auch bei der Gründung) zwingend in die Statuten aufgenommen werden; eine Delegation durch die Generalversammlung an den Verwaltungsrat ist vom Gesetzgeber nicht beabsichtigt. Andernfalls wäre eine Delegationsnorm im Sinne von Artikel 650 Absatz 2 Ziffer 3 OR im Gesetz aufgenommen worden. Die Praxismitteilung EHRA 3/2022 (Ziff. 5)⁸³ sorgte in diesem Zusammenhang zwischenzeitlich für Klarheit. Es gilt nun anlässlich der vorliegenden Revision den Fehler im Gesetz zu korrigieren.

Art. 652f Abs. 2 OR

Es handelt sich bei dieser Änderung ebenfalls um eine Korrektur im Zusammenhang mit der am 1. Januar 2023 in Kraft getretenen Revision des Aktienrechts⁸⁴. Unter neuem Recht stellt die (beabsichtigte) Sachübernahme kein qualifizierter Tatbestand bei der Gründung oder Kapitalerhöhung mehr dar.⁸⁵ In Artikel 652f Absatz 2 OR wurde

⁸¹ Änderung Obligationenrecht (Aktienrecht) vom 19.6.2020; BBl 2020 5573, AS 2020 4005.

⁸² Vgl. Erläuternder Bericht zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 28.11.2014, S. 21 f. Art. 632 VE-OR: «Bei der Gründung muss für jede Aktie eine dem Ausgabebetrag entsprechende Einlage vollständig geleistet werden.»

⁸³ Vgl. <https://www.bj.admin.ch/bj/de/home/wirtschaft/handelsregister/praxismitteilungen.html> (Stand: 28.1.2026).

⁸⁴ Änderung Obligationenrecht (Aktienrecht) vom 19.6.2020; BBl 2020 5573, AS 2020 4005.

⁸⁵ Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 23.11.2016 (16.077); BBl 2017 399, 432 ff.

der Hinweis auf die Sachübernahme versehentlich nicht gestrichen. Da die Sachübernahme keinen qualifizierten Tatbestand mehr darstellt, kann diese auch keine Pflicht zur Erstellung einer Prüfungsbestätigung auslösen. Die Praxismitteilung EHRA 2/2023 (Ziff. 2.6)⁸⁶ sorgte in diesem Zusammenhang zwischenzeitlich für Klarheit. Es gilt nun anlässlich der vorliegenden Revision den Fehler im Gesetz zu korrigieren.

Änderungen in weiteren Erlassen

Art. 6 Abs. 2 des Bundesgesetzes über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung vom 3. Oktober 2003 (FusG)⁸⁷

Auch bei dieser Änderung handelt es sich um eine Korrektur im Zusammenhang mit der am 1. Januar 2023 in Kraft getretenen Revision des Aktienrechts⁸⁸. Mit der Aktienrechtsrevision wurde die Bestimmung betreffend den Rangrücktritt von Gläubigerinnen und Gläubigern im Fall einer Sanierungsfusion an die Artikel 725 OR und die neuen Bestimmungen zu den Reserven (Art. 671 f. OR) angeglichen (Art. 6 Abs. 1^{bis} FusG). Artikel 6 Absatz 2 FusG wurde im Rahmen der Aktienrechtsrevision jedoch nicht angepasst. Mit der erwähnten Gesetzesänderung bezweckte der Gesetzgeber keine Änderung im Hinblick auf die Notwendigkeit der Bestätigung des zugelassenen Revisionsexperten. Weiterhin ist also sowohl im Falle von genügend freiem Eigenkapital wie auch im Falle eines Rangrücktritts eine Bestätigung gemäss Artikel 6 Absatz 2 FusG erforderlich. Der Verweis in Absatz 2 bezieht sich nicht nur auf Absatz 1 sondern auch auf Absatz 1^{bis}. Die Praxismitteilung EHRA 2/2023 (Ziff. 3.4)⁸⁹ sorgte in diesem Zusammenhang zwischenzeitlich für Klarheit und äusserte sich zur korrekten Auslegung von Artikel 6 Absatz 2 FusG. Es gilt nun anlässlich der vorliegenden Revision den Fehler im Gesetz zu korrigieren.

5 Auswirkungen

5.1 Auswirkungen auf den Bund

Mit den beabsichtigten Bestimmungen sind keine unmittelbaren finanziellen Auswirkungen für den Bund im Sinne zusätzlicher Ausgaben verbunden. Es wird insbesondere keine neue Behörde vorgesehen bzw. keine bestehende Behörde ausgebaut.

Ob einzelne Aktiengesellschaften ihren Sitz ins Ausland verlegen werden und damit Steuereinnahmen, Sozialabgaben und Arbeitsplätze verloren gehen, lässt sich nicht genau voraussagen. Mit vielen zusätzlichen Sitzverlegungen ist allerdings nicht zu

⁸⁶ Vgl. <https://www.bj.admin.ch/bj/de/home/wirtschaft/handelsregister/praxismitteilungen.html> (Stand: 28.1.2026).

⁸⁷ SR 221.301.

⁸⁸ Änderung Obligationenrecht (Aktienrecht) vom 19.6.2020; BBl 2020 5573, AS 2020 4005.

⁸⁹ Vgl. <https://www.bj.admin.ch/bj/de/home/wirtschaft/handelsregister/praxismitteilungen.html> (Stand: 28.1.2026).

rechnen, denn die Offenlegungspflichten der Gesellschaften generieren kaum Mehraufwand. Auch ist nicht mit einer «Abwanderung» der hier in der Schweiz tätigen Stimmrechtsberater zu rechnen, da die Bestimmung nicht beim Stimmrechtsberater anknüpft und für diesen somit weder neue Pflichten noch zusätzlicher Aufwand entsteht. Im Ausland bestehen hingegen Offenlegungspflichten, die direkt den Stimmrechtsberatern auferlegt werden.

In personeller Hinsicht sind in Zusammenhang mit den beabsichtigten Bestimmungen somit keine zusätzlichen Stellen beim Bund geplant. Der Vollzug der Normen erfolgt durch die Unternehmen.

5.2 Auswirkungen auf Kantone und Gemeinden sowie auf urbane Zentren, Agglomerationen und Berggebiete

Die Vorlage hat keine spezifischen Auswirkungen auf Kantone, Gemeinden, urbane Zentren, Agglomerationen und Berggebiete.

5.3 Auswirkungen auf die Volkswirtschaft

Die neue Bestimmung auferlegt den Gesellschaften Offenlegungspflichten im Zusammenhang mit Dienstleistungen, die von Stimmrechtsberatern bezogen werden. Die Bekanntgabe von Interessenkonflikten auf Seiten der Gesellschaft oder auf Seiten der Stimmrechtsberater verhilft zu mehr Transparenz und kommt den Aktionärinnen und Aktionären zugute, welche ihre Stimmabgabe anlässlich der Generalversammlung reflektierter abgeben können. Insgesamt führt dies auch zu einer Stärkung der Corporate Governance der Unternehmen, was das langfristige Wachstum der Unternehmen unterstützen und eine Verbesserung ihrer finanziellen Leistung mit sich bringen soll.

Die Festigung der Mechanismen der Corporate Governance führt zudem zu einer Verringerung der Risiken, dass die Organe gegen die Interessen der Gesellschaft handeln und diese wie auch ihre Aktionärinnen und Aktionäre, ihre Gläubigerinnen und Gläubiger und die Wirtschaft insgesamt schädigen.

Für die Unternehmen entsteht ein administrativer Mehraufwand. Allerdings wird dieser sehr gering sein, da keine Dienstleistungen von Stimmrechtsberatern in Anspruch genommen werden müssen und damit keine neuen Verpflichtungen bestehen. Werden dennoch solche Dienstleistungen in Anspruch genommen, wird für die Offenlegung an bestehende Mitteilungsformen angeknüpft. Wer von der Offenlegung absehen will, kann vom Stimmrechtsberater eine Bestätigung verlangen, dass er zu den Verhandlungsgegenständen der Generalversammlung keine Abstimmungsempfehlungen abgegeben hat. Eine solche Bestätigung sollte vom Stimmrechtsberater gegebenenfalls ohne grossen Aufwand erstellt werden können. Möglich wäre auch, dass bereits zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses über die Dienstleistungen des Stimmrechtsberaters eine solche Bestätigung zuhanden der Gesellschaft abgegeben resp. diese in den Vertrag aufgenommen wird.

Zu beachten gilt es zudem, dass sich die Änderung ohnehin hauptsächlich auf börsenkotierte Gesellschaften auswirken wird, da Stimmrechtsberater hauptsächlich bei börsenkotierten Unternehmen eingesetzt werden. KMU werden kaum betroffen sein.

5.4 Auswirkungen auf die Gesellschaft und auf die Umwelt

Die Vorlage hat neben den oben bereits beschriebenen Auswirkungen auf die Volkswirtschaft keine spezifischen Auswirkungen auf die Gesellschaft oder auf die Umwelt.

6 Rechtliche Aspekte

6.1 Verfassungsmässigkeit

Gestützt wird der Vorentwurf auf verschiedene allgemeine Kompetenznormen. Artikel 95 Absatz 1 BV ermöglicht dem Bund, Vorschriften über die Ausübung privater Erwerbstätigkeiten zu erlassen. Artikel 122 Absatz 1 BV ermöglicht die Änderung des Zivil- bzw. des Obligationenrechts.

6.2 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz

Die Schweiz ist an keine internationale Verpflichtung gebunden, die ihren Handlungsspielraum betreffend Offenlegungspflichten von Gesellschaften einschränkt.

6.3 Erlassform

Rechte und Pflichten der Gesellschaften sind bereits heute in einem Bundesgesetz geregelt (Obligationenrecht). Mit den neuen Bestimmungen wird dieses Bundesgesetz geändert.

6.4 Unterstellung unter die Ausgabenbremse

Mit der Vorlage werden weder neue Subventionsbestimmungen geschaffen noch neue Verpflichtungskredite oder Zahlungsrahmen beschlossen. Die Vorlage sieht somit keine Ausgaben vor, die unter die Ausgabenbremse fallen.

6.5 Einhaltung des Subsidiaritätsprinzips und des Prinzips der fiskalischen Äquivalenz

Die vorgeschlagene Änderung des OR führt zu keiner Änderung der Aufgabenverteilung zwischen Bund und Kantonen oder der Erfüllung dieser Aufgaben.

6.6 Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen

Mit der Vorlage werden keine neuen Rechtssetzungsbefugnisse delegiert.

6.7 Datenschutz

Die Vorlage betrifft keine Fragen im Zusammenhang mit dem Datenschutz.