



Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement EJPD
Bundesamt für Justiz
Bundesrain 20
3003 Bern

Per Mail an: ehra@bj.admin.ch; karin.poggio@bj.admin.ch; nadine.ryserbueschi@bj.admin.ch

Bern, 4. September 2026

Stellungnahme zur Änderung des Obligationenrechts (Stimmrechtsberater)

Sehr geehrter Herr Bundesrat,
Sehr geehrte Damen und Herren

SwissHoldings dankt für die Möglichkeit, zum Vorentwurf zur Änderung des Obligationenrechts betreffend Stimmrechtsberater Stellung zu nehmen.

Die Vorlage verfolgt das legitime Ziel, Transparenz über potenzielle Interessenkonflikte von Stimmrechtsberatern zu schaffen. Der gewählte regulatorische Ansatz ist jedoch nicht geeignet, dieses Ziel zu erreichen. Die vorgeschlagene Offenlegungspflicht richtet sich an die Aktiengesellschaften und nicht an jene Akteure, deren Interessenkonflikte adressiert werden sollen. Dadurch entsteht zusätzlicher regulatorischer Aufwand für die Aktiengesellschaften, insbesondere Emittenten, ohne dass die behauptete Problematik wirksam gelöst wird.

Wir lehnen insbesondere den vorgeschlagenen Artikel 700a Stimmrechtsberater VE-OR deshalb in seiner vorliegenden Form ab.

Das Wichtigste in Kürze

SwissHoldings anerkennt das Anliegen, Transparenz über potenzielle Interessenkonflikte von Stimmrechtsberatern zu schaffen. Die vorgeschlagene Regelung erreicht dieses Ziel jedoch nicht.

Der Vorentwurf setzt beim falschen Adressaten an und ist ordnungspolitisch verfehlt. Statt Stimmrechtsberater hinsichtlich ihrer Methodik, Governance und des Umgangs mit Interessenkonflikten zu regulieren, werden (börsenkotierte) Gesellschaften mit zusätzlichen Offenlegungspflichten belastet. Die Vorlage leidet damit am gleichen



Grundsatzproblem, welches bereits in der Vergangenheit ähnliche Projekte scheitern liess (z. B. der SIX Exchange Regulation). Wie schon damals ist zu argumentieren, dass das Problem der Interessenkonflikte bei den Beratern selbst anzugehen ist.

Zudem besteht kein ausgewiesenes zusätzliches Schutzbedürfnis. Stimmrechtsberater beraten überwiegend institutionelle Investoren, welche ihrerseits bereits gesetzlichen Sorgfalts-, Transparenz- und Rechenschaftspflichten unterstehen.

Die Vorlage weicht ohne überzeugende Begründung vom internationalen Regulierungsansatz ab. Während ausländische Regelungen unmittelbar bei den Stimmrechtsberatern ansetzen, verpflichtet der Vorentwurf ausschliesslich die Emittenten zur Offenlegung.

Schliesslich überschätzt die Vorlage den Nutzen der vorgesehenen Transparenzpflicht. Die Offenlegung bestehender Dienstleistungsbeziehungen erlaubt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die Unabhängigkeit einer konkreten Stimmrechtsempfehlung, erzeugt jedoch erhebliche Rechtsunsicherheit und kann zu ungerechtfertigten Wettbewerbsverzerrungen führen.

SwissHoldings beantragt deshalb, insbesondere auf die Einführung von Artikel 700a VE-OR zu verzichten.

Unsere Position zu den wichtigsten Punkten im Einzelnen:

1. Vorentwurf setzt beim falschen Adressaten an

Der Vorentwurf verfolgt das Ziel, Interessenkonflikte von Stimmrechtsberatern offenzulegen und zu vermeiden. Dieses Ziel wird grundsätzlich geteilt. Der vorgeschlagene Regulierungsansatz überzeugt jedoch nicht. Die behauptete Problematik betrifft ausschliesslich Stimmrechtsberater und deren Umgang mit Interessenkonflikten. Gerade deren Methodik, Governance, Transparenz und organisatorische Vorkehrungen stehen im Zentrum der politischen Diskussion. Der Vorentwurf verpflichtet demgegenüber ausschliesslich die Aktiengesellschaft und Gesellschaften des gleichen Konzerns zur Offenlegung bestehender Dienstleistungsbeziehungen. Damit werden nicht jene Akteure reguliert, deren Verhalten Gegenstand der Motion ist. Die vorgeschlagene Transparenzpflicht schafft deshalb zusätzlichen administrativen Aufwand für Emittenten, ohne die eigentliche Problematik wirksam zu adressieren. Die beantragte Änderung des Obligationenrechts zu den Stimmrechtsberatern ist daher konzeptionell verfehlt, denn sie belastet die in der Schweiz domizilierten Gesellschaften und setzt diese Gesellschaften Rechtsunsicherheit und Haftungsrisiken für Sachverhalte aus, welche diese Gesellschaften nicht beherrschen. Die eigentlichen Akteure, d.h. die Stimmrechtsberater, blieben dabei unreguliert.

Antrag:

SwissHoldings fordert, die Änderungen des Obligationenrechts zurückzuziehen und unter Einbezug der betroffenen Kreise einen neuen Vorschlag auszuarbeiten, der bei den Stimmrechtsberatern ansetzt und die internationalen Entwicklungen berücksichtigt.

2. Kein ausgewiesenes zusätzliches Schutzbedürfnis

Der Vorentwurf geht implizit davon aus, dass Aktionärinnen und Aktionäre eines zusätzlichen gesetzlichen Schutzes bedürfen. Diese Annahme überzeugt nicht.

Stimmrechtsberater erbringen ihre Dienstleistungen überwiegend gegenüber institutionellen Investoren und nicht gegenüber Privatanlegern. Institutionelle Investoren verfügen regelmässig über eigene Governance-Strukturen und unterliegen bereits gesetzlichen Sorgfalts-, Transparenz- und Rechenschaftspflichten. Gerade diese professionellen Marktteilnehmer sind in der Lage, Stimmrechtsempfehlungen kritisch zu würdigen und unterschiedliche Informationsquellen zu berücksichtigen.

Vor diesem Hintergrund erscheint eine zusätzliche Offenlegungspflicht zulasten der Emittenten weder erforderlich noch verhältnismässig.

3. Unverhältnismässige Ausweitung des Anwendungsbereichs

Der Vorentwurf fordert zudem, dass nicht nur die Dienstleistung der Gesellschaft selbst, sondern auch die Dienstleistungen aller anderen Konzerngesellschaften bekannt gegeben werden müssten. Wie die Erbringung von Dienstleistung durch einen Stimmrechtsberater beispielsweise in den USA die Aktionäre der Schweizer Gesellschaft in der Generalversammlung beeinflussen können, ist nicht nachvollziehbar und klar unverhältnismässig.

Im Weiteren bleibt eine wichtige Frage, welche Tätigkeiten als «Dienstleistungen» eines Stimmrechtsberaters gelten, ungeklärt. Und der Zusammenhang mit der Generalversammlung ist dabei ebenfalls nicht gegeben. Da der Vorentwurf auf die Generalversammlung abzielt, müsste die Dienstleistung, um überhaupt einen Interessenkonflikt zu generieren, einen direkten Bezug zu einem Traktandum der Generalversammlung haben. Der vorliegende Vorschlag bezieht aus ungeklärten Gründen ohne Abstufung und Risikoanalyse jede «Dienstleistung» eines Stimmrechtsberaters ein. Somit erscheint jegliche Tätigkeit von Stimmrechtsberatern als potenziellen Interessensverstoss an, was in keiner Art und Weise gegeben noch belegt ist. Da hilft auch der Opt-out-Ansatz im Sinne von Artikel 700a Absatz 4 VE-OR wenig, denn die Anwendung dieser Ausnahme hängt von der Selbstauskunft des Stimmrechtsberaters ab, dessen Tätigkeit Gegenstand der Regelung ist.

Interessanterweise räumt selbst der erläuternde Bericht ein, dass Emittenten weder über eine vollständige Übersicht der Beteiligungsverhältnisse und rechtlichen Verflechtungen von Stimmrechtsberatern verfügen noch deren weltweit erbrachte Dienstleistungen zuverlässig erfassen können. Schon darin manifestiert sich, dass die Bestimmung unverhältnismässig ist und zeigt die mangelnde Praktikabilität des Vorschlags.

4. Vorentwurf weicht vom internationalen Regulierungsansatz ab

Der erläuternde Bericht verweist wiederholt auf internationale Entwicklungen und insbesondere auf die EU. Gerade diese Beispiele sprechen jedoch gegen den vorgeschlagenen Ansatz.

Die EU-Richtlinie zu den Aktionärsrechten richtet ihre Transparenzpflichten unmittelbar an Stimmrechtsberater. Diese müssen insbesondere ihre Methodik, ihre Governance, ihren Umgang mit Interessenkonflikten sowie ihre Beziehungen zu Emittenten offenlegen. Vergleichbare Regelungen bestehen auch im Vereinigten Königreich sowie in weiteren Rechtsordnungen. Die international bedeutenden Anbieter ISS und Glass Lewis unterstehen bereits diesen Transparenzregimen. Der Vorentwurf wählt demgegenüber einen Sonderweg, indem ausschliesslich Schweizer Emittenten zusätzliche Offenlegungspflichten treffen. Dies erscheint weder regulatorisch kohärent noch geeignet, die behauptete Problematik wirksam zu lösen.

Darüber hinaus überzeugt auch die Wahl des Regulierungsgefässes nicht. Der erläuternde Bericht verwirft bestehende investorenseitige und spezialgesetzliche Regulierungsansätze sowie die Selbstregulierung mit der Begründung, diese seien zur Umsetzung der Motion ungeeignet. Gleichzeitig stützen sich jedoch gerade die einschlägigen internationalen Regelungen sowie die anerkannten Best Practice Principles auf solche Ansätze und setzen unmittelbar bei den Stimmrechtsberatern oder den institutionellen Investoren an. Zudem unterwerfen sich die wesentlichen internationalen Marktakteure bereits heute entsprechenden Transparenz- und Verhaltensstandards.

Vor diesem Hintergrund erscheint es systematisch nicht überzeugend, das Obligationenrecht als einzig sachgerechtes Regulierungsgefäss zu bezeichnen. Der Einfluss von Stimmrechtsberatern betrifft in erster Linie die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts sowie das Verhalten professioneller Marktteilnehmer und nicht ein allgemeines gesellschaftsrechtliches Corporate-Governance-Problem. Entsprechend sind vergleichbare Regelungen im Ausland regelmässig im Börsen-, Finanzmarkt- oder Aufsichtsrecht und nicht im allgemeinen Aktienrecht verankert. Der Vorentwurf vermag nicht darzulegen, weshalb die Schweiz von diesem international etablierten Regulierungsansatz abweichen sollte.

5. Die Vorlage führt zu einer faktischen Ungleichbehandlung der Marktteilnehmer

Die vorgeschlagene Offenlegungspflicht dürfte in der Praxis hauptsächlich Geschäftsbeziehungen zwischen Schweizer Emittenten und den internationalen Marktführern ISS beziehungsweise Glass Lewis erfassen.

Demgegenüber wären vergleichbare Tätigkeiten anderer Marktakteure regelmässig nicht betroffen. Dadurch entsteht der Eindruck, einzelne Marktteilnehmer seien besonders konfliktanfällig, obwohl hierfür kein objektiver Nachweis erbracht wird. Hinzu kommt, dass der Begriff der «Dienstleistungen» erhebliche Abgrenzungsfragen aufwirft.

Der regelmässige fachliche Austausch zwischen Unternehmen und Stimmrechtsberatern gehört heute zur Corporate-Governance-Praxis. Es bleibt unklar, ab wann ein solcher Dialog als offenlegungspflichtige Dienstleistung gelten soll.

Die vorgeschlagene Regelung schafft damit erhebliche Rechtsunsicherheit.

6. Der Vorentwurf beruht auf einem unzutreffenden Verständnis der Generalversammlung

Der Vorentwurf unterstellt, dass bereits der Dialog zwischen Emittenten und Stimmrechtsberatern problematisch sein könne. Dieses Verständnis überzeugt nicht.

Es gehört zu einer verantwortungsvollen Vorbereitung einer Generalversammlung, dass Unternehmen die öffentlich bekannten Abstimmungsrichtlinien von Stimmrechtsberatern kennen und ihre Anträge entsprechend vorbereiten. Dies stellt keine unzulässige Einflussnahme dar, sondern ist Ausdruck funktionierender Corporate Governance.

Der Vorentwurf läuft Gefahr, legitime Marktinteraktionen mit regelungsbedürftigen Interessenkonflikten gleichzusetzen.

7. Selbstregulierung und bestehende internationale Standards sind vorzugswürdig

Bereits heute bestehen anerkannte internationale Standards zum Umgang mit Interessenkonflikten bei Stimmrechtsberatern. Die grossen internationalen Anbieter unterstehen den Best Practice Principles der Best Practice Principles Group (BPPG). Diese Prinzipien verpflichten die Unterzeichner auf einer «comply or explain»-Basis dazu, detaillierte Richtlinien zur Vermeidung und Handhabung von Interessenkonflikten offenzulegen und ihre Klientel über tatsächliche oder potenzielle Konflikte unverzüglich zu informieren.

Selbstregulierung ist ein in der Schweiz tief verwurzeltes und bewährtes Prinzip und sollte auch hier das Mittel der Wahl sein. Der erläuternde Bericht bleibt die Antwort schuldig, inwiefern diese etablierten und international anerkannten Standards das Problem unzureichend adressieren, um einen Eingriff in das Obligationenrecht zu rechtfertigen.

Bevor zusätzliche gesetzliche Pflichten für Emittenten geschaffen werden, sollte geprüft werden, ob diese Instrumente gezielt für die Stimmrechtsberater weiterentwickelt werden können.

8. Schlussbemerkung

SwissHoldings anerkennt das Anliegen der Motion, Transparenz im Zusammenhang mit potenziellen Interessenkonflikten von Stimmrechtsberatern zu fördern. Der vorliegende Vorentwurf erreicht dieses Ziel jedoch nicht. Er adressiert nicht die eigentlichen Verursacher möglicher Interessenkonflikte, belastet stattdessen die Emittenten mit zusätzlichen Offenlegungspflichten und schafft neue Rechtsunsicherheiten, ohne einen erkennbaren Mehrwert für die Aktionärinnen und Aktionäre zu schaffen.

SwissHoldings beantragt deshalb, auf die Einführung der Bestimmungen zu den Stimmrechtsberatern, insbesondere Artikel 700a VE-OR, in der vorgeschlagenen Form zu verzichten.

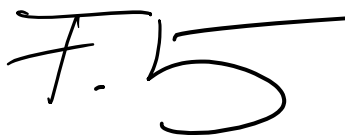
Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen. Bei Fragen und für die Vertiefung der Themen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

SwissHoldings
Geschäftsstelle



Gabriel Rumo
Direktor



Felix Küng
Leiter Recht