

Eidg. Justiz- und Polizeidepartement (EJPD)
Bundeshaus West
3003 Bern

Ausschliesslich per E-Mail an:
ehra@bj.admin.ch

4. September 2026

Stellungnahme zur Änderung des Obligationenrechts (Stimmrechtsberater)

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Mai 2026 haben Sie uns eingeladen, zum oben genannten Vorentwurf Stellung zu nehmen. Für die Gelegenheit zur Meinungsäusserung danken wir Ihnen. Gestützt auf eine gesamtwirtschaftliche Beurteilung nehmen wir wie folgt Stellung:

Zusammenfassung

economiesuisse lehnt den Vorentwurf ab. Zwar sind mögliche Interessenkonflikte bei Stimmrechtsberatern ein berechtigtes regulatorisches Anliegen. Der vorgeschlagene Ansatz setzt jedoch bei den Emittenten und damit bei den falschen Adressaten an. Diese können weder die Qualität noch die Unabhängigkeit der Stimmrechtsberater wirksam beeinflussen, sollen aber für schwer überprüfbare Sachverhalte Offenlegungspflichten und zusätzliche Haftungsrisiken übernehmen.

Der Vorentwurf ist deshalb konzeptionell verfehlt, praktisch kaum umsetzbar und steht im Widerspruch zur internationalen Entwicklung, die unmittelbar bei den Stimmrechtsberatern ansetzt. economiesuisse fordert, auf den Vorentwurf zu verzichten.

Der dem Vorentwurf zugrunde liegende Ansatz, Vollzugsprobleme auf die Unternehmen zu verlagern, ist auch aus standortpolitischer Sicht problematisch: Er belastet die in der Schweiz domizilierten Gesellschaften mit Rechtsunsicherheit und Haftungsrisiken für Sachverhalte, die sie nicht beherrschen, während die eigentlichen Akteure unreguliert bleiben.

1 Position

economiesuisse hat den Vorentwurf zur Änderung des Obligationenrechts betreffend Stimmrechtsberater geprüft. Mögliche Interessenkonflikte bei Stimmrechtsberatern stellen ein grundsätzlich berechtigtes regulatorisches Anliegen dar.

economiesuisse lehnt den vorliegenden Vorentwurf dennoch ab. Der gewählte Regulierungsansatz setzt nicht an den tatsächlichen Ursachen an und ist daher nicht geeignet, die mit der Motion 19.4122 angestrebten Ziele wirksam zu erreichen.

2 Der Regulierungsansatz verfehlt das Regelungsziel

Der Vorentwurf verpflichtet Aktiengesellschaften, im Rahmen der Einberufung der Generalversammlung offenzulegen, ob sie Dienstleistungen von Stimmrechtsberatern in Anspruch genommen haben. Damit richtet sich die vorgeschlagene Regelung an die Emittenten, obwohl die eigentliche Problemursache bei den Stimmrechtsberatern liegt.

Stimmrechtsberater üben mit ihren Abstimmungsempfehlungen erheblichen Einfluss auf die Willensbildung an Generalversammlungen aus. Sie tragen für die Folgen ihrer Empfehlungen jedoch kein unmittelbares Risiko und unterliegen in der Schweiz keiner spezifischen gesetzlichen Regulierung. Die Emittenten haben demgegenüber weder ein Interesse an Empfehlungen, die durch Interessenkonflikte beeinflusst sind, noch können sie die Qualität der Dienstleistungen von Stimmrechtsberatern wirksam steuern.

Eine Regelung, die ausschliesslich bei den Emittenten ansetzt, erfasst daher nicht die Ursache des Problems. Sie verlagert die regulatorische Last vielmehr auf jene Akteure, die das beanstandete Verhalten weder verursachen noch massgeblich beeinflussen können.

3 Der Anwendungsbereich geht über den Auftrag der Motion hinaus

Die Motion 19.4122 bezieht sich ausdrücklich auf Stimmrechtsberater bei börsenkotierten Aktiengesellschaften. Der Vorentwurf unterstellt demgegenüber sämtliche Aktiengesellschaften der neuen Offenlegungspflicht. Damit erweitert er den persönlichen Anwendungsbereich ohne nachgewiesenen praktischen Regulierungsbedarf. Gerade bei nicht börsenkotierten Gesellschaften fehlt regelmässig sowohl der für die Motion ausschlaggebende Einfluss institutioneller Stimmrechtsberater als auch ein entsprechendes öffentliches Transparenzinteresse. Die pauschale Ausdehnung ist deshalb weder durch den Auftrag der Motion gedeckt noch verhältnismässig.

4 Die Position von economiesuisse ist seit Jahren konsistent

economiesuisse hat diese Kritik bereits mehrfach vorgebracht. In der Stellungnahme zur Motion 19.4122 aus dem Jahr 2020 hielt economiesuisse fest, dass eine Regelung, die ausschliesslich den Gesellschaften Pflichten auferlegt, keine sachgerechte Lösung darstellt. Die Gesellschaften haben keinen Einfluss auf die Qualität der Dienstleistungen von Stimmrechtsberatern, tragen jedoch die möglichen Nachteile unzureichender oder interessenkonfliktbehafteter Empfehlungen.

Ein vergleichbarer Ansatz wurde bereits im Rahmen der Aktienrechtsrevision mit dem vorgeschlagenen Artikel 700a OR verfolgt und vom Parlament verworfen. Weiter prüften die Selbstregulierungsorgane der Börse im Jahr 2017 die Einführung einer entsprechenden Offenlegungspflicht für Emittenten. Nach Durchführung einer Vernehmlassung sahen diese jedoch von neuen Vorschriften ab und hielten fest, dass eine Regulierung gegenüber den Stimmrechtsberatern auf Gesetzesstufe zu erfolgen hat.

Der vorliegende Vorentwurf greift diesen bereits mehrfach verworfenen Regulierungsansatz erneut auf, ohne die ihm zugrunde liegende Kritik auszuräumen.

5 Der Vorentwurf ist auch praktisch nicht tauglich

Der Vorentwurf begründet eine konzernweite Abklärungspflicht, ohne deren Umfang hinreichend zu bestimmen. Erfasst werden sämtliche Dienstleistungen, welche die Gesellschaft oder eine Gesellschaft desselben Konzerns im laufenden oder vergangenen Geschäftsjahr von einem Unternehmen bezogen hat, das auch Stimmrechtsberatungsdienstleistungen anbietet. Dabei fehlt sowohl eine Wesentlichkeitsschwelle als auch eine Beschränkung auf Dienstleistungen, die mit einem Verhandlungsgegenstand der Generalversammlung in einem sachlichen Zusammenhang stehen. Gibt das betreffende Unternehmen zu irgendeinem Verhandlungsgegenstand eine Abstimmungsempfehlung ab, sind somit grundsätzlich auch davon völlig unabhängige Dienstleistungen offenzulegen.

Gleichzeitig bleibt offen, welchen Abklärungsaufwand der Verwaltungsrat innerhalb eines international tätigen Konzerns leisten muss und unter welchen Voraussetzungen er auf die Vollständigkeit der ihm vorliegenden Informationen vertrauen darf. Diese Unbestimmtheit wiegt umso schwerer, als der erläuternde Bericht ausdrücklich auf mögliche Haftungsfolgen nach Artikel 754 OR und die Anfechtbarkeit von Generalversammlungsbeschlüssen nach Artikel 706 OR hinweist.

Eine weitere Abgrenzungsfrage betrifft den Begriff der «Dienstleistungen». Artikel 700a Absatz 3 VE-OR definiert zwar die Stimmrechtsberatungsdienstleistungen, welche die Eigenschaft des betreffenden Anbieters begründen. Nicht näher bestimmt wird jedoch, welche gegenüber der Gesellschaft erbrachten Tätigkeiten als bezogene «Dienstleistungen» im Sinne von Absatz 1 gelten. Insbesondere bleibt unklar, ob und unter welchen Voraussetzungen ein Dialog mit der Gesellschaft oder deren Rückmeldung zu Entwürfen von Abstimmungsempfehlungen die Offenlegungspflicht auslöst. Die fehlende begriffliche Klarheit schafft erhebliche Rechtsunsicherheit und zusätzliche Haftungsrisiken für die betroffenen Gesellschaften.

6 Der Vorentwurf steht im Widerspruch zur internationalen Entwicklung

Die Motion 19.4122 beauftragt den Bundesrat ausdrücklich, bei der Ausarbeitung einer Regelung die internationalen Entwicklungen zu berücksichtigen.

Die massgeblichen ausländischen Rechtsordnungen setzen unmittelbar bei den Stimmrechtsberatern an. Art. 3j der Aktionärsrechterichtlinie verpflichtet die von ihrem räumlichen Anwendungsbereich erfassten Stimmrechtsberater unmittelbar, über die Anwendung eines Verhaltenskodex, ihre wesentlichen Methoden und Informationsquellen sowie ihren Umgang mit tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten zu informieren. Tatsächliche oder potenzielle Interessenkonflikte und relevante Geschäftsbeziehungen sind den Kunden unverzüglich offenzulegen.

Die EU-Mitgliedstaaten haben diese Vorgaben entsprechend direkt gegenüber den Stimmrechtsberatern umgesetzt.

- Deutschland hat mit § 134d AktG spezifische Transparenzpflichten für Stimmrechtsberater geschaffen. Diese müssen jährlich erklären, ob sie einen einschlägigen Verhaltenskodex eingehalten haben, und Abweichungen begründen. Zudem haben sie wesentliche Informationen zu ihren Methoden, Modellen und Verfahren zur Vermeidung und Behandlung von Interessenkonflikten zu veröffentlichen.
- Frankreich hat die Vorgaben mit der Loi PACTE in Art. L. 544-3 ff. des Code monétaire et financier umgesetzt. Auch diese Regelung bezweckt, Transparenz über die von Stimmrechtsberatern verwendeten Abstimmungskriterien herzustellen und Interessenkonflikten entgegenzuwirken.
- Das Vereinigte Königreich hat diesen Ansatz auch nach dem Brexit beibehalten. Die Proxy Advisors (Shareholders' Rights) Regulations 2019 verpflichten Stimmrechtsberater, tatsächliche oder potenzielle Interessenkonflikte und relevante Geschäftsbeziehungen sowie die dagegen getroffenen Massnahmen offenzulegen. Die Einhaltung dieser Pflichten wird durch die Financial Conduct Authority überwacht.
- Auch die USA setzen unmittelbar bei den Stimmrechtsberatern an. Nach Rule 14a-2(b)(9) der Securities and Exchange Commission müssen diese bestimmte Interessenkonflikte offenlegen, wenn sie sich auf Ausnahmen von den allgemeinen Informations- und Einreichungspflichten des US-amerikanischen Proxy-Regimes berufen wollen. Diese Offenlegungspflichten bestehen auch nach der teilweisen Rücknahme der 2020 eingeführten Proxy-Advisor-Regeln fort.
- Österreich und Italien haben als EU-Mitgliedstaaten die Vorgaben von Art. 3j der Aktionärsrechterichtlinie II ebenfalls unmittelbar gegenüber den Stimmrechtsberatern umgesetzt.

- Bezeichnenderweise gilt dies auch für unseren Nachbarstaat Liechtenstein: Obwohl kein EU-Mitglied, hat er die Transparenz- und Informationspflichten der Stimmrechtsberater gestützt auf seine EWR-Mitgliedschaft direkt bei den Stimmrechtsberatern verankert (Art. 367I PGR).

Auch ein Nachbarstaat mit vergleichbarer Rechtstradition, der ausserhalb der EU steht, hat somit den direkten Regulierungsansatz gewählt. Dieser internationale Befund wird durch die OECD bestätigt. Gemäss dem im erläuternden Bericht zitierten OECD Peer Review vom 13. Oktober 2025 verfügen 60 Prozent der untersuchten Rechtsordnungen über gesetzliche oder vorschrittsbasierte Regulierungsrahmen, die unmittelbar bei den Stimmrechtsberatern ansetzen; weitere 10 Prozent regeln diese über freiwillige Kodizes. Nur eine Minderheit kennt keinen spezifischen Rahmen. Der erläuternde Bericht weist zudem darauf hin, dass die OECD angesichts der wachsenden Bedeutung von Stimmrechtsberatern weitere Arbeiten zu deren Governance aufgenommen hat. Dies deutet darauf hin, dass sich der internationale Regulierungsansatz eher weiter verstärken als abschwächen dürfte.

Der Vorentwurf beschreitet demgegenüber einen international unüblichen Sonderweg. Der erläuternde Bericht begründet diesen Verzicht auf eine unmittelbare Regulierung der Stimmrechtsberater im Wesentlichen mit der schwierigen Durchsetzbarkeit von Pflichten gegenüber ausländischen Anbietern. Diese Begründung überzeugt jedoch nicht. Erstens lösen die EU, das Vereinigte Königreich und die USA die Durchsetzung gegenüber ausländischen Stimmrechtsberatern über deren dortige Niederlassungen bzw. deren Marktzugang – ein Weg, der auch der Schweiz offensteht. Der weltweit tätige Stimmrechtsberater ISS ist im Übrigen in der Schweiz über eine eigene Tochtergesellschaft präsent. Zweitens – und dies ist entscheidend – behebt der gewählte Emittenten-Ansatz das Durchsetzungsproblem nicht, sondern verlagert es lediglich: Die Emittenten sollen gerade über Sachverhalte informieren, die bei den ausländischen Beratern liegen und sich ihrer gesicherten Kenntnis entziehen. Der Vorentwurf trägt den internationalen Entwicklungen damit nicht Rechnung, sondern weicht von ihnen ab, ohne sich mit den Nachteilen dieses Sonderwegs hinreichend auseinanderzusetzen.

7 Zur Opt-Out-Regelung

Auch die vorgesehene Ausnahme von der Offenlegungspflicht vermag die grundlegenden Schwächen des Regelungsansatzes nicht zu beheben. Nach Art. 700a Abs. 4 VE-OR kann der Verwaltungsrat auf die Offenlegung verzichten, wenn ihm das als Stimmrechtsberater tätige Unternehmen bestätigt, dass es zu den Verhandlungsgegenständen der Generalversammlung keine Abstimmungsempfehlungen abgegeben hat. Damit hängt die Anwendbarkeit der Ausnahme von einer Selbstauskunft desjenigen Akteurs ab, dessen Tätigkeit Gegenstand der Regelung ist. Eine unabhängige Überprüfung dieser Bestätigung ist nicht vorgesehen. Die Ausnahme schafft daher weder verlässliche Transparenz noch einen wirksamen Kontrollmechanismus, sondern verdeutlicht vielmehr, dass der Vorentwurf die eigentlich relevanten Informationen ausschliesslich in der Sphäre der Stimmrechtsberater verortet – und damit bei jenem Akteur, den er gerade nicht adressiert.

8 Fazit

economiesuisse fordert, auf den vorliegenden Vorentwurf zu verzichten. Zwar gibt es aus dem Kreis unserer Mitglieder einzelne Stimmen, die dem vorgeschlagenen Ansatz grundsätzlich offen gegenüberstehen. In der Gesamtbeurteilung ist der Vorentwurf jedoch aus rechtsdogmatischer und ordnungspolitischer Sicht abzulehnen.

Der Vorentwurf ist konzeptionell verfehlt, praktisch kaum umsetzbar und steht im Widerspruch zum ausdrücklichen Auftrag der Motion 19.4122, die internationalen Entwicklungen zu berücksichtigen. Eine sachgerechte und zur Zielerreichung geeignete Regelung müsste unmittelbar bei den Stimmrechtsberatern ansetzen.

economiesuisse lehnt die vorgeschlagenen Artikel 700 Absatz 2 Ziffer 6 und 700a VE-OR ab. Gegen die gleichzeitig vorgeschlagenen technischen Korrekturen in Artikel 650 Absatz 2 Ziffer 1 OR, Artikel 652f Absatz 2 OR und Artikel 6 Absatz 2 FusG bestehen keine Einwände.

Aus den erwähnten Gründen ist daher auf den Vorentwurf zu verzichten. Ein allfälliger Regelungsvorschlag müsste zwingend unter Einbezug der von der Tätigkeit der Stimmrechtsberater besonders betroffenen Grossunternehmen erarbeitet werden.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen und stehen Ihnen bei Fragen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

economiesuisse

Erich Herzog
Bereichsleiter Wettbewerb & Regulatorisches
General Counsel

Alexander Keberle
Leiter Standortpolitik, Mitglied der Geschäftsleitung