

Ethos Stiftung
Place de Pont-Rouge 1
Postfach 1051
CH-1211 Genf 26
T +41 58 201 89 89

www.ethosfund.ch
info@ethosfund.ch

Per E-Mail

Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement EJPD
Bundesamt für Justiz
Herr Bundesrat Beat Jans
ehra@bj.admin.ch

Genf, den 25. August 2026

Kommentar der Ethos Stiftung zum Vorentwurf einer Änderung des Obligationenrechts bezüglich Offenlegung der Stimmrechtsberatungsdienstleistungen für Aktiengesellschaften

Sehr geehrter Herr Bundesrat

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit diesem Schreiben danken wir Ihnen für die Gelegenheit zur Teilnahme an dem am 13. Mai 2026 eröffneten Vernehmlassungsverfahren 2026/7 und möchten Ihnen unsere Stellungnahme zur geplanten Änderung des Obligationenrechts (OR) unterbreiten.

Zur Erinnerung: Die Ethos Stiftung umfasst über 250 Schweizer Pensionskassen, die mehr als 2,3 Millionen Menschen in der Schweiz versichern und ein Gesamtvermögen von rund 410 Milliarden Franken verwalten.

Die Ethos Stiftung setzt sich mit ihren verschiedenen Tätigkeiten seit fast 30 Jahren für die Förderung vorbildlicher Governance- und Nachhaltigkeitspraktiken in den börsenkotierten Schweizer Unternehmen ein. Sie unterstützt die ihr angeschlossenen Vorsorgeeinrichtungen und Vermögensverwalter beim nachhaltigen und verantwortungsbewussten Investieren unter Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG).

Zu diesem Zweck hat die Stiftung die Gesellschaft Ethos Services AG gegründet. Diese bietet den institutionellen Investoren und Vermögensverwaltern Dienstleistungen in den Bereichen sozialverantwortliche Investitionen wie Stimmempfehlungen für die Generalversammlungen börsenkotierter Unternehmen, Programme für den Aktionärsdialog («Stewardship»), ESG-Ratings sowie Vertrieb und Konzeption von nachhaltigen Anlagefonds und Börsenindizes.

Die von der Ethos Stiftung vertretenen Werte und die von der Ethos Services AG angebotenen Dienstleistungen sind folglich direkt von diesem Vorentwurf betroffen, denn dieser «verfolgt das Ziel, eine Gesetzesänderung im OR (...) zu verankern, um die Interessenkonflikte, in denen sich Stimmrechtsberater befinden können, offenzulegen und zu vermeiden».

1. ALLGEMEINER KOMMENTAR

1.1 Unterstützung des Grundsatzes der Offenlegungspflicht im Fall von Interessenkonflikten

Die Ethos Stiftung unterstützt alle ordnungspolitischen Ansätze, mit denen die Transparenz und somit der Umgang mit Interessenkonflikten von Stimmrechtsberatern verbessert werden soll. Solche Konflikte können in der Tat dem Vertrauen der beteiligten Parteien in die Stimmrechtsberater und allgemeiner in die Anbieter von Dienstleistungen im Bereich sozialverträglicher Investitionen und Förderung einer guten Unternehmensführung schaden.

Stimmrechtsberater haben hauptsächlich die Aufgabe, die qualifizierten Investoren unabhängig und mit hoher Qualität zu beraten, sodass diese ihre Stimmrechte an den Generalversammlungen der von ihnen als Miteigentümer gehaltenen Gesellschaften ausüben können. So sind die Investoren in der Lage, Entscheidungen im Einklang mit ihrer treuhänderischen Pflicht zu treffen: Schutz der gesellschafts- und vermögensbezogenen Rechte im Zusammenhang mit ihren Beteiligungen. Die Schweizer Pensionskassen sind insbesondere verpflichtet, die mit den von ihnen gehaltenen Aktien börsenkotierter Schweizer Unternehmen verbundenen Stimmrechte auszuüben, um dem dauernden Gedeihen der Vorsorgeeinrichtung zu

dienen (Art. 71a BVG). Angesichts der hohen Anzahl der von ihnen gehaltenen Wertschriften und ihrer teilweise begrenzten Mittel müssen sie jedoch oft die Dienste von Stimmrechtsberatern in Anspruch nehmen, um ihre treuhänderische Pflicht wirksam zu erfüllen.

Die Ethos Stiftung sieht jedoch ein sowohl dem Anschein nach als auch tatsächlich bestehendes Risiko bei der Unabhängigkeit und Objektivität der Stimmrechtsberater. Dies ist namentlich der Fall, wenn sie selbst oder Gesellschaften desselben Konzerns als Berater bei börsenkotierten Unternehmen in Bereichen tätig sind («Corporate Services»), für die sie anschliessend Stimmempfehlungen zuhanden der Investoren abgeben sollen («Investor Services»). Besonders ausgeprägt ist dieses Risiko bei den Dienstleistungen bezüglich Vergütung der Führungsinstanzen, die bei den börsenkotierten Unternehmen mittlerweile Gegenstand mehrerer Traktanden sind.

Die im September 2019 von Thomas Minder eingereichte Motion zielt im Übrigen genau auf diese Art der von gewissen Stimmrechtsberatern erbrachten doppelten Dienstleistungen ab. Die Ethos Stiftung hatte sich insbesondere in [einer Stellungnahme vom Juli 2017](#) zu einem Vorschlag der Schweizer Börse für eine Teilrevision der Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance im Zusammenhang mit den Proxy Advisors öffentlich für ein Verbot der Doppelrolle als Stimmrechtsberater und Berater der analysierten Unternehmen ausgesprochen.

Gemäss dem erläuternden Bericht zu dieser Vernehmlassung würde ein solches Verbot dem Grundsatz der Vertragsfreiheit widersprechen. Die Ethos Stiftung möchte jedoch daran erinnern, dass das Gesetz bereits solche Beschränkungen enthält, insbesondere im Bereich der Rechnungsprüfung. Im Rahmen einer ordentlichen Revision ist «das Mitwirken bei der Buchführung sowie das Erbringen anderer Dienstleistungen, durch die das Risiko entsteht, als Revisionsstelle eigene Arbeiten überprüfen zu müssen» nicht mit der Unabhängigkeit der Revisionsstelle vereinbar (Art. 728 Abs. 2 Ziff. 4 OR). Die Analogie zur möglichen Doppelfunktion der Stimmrechtsberater ist zutreffend, wenn diese Beratungsdienstleistungen zu Themen erbringen, bei denen sie anschliessend eine Stimmempfehlung abgeben sollen.

2. SPEZIFISCHE KOMMENTARE

2.1 Definition des Begriffs «Stimmrechtsberater»

Bei der OR-Änderung, die Gegenstand dieser Vernehmlassung ist, sollte die Formulierung «Unternehmen (...), das Stimmrechtsberatungsdienstleistungen anbietet» im Wortlaut von Artikel 700a nOR nach Auffassung der Ethos Stiftung eindeutig präzisiert werden, um jede enge und den Beweggründen der Verfasser dieser Änderung zuwiderlaufende Auslegung zu verhindern. Firmen, die gleichzeitig Dienstleistungen für Unternehmen und Investoren anbieten, tun dies oft über zwei unterschiedliche Rechtssubjekte, die derselben Gruppe angehören. Dies wird im Übrigen auch im erläuternden Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens ausgeführt (S. 23): «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.»

Der Begriff des «Unternehmens» sollte entsprechend wie folgt präzisiert werden: Als «Unternehmen» gilt das Rechtssubjekt, das die Stimmrechtsberatungsdienstleistungen erbringt, sowie jede Gesellschaft desselben Konzerns. Diese Klarstellung wäre das Gegenstück zur bereits in Artikel 700a Absatz 1 und 2 nOR eingeführten Präzisierung bezüglich einer Aktiengesellschaft, die die Dienste eines Stimmrechtsberaters in Anspruch nimmt («Hat die Gesellschaft oder eine Gesellschaft des gleichen Konzerns (...) Dienstleistungen (...) bezogen...»).

2.2 Erforderliches Mass der «Offenlegung»

Obwohl die Sorgen rund um potenzielle Interessenkonflikte im Zusammenhang mit den von Stimmrechtsberatern erbrachten Dienstleistungen im Mittelpunkt dieser ordnungspolitischen Initiative stehen, wird in Artikel 700a in keiner Weise darauf Bezug genommen.

Der Vorentwurf verlangt von den Unternehmen keine Beschreibung des Interessenkonflikts, dem die Stimmrechtsberater ausgesetzt sein könnten, sondern lediglich der von ihnen erbrachten Dienstleistungen. Ohne Klarstellung des Gesetzgebers dürften die börsenkotierten Unternehmen somit wahrscheinlich die Auffassung vertreten, dass sie in der Einberufung zu ihrer jährlichen Generalversammlung unterschiedslos sämtliche von einem Stimmrechtsberater erbrachten Dienstleistungen aufführen müssen.

Bei den in der Vermögensverwaltung tätigen kotierten Gesellschaften würde dies de facto auch die Standarddienstleistungen umfassen, die sie als Investoren erhalten, d.h. die Analyse der Traktanden der Generalversammlung der von ihnen in ihren Anlageportfolios gehaltenen Unternehmen. Diese Empfehlungen betreffen jedoch nicht ihre eigene Generalversammlung, sondern diejenigen von Drittunternehmen und können folglich nicht zu

einem Interessenkonflikt beim Stimmrechtsberater führen. Nur die für das Unternehmen selbst im Zusammenhang mit den der eigenen Generalversammlung unterbreiteten Vorlagen erbrachten Dienstleistungen können einen solchen Konflikt auslösen.

Im Übrigen ist es wenig wahrscheinlich, dass ein Investor aufgrund einer einfachen Beschreibung der vom Stimmrechtsberater erbrachten Dienstleistungen zusammen mit seiner Nennung die Art des betreffenden Interessenkonflikts und vor allem die Tragweite der damit verbundenen Risiken verstehen kann.

Unserer Meinung nach sollten die Informationen, die die Unternehmen ihrem Aktionariat zur Verfügung stellen, ausschliesslich die Beratungsdienstleistungen zu Themen umfassen, die dem Aktionariat zur Abstimmung vorgelegt werden («Corporate Services») und bei denen die Stimmrechtsvertreter eine Stimmempfehlung abgeben sollen (z. B. Erstellung des Nachhaltigkeitsberichts, des Jahresberichts, des Vergütungsberichts oder -systems sowie des Berichts über die Zusammensetzung des Verwaltungsrats oder die Corporate Governance). Diese Dienstleistungen stehen im Mittelpunkt eines möglichen Interessenkonflikts, und es ist gelinde gesagt problematisch, wenn ein Stimmrechtsberater Stimmempfehlungen zu einem Thema abgeben muss, zu dem er selbst oder eine Gesellschaft seines Konzerns beigetragen hat.

Umgekehrt werden Stimmrechtsberater beauftragt, Standarddienstleistungen («Investor Services») für alle institutionellen Investoren und Vermögensverwalter einschliesslich Vermögensverwaltungsgesellschaften oder Versicherungen anzubieten, die ebenfalls an der Börse kotiert sind. Zu diesen Standarddienstleistungen gehören gerade auch die an die Vermögensverwaltungsgesellschaften in ihrer Eigenschaft als Aktionärinnen anderer Gesellschaften gerichteten Empfehlungen sowie weitere Dienstleistungen im Bereich des nachhaltigen Investierens wie Programme für Aktionärsdialog («Engagement Services») sowie ESG-Bewertungen von Portfolios oder Unternehmen. Diese Dienstleistungen sollten nach unserer Einschätzung vom Geltungsbereich des Gesetzes ausgenommen werden, weil sie kein Risiko eines Interessenkonflikts beinhalten.

Entsprechend ist eine Klarstellung der Art der vom Gesetz erfassten Dienstleistungen unverzichtbar. Ansonsten würden alle im Finanzbereich tätigen Emittenten Informationen der gleichen Art publizieren und die Öffentlichkeit könnte die tatsächliche Tragweite der Interessenkonflikte nicht mehr erkennen.

2.3 Alternative

Wenn der Gesetzgeber die Investoren über einen möglichen Interessenkonflikt eines Dienstleisters des Unternehmens informieren möchte, würde eine zweckmässige Alternative in unseren Augen darin bestehen, Artikel 734 OR über die Erstellung eines jährlichen schriftlichen Vergütungsberichts zu ergänzen und die börsenkotierten Gesellschaften zu verpflichten, in diesem Bericht den Beizug externer Berater für die Erstellung des Vergütungsberichts oder -systems anzugeben. Dies hätte den Vorteil, dass die Leserschaft über das Bestehen einer Geschäftsbeziehung sowohl mit Stimmrechtsberatern als auch mit anderen Beratern informiert würde, die einem Interessenkonflikt ausgesetzt sein können.

In der Schweiz bieten beispielsweise Revisionsstellen im Rahmen der Erarbeitung der Vergütungsberichte oder -systeme regelmässig Dienstleistungen für die Verwaltungsräte kotierter Unternehmen an.¹ Dieselben Unternehmen können jedoch auch für die Prüfung dieser Berichte zuständig sein. In der Tat kommt es nicht selten vor, dass sich unter den im Vergütungsbereich tätigen Beratungsunternehmen auch mit einem Revisionsmandat beauftragte Revisionsstellen befinden. Mit einer solchen Pflicht könnte das Aktionariat über mögliche Interessenkonflikte anderer Dienstleister des Unternehmens informiert und gleichzeitig der Fall abgedeckt werden, in dem diese Dienstleistung von einem Stimmrechtsberater erbracht worden wäre.

Diese Praxis ist bei börsenkotierten Gesellschaften schon verbreitet und auf bestimmten Märkten wie im Vereinigten Königreich obligatorisch. Absatz 22 von Anhang 8 («Schedule 8») der «Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008» (SI 2008/410) verlangt gemäss seinem Wortlaut von 2013 (SI 2013/1981) von den börsenkotierten britischen Unternehmen («quoted companies»), bei denen sich ein Verwaltungsratsausschuss mit der Vergütung der Verwaltungsratsmitglieder befasst hat, dass der Vergütungsbericht («directors' remuneration report») Folgendes enthält:

- den Namen aller Verwaltungsratsmitglieder, die im fraglichen Zeitraum einen Sitz im Vergütungsausschuss innehatten,
- eine Erklärung darüber, ob eine Person den Ausschuss beraten oder mit Dienstleistungen versorgt hat, die einen materiellen Beitrag zu seinen Beratungen geleistet haben, sowie den Namen dieser Person, und
- bei allen auf diese Weise genannten Personen, die nicht Mitglied des Verwaltungsrats der Gesellschaft sind (mit Ausnahme der rein juristischen Beratung in Bezug auf die Einhaltung der regulatorischen Vorgaben):

¹ Beispiel einer von einer Revisionsstelle angebotenen Dienstleistung im Vergütungsbereich:
<https://www.pwc.ch/de/dienstleistungen/people-and-organisation/reward.html>

- › die Art aller anderen, für das Unternehmen im entsprechenden Geschäftsjahr erbrachten Dienstleistungen,
- › Angaben, von wem und wie diese Person ernannt oder ausgewählt wurde,
- › Angaben, wie sich der Ausschuss der Objektivität und Unabhängigkeit des erhaltenen Rats vergewissert hat, und
- › den Betrag der bezahlten Honorare und deren Berechnungsgrundlage.

SCHLUSSFOLGERUNG

Die Ethos Stiftung teilt das im Vorentwurf angestrebte Ziel vollumfänglich: Sichtbarmachung und Vermeidung potenzieller Interessenkonflikte von Stimmrechtsberatern. Folglich unterstützen wir den Grundsatz einer im OR verankerten Offenlegungspflicht vorbehaltlos.

Dennoch sind wir der Auffassung, dass die vorgeschlagene Bestimmung, so wie sie im Vorentwurf formuliert ist, möglicherweise in drei Punkten nicht zielführend ist:

- a) Sie könnte umgangen werden, wenn das Rechtssubjekt, das die Unternehmensberatungsdienstleistungen anbietet, eine Schwestergesellschaft des Stimmrechtsberaters ist (demselben Konzern angehört).
- b) Sie würde eine unterschiedslose Publikationspflicht für alle Unternehmen bedeuten, wodurch die einschlägigen Informationen verwässert würden.
- c) Sie würde nur die Stimmrechtsberater erfassen, obwohl das Risiko von Interessenkonflikten alle Berater eines Unternehmens betrifft.

Entsprechend formulieren wir die folgenden drei Forderungen:

Erstens sollte der Ausdruck «Unternehmen, das Stimmrechtsberatungsdienstleistungen anbietet» ausdrücklich alle Gesellschaften desselben Konzerns umfassen, weil die Offenlegungspflicht ansonsten durch eine einfache rechtliche Trennung der Beratungsdienstleistungen für Unternehmen von der Investorenberatung umgangen werden kann.

Zweitens sollten die zu veröffentlichenden Dienstleistungen auf die Services beschränkt werden, die für das Unternehmen selbst in Bezug auf die ihrer eigenen Generalversammlung unterbreiteten Gegenstände erbracht werden («Corporate Services»). Die von den Banken und börsenkotierten Vermögensverwaltern in ihrer Eigenschaft als Investoren erhaltenen Standarddienstleistungen führen zu keinerlei Interessenkonflikten, weshalb sie vom Geltungsbereich des Gesetzes ausgenommen werden sollten. Ansonsten besteht ein echtes Risiko, dass die für das Aktionariat tatsächlich nützlichen Informationen durch das Gesetz verwässert werden. Wenn alle börsenkotierten Finanzunternehmen die gleichen Angaben veröffentlichen müssen, kann die Leserschaft nicht mehr zwischen risikobehafteten und risikofreien Geschäftsbeziehungen unterscheiden, wodurch das Gegenteil der erhofften Wirkung erzielt wird.

Drittens wäre eine in Artikel 734 OR verankerte Pflicht nach britischem Vorbild eine effizientere Alternative zu Artikel 700a nOR, weil sie genau auf die risikobehaftete Dienstleistung abzielen, für alle externen Berater und nicht nur für die Stimmrechtsberater gelten und im Vergütungsbericht erscheinen würde, wo die Information für das Aktionariat, das über die Vergütungen entscheiden soll, am nützlichsten ist. Dieser Weg hat ausserdem den Vorteil, dass er sich bereits bewährt hat, da er im Wesentlichen dem seit 2013 auf börsenkotierte britische Gesellschaften anwendbaren System entspricht.

Abschliessend begrüsst die Ethos Stiftung die Absicht des Bundesrats, die Transparenz bei Geschäftsbeziehungen zu erhöhen, die der Unabhängigkeit der Stimmrechtsberater und somit der Fähigkeit des Aktionariats, im besten Interesse seiner Stakeholder abzustimmen, schaden könnte. Die im Rahmen dieses Revisionsentwurfs vorgeschlagene Lösung scheint uns nicht optimal zu sein und könnte ihr ursprüngliches Ziel verfehlen. In diesem Sinne erlauben wir uns, Ihnen unsere verschiedenen Vorschläge im Rahmen dieser Stellungnahme zu unterbreiten. Für zusätzliche Informationen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung und danken Ihnen für die Aufmerksamkeit, die Sie unseren Anmerkungen entgegenbringen.

Dr. Rudolf Rechsteiner
Präsident Ethos Stiftung

Vincent Kaufmann
Direktor