

Herausgeber:

H. C. von der Crone (Vorsitz) • M. Amstutz • U. Bertschinger
J.-L. Chenaux • S. Emmenegger • C. Huguenin • H. Peter • R. Sethe
W. A. Stoffel • L. Thévenoz • R. H. Weber

Schriftleiterin:

Charlotte M. Baer

4/14

Leitartikel/Articles de fond*Dieter Gericke/Olivier Baum*

Corporate Governance: Wer ist der Governor?

Hans Kuhn

Kollisionsrechtliche Aspekte der Derivateregulierung

Olivier Hari

Les sociétés commerciales de personnes

Kurzbeiträge*Fabian Koch*

Public Corporate Governance von Kantonalbanken

Franco Lorandi

Verwertungshandlungen im Bankeninsolvenzrecht

Europareport*Thomas Lübbig/Miriam le Bell***Zusammenfassung der Rechtsprechung/Resumé de la jurisprudence***Luc Thévenoz/Susan Emmenegger/Endrit Poda/Céline Martin*

Le droit bancaire privé suisse 2013–2014

Das schweizerische Bankprivatrecht 2013–2014

Christian Bovet/Adrien Alberini

Recent developments in Swiss competition law

Bemerkungen zur Rechtsprechung

Zulässigkeit von Partizipationsscheinen bei Genossenschaften

Bundesgerichtsentscheid 4A_363/2013 vom 28. April 2014

Mit Bemerkungen von *Adriano R. Huber* und *Hans Caspar von der Crone***Literatur/Bibliographie***Rolf Sethe*

Rezension zu Jean-Marc Schaller, Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts

Beat Gabathuler

Rezension zu Günter Reiner, ISDA Master Agreement

Autorenverzeichnis/Liste des auteurs

Impressum

Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und
Finanzmarktrecht/SZW
Revue suisse de droit des affaires et du marché financier/RSDA
Swiss Review of Business and Financial Market Law

86. Jahrgang Nr. 4 September 2014

Herausgeberkollegium:

Prof. Dr. H. C. von der Crone (Vorsitz), Prof. Dr. M. Amstutz,
Prof. Dr. U. Bertschinger, Prof. Dr. J.-L. Chenux,
Prof. Dr. S. Emmenegger, Prof. Dr. C. Huguenin,
Prof. Dr. H. Peter, Prof. Dr. R. Sethe, Prof. Dr. W. A. Stoffel,
Prof. Dr. L. Thévenoz, Prof. Dr. R. H. Weber

Vorsitzender des Herausgeberkollegiums:

Prof. Dr. H. C. von der Crone
Samariterstrasse 5, 8032 Zürich, Tel. 044/267 59 20

Schriftleitung:

Lic. iur. Charlotte M. Baer, Nobel & Hug
Dufourstrasse 29, 8008 Zürich, Tel. 044/269 77 77
E-Mail: szw.baer@bluewin.ch

Gesellschaftsrechtliche Korrespondenten im Ausland:

Belgien	Prof. P. van Ommeslaghe (Bruxelles)
Dänemark	Prof. B. Gomard (Kopenhagen)
Deutschland	Prof. M. Lutter (Bonn)
England	Prof. A. J. Boyle (London)
Niederlande	Prof. J. M. M. Maeijer (Nijmegen)
Österreich	Prof. H. G. Koppensteiner (Salzburg)
USA	Prof. R. Buxbaum (Berkeley)

Bankenrechtliche Korrespondenten im Ausland:

Belgien	Prof. Robert Austin (Sydney)
Deutschland	Prof. Klaus J. Hopt (Hamburg)
Frankreich	Francis Meyrier (Paris)
Grossbritannien	Prof. Ross Cranston (London)
Italien	Prof. Fabrizio Maimeri (Roma)
Japan	Prof. Hideki Kanda (Tokyo)
Liechtenstein	Dr. Georges Baur (Vaduz)
Luxemburg	Claude Marx (Luxembourg)
Österreich	Dr. Udo Birkner (Wien)
USA	Douglas W. Hawes (New York)
für die EU	Prof. Guy Horsmans (Louvain)

Verlag und Abonnementsverwaltung:

Schulthess Juristische Medien AG
Zwingliplatz 2, 8001 Zürich, Tel. 044/200 29 19
Fax 044/200 29 08, E-Mail: zs.verlag@schulthess.com
Internet: <http://www.schulthess.com>

Rezensionsexemplare sind ausschliesslich an die
Schriftleitung zu senden.

Erscheint sechsmal jährlich
Abonnementspreis CHF 278.00
Studenten CHF 148.00
Einzelnummer CHF 49.00
ISSN 1662-8705

Anzeigenmarketing:

Publicitas Publimag AG
Mürtschenstrasse 39, Postfach, 8010 Zürich
Tel. 044/250 31 31, Fax 044/250 31 32

Inhalt/ Table des matières

Leitartikel/Articles de fond

- Dieter Gericke/Olivier Baum*
Corporate Governance: Wer ist der Governor? 345
- Hans Kuhn*
Kollisionsrechtliche Aspekte der Derivateregulierung 362
- Olivier Hari*
Les sociétés commerciales de personnes – sociétés
en nom collectif et en commandite – chronique d'une
mort programmée? 383

Kurzbeiträge

- Fabian Koch*
Fünf Thesen zur Ausgestaltung der Public
Corporate Governance von Kantonalbanken zur
Risikoverminderung der Kantone 402
- Franco Lorandi*
Verwertungshandlungen im Bankeninsolvenzrecht 408

Europareport

- Thomas Lübbig/Miriam le Bell* 413

Zusammenfassung der Rechtsprechung/ Résumé de la jurisprudence

- Luc Thévenoz/Susan Emmenegger/Endrit Poda/
Céline Martin*
Le droit bancaire privé suisse 2013–2014
Das schweizerische Bankprivatrecht 2013–2014 418
- Christian Bovet/Adrien Alberini*
Recent developments in Swiss competition law 435

Bemerkungen zur Rechtsprechung

- Zulässigkeit von Partizipationsscheinen bei
Genossenschaften
Bundesgerichtsentscheid 4A_363/2013
vom 28. April 2014
Mit Bemerkungen von *Adriano R. Huber*
und *Hans Caspar von der Crone* 445

Literatur/Bibliographie

- Rolf Sethe*
Rezension zu Jean-Marc Schaller, Handbuch des
Vermögensverwaltungsrechts 453
- Beat Gabathuler*
Rezension zu Günter Reiner, ISDA Master Agreement 455

- Autorenverzeichnis/Liste des auteurs** 457

Corporate Governance: Wer ist der Governor?

Stimmrechtsberatung als Folge und Katalysator eines Paradigmenwechsels

Von Dr. iur. Dieter Gericke und lic. iur. Olivier Baum

In the AGM season 2014, during which many Swiss listed companies adjusted their articles of incorporation to comply with new say-on-pay regulations, the influence of proxy advisors on decision taking came to public attention. Proxy advisors' views on favorable say-on-pay regimes were not aligned with the relevant regulations and led, in some instances, "out of the blue" to rejections of fully compliant regimes. The influence of proxy advisors is, however, no new development. Rather, while corporate law is still based on the idea that shareholders meet, get informed, discuss, decide and then vote (principle of immediacy), in reality, there has been a shift in paradigm in the way decision-taking on the level of the shareholders' meeting evolves. Voting decisions are taken well before the shareholders' meeting and the decision takers ("governors") are increasingly less those who bear the risk of the relevant share investment, but rather asset managers who delegate substantive decision taking to proxy advisors. As most beneficial owners would be best served if no money would be spent by their intermediaries on voting

(which is reflected by the fact that there is an inverse market for voting rights), the principal-agent theory does not offer solutions to this dilemma. In addition, traditional share ownership disclosure regimes are not designed to reveal the factual voting power of proxy advisors and, according to a recent Federal Supreme Court decision, asset managers are carved out from disclosure of their voting power, too. The article discusses the reasons for this development and possible means to address some of the adverse consequences, such as lack of transparency. It would, however, not be prudent to believe that these developments can be undone. Rather, they have, inter alia, been initiated or accelerated by regulatory goals and developments over the last years. In order to realign corporate processes with reality, a fundamental change of corporate procedures, allowing for an open discussion with equal information and transparency for all shareholders prior to the formal decision taking will be necessary. That would bring Swiss corporate law governance procedures closer to a proxy system.

Inhaltsübersicht

I. Einleitung

II. Analyse des Phänomens

1. Entfremdung der faktischen von der rechtlichen Corporate Governance – Ein Paradigmenwechsel

2. Ursachenforschung

- 2.1 Auseinanderfallen von wirtschaftlicher Berechtigung und Kontrolle
- 2.2 Mangelndes Interesse an der Willensbildung
- 2.3 Verlust der Unmittelbarkeit

III. Stimmrechtsberatung: Teil des Problems oder Teil der Lösung?

1. Die Rolle externer Stimmrechtsberater

- 1.1 Dienstleistungen
- 1.2 Anbieter
- 1.3 Kritikpunkte
 - 1.3.1 Methodologie
 - 1.3.2 Unabhängigkeit

2. Problemkreise im Zusammenspiel mit institutionellen Investoren

- 2.1 Prinzipal-Agent-Theorie am Ende ihres Lateins
- 2.2 Unreflektierte Übernahme der Empfehlungen externer Stimmrechtsberater
- 2.3 Akzentuierung durch Stimmpflicht

2.4 Herdenverhalten

2.5 Koordinationsfunktion und Machtballung

3. Fazit

- 3.1 Stimmrechtsberater als «Governor»?
- 3.2 Relevanz für die Corporate Governance
 - 3.2.1 Aus Sicht der Gesellschaft und ihrer Stakeholder
 - 3.2.2 Aus volkswirtschaftlicher Sicht

IV. Mögliche Massnahmen

1. Verbesserung der Transparenz

- 1.1 Offenlegung und Eindämmung der Machtballung
- 1.2 Offenlegung des Beurteilungsmassstabs
- 1.3 Offenlegung der Empfehlungen von Stimmrechtsberatern
- 1.4 Offenlegung des Stimmverhaltens institutioneller Investoren

2. Gleichlauf von Macht und Verantwortung

- 2.1 Eindämmung der Standardberatung/ Gehör der Gesellschaft
- 2.2 Haftungsnormen
- 2.3 Eindämmung von Interessenkonflikten
 - 2.3.1 Verbot der gleichzeitigen Stimmrechtsberatung und Stimmrechtsvertretung
 - 2.3.2 Interessenbindungen
 - 2.3.3 Verbot des Ausnützens der Stimmenmacht

3. Anpassung des Systems der Willensbildung an die Realität

- 3.1 Vorverlagerung der Willensbildung vor die Generalversammlung – Proxysystem
- 3.2 Freiheit der Aktionäre hochhalten

V. Würdigung

VI. Literaturverzeichnis

I. Einleitung

In der jüngsten Vergangenheit wurde der Einfluss von Nichtaktionären auf die gesellschaftsinterne Willensbildung verschiedentlich augenscheinlich. So scheiterte an der ordentlichen Generalversammlung des Winterthurer Industriekonzerns Sulzer 2014 trotz Zustimmung des Grossaktionärs die Statutenänderung zur Umsetzung der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV),¹ oder es wurde der Vergütungsbericht der ABB in einer konsultativen Abstimmung nur knapp (51%) genehmigt.² Grund dafür war das Zusammenwirken von Vermögens-/Fondsverwaltern mit Stimmrechtsberatern (sog. *proxy advisors*). Dabei handelt es sich nicht um Einzelfälle und auch nicht um ein neues Phänomen, doch wurde die Problematik im Zusammenhang mit den VegüV-Abstimmungen teils transparent, da die Stimmrechtsberater ihren Fokus nicht primär auf die Konformität mit der VegüV richteten, sondern eigene Agenden verfolgten, die weder von Art. 95 Abs. 3 BV noch von der VegüV vorgeschrieben sind.³ Es stellt sich deshalb die Frage, wer die Willensbildung eigentlich bestimmt, mithin wer der Governor in der Corporate Governance ist? Sind es die Aktionäre, die «endlich» Gehör finden, sind es die Pensionskassen, die «ihre Rolle» wahrnehmen oder sind es die externen Stimm-

rechtsberater, welche – beauftragt durch Vermögensverwalter – das Sagen übernommen haben? Eng damit verbunden ist die Frage, wann und in welchem Verfahren die Willensbildung erfolgt bzw. erfolgen soll.

II. Analyse des Phänomens

1. Entfremdung der faktischen von der rechtlichen Corporate Governance – Ein Paradigmenwechsel

Der Begriff der Corporate Governance ist zu einem Dauerbrenner der aktienrechtlichen Diskussion der letzten zwanzig Jahre geworden, wobei die darunter verstandenen Themenkreise mannigfaltig sind. Im Kern geht es um die Strukturierung der Unternehmensführung im Sinne von *checks & balances*, sowohl intern zwischen dem Aktionariat und dem Verwaltungsrat bzw. dem Management wie extern gegenüber dem Kapitalmarkt und weiteren Stakeholdern.⁴ Dabei wurde die rechtliche und v.a. auch rechtspolitische Diskussion in der Vergangenheit stark aus dem Blickwinkel der Publikumsaktionäre geführt mit dem Prinzipal-Agent-Problem im Fokus.⁵

Weniger Beachtung fand die Thematik dagegen aus einer objektiven Gesellschafts- oder gar volkswirtschaftlichen Warte: Funktioniert das System der (schweizerischen, aktienrechtlich geprägten) Corporate Governance tatsächlich, und wessen Willen wird dabei umgesetzt? Entspricht der Output des Systems dem Plan und führt er zu volkswirtschaftlichem Nutzen? Indessen drängt genau diese Analyse: Obschon sich ein Aktionär Gehör verschaffen und gestaltend wirken kann, wenn er will, hat er oft gute Gründe, dies nicht zu tun. Dieses Gestaltungsvakuum wurde in der Vergangenheit teils durch die von den Aktionären gewählte Unternehmensführung gefüllt, d.h. durch Verwaltungsratsanträge, denen im Allgemeinen gefolgt wurde,⁶ heute aber immer bedeutender durch Stimmrechtsberater und Aktionärs-

¹ NZZ vom 22. März 2014, S. 31. Die Statutenänderung stand durchaus im Einklang mit der VegüV.

² Zu diesem Traktandum gaben die Stimmrechtsberater geschlossen eine ablehnende Abstimmungsempfehlung ab, vgl. Tages-Anzeiger vom 3. Mai 2014, S. 42.

³ Als prägnantes Beispiel mag hier das Kernanliegen von Art. 95 Abs. 3 BV dienen, die zwingende verbindliche Abstimmung über die dem Verwaltungsrat und den Geschäftsleitungsmitgliedern von Schweizer Publikumsgesellschaften maximal auszurichtenden Entschädigungen (vgl. Art. 18 VegüV). Gemäss ISS ist die vorgängige verbindliche Abstimmung über den Gesamtentschädigungsrahmen nicht mit dem von ihr favorisierten System des retrospektiven, konsultativen «say-on-pay», vereinbar; vgl. NZZ vom 22. März 2014, S. 31.

⁴ Vgl. etwa Böckli (2000), S. 133; Böckli (2014), S. 349 f.; Forstmoser (2002), S. 19 ff.; Hofstetter (2008B), S. 477; Bühler, S. 125 ff.

⁵ Vgl. z.B. von der Crone, S. 553 ff. sowie hinten III.4.1.

⁶ Wenn man den umstrittenen Demokratiebegriff verwenden möchte – vgl. dazu: Vogt, *passim*; Böckli (2013), S. 180 ff.; Watter/Maizar, S. 411 ff. –, war das System daher faktisch näher bei einer indirekten Demokratie.

aktivisten. Dass auch der verfassungsrechtliche Befehl an Pensionskassen, zu gestalten,⁷ dem gesetzlichen Modell der Aktionärsherrschaft keinen Durchbruch verschafft, zeigt sich u.a. daran, dass mit SWIPRA sofort eine spezialisierte Beratungsorganisation in die Bresche gesprungen ist.

Die Organisation einer ultimativ aktionärsgesteuerten Unternehmensführung gestaltet sich insofern schwierig, als das Aktionariat von Publikumsgesellschaften gemeinhin atomisiert ist und wie gelähmt erscheint. Dadurch stellt sich dem Verwaltungsrat das Problem, dass er keinen Gegenpart hat, welcher für ein System von *checks & balances* erforderlich wäre. Der Beizug «unabhängiger» Stimmrechtsberater erscheint aus dem Blickwinkel der Machterhaltung bzw. «zum Schutz der Aktionäre»,⁸ aber auch als Gesprächspartner des Verwaltungsrats daher zunächst attraktiv, doch ist deren Rolle im gesetzlichen Governance-System nicht eingeplant. So sehen sich die Publikumsgesellschaften aktuell mit der Entwicklung konfrontiert, dass eine eigentliche Welle kritischer Empfehlungen externer Berater über sie hereinbricht, welche stets neue und oft widersprüchliche Anforderungen an die Corporate Governance stellen, aber auch auf Sachentscheide Einfluss nehmen.

Problematisch erscheint an dieser Konstellation namentlich, dass es sich aus Sicht der Gesellschaft und des Gesellschaftsrechts um unbeteiligte Drittpersonen handelt.⁹ Anstatt mit ihren Aktionären zu diskutieren, sehen sich Publikumsgesellschaften in Fragen der Ausgestaltung der Corporate Governance und ihrer Wahlgeschäfte und Sachentscheide vielmehr mit Personen konfrontiert, welche – ohne in die Aktiengesellschaft investiert zu sein – mit klaren Forderungen und faktischer Stimmgewalt auftreten.¹⁰

2. Ursachenforschung

2.1 Auseinanderfallen von wirtschaftlicher Berechtigung und Kontrolle

Ein wichtiges Element für die vorstehend skizzierte Entwicklung bildet der Umstand, dass der Anteil institutioneller Investoren¹¹ im Aktionariat stetig wächst. So hat sich das von institutionellen Investoren verwaltete Vermögen in den letzten zehn Jahren mehr als verdoppelt und beträgt allein in der Schweiz 250% des BIP.¹² Die Vermögensanlage durch kollektive Kapitalaufbringung ist dabei für den einzelnen Anleger grundsätzlich mit Vorteilen verbunden: Sie ermöglicht auch bei niedrigem Kapitaleinsatz eine gute Diversifikation, welche das mit einzelnen Anlagen verbundene systematische Risiko reduzieren kann.¹³ Überdies kommt der Anleger in den Genuss einer professionellen Vermögensverwaltung.

Diese Tendenz und die damit verbundene, stetig zunehmende Bedeutung institutioneller Investoren auf dem Aktienkapitalmarkt ist aus Sicht der Corporate Governance nicht unbeachtlich, da mit der Abkehr von direkten hin zu indirekten Investitionen und der damit verbundenen Zwischenschaltung eines Intermediärs eine Strukturänderung mit Bezug auf die Kontrollrechte und -interessen einhergeht. Bei der indirekten Investition über einen Fonds partizipiert der Anleger zwar an der wirtschaftlichen Entwicklung des Gesamtportfolios, ist dabei aber oft nur wirtschaftlich Berechtigter und damit höchstens «materieller Aktionär». Eigentümer der Aktien und damit «formeller Aktionär» ist hingegen das Fondsvehikel, das die einzelnen Beteiligungspapiere bzw. Bucheffekten für sämtliche Anleger kollektiv hält. Das Fondsvehikel verfügt gewöhnlich über keine eigene «Intelligenz», weshalb ein Fondsmanager mit der professionellen Verwaltung und Vermehrung des Fondsvermögens betraut wird. Anlageentscheide sowie die Ausübung sämtlicher dem Fonds gehörender Rechte, einschliesslich Stimmrechte, werden in dieser Konstellation weder vom wirtschaftlich noch

⁷ Vgl. Art. 95 Abs. 3 BV und Art. 22 VegüV.

⁸ So der Wortlaut von Art. 95 Abs. 3 BV.

⁹ Vgl. hinten III.4.

¹⁰ Prägnant dazu hielt *Leo E. Strine Jr.*, Chief Justice des Delaware Supreme Court, 2005 fest: «[P]owerful CEOs come on bended knee to Rockville, Maryland, where ISS resides, to persuade the managers of ISS of the merits of their views about issues like proposed mergers, executive compensation, and poison pills. They do so because the CEOs recognize that *some institutional investors will simply follow ISS's advice rather than do any thinking of their own.*» (Hervorhebung durch die Autoren hinzugefügt); vgl. *Leo E. Strine Jr.*, S. 688.

¹¹ Die Bezeichnung «institutioneller Investor» ist ein Sammelbegriff für Investitionsvehikel, welche sich durch die kollektive Anlage von bei verschiedenen Anlegern eingesammeltem Kapital und die professionelle Verwaltung und Bewirtschaftung desselben auszeichnen (vgl. dazu: *Spillmann*, S. 19, sowie aus der ökonomischen Warte: *Wernli*, S. 26 f.).

¹² Vgl. *Çelik/Isaksson*, S. 97 ff.

¹³ Dazu eingehend: *Markowitz*, S. 77 ff.

vom rechtlich Berechtigten getroffen, sondern von einer Drittperson.¹⁴ Dementsprechend zergliedern sich die mit den einzelnen Aktien verbundenen «Rechte» (etwas vereinfacht) auf drei Parteien:

1. den Fonds als rechtlicher Eigentümer der einzelnen Aktien;
2. den Anleger, welcher die mit den Aktien verbundenen wirtschaftlichen Risiken, aber auch Chancen trägt, d.h. «wirtschaftlicher Eigentümer» von Gewinn und Verlust (*beneficial owner*) ist;
3. den Fondsmanager, der das Recht und die Möglichkeit hat, die mit den Aktien verbundenen Mitgliedschafts- und insb. Stimmrechte (im Namen des Fonds) auszuüben.

Es kommt somit zu einer Diskrepanz zwischen wirtschaftlicher Berechtigung und Kontrolle, wobei zwischen der effektiv entscheidenden Person und dem wirtschaftlich Berechtigten eine Vielzahl von Intermediären (Fondsmanager, Investment Advisor, Fund of Fund etc.) dazwischengeschaltet sein können. Je länger diese «Kette» ist, desto geringer ist die Identifikation mit den Interessen der wirtschaftlich berechtigten Person, des «materiellen Aktionärs», ausser dass klare Zielvorgabe die Vermehrung des Fondsvermögens ist. Umgekehrt hat der Anleger weder Möglichkeit noch Interesse, auf das Stimmverhalten Einfluss zu nehmen. Um dieses Vakuum zu füllen, vermarkten sich Stimmrechtsberater, welche parallel zur Entwicklung institutioneller Investoren stetig an Bedeutung gewonnen haben.

Eine Diskrepanz zwischen Stimmkraft und Risikotragung ist auch die Folge gewisser Derivatstrukturen – z.B. der Wertschriftenleihe¹⁵ oder der Erwerb von Put-Optionen (mit Realerfüllung).¹⁶ Dort ist die Problematik aber insofern anders gelagert, als diejenige Person, welche das Stimmrecht ausüben kann, für die Aufhebung oder Limitierung des mit der Beteiligung verbundenen Risikos zunächst eine Prämie bezahlen muss. Überdies ist das (potenzielle) Aus-

einanderfallen von wirtschaftlicher Berechtigung und Kontrolle gegenüber dem Markt offenzulegen (Art. 14 und 15 Abs. 1 BEHV-FINMA). Im Gegensatz dazu liegt die Gestaltung der Stimmrechtsausübung bei institutionellen Investoren in den Händen Dritter, die für dieses «Recht» keine Prämie bezahlen und ihre Macht auch nicht offenlegen müssen.¹⁷ Während sich die Diskussion im Zusammenhang mit den eben erwähnten Transaktionsformen um das Kernthema Stimmenkauf¹⁸ dreht, sehen wir uns heute vielmehr einem *inversen Markt für Stimmrechte* gegenüber: Fondsmanager und Stimmrechtsberater werden für die Kontrollausübung bezahlt, Pensionskassen verfassungsrechtlich dazu verpflichtet.¹⁹

Ein derartiges Vorgehen, bei welchem der Abstimmende kein eigenes wirtschaftliches Interesse am Ergebnis der gesellschaftsinternen Willensbildung hat, wird gemeinhin mit dem Begriff «*empty voting*» umschrieben.²⁰ Dies ist unter dem Gesichtspunkt der Legitimation der von der Generalversammlung getroffenen Beschlüsse heikel, da auf solchem Weg Personen eine Kontrollfunktion zukommt, welche sich nicht durch die mit dem Aktieneigentum verbundene Übernahme des wirtschaftlichen Risikos zur Ausübung derselben «legitimieren».²¹

2.2 Mangelndes Interesse an der Willensbildung

Die durchschnittliche Haltedauer einer Aktie beträgt heute weniger als ein Jahr.²² Viele Aktionäre verfolgen somit keine langfristige Anlagestrategie, sondern sind auf kurzfristige Gewinne aus. Dement-

¹⁴ Art. 31 Abs. 1 i.V.m. Art. 30 lit. d KAG.

¹⁵ Bei der Wertschriftenleihe (*securities lending and borrowing* oder kurz *securities lending*) überlässt der Darleiher dem Borger Effekten, verbunden mit der Vereinbarung, dass der Borger dem Darleiher in einem späteren Zeitpunkt Effekten der nämlichen Gattung und Anzahl zurückzugeben hat; vgl. dazu: *Zobl/Kramer*, Rn. 1277 ff. sowie *Bertschinger*, Band I, *passim*.

¹⁶ Vgl. dazu: *Hull*, S. 195 f.

¹⁷ Das Bundesgericht hat mit dem Entscheid 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013, besprochen bei *Gericke/Kuhn*, S. 93 ff., Meldepflichten, welche nicht mit der wirtschaftlichen Berechtigung zusammenfallen, für ungültig erklärt. Vgl. aber Art. 110 Abs. 2 VE-FinfraG.

¹⁸ Vgl. *Isler/Haas*, S. 222 ff.

¹⁹ Wobei die Kosten einer solchen Funktion der Pensionskassen letztlich zu Lasten der Versicherten gehen.

²⁰ Vgl. *Watter/Hinsen*, S. 23 ff. sowie die ausführliche Darstellung bei *Hu/Black*, S. 811 ff.

²¹ Ausführlich zu derartigen Überlegungen: *Vögt*, S. 96 ff.

²² Aufgrund des mittlerweile etablierten High Frequency Tradings (HFT) wäre ein Abstellen auf einen Median anstelle eines Durchschnittswerts aussagekräftiger – doch sind uns keine derartigen Studien bekannt. Allerdings ist der beschriebene Rückgang der Haltedauer seit längerer Zeit zu beobachten – insb. auch vor dem Aufkommen des HFT –, weshalb der Rückgang nicht allein diesem Phänomen zugeschrieben werden kann; vgl. *Häusermann*, S. 228; *Rappaport*, S. 66 sowie *Economiesuisse*, S. 9 f.

sprechend wird der Gesellschaftsgedanke (*animus societatis*) – Grundvoraussetzung aller Gesellschaftsformen – bei Publikumsgesellschaften zunehmend durch das rein ökonomische Interesse an einem Finanzinvestment verdrängt. Dabei manifestiert sich das Problem der kollektiven Aktion (*collective action*):²³ Aufgrund der mit der Meinungsbildung und Stimmrechtsausübung verbundenen Kosten und des geringen Einflusses, ist es für die meisten, namentlich institutionellen Aktionäre bzw. deren Anleger finanziell lohnender, auf eine Informationsbeschaffung zu verzichten und das Stimmrecht entweder gar nicht oder uninformatiert auszuüben (sog. *rationale Apathie*).²⁴ Solange der Aktienkurs steigt, ist es unwichtig, ob beispielsweise der Verwaltungsratspräsident und CEO die gleiche Person ist oder ob der CEO eine oder zehn Millionen verdient. Treten Probleme auf und fällt der Aktienkurs, hat der Aktionär regelmässig keine direkte Eingriffsmöglichkeit. Bis zur nächsten Generalversammlung dauert es vielleicht noch einige Monate, was erhebliche Unsicherheit hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung bedeutet. Gemäss der *wall street rule* wird daher «mit den Füssen» abgestimmt.

Bei institutionellen Investoren kann das Investmentziel einer aktiven Stimmrechtsausübung auch direkt entgegenstehen. So hat der Verwalter eines Index-Fonds nur die Aufgabe, den betreffenden Index nachzubilden (passive Verwaltung). Eine Einflussnahme auf die Geschicke der Gesellschaften bzw. die Aufwendung von Kosten hierfür würde dem Anlegerauftrag widersprechen.

2.3 Verlust der Unmittelbarkeit

Bei der Lektüre der Bestimmungen über die Generalversammlung wird ersichtlich, dass der Gesetzgeber dem Prinzip der Unmittelbarkeit von Informationsvermittlung, Willensbildung und Entscheidungsfindung grösstmögliche Geltung verschaffen wollte.

Alternative Entscheidungsverfahren wie briefliche Stimmabgabe (Urabstimmung) oder Delegiertenversammlungen sind folglich unzulässig.²⁵ Der Gesetzgeber beabsichtigte, dass die Willensbildung konzentriert an einem Ort erfolgt, womit auch Elemente der Authentizität und der Gruppendynamik spielen können.

Vergleicht man dieses Konzept mit der Realität, ist einfach festzustellen, dass eine erhebliche Diskrepanz zwischen der Idealvorstellung des Gesetzgebers und den tatsächlichen Gegebenheiten in der Praxis vorliegt.²⁶ Zunächst verzeichnen grosse Publikumsgesellschaften Dispoaktienbestände von 30–50%. Ein Drittel bis die Hälfte der Aktionäre verzichten somit bereits im Vorhinein auf die Möglichkeit einer aktiven Teilnahme und die Ausübung des Stimmrechts. Ein ähnlich grosser Anteil der Aktionäre bedient sich der institutionellen Stimmrechtsvertretung bzw. beauftragt andere Aktionäre mit der Vertretung der Stimmrechte und nimmt dementsprechend ebenfalls nicht physisch an der Generalversammlung teil. In typischen Publikumsgesellschaften finden sich demzufolge in der Regel nur Aktionäre, welche rund 10–15% der insgesamt vertretenen Stimmrechte vertreten, physisch am Versammlungsort ein. Nur dieser Bruchteil der Aktionäre «erlebt» die Unmittelbarkeit der Generalversammlung und hat die Möglichkeit, die Stimmen nach Anhörung der Voten anderer Aktionäre und unter Berücksichtigung der Ausführungen des Verwaltungsrates abzugeben. Nur haben ihre Stimmen keinen Einfluss mehr, die Würfel waren bereits gefallen, bevor die Versammlung eröffnet wurde. Die grosse Mehrheit, welche sich durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter oder durch Stimmrechtsberater vertreten lässt, muss ihre Meinung zwangsläufig vor der Generalversammlung und damit vor Kenntnisnahme allfälliger Erläuterungen zu einzelnen Punkten durch den Verwaltungsrat bilden. Abgesehen von den Ausführungen in der Einladung zur Generalversammlung werden sie einseitig von den Stimmrechtsberatern und allenfalls durch die Medien informiert. Diese Entwicklung ist unumkehrbar. Versuche des Gesetzgebers, diesen Umstand auszu-

²³ Der Ökonom *Mancur Olson* war der Erste, der dieses Problem des kollektiven Handelns in einen sozialwissenschaftlichen Kontext gestellt hat. Dieses wurde auch in der juristischen Literatur aufgegriffen, vgl. etwa *Easterbrook/Fischel*, S. 402 f. sowie in der Schweiz: *Ruffner*, S. 175.

²⁴ Die Corporate Governance einer Publikumsgesellschaft weist somit das Kriterium eines öffentlichen Guts auf, deren Produktion zufolge des Problems der kollektiven Aktion regelmässig nur in unzureichendem Masse funktioniert; vgl. *Forstmoser* (2005), S. 785 ff.

²⁵ Vgl. BGE 67 I 342, E. 3 und 71 I 383, E. 2a, sowie *Böckli* (2009), § 12 N 147 f. und N 419 und *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel*, § 23 N 9 ff.

²⁶ Vgl. *Hofstetter* (2008A), S. 565 ff.; *Böckli* (2009), § 12 N 331 f.; *Vogt*, S. 100 ff.

blenden oder durch eine «online-GV» zu ersetzen,²⁷ sind zum Scheitern verurteilt.²⁸ Die Unmittelbarkeit lässt sich regulatorisch nicht wiederherstellen.

III. Stimmrechtsberatung: Teil des Problems oder Teil der Lösung?

1. Die Rolle externer Stimmrechtsberater

1.1 Dienstleistungen

Stimmrechtsberater sind externe Drittparteien, die Aktionären bei der Stimmabgabe helfen, indem sie (gegen Entschädigung) Entscheidungsgrundlagen für die Stimmrechtsausübung sammeln und Abstimmungsempfehlungen zu den traktandierten Geschäften abgeben. Die Palette der Dienstleistungen reicht von der Zurverfügungstellung von Recherchematerial (statistische Daten, Analysen, Vergleiche zwischen auf dem gleichen Markt tätigen Gesellschaften etc.)²⁹ über die Abgabe von Abstimmungsempfehlungen bis hin zur Stimmrechtsvertretung. Ein zentrales «Verkaufsargument» der Stimmrechtsberater bildet dabei gerade der vorstehend kritisch beleuchtete Umstand, dass sie selber nicht in die Gesellschaften investiert sind, für deren Abstimmungen sie Empfehlungen abgeben, mithin «unabhängige» Beratungsdienstleistungen erbringen.

Der Vorteil von Stimmrechtsberatern liegt darin, dass sie die Kosten der Willensbildung auf eine Vielzahl von Aktionären verteilen können.³⁰ Dieser Vorteil akzentuiert sich bei breit diversifizierten institutionellen Aktionären, die Informationen über eine Vielzahl verschiedener Gesellschaften sammeln müssten. Im Idealfall übernehmen Stimmrechtsberater somit die Aufgabe der objektiven Informationsbeschaffung zu bestmöglichen Konditionen, minimieren dadurch die Informationsasymmetrie zwischen den Ge-

sellschaften und ihren Aktionären und ermöglichen eine bestmögliche Willensbildung durch die Aktionäre.

1.2 Anbieter

Die wichtigsten Player auf dem Markt für Stimmrechtsberater sind in den USA beheimatet: Institutional Shareholder Services (ISS)³¹, weltgrösster Stimmrechtsberater, Glass Lewis & Co, sowie die kleineren Egan-Jones Proxy Services und Marco Consulting Group.³² Spezifisch in der Schweiz treten zudem Ethos Services SA, zCapital (neu zRating), ACTARES oder die erwähnte SWIPRA in Erscheinung. Die Schweizer Anbieter haben gegenüber den grossen amerikanischen Konkurrenten z.T. den Nachteil, dass sie nur Abstimmungsempfehlungen für Generalversammlungen schweizerischer bzw. an der SIX kotierter Gesellschaften abgeben. Institutionelle Investoren mit international breit diversifiziertem Portfolio nehmen daher oft die Dienstleistungen eines Beraters in Anspruch, der mehrere Märkte abdeckt.³³ Dementsprechend dominiert (auch) in der Schweiz der Einfluss von ISS.³⁴

1.3 Kritikpunkte

1.3.1 Methodologie

Abstimmungsempfehlungen beruhen bei den grossen Anbietern ISS und Glass Lewis auf der Durchführung von Benchmark-Analysen³⁵ und dem Durchgehen von Checklisten, welche einzelne Elemente der Corporate Governance oder von Sachent-

²⁷ E-Art. 701c ff. der grossen Aktienrechtsreform von 2007.

²⁸ Vgl. auch die Kritik an der vorgeschlagenen Regelung bei Pöschel, 242 f. Das Vereinsversammlungskonzept des Aktienrechts in die virtuelle Welt zu überführen, dürfte faktisch nur in privaten Gesellschaften eine Zukunft haben. Diese können u.E. aber schon heute, auch ohne explizite Gesetzesgrundlage, eine Generalversammlung z.B. über Skype abhalten.

²⁹ Bereits die Sammlung, Selektion und Bereitstellung von Informationsgrundlagen kann den endgültigen Entscheid über die Ausübung der Stimmrechte freilich stark präjudizieren.

³⁰ Skaleneffekte, vgl. Klöhn/Schwarz, S. 152.

³¹ Die Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Stimmrechtsberatung werden dabei durch ISS Proxy Voting Services erbracht.

³² Zur Problematik des mangelnden Wettbewerbs unter den Stimmrechtsberatern, vgl. Li, S. 2 ff.

³³ Vgl. Klöhn/Schwarz, S. 150.

³⁴ Trotz medialer Tätigkeit und Beachtung ist der Einfluss schweizerischer Stimmrechtsberater auf das Stimmverhalten eher gering, während sich bei manchen Gesellschaften das Stimmverhalten von 15 bis 30% der an der GV vertretenen Stimmen nach den ISS-Empfehlungen ausrichtet. Am grössten dürfte jedoch der präventive Effekt der Stimmrechtsberater sein, da viele Gesellschaften durch vorausseilenden Gehorsam Negativempfehlungen zu vermeiden suchen.

³⁵ Für die Abstimmungsempfehlungen zu Entschädigungsfragen erfolgt z.B. ein Vergleich der Entlohnung der Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder eines Unternehmens im Vergleich zu den Konkurrenten bzw. Unternehmen vergleichbarer Grösse und Marktposition.

scheiden in positive und negative Mechanismen³⁶ unterteilen. Ethos richtet sich an allgemeinen Richtlinien aus.³⁷

Methodisch leidet die Arbeit von keinen Sachthemen verpflichteten,³⁸ «objektiven» Stimmrechtsberatern jedoch ganz grundsätzlich daran, dass es keinen objektiven Massstab gibt, an dem sich ihre Empfehlungen ausrichten könnten. Aktionäre sind in ihrem Stimmverhalten frei, und für die Ermittlung dessen, was finanziell das Beste ist für die wirtschaftlich berechtigten Anleger,³⁹ gibt es keine gesicherten Antworten.⁴⁰ Hinzu kommt die Tendenz zu einem «*one size fits all*»-Ansatz. Eine individuelle Analyse der Implikationen einer Entscheidung auf die Entwicklung des spezifischen Unternehmens unterbleibt in der Regel.

Trotz dieser methodischen Schwächen werden Abstimmungsempfehlungen von Stimmrechtsberatern im Allgemeinen als objektive Analyse interpretiert. Sie suggerieren – trotz den z.T. divergierenden Ansichten⁴¹ –, dass es eine «richtige» bzw. «falsche» Corporate Governance gibt.⁴² Mangels objektiver Massstäbe vertreten die Stimmrechtsberater ihre letztlich subjektiven Empfehlungen konsequent, oft ohne fundierte Gegenmeinungen zu berücksichtigen oder mehrere Meinungen gelten zu lassen.⁴³

Die zum Teil heftig geführten Debatten⁴⁴ machen indes deutlich, dass sich «gute» Corporate Governance, verstanden als System von *checks & balances* zwischen der Unternehmensführung und den Share- und Stakeholder, nicht am Reissbrett für sämtliche Gesellschaften bis ins Detail vorzeichnen lässt. Die konkrete Ausgestaltung hängt vielmehr von unternehmensspezifischen Faktoren und Präferenzen ab.⁴⁵ Beispielsweise wird eine Gesellschaft mit einem grossen Ankeraktionär andere Bedürfnisse haben als eine Gesellschaft mit atomisiertem Aktionärskreis. Wichtig ist im Einzelnen auch die konkrete persönliche Konstellation: Einem erfolgreichen Unternehmensführer wäre aus Anlegersicht möglichst viel Macht zuzugestehen, einem weniger erfolgreichen mehr Gegengewicht. So gesehen birgt die Macht der Stimmrechtsberater langfristig die Gefahr gleichgeschalteter, «charakterloser» Führungsetagen in sich. Dass letztlich meistens Persönlichkeiten für Erfolg und Misserfolg entscheidend sind, tritt dabei zurück.

1.3.2 Unabhängigkeit

Zu berücksichtigen ist weiter, dass die Unabhängigkeit von Stimmrechtsberatern nicht ohne Weiteres gegeben ist. Die meisten bieten weitere Dienstleistungen an, welche die Frage nach Interessenbindungen aufwerfen. Beispielsweise fördert die öffentlichkeitswirksame Tätigkeit von Ethos letztlich auch die Vermarktung der Fonds, welche von Ethos beraten werden. ISS, der weltgrösste Stimmrechtsberater, bietet sodann nicht nur Dienstleistungen für Aktionäre im Zusammenhang mit Abstimmungsempfehlungen an, sondern berät – durch die Tochtergesellschaft ISS Corporate Services, Inc. (ICS) – auch die Emittenten.⁴⁶

³⁶ So lehnt etwa ISS statutarische Bestimmungen, welche einem Verwaltungsrat mehr als 4 externe Mandate i.S.v. Art. 12 Abs. 1 Ziff. 1 VegüV erlauben, ab.

³⁷ Vgl. die von Ethos publizierten Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte 2014.

³⁸ Z.B. umweltfreundlichem Verhalten.

³⁹ Naturgemäss klammert die Arbeit der Stimmrechtsberater die Frage aus, ob die Wahrnehmung der Stimmrechte überhaupt sinnvoll sei. So spricht vieles, nicht zuletzt die Passivität der Fondsmanager, dafür, dass den Anlegern finanziell am besten gedient wäre, wenn keine Ressourcen für Abstimmungsgeschäfte aufgewendet würden. Entsprechend wird in den USA im Unterschied zur Schweiz verlangt, dass sich Pensionskassen nur bei klar ausgewiesenen finanziellen Vorteilen für die Versicherten in Abstimmungen engagieren; vgl. hinten IV.6.4.

⁴⁰ Zum Teil mutet das Orakeln, etwa darüber ob vier oder fünf zusätzliche Verwaltungsratsmandate die «richtige» Obergrenze darstellen, eher wie die Arbeit von Weintestern an: Man weiss mit der Zeit, wer welchen Geschmack hat und kann sich daran orientieren, ohne dass objektive Gründe indizieren, diesen zum eigenen Standpunkt zu machen.

⁴¹ Vgl. NZZ vom 28. Januar 2014, S. 21.

⁴² Derartigen Überlegungen liegen oftmals auch sog. Rückschaufehler (*hindsight bias*) zugrunde; vgl. zu dieser Thematik: Roberto/Grechenig, S. 11 ff.

⁴³ Vgl. *Belinfanti*, S. 402.

⁴⁴ Z.B. darüber, ob den Aktionären mit im Voraus oder im Nachhinein genehmigten Salären besser gedient sei.

⁴⁵ Vgl. *Volonté/Zaby*, S. 503; *Larcker/McCall/Ormazabal*, S. 3 und 10.

⁴⁶ US GAO-Study, S. 10: «some industry professionals stated that ISS could help a corporate client design an executive compensation proposal to be voted on by shareholders and subsequently make a recommendation to investor clients to vote for this proposal [and] corporations could feel obligated to subscribe to ISS's consulting services in order to obtain favorable proxy vote recommendations on their proposals and favorable corporate governance ratings». In dieselbe Richtung geht das in Fn. 10 abgedruckte Zitat von *Leo E. Strine Jr.* Vgl. ferner *Larcker/McCall/Ormazabal*, S. 6 f.; sowie *Fleischer*, S. 4, der auf den Konzernzusammenhang verweist.

2. Problemkreise im Zusammenspiel mit institutionellen Investoren

2.1 Principal-Agent-Theorie am Ende ihres Lateins

Ein Prinzipal-Agent-Verhältnis liegt bei jeder vertraglichen Beziehung vor, in der eine Person (der Prinzipal) eine andere Person (den Agenten) mit der Wahrung seiner Interessen beauftragt, und mit dieser vertraglichen Pflicht zur Interessenwahrung eine Delegation von Entscheidungsbefugnissen verbunden ist, die dem Agenten einen diskretionären Entscheidungsspielraum einräumt.⁴⁷ Noch allgemeiner gehen *Fama/Jensen* davon aus, dass ein Prinzipal-Agent-Problem immer dann auftritt, wenn es zu einer Trennung von Entscheidungsbefugnis und Pflicht zur Risikotragung kommt.⁴⁸ Die bereits mehrstufige Konstellation bei institutionellen Investoren⁴⁹ wird somit durch die zusätzliche Ebene des Stimmrechtsberaters ergänzt, womit mehrschichtige Prinzipal-Agent-Verhältnisse auftreten. Der wirtschaftlich Berechtigte als «Prinzipal» wäre gemäss Theorie⁵⁰ somit an (Anreiz-)Strukturen interessiert, die dazu führen, dass die Handlungen von Fondsmanager und Stimmrechtsberater sein Interesse verwirklichen.

Im Verhältnis zwischen dem Anleger und dem Fonds bzw. Fondsmanager bestehen verschiedene Mechanismen, welche eine Interessenangleichung bewirken. Einerseits ist der Fondsmanager gestützt auf vertragliche oder regulatorische Pflichten den finanziellen Interessen der Anleger verpflichtet und hat oft selber in den Fonds investiert («*skin in the game*»). Zudem ist ihre Vergütung teilweise an den Erfolg des Fonds geknüpft. Andererseits bestehen oft Mechanismen, welche es dem Anleger ermöglichen, den Fondsmanager für allfällige Schäden zufolge pflichtwidrigen Handelns haftbar zu machen.⁵¹

Demgegenüber liegt das Interesse der Stimmrechtsberater darin, die generierten Informationen möglichst vielen zahlenden Kunden zur Verfügung zu stellen und sich dabei – mangels eigener Investi-

tion – haftungsmässig möglichst wenig zu exponieren. Ihr Nutzen für den Kunden liegt oft weniger in der Verbesserung der getätigten Investitionen als in der Gewährung einer Legitimation für deren Abstimmungsverhalten. Da die Empfehlungen naturgemäss stark von subjektiven Einschätzungen geprägt sind und eine Kausalität zum Erfolg oder Misserfolg der Gesellschaft schwer zu belegen ist, sind sie kaum justiziabel. Da sich Stimmrechtsberater auf dem Markt als unabhängige Berater positionieren, fällt eine wirtschaftliche Anreizstruktur im Sinne von *skin in the game* ausser Betracht. Aufgrund des gewollten Informationsvorsprungs des Stimmrechtsberaters ist auch eine Kontrolle der Empfehlungen durch den beauftragenden Fondsmanager⁵² kaum möglich. Es kommt daher aus Sicht der Prinzipal-Agent-Theorie zur problematischen Trennung von faktischer Entscheidungsbefugnis und Risikotragung ohne effektive Kontrollmöglichkeit.⁵³

Die Prinzipal-Agent-Theorie hilft aber in dieser Situation ohnehin nicht weiter, weil sie ein zumindest objektiviertes Interesse eines Prinzipals voraussetzt. Sie ist am Ende, wenn der Prinzipal desinteressiert ist bzw. einer Kontrollausübung aufgrund der Kostenfolgen gar entgegensteht.

2.2 Unreflektierte Übernahme der Empfehlungen externer Stimmrechtsberater

Wird ein Stimmrechtsberater beigezogen, besteht die latente Gefahr, dass keine eingehende materielle Auseinandersetzung mit der Stimmrechtsausübung erfolgt. Der Grund hierfür liegt in der Motivation für den Beizug des Beraters: Aus Anlegersicht, d.h. finanziell, lässt sich die Auseinandersetzung kaum je rechtfertigen. Vielmehr wird in solchen Konstellationen daher der formelle Vorgang im Vordergrund stehen. So folgten gemäss statistischen Erhebungen verschiedene grosse Investmentfonds bei Abstimmungen in über 99% der Fälle den Empfehlungen von ISS bzw. Glass Lewis.⁵⁴

Auf eine wenig reflektierte Übernahme deutet auch die in den Medien⁵⁵ indizierte sowie durch sta-

⁴⁷ Vgl. *Jensen/Meckling*, S. 308 f.

⁴⁸ *Fama/Jensen*, S. 301 f.

⁴⁹ Vgl. II.2.1.

⁵⁰ Vgl. *Jensen/Meckling*, S. 308 ff.

⁵¹ Je nach Ausgestaltung des Fonds kommen dabei gesellschaftsrechtliche oder vertragliche Ansprüche infrage, welche regelmässig an eine Sorgfaltspflichtverletzung in Bezug auf die Anlageziele anknüpfen. Sodann kann Art. 20 KAG als Doppelnorm zur Begründung einer ausservertraglichen Haftung herangezogen werden.

⁵² Vgl. die Richtlinien für institutionelle Investoren, Grundsatz 3.

⁵³ Vgl. *Fama/Jensen*, S. 304 ff. sowie *Belinfanti*, S. 403 ff.

⁵⁴ Vgl. *Larcker/McCall/Ormazabal*, S. 5.

⁵⁵ Vgl. NZZ vom 20. April 2013, S. 27; vom 29. Oktober 2013, S. 22; vom 19. November 2013, S. 23; vom 11. März 2014, S. 29.

tistische Erhebungen⁵⁶ und Erfahrungen bei Publikumsgesellschaften erhärtete Vermutung, dass eine ablehnende Empfehlung von ISS zu einem im Übrigen von niemandem kritisierten oder bestrittenen Antrag zu einer um 20–40% niedrigeren Zustimmungquote führt.

2.3 Akzentuierung durch Stimmpflicht

Vorsorgeeinrichtungen hatten *de lege lata* die Pflicht, Regeln aufzustellen, die bei der Ausübung der mit den Anlagen verbundenen Aktionärsrechte zur Anwendung gelangen (vgl. Art. 49a Abs. 2 lit. b BVV2).⁵⁷ Dennoch haben die Pensionskassen von der Möglichkeit der Ausübung der Stimmrechte mehrheitlich keinen Gebrauch gemacht. Seit dem Inkrafttreten von Art. 22 VegüV unterliegen Pensionskassen nunmehr einer Stimmpflicht.⁵⁸ Diese wird auch materiell definiert, indem die Pensionskasse «im Interesse ihrer Versicherten» abstimmen muss.

Im Zusammenhang mit der Volksabstimmung über die Minder-Initiative hatten die Initianten argumentiert,⁵⁹ bei den Pensionskassen lägen Stimmrechte brach, welche im Interesse der «Volkswirtschaft» nutzbar gemacht werden müssten. Aufgrund ihrer grossen Beteiligungen, sei es für die Pensionskassen einfacher, sich Gehör zu verschaffen. Die Produktion des Gutes «Corporate Governance» soll demnach den Pensionskassen überantwortet werden.⁶⁰ Es stellt sich deshalb die Frage, ob die Verankerung einer Stimmpflicht einen sinnvollen Beitrag zu einer Verbesserung der Corporate Governance leisten kann.

Die Leitungsorgane von Pensionskassen unterstehen bei Verletzung der Stimmpflicht nach Art. 22 VegüV einer strafrechtlichen Sanktion (vgl. Art. 25 VegüV), die auch zu Schadenersatzansprüchen führen könnte. Dem Wortlaut nach bezieht sich die

Strafnorm auch auf den materiellen Gehalt der Stimmpflicht. Es ist daher denkbar, dass ein Gericht eines Tages entscheiden muss, ob eine Stimmabgabe im Interesse der Versicherten war oder nicht. Um sich zu exkulpieren, sind Pensionskassenverwalter deshalb geneigt, einen externen Stimmrechtsberater beizuziehen.⁶¹ Dies umso mehr, als die regulatorischen Anforderungen⁶² und allgemeine Anlagegrundsätze diversifizierte Portfolios verlangen, womit rationale Apathie bzw. das Problem der kollektiven Aktion praktisch aufsichtsrechtlich vorgegeben sind.

Übt ein institutioneller Investor die Stimmrechte nur aufgrund regulatorischer Vorgaben, nicht aber aus intrinsischem Interesse an der Mehrung des Vermögens aus, verkommt die Stimmrechtsausübung im wörtlichen Sinn zur Pflichtübung. Im Interesse der Versicherten ist allein, diese bestenfalls im öffentlichen Interesse aufgebremste Funktion mit möglichst geringen Kosten zu erledigen. Studien bestätigen, dass sich institutionelle Investoren, die einer Stimmpflicht unterstehen, stark auf die Empfehlungen externer Stimmrechtsberater stützen.⁶³ Die gesetzliche Verankerung einer Stimmpflicht, führt folglich nicht zu einer Verbesserung der Mitwirkung, sondern zu einer Machtverschiebung auf Stimmrechtsberater.

2.4 Herdenverhalten

Institutionelle Investoren können die Qualität der Empfehlungen externer Stimmrechtsberater regelmässig nicht abschätzen, weshalb sie bei der Auswahl eines geeigneten Stimmrechtsberaters vor allem auch darauf achten, welche Stimmrechtsberater ihre Konkurrenten engagieren.⁶⁴ Dadurch wird einerseits die bereits dominierende Stellung der grossen Anbieter, namentlich ISS, weiter verstärkt. Überdies wird der

⁵⁶ Vgl. die Nachweise bei *Choi/Fisch/Kahan*, S. 871.

⁵⁷ Vgl. die ausführliche Darstellung der Genese von Art. 49a Abs. 2 lit. b BVV2 bei *Spillmann*, S. 83 ff.

⁵⁸ Die in Art. 22 Abs. 3 VegüV vorgesehene Möglichkeit der Enthaltung, ist nicht wirklich eine Lösung, zumal sich Enthaltungen unter geltendem Recht wie Nein-Stimmen auswirken, was von den Pensionskassen berücksichtigt werden muss.

⁵⁹ Vgl. <<http://abzockerei.ch/2013/06/14/abzocker-verordnung-weder-stimmpflicht-noch-transparenz-fur-pensionskassen/>>.

⁶⁰ Vgl. Art. 95 Abs. 3 Ingress BV, wo bezeichnenderweise vom «Schutz der Volkswirtschaft, des Privateigentums und der Aktionärinnen und Aktionäre» die Rede ist.

⁶¹ Dies nur schon zufolge der schieren Masse an traktandierten Geschäften: Aufgrund der sehr breit diversifizierten Portfolios müssen institutionelle Investoren ihre Stimmrechte bei einer Vielzahl von Gesellschaften im In- und Ausland ausüben, was zufolge der jährlichen GV-Saison von Februar bis Mai zudem in einer kurzen Frist geschehen muss.

⁶² Vgl. Art. 71 Abs. 1 BVG i.V.m. Art. 49 ff. BVV2.

⁶³ Vgl. vorne III.4.2.

⁶⁴ *Klöhn/Schwarz*, S. 150. Vgl. auch die Richtlinien für institutionelle Investoren, Grundsatz 3, welche die «sorgfältige Auswahl» verlangen. Angesichts des Oligopols der einflussreichen Stimmrechtsberater dürfte dies eine Leerformel bleiben.

Markt die zentrale Rolle der grossen Anbieter als Anhaltspunkt für die Qualität der von diesen Unternehmen angebotenen Dienstleistungen registrieren. Entsprechend glauben Fondsmanager, sich durch den Beizug von Stimmrechtsberatern dagegen absichern zu können, dass ihnen bezüglich der Ausübung des Stimmrechts ein Vorwurf der Sorgfaltspflichtverletzung gemacht werden kann.⁶⁵

2.5 Koordinationsfunktion und Machtballung

Die Stimmrechtsberatung ermöglicht eine Koordination der Aktionäre, welche das Problem der kollektiven Aktion lindert und grundsätzlich wünschenswert sein kann. Allerdings erfolgt diese Koordination intransparent und unkontrolliert. Die Kommunikation findet nicht unter den institutionellen Aktionären statt, sondern nur im Dialog mit dem Stimmrechtsberater. Aufgrund der zum Teil blinden Befolgung der Empfehlungen externer Stimmrechtsberater wird durch die Abgabe der Abstimmungsempfehlungen ein grosser «Stimmenblock» geschaffen, wie er sonst nur einem Grossaktionär oder einer in Absprache handelnden Gruppe zustehen würde. Der Stimmrechtsberater unterliegt jedoch weder der börsenrechtlichen Offenlegungspflicht noch der Angebotspflicht.⁶⁶ Durch die Stimmrechtsberatung entsteht somit eine «Schatten-Corporate Governance», welche die gesellschaftliche Willensbildung massgeblich beeinflusst, aber ausserhalb der gesellschafts- und börsenrechtlichen Strukturen abläuft.

3. Fazit

3.1 Stimmrechtsberater als «Governor»?

Unabhängig davon, welche einzelnen Dienstleistungen beansprucht werden, können Stimmrechtsberater einen Beitrag zur Minimierung der Informationsasymmetrie zwischen den Gesellschaften und ihren Aktionären leisten und damit auch die Stimmrechtsausübung institutioneller Investoren erleichtern. Ihre Arbeit kann dementsprechend als Grundlage zur Reflexion eigener Entscheide wesentlich zur Willensbildung beitragen. Als Quasi-Gesetzgeber

oder als «Governor» aller Gesellschaften sind sie u.a. aus methodologischen Gründen, aber auch systemisch ungeeignet.

Aufgrund potenzieller Interessenkonflikte und des angewandten *one size fits all*-Ansatzes der Empfehlungen wäre eine Nachkontrolle derselben in Bezug auf die konkrete Situation des abstimmenden Aktionärs unerlässlich.⁶⁷ Eine solche Nachkontrolle ist aber nur zu erwarten, wenn der Wille zur Abstimmung überhaupt und der Beizug des externen Beraters aus intrinsischer Motivation erfolgt, da nur dann anzunehmen ist, dass der Empfänger der Empfehlung diesen Zusatzaufwand auf sich nehmen wird. Sie scheitert aber praktisch am dafür notwendigen Wissen sowie an der fehlenden ökonomischen Rechtfertigung. Letzteres dürfte namentlich dann der Fall sein, wenn die Stimmrechtsausübung nur aufsichtsrechtlichem Zwang entspringt. Schliesslich ermöglicht die Befolgung der Empfehlungen eines professionellen Stimmrechtsberaters den institutionellen Investoren eine gewisse *due diligence defense*, falls sich die Abstimmung im Nachhinein als unzumutbar erweisen sollte.⁶⁸ Wenngleich möglicherweise nicht formell, wird die Stimmrechtsausübung unter solchen Umständen faktisch an die externen Stimmrechtsberater delegiert. Somit wird mit Bezug auf institutionelle Investoren durch Einführung einer Stimmpflicht ein *empty voting* aufsichtsrechtlich determiniert. Es ist jedoch nicht ohne Weiteres einleuchtend, weshalb ein unabhängiger, im besten Fall uninteressierter Dritter für Anleger entscheiden soll, die selber keinen Grund zur Stimmrechtsausübung haben.

Die Machtposition der Stimmrechtsberater verstärkt sich, wenn diese gleichzeitig als Stimmrechtsvertreter mit der Ausübung der Stimmrechte beauftragt werden. Für die Machtausübung ist sie aufgrund der grossenteils blinden Befolgung der Empfehlungen und des vorauseilenden Gehorsams der Gesellschaften jedoch nicht erforderlich. Dies umso mehr, als die Verhandlungsposition des Verwaltungsrates stark eingeschränkt ist, gibt es doch kein Gefäss für eine geordnete oder gar öffentliche Diskussion mit den Stimmrechtsberatern.

⁶⁵ Vgl. Leo E. Strine Jr., S. 688: «Following ISS constitutes a form of insurance against regulatory criticism, and results in ISS having a large sway in the affairs of American corporations».

⁶⁶ Vgl. hinten IV.6.1.

⁶⁷ So auch die Vorgabe der Richtlinien für institutionelle Anleger, Grundsatz 3 sowie SEC Bulletin, Questions 1, 4, 5.

⁶⁸ Vgl. Fn. 65.

3.2 Relevanz für die Corporate Governance

3.2.1 Aus Sicht der Gesellschaft und ihrer Stakeholder

Man könnte sich die Frage stellen, ob diese Verhältnisse aus Sicht der Gesellschaft bzw. der übrigen Share- und Stakeholder überhaupt relevant sind, oder anders gefragt, ob ein legitimes Interesse daran besteht, dass die Stimmrechte im konkreten Interesse der wirtschaftlich berechtigten Person ausgeübt oder eben gerade auch nicht ausgeübt werden. Aus aktienrechtlicher Sicht ist die Antwort klar: Die Aktionärsrechte knüpfen an den Kapitaleinsatz an. Grundlage für die Ausübung des Stimmrechts bildet der Umstand, dass der Aktionär als Kapitalgeber das mit der Aktiengesellschaft verbundene wirtschaftliche Risiko mitträgt.⁶⁹ Die Stimmkraft ist grundsätzlich nicht grösser als das eingegangene Risiko.⁷⁰ Es gilt mithin: keine Stimme ohne Risiko.

Auch die anderen Stakeholder tragen Risiken:⁷¹ Die Verwaltungsräte und übrigen Arbeitnehmer haben ihr Humankapital in der Aktiengesellschaft und haften, wenn sie sich Verfehlungen zu Schulden kommen lassen (Art. 321e und Art. 754 ff. OR). Auch die Gläubiger haben in die Aktiengesellschaft «investiert». Dieser *nexus of contracts*, als der die Aktiengesellschaft in der ökonomischen Literatur aufgefasst wird,⁷² charakterisiert sich somit dadurch, dass jede Vertragspartei einen Teil des mit dem Geschäftsbetrieb der Aktiengesellschaft verbundenen unternehmerischen Risikos übernimmt. Wenn das Stimmrecht, welches gemäss der gesetzgeberischen Konzeption an die vorhergehende Aufbringung von Risikokapital anknüpft, nun von einer Person ausgeübt wird, welche kein wirtschaftliches Risiko trägt, ist dies mit dem aktienrechtlichen Grundsatz der Risikobeteiligung nicht vereinbar. Die übrigen Share- und Stakeholder haben dementsprechend ein legitimes Interesse daran, dass keine Personen, welche nicht selbst Mitglied dieser Risikogemeinschaft sind, über das Schicksal der in der Aktiengesellschaft befindlichen Risikopositionen entscheiden können.

3.2.2 Aus volkswirtschaftlicher Sicht

Marktwirtschaftliche Gesichtspunkte legen nahe, dass Gesellschaften insgesamt dann am besten geführt werden, wenn die an der Führung beteiligten Personen etwas zu gewinnen bzw. zu verlieren haben und wenn die Führungssysteme einem Verbesserungsdruck der Anleger ausgesetzt sind. Ausserdem ist zur Gewährleistung des Funktionierens des Marktes Transparenz über die Machtverhältnisse erforderlich. Volkswirtschaftlich ist daher eine allzu starke Standardisierung⁷³ der Corporate Governance und des sonstigen Abstimmungsverhaltens nicht erwünscht. Anstatt eines «Einheitsbreis» sollte vielmehr Raum für einen Wettbewerb um die optimale Corporate Governance bleiben, welche im Dialog zwischen Verwaltungsrat und den Aktionären als Residualanspruchsinhaber bzw. dem Anlegermarkt entwickelt werden sollte. Zudem ist aus volkswirtschaftlicher Sicht die fehlende Transparenz über die von Stimmrechtsberatern ausgehenden Machtstrukturen zu bemängeln.

IV. Mögliche Massnahmen

1. Verbesserung der Transparenz

1.1 Offenlegung und Eindämmung der Machtballung

Das Bundesgericht hat die in Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA statuierte Ausdehnung der Meldepflicht gemäss Art. 20 BEHG auf nicht wirtschaftlich Berechtigte, die aber befugt sind, die Stimmrechte an Aktien auszuüben, für gesetzeswidrig erklärt.⁷⁴ Entsprechend unterstehen Vermögensverwalter und Fondsmanager zurzeit grundsätzlich keiner Meldepflicht für von ihnen verwaltete Beteiligungen, deren Stimmrechte sie ausüben können. Aus ähnlichen Gründen dürfte auch Art. 9 Abs. 3 lit. d BEHV-FINMA wirkungslos sein, der allenfalls auf Stimmrechtsberater hätte angewandt werden können. Dies soll sich gemäss Art. 110 Abs. 1 des Vorentwurfs zum Finanzmarkt-

⁶⁹ *Kraakman et al.*, S. 14 f.; *Vogt*, S. 113.

⁷⁰ Ausnahmen bilden Stimmrechtsaktien i.S.v. Art. 693 OR.

⁷¹ Vgl. dazu: *Von der Crone/Beyeler/Dédéyan, passim*; sowie spezifisch zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit: *Von der Crone/Bloch*, S. 86 ff.

⁷² Grundlegend dazu: *Jensen/Meckling*, S. 310 f.

⁷³ Vgl. z.B. US GAO-Study, S. 10 «even if corporations do not feel obligated to subscribe to ISS's consulting services, they still could feel pressured to adopt a particular governance practice simply to meet ISS's standards even though the corporations may not see the value of doing so».

⁷⁴ Vgl. Fn. 17.

infrastrukturgesetz (FinfraG)⁷⁵ insofern ändern, als dass neu einer Meldepflicht ebenfalls unterstehen soll, «wer die Stimmrechte an Beteiligungspapieren [...] nach freiem Ermessen ausüben kann». Werden Stimmrechtsberater zur Stimmabgabe mit der Weisung bevollmächtigt, nach der Abstimmungsempfehlung des Stimmrechtsberaters zu stimmen, dürfen sie ebenfalls unter diese neue Vorschrift fallen.

Im Übrigen ist zu berücksichtigen, dass Stimmrechtsberater selber keine Aktien an Publikumsgesellschaften halten und formell auch nicht abstimmen. Nach bisheriger Praxis der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange können sie daher nicht Mitglied einer nach Börsenrecht offenlegungspflichtigen Gruppe sein, selbst wenn durch die Abgabe von Abstimmungsempfehlungen faktisch eine sternförmige Koordination der Stimmrechtsausübung der Empfänger dieser Dienstleistung erreicht werden kann.

Es wäre deshalb grundsätzlich zu erwägen, Stimmrechtsberater anzuhalten, auch blosse Beratungsmandate mit der Anzahl Stimmen der beratenen Kunden offenzulegen. Dies scheitert indessen daran, dass ein Stimmrechtsberater, wenn er nicht auch zur Ausübung der Stimmen bevollmächtigt wird, nicht unbedingt weiss, wie viele Stimmen die Kunden vertreten. Zwar wäre denkbar, Kunden von Stimmrechtsberatern zu verpflichten, dem Stimmrechtsberater die Anzahl vertretener Aktien mitzuteilen und diesen zur Offenlegung anzuweisen, sobald aggregiert die 3%-Schwelle überschritten wird. Dies würde jedoch zu Mehrfachmeldungen führen, da z.T. bereits die Kunden selber bzw. die Fondsmanager die betreffenden Beteiligungen melden müssten. Somit müsste eine separate Meldekategorie geführt werden, zumal auch nicht alle Kunden zwingend gemäss den Empfehlungen abstimmen.⁷⁶

Ein weniger weit gehender Regulierungsansatz könnte darin bestehen, die Aktionäre bzw. Vermögensverwalter und Fondsmanager zu verpflichten, im Rahmen einer Meldung qualifizierter Bestände auch offenzulegen, welche Stimmrechtsberater sie engagiert haben und inwiefern deren Abstimmungs-

empfehlungen bei der Stimmrechtsausübung berücksichtigt werden (verbindlich oder fallweise). Dem Stimmrechtsberater oder der Gesellschaft könnte dann die Pflicht aufgebürdet werden, solche Meldungen zu akkumulieren. Dabei blieben Beteiligungen beratener Fonds von weniger als 3% – die den Grossteil ausmachen dürften – freilich unberücksichtigt.

1.2 Offenlegung des Beurteilungsmassstabs

Nur wenn der Empfänger einer Empfehlung, aber auch der Markt erkennen können, auf welchen grundsätzlichen Überlegungen und Massstäben eine Abstimmungsempfehlung beruht, ist eine gewisse Orientierung möglich. Somit könnten Stimmrechtsberater zu entsprechender Offenlegung verpflichtet werden. Der Nutzen dürfte allerdings beschränkt sein, da man dabei kaum über Allgemeinplätze hinaus käme,⁷⁷ da das Geschäftsmodell der meisten Berater darauf beruht, dass ihre konkreten Checklisten nicht allgemein zugänglich sind. Ausserdem würde mit dieser Forderung den methodischen Unzulänglichkeiten quasi der aufsichtsrechtliche Segen erteilt.⁷⁸

1.3 Offenlegung der Empfehlungen von Stimmrechtsberatern

Damit der Einfluss der Stimmrechtsberater besser erkennbar und diskutierbar wird, könnten diese verpflichtet werden, ihre Empfehlungen offenzulegen. Für eine geordnete Willensbildung, namentlich damit dem Verwaltungsrat die Möglichkeit zur Entgegnung offenstehen würde, müssten diese Empfehlungen in einem Zeitpunkt offengelegt werden, in dem die Aktionäre ihre Abstimmungsweisungen noch nicht abgegeben haben. Dies würde jedoch das Geschäftsmodell der Stimmrechtsberater teilweise aushöhlen, obschon sie ihren Kunden gegenüber immer noch exklusiv Begründungen und Zusatzinformationen abgeben könnten. Eine Offenlegung nach der Generalversammlung wäre immerhin der Transparenz über die tatsächlichen Machtverhältnisse förderlich.

⁷⁵ Vorentwurf zu einem Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG), abrufbar unter: <http://www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/2287/FinfraG_BG_v2_de.pdf>.

⁷⁶ Auf diese Weise könnte auch die Frage des faktischen Kontrollerwerbs bzw. Pflichtangebots gelöst werden, indem Stimmrechtsberatern die Annahme von Mandaten für mehr als 33 1/3% der Stimmen untersagt werden könnte.

⁷⁷ Vgl. etwa die von SWIPRA veröffentlichten Grundsätze.

⁷⁸ Vgl. demgegenüber hinten IV.7.

1.4 Offenlegung des Stimmverhaltens institutioneller Investoren

Da eine strafbewehrte Stimmpflicht nicht zu einer aus Sicht des Schweizer Aktienmarkts qualitativ besseren Wahrnehmung der Stimmrechte führt, sondern einzig die Machtposition externer Stimmrechtsberater verstärkt, ist diese abzulehnen.⁷⁹ Vielmehr sollten institutionelle Investoren stets die Möglichkeit haben, sich der Stimme zu enthalten bzw. auf eine Teilnahme an der Generalversammlung zu verzichten,⁸⁰ wenn dies für den Fonds bzw. dessen Anleger die (finanziell) beste Lösung darstellt.

Als Grundlage für die Erörterung einer denkbaren Normierung institutioneller Investoren⁸¹ könnte daher die Regelung der Stimmrechtsausübung für Pensionskassen in den USA herangezogen werden.⁸² Demnach steht die Ausübung der Stimmrechte grundsätzlich im Ermessen des Fondsmanagers, sofern die Fondsrichtlinien keine Stimmpflicht bzw. ein Verbot der Ausübung der Stimmrechte enthalten. Insbesondere kann sich der Fondsmanager seiner Treue- und Sorgfaltspflicht nicht dadurch entledigen, dass er den Empfehlungen einer Drittperson folgt oder einen Dritten mit der Stimmrechtsausübung beauftragt. Der Fondsmanager soll aber grundsätzlich nur dann abstimmen, wenn (i) die Traktanden eine Auswirkung auf den Wert der Fondsaktiva haben und (ii) der Nutzen aus der Stimmrechtsausübung die damit verbundenen Kosten wahrscheinlich übersteigen wird. Bei der Stimmrechtsausübung dürfen schliesslich nur die ökonomischen Interessen des Fonds und der dadurch Begünstigten berücksichtigt werden, nicht aber weitere Interessen.

2. Gleichlauf von Macht und Verantwortung

2.1 Eindämmung der Standardberatung/Gehör der Gesellschaft

Um der Gefahr undifferenzierter Beratung entgegenzuwirken, könnte die individuelle Beurteilung der Zweckmässigkeit von «Standardempfehlungen»

in Bezug auf jede konkrete Gesellschaft zur Pflicht des Stimmrechtsberaters oder auch des Kunden gemacht werden.⁸³

Verantwortliche Beratungstätigkeit bedingt ferner, dass Stimmrechtsberater von den Anträgen des Verwaltungsrats abweichende Beurteilungen vorzeitig der Gesellschaft mitteilen und dieser die Möglichkeit zur Stellungnahme und Besprechung geben.⁸⁴ Gemäss den Richtlinien für institutionelle Investoren sollen Letztere dafür sorgen, dass Stimmrechtsberater die Gesellschaften bei kontroversen Themen «vorab» über ihre Empfehlung informieren.⁸⁵ Dies erhöht mangels öffentlicher Diskussion allerdings den Druck auf die Gesellschaften zu vorauseilendem Gehorsam, was in der Praxis gut zu beobachten ist.

2.2 Haftungsnormen

Mangels Treuepflicht gibt es für die Stimmrechtsausübung in der Generalversammlung kein richtig und falsch. Aktionäre dürfen unter alleinigem Vorbehalt des Minderheitenschutzes nach freiem Belieben handeln. Dennoch sind Situationen denkbar, in denen beispielsweise eine Generalversammlung aufgrund eines offensichtlichen Fehlers von Stimmrechtsberatern wiederholt werden muss und der Gesellschaft dadurch ein Schaden entsteht. Zu denken ist etwa an den Fall,⁸⁶ dass sich ein Stimmrechtsberater gegen eine Vergütungserhöhung wendet, weil er nicht bemerkt, dass diese lediglich der Entschädigung eines zusätzlichen Verwaltungsratsmitglieds dient, gegen dessen Wahl er aber nichts einwendet. Indessen wäre die Statuierung einer Haftung *gegenüber der Gesellschaft* für allfälligen Schadenersatz in einer solchen Situation sehr aussergewöhnlich und wenig praktikabel.

2.3 Eindämmung von Interessenkonflikten

2.3.1 Verbot der gleichzeitigen Stimmrechtsberatung und Stimmrechtsvertretung

Aufgrund der Tatsache, dass Stimmrechtsberater über ihre Empfehlungen einen erheblichen Einfluss

⁷⁹ Vgl. vorne III.5.1.

⁸⁰ Dies da sich Enthaltungen *de lege lata* wie Nein-Stimmen auswirken.

⁸¹ Vgl. auch die Richtlinien für institutionelle Investoren; dazu eingehend: *Wohlmann*, S. 464 ff.

⁸² Vgl. 29 C.F.R. § 2509.08-2, Section 1 sowie zur Auslegung SEC Bulletin, *passim*.

⁸³ So verlangen die Richtlinien für institutionelle Investoren, Grundsatz 3, dass die Empfehlungen kritisch hinterfragt werden.

⁸⁴ Ebenso *Fleischer*, S. 9.

⁸⁵ Richtlinien für institutionelle Investoren, Grundsatz 3.

⁸⁶ Dieses Beispiel entstammt einer tatsächlichen Begebenheit.

auf die Stimmrechtsausübung nehmen können, ist die gleichzeitige Stimmrechtsvertretung unter verschiedenen Aspekten heikel.

Es liegt zwar kein Stimmenkauf vor, da der Stimmrechtsberater gegenteils dafür bezahlt wird, dass er die Stimmrechte wahrnimmt und dabei auch festlegt, wie abgestimmt werden soll. Dennoch entfernt sich dieses Modell weit von den Grundstrukturen des Aktienrechts, indem es die Macht der angesammelten Stimmkraft auch formell in die Hände eines unbeteiligten Dritten legt.

Sodann ist zu berücksichtigen, dass die Depotvertretung im Anwendungsbereich der VegüV verboten wurde.⁸⁷ Dabei wurde die Depotvertretung z.T. immer noch mit dem alten Modell identifiziert, als Depotbanken gestützt auf die in AGB enthaltenen Vollmachten die Stimmrechte nach ihrem eigenen Ermessen ausüben durften (vgl. demgegenüber Art. 689d OR). Könnten institutionelle Investoren eine Blankovollmacht an Stimmrechtsberater ausstellen, würde dies in eine neue Form institutioneller Stimmrechtsvertretung münden, die aus den gleichen Gründen wie die alte Depotvertretung abzulehnen wäre.

2.3.2 Interessenbindungen

Um potenziellen Interessenkonflikten begegnen zu können, käme als mildeste Massnahme ein Zwang zur Offenlegung sämtlicher Interessenbindungen des Stimmrechtsberaters in Betracht.⁸⁸ Darüber hinaus könnte auch ein Verbot von Geschäftsaktivitäten erwogen werden, welche geeignet sind, Interessenkonflikte oder -bindungen zu erzeugen. So könnte ein generelles Verbot des Anbietens von Corporate Governance-Beratungsdienstleistungen bei gleichzeitiger Abgabe von Abstimmungsempfehlungen ins Auge gefasst werden, ähnlich wie es Art. 728 Abs. 2 Ziff. 4 OR für die Überprüfung «eigener Arbeiten» bei Revisionsdienstleistern vorsieht.

2.3.3 Verbot des Ausnützens der Stimmenmacht

Die geballte Stimmenmacht, der sich ein unabhängiger Stimmrechtsberater bedienen kann, ohne selber ein Investment getätigt zu haben, birgt die Gefahr von Missbräuchen. Bereits erwähnt wurde das

heikle Zusammenspiel mit Stimmrechtsvertretung bzw. mit Corporate-Governance-Beratung. Denkbar wären auch Insidergeschäfte, da die Empfehlungen der Berater dem weiteren Publikum in der Regel nicht bekannt sind, selbst wenn ihre Auswirkungen kursrelevant sein könnten.

3. Anpassung des Systems der Willensbildung an die Realität

3.1 Vorverlagerung der Willensbildung vor die Generalversammlung – Proxysystem

Um der Vorverlagerung der faktischen Abstimmung rechtlich Rechnung zu tragen, muss auch die Willensbildung und damit die Debatte über die Traktanden vor der GV geführt werden. Bei dieser vorverlagerten Diskussion bzw. Informationsvermittlung ist aber stets der aktienrechtliche Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre⁸⁹ zu beachten. Es wäre mithin eine (elektronische) Plattform zu wählen, welche der Gesellschaft, aber auch jedem Aktionär die Möglichkeit zur Teilnahme an der Debatte bzw. zur Entgegennahme der dabei abgegebenen Information geben würde.⁹⁰

Die Rolle der Stimmrechtsberater bliebe freilich auch bei einem solchen Modell zweifelhaft: Sie leben davon, ihre Meinung für sich zu behalten und zahlenden Kunden exklusiv anzubieten. Dies lässt sich mit einem offenen, gleichberechtigten Diskurs von Aktionären und Verwaltungsrat nicht vereinbaren. Letztlich muss wohl von den Stimmrechtsberatern gefordert werden, Modelle zu entwickeln, die sich mit den Transparenz- und Gleichbehandlungserfordernissen des Aktien- und Börsenrechts vertragen. In letzter Konsequenz scheint somit die Einführung eines gesetzlich geregelten «Proxysystems» schweizerischen Zuschnitts unvermeidbar.⁹¹ Dieses müsste ein Verfahren zur gleichmässigen, gleichberechtigten und koordinierten Informationsverbreitung im Vorfeld von Generalversammlungen sicherstellen und dabei die Rolle der wichtigsten Players mit einbeziehen.

⁸⁹ Vgl. zu dieser Problematik: Böckli (2009), § 13 N 694 ff.; Daeniker/Dettwiler, S. 25 ff.; Bühler, Rz. 1349 ff.

⁹⁰ Vgl. auch die Vorschläge bei Hofstetter (2008A), S. 575 ff.; Vogt, S. 102.

⁹¹ Vgl. dazu Hofstetter (2008A), S. 575 ff.; sowie Maizar, S. 553 ff.

⁸⁷ Vgl. Botschaft Aktienrechtsrevision, 1613 f. sowie Art. 11 VegüV.

⁸⁸ So auch SEC Bulletin, Question II.

3.2 Freiheit der Aktionäre hochhalten

Die Ermöglichung eines Diskurses vor der Stimmabgabe durch Weisung an einen institutionellen Stimmrechtsvertreter macht insbesondere dann Sinn, wenn die Möglichkeiten der Aktionäre, ihre Stimme zu verleihen, erweitert statt beschränkt werden. So ist nicht ersichtlich, inwiefern die Beschränkung der Vertretungsmöglichkeiten einer Repräsentativität der Willensbildung dienlich sein soll. Vielmehr kann sie einen Ausschluss eines Teils der stimmwilligen Aktionäre zur Folge haben, wofür keine sachliche Rechtfertigung besteht.⁹² So hat die von der Minder-Initiative erzwungene Fokussierung fast aller Stimmen auf den unabhängigen Stimmrechtsvertreter die Generalversammlung endgültig *ad absurdum* geführt. Sie liesse sich heutzutage auch beim Kaffee zwischen Verwaltungsratspräsident, unabhängigem Stimmrechtsvertreter und Notar abhalten. Sinnvollerweise sollten daher Wege zur unmittelbaren Stimmabgabe vor der Generalversammlung, etwa auf brieflichem oder elektronischem Weg, ausgelotet werden.

Dass mit der Depotstimmrechtsvertretung zudem die einzige Form institutioneller Stimmrechtsvertretung abgeschafft wurde, welche bereits *de lege lata* mit der Pflicht zur Einholung von Weisungen einherging (Art. 689d Abs. 1 OR), macht es nicht besser. In diesem Zusammenhang ist bedenkenswert, dass die Europäische Kommission das Depotstimmrecht gerade zur Verbesserung der «unzureichende[n] Einbeziehung der Aktionäre» einführen will.⁹³

V. Würdigung

Die Willensbildung bei Publikumsgesellschaften auf Aktionärsstufe hat mit dem gesetzlich vorgesehenen Verfahren und mit dem diesem zugrundeliegenden Bild nichts mehr zu tun. Ein eigentlicher Pa-

radigmenwechsel ist eingetreten,⁹⁴ der zu einem Machtvakuum zwischen zwar wirtschaftlich, an der gesellschaftlichen Teilhabe aber weder berechtigten noch interessierten Anlegern einerseits und dem Verwaltungsrat kotierter Gesellschaften andererseits geführt hat. Dieses Vakuum wird zunehmend durch Stimmrechtsberater ausgefüllt, welche ihre faktische Macht jedoch unterhalb des Radars von Aktien- und Börsenrecht ausüben. Ausserdem lassen verschiedene Umstände an der Legitimität und am volkswirtschaftlichen Nutzen ihres Einflusses zweifeln. Aus diesen Gründen kommen wir zum Schluss, dass eine nüchterne Analyse stattfinden muss, auf deren Boden eine Corporate-Governance-Struktur des 21. Jahrhunderts entwickelt werden kann, welche den neuen Realitäten angemessen Rechnung trägt.⁹⁵

VI. Literaturverzeichnis

ASIP/Ausgleichsfonds AHV/IV/EO/Economiesuisse/Ethos/Schweizerische Bankiervereinigung/Swissholdings (Hrsg.), Richtlinien für institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften, Zürich 2013 (zit. «Richtlinien für institutionelle Investoren»).

Tamara C. Belinfanti, The Proxy Advisory and Corporate Governance Industry: The Case for Increased Oversight and Control, Stanford Journal of Law, Business & Finance, Vol. 14:2 (2009), S. 384 ff.

Urs Bertschinger, Rechtsprobleme des Securities Lending and Borrowing, Band I: Grundlagen und Analyse der Geschäftsformen, Zürich 1994.

Peter Böckli, «Aktionärsdemokratie»: ein Schlagwort mit Schlagseite, GesKR 2/2013, S. 179 ff.

- Ders., Corporate Governance auf Schnellstrassen und Holzwegen, ST 3/2000, S. 133 ff.
- Ders., Corporate Governance: Erfolg und Versagen einer Leitidee, ST 4/2014, S. 349 ff.
- Ders., Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009.

⁹² Mangels Bestehens einer Treuepflicht des Aktionärs darf keine Differenzierung zwischen einer wünschenswerten/richtigen und einer schlechten/falschen Form der Stimmrechtsausübung vorgenommen werden.

⁹³ Vgl. den vorgeschlagenen Art. 3c auf S. 21 des Vorschlags der Europäischen Kommission für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung.

⁹⁴ Vgl. auch Hofstetter (2008A), *passim*.

⁹⁵ Vgl. zur Problematik auch den nach Abgabe des Manuskripts erschienenen Artikel von Wohlmann/Gerber, *passim*.

Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, BBl 2008 1589 ff. (zit. «Botschaft Aktienrechtsrevision»).

Christoph B. Bühler, Regulierung im Bereich der Corporate Governance, Habil. Zürich 2009, Zürich/St. Gallen 2009.

Serdar Çelik/Mats Isaksson, Institutional investors and ownership engagement, OECD Journal: Financial Market Trends, Vol. 2013/2, S. 93 ff.

Stephen Choi/Jill Fisch/Marcel Kahan, The Power of Proxy Advisors: Myth or Reality?, Emory Law Journal, Vol. 59 (2010), S. 869 ff.

Daniel Daeniker/Emmanuel Dettwiler, Selektive Information von Grossaktionären, in: Rolf Sethe/Andreas Heinemann/Reto M. Hilty/Peter Nobel/Roger Zäch (Hrsg.), Kommunikation, Festschrift für Rolf H. Weber zum 60. Geburtstag, Bern 2011, S. 19 ff.

Frank H. Easterbrook/Daniel R. Fischel, Voting in Corporate Law, Journal of Law and Economics, Vol. 26 No. 2 (June 1983), S. 395 ff.

Economiesuisse, Die Revision des Aktienrechts im Spannungsfeld der Politik, dossierpolitik, Nummer 13 (16. August 2010).

Eugene F. Fama/Michael C. Jensen, Separation of Ownership and Control, Journal of Law and Economics, Vol. 26 No. 2 (June 1983), S. 301 ff.

Holger Fleischer, Zur Rolle und Regulierung von Stimmrechtsberatern (Proxy Advisors) im deutschen und europäischen Aktien- und Kapitalmarktrecht, Aktiengesellschaft 1–2/2012, S. 2 ff.

Peter Forstmoser, Corporate Governance in der Schweiz – besser als ihr Ruf, in: Peter Forstmoser/Hans Caspar von der Crone/Rolf H. Weber/Dieter Zobl (Hrsg.), Corporate Governance, Symposium zum 80. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz, Zürich/Basel/Genf 2002, S. 15 ff.

– *Ders.*, Exit or Voice? Das Dilemma institutioneller Investoren, in: Eugen Bucher/Claus-Wilhelm Canaris/Heinrich Honsell/Thomas Koller (Hrsg.), Norm und Wirkung, Festschrift für Wolfgang Wiegand zum 65. Geburtstag, Bern 2005, S. 785 ff.

Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.

Dieter Gericke/Daniel Kuhn, Börsenrechtliche Offenlegungspflicht des Vermögensverwalters: Vorrang des Rechtsstaats im Kapitalmarktrecht, GesKR 1/2014, S. 93 ff.

Daniel M. Häusermann, Dispoaktien: Ein 250-Milliarden-Problem, GesKR 2/2012, S. 220 ff.

Karl Hofstetter, Von der «Landsgemeinde» – zur «proxy»-Generalversammlung: Vorschläge für einen Paradigmenwechsel in der Schweiz, ZGR 4/2008, S. 560 ff. (zit. 2008A).

– *Ders.*, Die Reform des Aktienrechts im Lichte der Corporate Governance, SJZ 104 (2008), S. 477 ff. (zit. 2008B).

Henry T. C. Hu/Bernard Black, The New Vote Buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership, Southern California Law Review, Vol. 79 No. 4 (May 2006), S. 811 ff.

John C. Hull, Options, Futures and Other Derivatives, 8. Aufl., 2012.

Peter R. Isler/Philipp Haas, Securities Lending und Stimmrecht, in: Nedim P. Vogt/Eric Stupp/Dieter Dubs (Hrsg.), Unternehmen – Transaktion – Recht: Liber Amicorum für Rolf Watter zum 50. Geburtstag, Zürich/St. Gallen 2008, S. 211 ff.

Michael C. Jensen/William H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics 3 (1976), S. 305 ff.

Lars Klöhn/Philip Schwarz, Die Regulierung institutioneller Stimmrechtsberater, Zeitschrift für Wirtschaftsrecht ZIP 4/2012, S. 149 ff.

Reinier Kraakman et al., The Anatomy of Corporate Law, 2. Aufl., Oxford 2009

David F. Larcker/Allan L. McCall/Gaizka Ormazabal, Outsourcing Shareholder Voting to Proxy Advisory Firms, abrufbar unter: <<http://ssrn.com/abstract=2101453>>.

Tao Li, Outsourcing Corporate Governance: Conflicts of Interest and Competition in the Proxy Advisory Industry, ECGI Working Paper Series in Finance, Working Paper No. 389/2013, abrufbar unter: <<http://ssrn.com/abstract=2287196>>.

Karim Maizar, Die Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre in schweizerischen Publikumsgesellschaften, Diss. Zürich 2012 (= SSHW 308), Zürich/St. Gallen 2012.

Harry Markowitz, Portfolio Selection, *The Journal of Finance*, Vol. 7 No. 1 (March 1952), S. 77 ff.

Mancur Olson, *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*, Cambridge MA, 1971.

Ines Pöschel, Generalversammlung und Internet: Versuch einer Ent-Täuschung, in: Rolf Watter (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsreform, Zürich/St. Gallen 2010, S. 223 ff.

Alfred Rappaport, The Economics of Short-Term Performance Obsession, *Financial Analysts Journal* Vol. 61 No. 3 (May/June 2005), S. 65 ff.

Vito Roberto/Kristoffel Grechenig, Rückschaufehler («hindsight bias») bei Sorgfaltspflichtverletzungen, ZSR 130 (2011), S. 5 ff.

Markus Ruffner, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft, Zürich 2000.

Till Spillmann, Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften, Diss. Zürich 2004 (= SSHW 232), Zürich/Basel/Genf 2004.

Leo E. Strine Jr., The Delaware Way: How We Do Corporate Law and Some of the New Challenges We (and Europe) Face, *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 30 No. 3 (2005), S. 673 ff.

U.S. Government Accountability Office (GAO), Corporate Shareholder Meetings, Issues Relating to Firms That Advise Institutional Investors on Proxy Voting, GAO-07-765 (June 2007).

U.S. Securities and Exchange Commission, Staff Legal Bulletin No. 20, Proxy Voting: Proxy Voting Responsibilities of Investment Advisers and Availability of Exemptions from the Proxy Rules for Proxy Advisory Firms (June 2014), zit.: SEC Bulletin.

Hans-Ueli Vogt, Aktionärsdemokratie – Über die Möglichkeiten und Grenzen der Verwirklichung eines politischen Leitbildes im Aktienrecht, mit besonderer Berücksichtigung der Revision der schweizerischen Aktienrechts, Zürich/St. Gallen 2012.

Christophe Volonté/Simon Zaby, Stimmrechtsberatung – Eine kritische Betrachtung, ST 8/2013, S. 499 ff.

Hans Caspar von der Crone, Risiko und Corporate Governance, in: Hans Caspar von der Crone/Peter Forstmoser/Rolf H. Weber/Roger Zäch (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Dieter Zobl zum 60. Geburtstag, Zürich 2004, S. 553 ff.

Hans Caspar von der Crone/Karin Beyeler/Daniel Dédeyan, Stakeholder im Aktienrecht, ZSR 122 (2003), S. 409 ff.

Hans Caspar von der Crone/Benjamin Bloch, Was kann die aktienrechtliche Verantwortlichkeit leisten?, in: Rolf H. Weber/Peter Isler (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht VI, Zürich 2012, S. 83 ff.

Rolf Watter/Andreas Hinsien, Empty Voting und verwandte Taktiken, in: Rudolf Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XI, Zürich/Basel/Genf 2009, S. 1 ff.

Rolf Watter/Karim Maizar, Aktionärsdemokratie, in: Peter Breitschmid/Wolfgang Portmann/Heinz Rey/Dieter Zobl (Hrsg.), Grundfragen der juristischen Person, Festschrift für Hans Michael Riemer zum 65. Geburtstag, Bern 2007, S. 403 ff.

Stephan Wernli, Schweizer Pensionskassen und Corporate Governance. Einflussnahme auf Schweizer Publikumsgesellschaften, Diss. Zürich 2003.

Herbert Wohlmann, Richtlinien für institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften, SJZ 109 (2013), S. 461 ff.

Herbert Wohlmann/Alexandra J.B. Gerber, Der Dialog der Aktiengesellschaft mit den Stimmrechtsberatern, SZW 2014, 284 ff.

Dieter Zobl/Stefan Kramer, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich/Basel/Genf 2004.

Kollisionsrechtliche Aspekte der Derivateregulierung

Von Dr. Hans Kuhn

Conflicts, inconsistencies and duplicative requirements in the cross-border context have emerged as a key problem in the implementation of the OTC-derivatives market reform agreed by the G20 leaders in 2009. If not resolved, cross-border conflicts might result in a fragmentation of global derivatives markets, undermining the success of the reforms as a whole. The article describes why cross-border conflicts have emerged and discusses possible approaches for resolving or mitigating them. It first outlines the territorial scope of application of US-, EU- and Swiss derivatives regulations and their extraterritorial application which is mainly based on the effects doctrine. It finds that absent a full unification of con-

flict of laws rules a coordination of the territorial scope of application will not effectively prevent cross-border conflicts. It then discusses approaches to mitigate conflicts. It concludes that the recognition of foreign derivatives regulations based on an equivalence determination is a potentially powerful tool, depending however on the degree of conformity required for an equivalence determination and the methodology applied. While conflicts cannot fully be avoided by further unification of substantive rules, the set-up of transaction registers (TR) based on a multilateral treaty and with global governance might have avoided most of problems in implementing transparency rules.

Inhaltsübersicht

I. Einleitung

II. Grundlagen

1. Anlass und Zweck der Derivateregulierung
2. Elemente der Derivateregulierung
 - 2.1 Clearingpflicht für standardisierte Derivate
 - 2.2 Plattformhandelspflicht
 - 2.3 Besicherungs- und Risikominderungspflichten für nicht-standardisierte Derivate
 - 2.4 Melde- und Offenlegungspflichten
 - 2.5 Eigenkapitalvorschriften und andere Anforderungen

III. Kollisionsrecht

1. USA
 - 1.1 Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich
 - 1.2 Substituted Compliance
2. Europäische Union
 - 2.1 Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich
 - 2.2 Anerkennung und Gleichwertigkeitsprüfung
3. Schweiz
 - 3.1 Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich
 - 3.2 Anerkennung und Gleichwertigkeitsprüfung
4. Konfliktfälle

IV. Lösungsansätze

1. Stand der Diskussion
2. Extraterritoriale Rechtsanwendung
 - 2.1 Auswirkungsprinzip
 - 2.2 Verbot der Gesetzesumgehung
 - 2.3 Zwischenergebnis
3. Anerkennung und Gleichwertigkeitsprüfung
 - 3.1 Begriff und Funktion
 - 3.2 Massstab und Methode der Gleichwertigkeitsprüfung
 - 3.3 Zwischenergebnis

4. Weitere Lösungsansätze

- 4.1 Kollisionsrechtliche Parteiautonomie
- 4.2 Rechtsangleichung
- 4.3 Kooperation von Aufsichtsbehörden

V. Ergebnisse und Thesen

I. Einleitung

Zu den weitreichendsten Massnahmen, welche die Staats- und Regierungschefs der 20 grössten Volkswirtschaften (G20) im Nachgang zur 2007 ausgebrochenen Finanzkrise beschlossen haben, gehört eine schärfere Regulierung der Derivatemärkte. Auf ein entsprechendes Regulierungsprogramm haben sich die G20 bereits im September 2009 am Gipfel von Pittsburgh verständigt.¹ Die USA haben dieses Programm mit Title VII des Dodd-Frank-Acts (DFA)² 2010 umgesetzt; die Europäische Union (EU) folgte 2012 mit der Europäischen Marktinfrastrukturverordnung (EMIR)³. Auch in praktisch allen anderen G20-Ländern sind die Regulierungsarbeiten inzwi-

¹ Leaders' Statement, The Pittsburgh Summit, September 24–25 2009, § 13, p. 9 (abrufbar unter <http://www.treasury.gov/resource-center/international/g7-g20/Documents/pittsburgh_summit_leaders_state-ment_250909.pdf>).

² Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub.L. 111–203, H.R. 4173, teilweise kodifiziert im Commodity Exchange Act (CEA), 7 U.S.C.1.

³ Verordnung (EU) Nr. 648/2012 vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR), ABl. 27.7.2012, L 201/1.

schen weit vorangeschritten.⁴ In der Schweiz ist die Derivateregulierung Teil des Vorentwurfs zu einem Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG), den der Bundesrat im Dezember 2013 vorgelegt hat.⁵

Zentrales und bisher ungelöstes Problem der Derivateregulierung sind Konflikte und Gesetzeskollisionen im internationalen Verhältnis. Es gibt inzwischen anekdotische Evidenz, dass die Gesetzeskonflikte im internationalen Verhältnis zu einer Fragmentierung der Derivatemärkte entlang nationaler Grenzen führen. Das könnte die Liquidität der Derivatemärkte und damit die Preisbildung verschlechtern, wäre aber auch geeignet, die Effektivität der Mechanismen zur Abwicklung von Derivategeschäften zu beeinträchtigen.⁶ Die ungelösten Fragen im grenzüberschreitenden Verhältnis sind damit geeignet, Zweck und Ziele der Derivateregulierung zu unterminieren.⁷

Kollisionsrechtliche Fragen der Derivatereform gehören deshalb inzwischen zu den Standardthemen der G20-Gipfeltreffen. Die Staats- und Regierungschefs der G20 haben sich wiederholt dazu bekannt, das Regulierungsprogramm in einer international konsistenten und nicht diskriminierenden Weise umzusetzen.⁸ Auch für den Finanzstabilitätsrat (Finan-

cial Stability Board, FSB) und andere internationale Standardsetzer hat die Lösung der Gesetzeskonflikte im internationalen Verhältnis höchste Priorität. Die Frustration über fehlende Fortschritte ist allerdings gross. Die Finanzminister von neun Staaten (darunter Bundesrätin *Eveline Widmer-Schlumpf*) sowie EU-Binnenmarktkommissar *Michel Barnier* haben deshalb im April 2013 in einem beispiellosen Schritt bei US-Finanzminister *Jack Lew* interveniert, um ihre Besorgnis über mangelnde Fortschritte beim Erarbeiten von brauchbaren Lösungen bei der grenzüberschreitenden Anwendung der Derivateregulierung zum Ausdruck zu bringen.⁹

Die Derivatemärkte sind Prototyp eines global verfassten und organisierten Marktes. Dass ihre Regulierung durch eine international zwar koordinierte, im Ergebnis aber dennoch rein nationale Gesetzgebung zu Friktionen führt, ist nicht weiter verwunderlich. Der vorliegende Aufsatz untersucht die Ursachen der Anwendungskonflikte und versucht, Lösungsmöglichkeiten zu entwickeln. Er gibt zunächst einen knappen Überblick über den Stand und die wichtigsten Elemente der Derivateregulierung (Ziff. II). Ein zweiter Teil stellt das Kollisionsrecht der Derivateregulierung der USA, der Europäischen Union und der Schweiz dar und leitet daraus Aussagen über die Konfliktlagen ab (Ziff. III). Der Hauptteil erörtert mögliche Ansätze zur Lösung der Anwendungskonflikte (Ziff. IV). Ausgangspunkt ist die Feststellung, dass die Konfliktlagen durch den Anspruch insbesondere des US- und des EU-Rechts auf

⁴ Einen Überblick über den Stand der Umsetzung in allen wichtigen Rechtsordnungen gibt FSB, OTC Derivatives Market Reforms, Seventh Progress Report on Implementation (8. April 2014, zit. FSB, Progress Report), 5 ff., 40 ff.

⁵ Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastuktur, Vorentwurf vom 29. November 2013; vgl. dazu Eidg. Finanzdepartement (EFD), Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage (29. November 2013).

⁶ FSB, Progress Report (Fn. 4), 26 [«Some authorities have observed reorganisation of business activities along jurisdictional lines reflecting steps taken by some counterparties and infrastructure providers to minimise their own or their clients' exposure to requirements in place in certain jurisdictions ... authorities have reported that some trading platforms are restricting their service from being used by participants in some jurisdictions, to avoid triggering particular regulatory requirements.»]; a.a.O. 27: [«A potential result of such reorganisation could be fragmentation in market liquidity, whereby some counterparties reduce or eliminate cross-border trading relationships and instead rely on trading relationships with counterparties located in their jurisdiction.»].

⁷ FSB, Progress Report (Fn. 4), 23 [«... if unresolved, have the potential to impede the effectiveness of reforms ...»], 26 [«... a number of FSB member authorities have noted that resolution of cross-border issues continues to be the most significant implementation issue.»].

⁸ Vgl. die Schlusserklärung des Gipfels von Sidney, 22./23.2.2014, § 10 [«We commit to cooperate across jurisdictions with a renewed focus on timely and consistent imple-

mentation supported by meaningful peer reviews, including OTC derivatives reform. In relation to this reform, we agree that jurisdictions and regulators should be able to defer to each other when it is justified by the quality of their respective regulatory and enforcement regimes, based on similar outcomes, in a non-discriminatory way, paying due respect to home country regulatory regimes.»]; Schlusserklärung des Gipfels von St. Petersburg, September 2013, § 71: [«We agree that jurisdictions and regulators should be able to defer to each other when it is justified by the quality of their respective regulatory and enforcement regimes, based on similar outcomes, in a non-discriminatory way, paying due respect to home country regulation regimes.»]. Alle Erklärungen sind abrufbar unter <https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library>.

⁹ Brief von *Guido Mantega* (Brasilien), *Michel Barnier* (EU), *Pierre Moscovici* (Frankreich), *Wolfgang Schäuble* (Deutschland) *Vittorio Grilli* (Italien), *Taro Aso* (Japan), *Anton Siluanov* (Russland), *Pravin Gordhan* (Südafrika), *Eveline Widmer-Schlumpf* (Schweiz), *George Osborne* (UK) und *Jack Lew* (USA), 18. 4. 2013 (beim Autor verfügbar).

extraterritoriale Rechtsanwendung zwar massgeblich verschärft wird, dass dagegen jedoch aus rechtlicher Sicht wenig eingewandt werden kann (Ziff. IV/1). Vielversprechende Ansätze zur Vermeidung von Gesetzeskonflikten ergeben sich aus Verfahren zur Anerkennung ausländischer Infrastruktureinrichtungen und Derivateregulierungen auf der Basis von Gleichwertigkeitsprüfungen. Ihre Leistungsfähigkeit hängt allerdings entscheidend von Massstab und dem Verfahren der Gleichwertigkeitsprüfung ab (Ziff. IV/2). Andere von den internationalen Standardsetzern verfolgte Ansätze wie eine noch weiter gehende Rechtsvereinheitlichung (Ziff. IV/3) oder eine enge Kooperation der Aufsichtsbehörden (Ziff. V/4) werden demgegenüber als nicht zielführend beurteilt. Ein letzter Abschnitt fasst die Ergebnisse zusammen und formuliert Thesen (Ziff. V).

II. Grundlagen

1. Anlass und Zweck der Derivateregulierung

Derivate waren zwar nicht Ursache der Finanzkrise; diese habe jedoch nach einer weit verbreiteten Auffassung Schwächen der OTC-Derivatemärkte offengelegt, die zum Aufbau von systemischen Risiken beigetragen haben sollen.¹⁰ Gerechtfertigt wird eine schärfere Derivateregulierung deshalb primär mit dem Ziel, Risiken für die Stabilität des Finanzsystems zu begrenzen.¹¹ Derivatemärkte sind nicht nur aufgrund ihrer schieren Grösse von Bedeutung für die Stabilität des Finanzsystems, sondern auch, weil sie dem Transfer von Risiken dienen und damit ein wichtiger Kanal für die Übertragung von Risiken auf andere Finanzmarktteilnehmer sein können (Ansteckungseffekte). Allerdings lassen sich nicht alle Elemente der Derivatereform mit systemstabilitätspolitischen Überlegungen begründen.¹² Bei den Offenlegungspflichten geht es auch, wenn nicht sogar in erster Linie, um eine effektivere Aufsicht zur Vermeidung von missbräuchlichen Verhaltensweisen (Marktmissbrauchsaufsicht). Die Plattformhandelspflicht schliesslich dient dazu, den Preisfindungsme-

chanismus auf den Derivatemärkten zu stärken; hier geht es also um Funktionsschutz.

Der Pittsburgh-Erklärung lag keine detaillierte Analyse des Handlungsbedarfs und der Regelungsoptionen zugrunde.¹³ Die G20 betrauten deshalb den Finanzstabilitätsrat und andere internationale Standardsetzer mit der Konkretisierung ihrer Absichtserklärung. Diese haben bis heute gut zwei Dutzend Berichte und Empfehlungen verabschiedet, mit denen das Pittsburgh-Programm konkretisiert und weiterentwickelt wurde; weitere Arbeiten sind im Gang.¹⁴ Der Finanzstabilitätsrat überwacht zudem die Umsetzung dieser Empfehlungen mit halbjährlichen Fortschrittsberichten. Die Derivateregulierung wird also nicht nur durch einen breiten politischen Konsens über die Notwendigkeit und Stossrichtung der Regulierung getragen; weitgehende Einigkeit besteht international auch über die Umsetzung der Reform.

2. Elemente der Derivateregulierung

Das Programm der G20 zur Regulierung der Derivatemärkte umfasst im Kern fünf Elemente:

2.1 Clearingpflicht für standardisierte Derivate

Standardisierte Derivate sind über eine zentrale Gegenpartei abzuwickeln (Art. 89 ff. VE-FinfraG; Art. 4 ff. EMIR; § 2(h)(1) CEA). Zentrale Gegenparteien (auch zentrale Kontrahenten; Central Counterparties [CCP]) sind Finanzmarktinfrastruktureinrichtungen, welche zwischen die Gegenparteien eines Kontrakts treten, sodass die zentrale Gegenpartei Käufer für jeden Verkäufer und Verkäufer für jeden Käufer wird.¹⁵ Diese sog. Clearingpflicht bezweckt eine Begrenzung der Kreditrisiken, die sich aus Derivategeschäften ergeben (sog. Gegenpartei-risiken).¹⁶ Das wird durch verschiedene Mechanismen erreicht: Durch multilaterales Netting, durch Einfordern von Sicherheiten (Margins) und durch Vergemeinschaftung von Verlusten.

¹⁰ Vgl. FSB, Implementing OTC Derivatives Market Reform (25.10.2010), 1.

¹¹ Hans Kuhn, Die Regulierung des Derivatehandels im künftigen Finanzmarktinfrastrukturgesetz, GesKR 2014, 161–182, 163 ff.

¹² Kuhn (Fn. 11), 166.

¹³ Kuhn (Fn. 11), 162.

¹⁴ Überblick in FSB, Progress Report (Fn. 4), 61 ff.

¹⁵ Dazu Kuhn (Fn. 11), 171.

¹⁶ Kuhn (Fn. 11), 172 f.

2.2 Plattformhandelspflicht

Gegenparteien sind weiter verpflichtet, Derivategeschäfte nach Möglichkeit über Börsen oder andere Handelsplattformen abzuschliessen (Plattformhandelspflicht). Zweck dieser Massnahme ist es, die Mechanismen für die Preisfindung an den Derivatemarkten zu verbessern.¹⁷ Die Plattformhandelspflicht gilt ebenfalls nur für standardisierte (fungible) Derivate.¹⁸ Die Plattformhandelspflicht ist die Massnahme, die international am meisten umstritten ist und deshalb bisher erst durch wenige Länder eingeführt worden ist.¹⁹ Aus diesem Grund sieht der FinfraG-Vorentwurf bloss eine Ermächtigungsnorm vor, die dem Bundesrat die Befugnis gibt, die Pflicht zum Handel über eine Plattform vorzuschreiben, «wenn dies nach der internationalen Entwicklung angezeigt ist» (Art. 104 i.V.m. Art. 148 Abs. 2 VE-FinfraG). Für die EU wird die Plattformhandelspflicht durch Art. 24(1) der Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR)²⁰ vorgeschrieben, die im Frühjahr 2014 verabschiedet worden ist. Bereits umgesetzt ist die Plattformhandelspflicht in den USA (§2(h)(8) CEA).

2.3 Besicherungs- und Risikominderungspflichten für nicht-standardisierte Derivate

Können OTC-Derivate mangels Standardisierung nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden, so sind die Gegenparteien verpflichtet, Sicherheiten zu stellen (Art. 102 VE-FinfraG; Art. 11(3) EMIR; §4s(e) CEA). Darüber hinaus unterliegen solche Geschäfte verschiedenen Risikominderungspflichten.²¹

So sind die Vertragsbestimmungen von Derivategeschäften rechtzeitig zu bestätigen; ferner müssen die Parteien Verfahren zur Abstimmung von Portfolios (sog. *portfolio reconciliation*) sowie zur Identifikation und Beilegung von Meinungsverschiedenheiten

vereinbaren (Art. 100 VE-FinfraG; Art. 11(1) EMIR; § 4s(e) CEA). Schliesslich müssen Derivatepositionen laufend zu Marktpreisen bewertet werden (Art. 101 VE-FinfraG; Art. 11(2) EMIR).

2.4 Melde- und Offenlegungspflichten

Ein weiteres wichtiges Element der Derivatereform ist die Herstellung umfassender Transparenz über die Vorgänge und Teilnehmer an den Derivatemarkten. Zu diesem Zweck werden die Marktteilnehmer verpflichtet, den Abschluss oder die Abwicklung von Derivategeschäften sowie alle späteren Änderungen zeitnah an Transaktionsregister zu melden (Art. 96 ff. VE-FinfraG; Art. 9 EMIR; §2(a)(13) CEA). Transaktionsregister sind eine neue Art von Finanzmarktinfrastrukturen, die eigens zur Aufzeichnung und Verwaltung von Meldungen über Derivategeschäfte geschaffen werden. Gerechtfertigt werden die Offenlegungspflichten auch mit systemstabilitätspolitischen Überlegungen – Aufsichtsbehörden sollen in der Lage sein, sich in nahezu Echtzeit ein Bild über die Vorgänge auf den globalen Derivatemarkten zu machen. Bedeutsamer ist die Rechtfertigung der Offenlegungspflichten mit einer Verbesserung der Marktaufsicht, insbesondere einer besseren Erkennbarkeit von missbräuchlichen Verhaltensweisen.²²

2.5 Eigenkapitalvorschriften und andere Anforderungen

Letztes Element der Derivatereform sind schärfere Kapitalanforderungen für Derivategeschäfte. Gesamthaft werden sich die Eigenkapitalanforderungen für Gegenpartei Risiken gegenüber den bisherigen Vorschriften ungefähr verdoppeln. Die internationalen Vorgaben dazu hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht im Rahmen der Überarbeitung der Basler Eigenkapitalvereinbarung erarbeitet (Basel III).²³

¹⁷ EFD, Erläuterungsbericht (Fn. 5), 90; Kuhn (Fn. 11), 176.

¹⁸ Kuhn (Fn. 11), 177.

¹⁹ Vgl. FSB, Progress Report (Fn. 4), 11 f. Im Frühjahr 2014 hatten erst drei Rechtsordnungen eine Plattformhandelspflicht gesetzlich vorgesehen, nämlich China, Indonesien und die USA.

²⁰ Verordnung Nr. 600/2014 vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Anpassung von [EMIR], ABl. 12.6.2014, L 173/84 (MiFIR). MiFIR wird ab 1. Januar 2017 Anwendung finden; vgl. Art. 55 MiFIR.

²¹ Überblick bei Kuhn (Fn. 11), 174 ff.

²² Kuhn (Fn. 11), 177 ff.

²³ Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems (Basel, December 2010, rev. June 2011); BCBS, Capital requirements for bank exposures to central counterparties (Basel, Juli 2012); zum Ganzen Kuhn (Fn. 11), 181.

III. Kollisionsrecht

1. USA

1.1 Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich

a. Grundsatz

Die USA waren treibende Kraft hinter einer schärferen Regulierung der Derivatemarkte und haben die gesetzlichen Grundlagen dafür bereits 2010 beschlossen. Sie finden sich in Title VII des Dodd-Frank Acts (DFA), der 74 teilweise umfangreiche Artikel umfasst, die sich über rund 160 Druckseiten erstrecken. Title VII DFA teilt die Zuständigkeit zur Überwachung der Derivatemarkte auf zwei Behörden auf. Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) ist zuständig zur Beaufsichtigung und Regulierung aller Derivate («Swaps»)²⁴ mit Ausnahme jener, deren Basiswert ein Wertpapier ist (sog. «Security-based Swaps»); für diese ist die Securities Exchange Commission (SEC) zuständig. Der ganz überwiegende Teil der Derivatemarkte fällt in den Zuständigkeitsbereich der CFTC, weshalb sich die folgenden Ausführungen darauf beschränken.

Title VII DFA hat auch neue Kategorien von Marktteilnehmern geschaffen, die der Aufsicht der US-Behörden unterliegen: Die von der CFTC beaufsichtigten Swap Dealer (SD)²⁵ bzw. Major Swap Participant (MSP)²⁶ einerseits und die SEC-überwachten Security-based Swap Dealer (SBSD) bzw. Security-based Major Swap Participant (SBMSP) andererseits. Stark vereinfacht kann man sagen, dass es sich um die grossen Derivatehändler sowie bedeutsame institutionelle Gegenparteien handelt, welche den Kern der globalen Derivatemarkte bilden.

b. Extraterritorialer Anwendungsanspruch

Title VII DFA legt ausdrücklich fest, dass die US-Derivateregulierung unter gewissen Umständen auch auf Sachverhalte ausserhalb der USA Anwendung finden soll. Der entsprechende § 722(d) DFA,²⁷ der als § 2(i) CEA kodifiziert wurde, legt den internationalen Anwendungsbereich der für Derivate

geltenden Vorschriften des CEA sowie der gestützt darauf erlassenen Regelwerke der CFTC wie folgt fest:

«Provisions relating to swaps do not apply to activities outside the United States unless those activities (1) have a direct and significant connection with activities in, or effect on, commerce of the United States; or (2) contravene... rules or regulations... necessary or appropriate to prevent the evasion of any provision of [the Dodd-Frank-Act].»

§ 722(d) DFA soll die Vermutung gegen die extraterritoriale Anwendung von US-Gesetzen übersteuern, die der Oberste Gerichtshof 2010 in seiner *Morrison*-Entscheidung²⁸ bekräftigt hat. Ein US-Gesetz findet demnach nur dann extraterritoriale Anwendung, wenn ein entsprechender Wille des Gesetzgebers klar erkennbar ist.²⁹ Mit § 722(d) DFA hat der US-Kongress ausdrücklich und für die Gerichte verbindlich festgelegt, dass die US-Derivateregulierung auch Derivategeschäfte erfassen soll, die ganz oder teilweise ausserhalb der USA getätigt werden. Voraussetzung ist, dass (i) das Geschäft entweder eine «direkte und bedeutsame Verbindung» mit den Vereinigten Staaten aufweist³⁰ oder (ii) eine extraterritoriale Anwendung erforderlich ist, um die Umgehung der US-Derivateregulierung zu vermeiden.

In Richtlinien vom 12. Juli 2013 hat die CFTC klargestellt, unter welchen Voraussetzungen sie eine «direkte und bedeutsame Verbindung» mit den USA als gegeben ansieht.³¹ Die CFTC-Richtlinien stellen für die Bestimmung des räumlich-persönlichen Anwendungsbereichs der US-Derivateregulierung ent-

²⁸ *Morrison v. National Australia Bank Ltd.*, 561 U.S. 247 (2010) = 130 S.Ct. 2869 (2010).

²⁹ 130 S.Ct. 2878 [«When a statute gives no clear indication of an extraterritorial application, it has none.»].

³⁰ Dieser Wortlaut lehnt sich an §6a des Foreign Trade Antitrust Improvement Act von 1982 an, der den internationalen Anwendungsbereich des Sherman Antitrust Act (15 U.S.C. 1-7) gesetzlich regelt.

³¹ CFTC, Interpretative Guidance and Policy Statement Regarding Compliance with Certain Swap Regulations, 78 Fed. Reg. 457292 (26 July 2013) (zit. CFTC-Guidance). Die SEC hat am 25. Juni 2014 ebenfalls Richtlinien zur Anwendung von §772 DFA erlassen, die bei der extraterritorialen Anwendung allerdings deutlich weniger weit gehen als diejenigen der CFTC. Vgl. SEC, Application of «Security-Based Swap Dealer» and «Major Security-Based Swap Participant» Definitions to Cross-Border Security-Based Swap Activities (25 June 2014), verfügbar unter <<http://www.sec.gov/rules/final.shtml>> (zuletzt abgerufen 29.7.2014).

²⁴ Der Begriff Swap ist definiert in §1a(47) CEA.

²⁵ Vgl. §1a(49) CEA.

²⁶ Vgl. §1a(33) CEA.

²⁷ Kodifiziert als §2(i) CEA. Eine entsprechende Bestimmung hat der Kongress auch für die wertpapierbasierten Derivate erlassen, die durch die SEC beaufsichtigt und reguliert werden. Vgl. §772 DFA.

scheidend auf die Qualifikation eines Marktteilnehmers als US-Person (*US person*) einerseits und als Swap-Händler (Swap Dealer [SD] bzw. Major Swap Participant [MSP]) andererseits ab.³²

c. US-Personen

Grundsätzlich findet die US-Derivateregulierung gemäss den CFTC-Richtlinien nur auf US-Personen Anwendung. Als US-Personen gelten nach einer nicht abschliessenden³³ Aufzählung zunächst einmal natürliche Personen mit Aufenthalt (*residence*) in den USA und deren Nachlass sowie juristische Personen und Gesellschaften, die nach dem Recht eines US-Bundesstaates gegründet wurden oder die ihre Hauptgeschäftsstelle (*principal place of business*) in den USA haben.³⁴ Auch Trusts, die nach dem Recht eines US-Bundesstaates errichtet wurden und die der Aufsicht eines US-Gerichts unterliegen, gelten als US-Person.³⁵ Bei diesem engeren Kreis von US-Personen liegt der Bezug zu den Vereinigten Staaten auf der Hand.

Darüber hinaus qualifizieren die CFTC-Richtlinien jedoch auch ausländische juristische Personen, ausländische Kapitalanlagen und Konten als US-Personen, sofern US-Personen i.e.S. daran wirtschaftlich berechtigt oder beteiligt sind. Im Einzelnen zählen zu diesem weiteren Kreis, bei dem der Bezug zu den USA nicht mehr offensichtlich ist, die folgenden Personen und Vermögenswerte:

- Nach ausländischem Recht errichtete juristische Personen, sofern daran mehrheitlich US-Personen i.e.S. beteiligt sind und diese für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft haften;³⁶
- Ausländische kollektive Kapitalanlagen, an denen mehrheitlich US-Personen i.e.S. beteiligt sind, es sei denn, die kollektive Kapitalanlage wird öffentlich angeboten und richtet sich nicht an US-Personen;³⁷

- Konten, an denen US-Personen i.e.S. wirtschaftlich berechtigt sind.³⁸

Überlagert wird diese Umschreibung des räumlichen Anwendungsbereichs von Title VII DFA teilweise durch die Qualifikation als *Swap Dealer* und *Major Swap Participant*. Diese unterliegen einer Pflicht zur Registrierung unabhängig davon, ob sie als US-Person gelten oder nicht. Bis heute haben sich bei der CFTC gut hundert Banken und andere Finanzintermediäre als Swap Dealer registrieren lassen, darunter auch die UBS AG sowie zwei Einheiten der Credit-Suisse-Gruppe.³⁹

d. Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften

Die CFTC-Richtlinien regeln auch die Anwendung der US-Derivateregulierung auf gegliederte Unternehmen und Unternehmensgruppen. Ganz grob gesagt gilt Folgendes:

- Eine ausländische Zweigniederlassung (*branch*) einer US-Person gilt ebenfalls als US-Person, weil sie rechtlich gesehen Teil ein und desselben Unternehmens ist.⁴⁰ Ausländische Zweigniederlassungen von US-Personen sind unter gewissen, sehr restriktiven Bedingungen vom Anwendungsbereich des Title VII DFA ausgenommen, wobei insbesondere weitgehende Selbstständigkeit vorausgesetzt ist.⁴¹
- US-Zweigniederlassungen von ausländischen Gegenparteien, die selber nicht als US-Personen gelten, unterliegen umgekehrt gewissen transaktionsbezogenen Anforderungen von Title VII DFA.⁴²
- Ausländische Tochtergesellschaften von US-Personen gelten nur dann als US-Person, wenn sie «*guaranteed affiliate*» oder «*conduit affiliate*» sind.⁴³ Erfasst sind dabei im Wesentlichen Sach-

³² CFTC-Guidance, 78 Fed. Reg. 45 316; vgl. dazu *Patrick S. Kenadjian/Anette L. Nazareth/Gabriel D. Rosenberg*, The Cross-border Impact of the Dodd-Frank Act, in: Simon Gleeson (ed.), *A Practitioner's Guide to the Regulation of Investment Banking*, Sweet & Maxwell 2013, 277–322, 293.

³³ *Kenadjian/Nazareth/Rosenberg* (Fn. 32), 294.

³⁴ CFTC-Guidance, 78 Fed. Reg. 45 316.

³⁵ CFTC-Guidance, 78 Fed. Reg. 45 316 f.

³⁶ CFTC-Guidance, 78 Fed. Reg. 45 317.

³⁷ CFTC-Guidance, 78 Fed. Reg. 45 317.

³⁸ CFTC-Guidance, 78 Fed. Reg. 45 317.

³⁹ Vgl. die Liste auf der Website der CFTC <http://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/register_swapdealer>.

⁴⁰ CFTC-Guidance, 78 Fed. Reg. 45 317.

⁴¹ *Kenadjian/Nazareth/Rosenberg* (Fn. 32), 297 f.

⁴² CFTC Guidance, 78 Fed. Reg. 45 350, Fn. 513. Verschiedene Verbände der Finanzindustrie haben gegen diese Auslegung der CFTC geklagt; vgl. «Wall Street Trade Groups Sue U.S. CFTC Over Dodd-Frank Rules», *Wall Street Journal*, 5.12.2013.

⁴³ CFTC-Guidance, 78 Fed. Reg. 45 318; *Kenadjian/Nazareth/Rosenberg* (Fn. 32), 297.

verhalte, bei denen die US-Mutter für Verbindlichkeiten der Tochter aus Derivategeschäften haftet, sei es aufgrund einer Garantieverpflichtung, sei es aufgrund eines faktischen Beistandszwangs.⁴⁴

1.2 *Substituted Compliance*

Die CFTC verfolgt zur Minderung von Gesetzeskonflikten im grenzüberschreitenden Verhältnis das Konzept der sog. *substituted compliance*. Damit ist gemeint, dass die Vorschriften von Title VII DFA als eingehalten gelten, wenn die betreffende Gegenpartei die entsprechenden ausländischen Vorschriften befolgt. Einhaltung (*compliance*) der ausländischen Derivateregulierung gilt dann als Einhaltung der US-Derivateregulierung.⁴⁵

Voraussetzung für *substituted compliance* ist Gleichwertigkeit der ausländischen Derivateregulierung. Die CFTC hat klar gemacht, dass die Hürden für die Gleichwertigkeitsprüfung hoch sind.⁴⁶ Sie berücksichtigt bei ihrer Beurteilung zwar auch die Ziele der ausländischen Derivateregulierung, vergleicht jedoch letztlich spezifische Regeln.⁴⁷ Die Prüfung erfolgt über gesamthaft 13 Regelungsgegenstände, wobei die CFTC Gleichwertigkeit für einen Gegenstand bejahen und für einen anderen verneinen kann.⁴⁸ Die CFTC erwartet ausserdem, dass sie mit den ausländischen Aufsichtsbehörden Verständigungsvereinbarungen über den Informationsaustausch oder die Kooperation bei der Aufsicht über die ausländischen Gegenparteien abschliessen kann.⁴⁹

Die CFTC anerkennt darüber hinaus, dass eine Gegenpartei den Vorschriften von Title VII DFA genügt, wenn sie die Anforderungen ihres Heimatstaates befolgt und diese «weitgehend identisch» (*essentially identical*) mit den US-Anforderungen sind.⁵⁰ Es ist unklar, wie dieses Konzept zur Rechtsfigur der *substituted compliance* steht.

Die CFTC hat bereits eine ganze Reihe von Feststellungen zur Gleichwertigkeit ausländischer Derivateregulierungen getroffen. Insbesondere hat sie

mit Bezug auf gewisse Risikomanagementvorschriften für Derivatehändler die Gleichwertigkeit von sechs Rechtsordnungen – darunter der Schweiz – bejaht.⁵¹ Diese Äquivalenzprüfung war jedoch auf wenige, ganz spezifische Fragen beschränkt.⁵² Die CFTC hat Marktteilnehmern ebenfalls gestattet, die Vorschriften über das Clearing von standardisierten Derivategeschäften durch Abwicklung über zwei in der EU (aber nicht den USA) zugelassene zentrale Gegenparteien zu erfüllen.⁵³ Schliesslich hat die Behörde festgestellt, dass die EMIR-Vorschriften über die Risikominderung von nicht-standardisierten Derivaten (Bestätigung, Portfolio-Abstimmung und -Compression, Bewertung und Streitschlichtung) weitgehend identisch sind mit den entsprechenden US-Vorgaben.⁵⁴

Im Ergebnis zeichnen sich die Vorschriften über die Anwendung der US-Derivateregulierung im internationalen Verhältnis durch eine weitgehende Differenzierung sowohl auf der Tatbestands- wie auf der Rechtsfolgenebene ab. Auf der Tatbestandsseite knüpft die Anwendbarkeit der US-Derivateregulierung primär an die Qualifikation eines Marktteilnehmers als US-Person bzw. als Swap Dealer an. Stark vereinfacht kann man sagen, dass die US-Vorschriften auf Derivategeschäfte zwischen US-Personen Anwendung finden, nicht aber auf solche zwischen Gegenparteien, die nicht als US-Personen gelten.⁵⁵ Dazwischen gibt es eine breite Grauzone, für welche je nach Intensität des Bezugs zu den USA unterschieden wird. Ist der Bezug zum US-Recht ausgeprägt, so gelten die US-Vorschriften direkt und unmittelbar. Ist er weniger ausgeprägt, so gelten die Vorschriften des Title VII DFA als eingehalten,

⁴⁴ *Kenadjian/Nazareth/Rosenberg* (Fn. 32), 299 f.

⁴⁵ CFTC Guidance, 78 Fed. Reg. 45'340–45'346.

⁴⁶ CFTC-Guidance, 78 Fed. Reg. 45'340.

⁴⁷ CFTC-Guidance, 78 Fed. Reg. 45'344.

⁴⁸ *Kenadjian/Nazareth/Rosenberg* (Fn. 32), 302.

⁴⁹ *Kenadjian/Nazareth/Rosenberg* (Fn. 32), 303.

⁵⁰ *Kenadjian/Nazareth/Rosenberg* (Fn. 32), 303.

⁵¹ CFTC, Time-Limited No-Action Letter from Certain Entity-Level Internal Business Conduct Requirements for Certain Swap Dealers and Major Swap Participants Established under the Laws of Australia, Canada, the European Union, Japan and Switzerland. Commission Regulations 23.600(c)(2), 23.608, and 23.609; No-Action 13-78.

⁵² Geprüft und bejaht wurde die Äquivalenz des schweizerischen Rechts mit den CFTC-Vorschriften in 17 CFR 23.600(c)(2) [Risk Management Program for swap dealers and major swap participants] und 17 CFR 23.608 [Restrictions on counterparty clearing relationships]; für 17 CFR 23.609 [Clearing member risk management] wurde die Gleichwertigkeit im Verhältnis zur Schweiz und zu Hong Kong demgegenüber vorläufig verneint.

⁵³ Vgl. CFTC-Letter No. 13-44 (11. Juli 2013); vgl. dazu *Kenadjian/Nazareth/Rosenberg* (Fn. 32), 303.

⁵⁴ Vgl. CFTC Letter No. 13-45 (11. Juli 2013).

⁵⁵ *Kenadjian/Nazareth/Rosenberg* (Fn. 32), 291 f.

wenn äquivalente Vorschriften eines ausländischen Rechts befolgt werden (sog. *substituted compliance*). Nur wenn der US-Bezug gering ist, erklärt sich das US-Recht völlig desinteressiert.

Diese Differenzierungen führen zu einem relativ komplexen Puzzlebild, das sich wie folgt darstellen lässt⁵⁶:

GEGENPARTEI 2	GEGENPARTEI 1			
	US-Person (ausser ausländische Zweigstelle eines US-SD/MSP)	Ausländische Zweigstelle von US-SD/MSP	Nicht-US-Person, die durch US-Person garantiert oder «affiliate conduit» einer US-Person ist.	Andere Nicht-US-Personen
US-Swap-Dealer oder Major Swap Participant (MSP)	Title VII DFA anwendbar	Title VII DFA anwendbar	Title VII DFA anwendbar	Title VII DFA anwendbar
Ausländische Zweigstelle von US-SD/MSP	Title VII DFA anwendbar	Substituted Compliance	Substituted Compliance	Substituted Compliance
Nicht-US-Swap-Dealer oder MSP (inkl. Tochtergesellschaft einer US-Person)	Title VII DFA anwendbar	Substituted Compliance	Substituted Compliance	Title VII DFA nicht anwendbar

2. Europäische Union

2.1 Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich

Die EU hat das Pittsburgh-Programm durch Erlass von Verordnungen umgesetzt.⁵⁷ Verordnungen sind Gemeinschaftsrechtsakte mit allgemeiner Geltung und unmittelbarer Wirksamkeit in den Mitgliedstaaten (Art. 288 Abs. 2 AEUV). Sie müssen von den Mitgliedstaaten nicht in nationales Recht umgesetzt werden («Durchgriffswirkung»); Modifikationen von Richtlinien durch die Mitgliedstaaten sind nicht zulässig («Umsetzungsverbot»). Im Binnenverhältnis, wenn ein Derivategeschäft also nur einen oder mehrere Mitgliedstaaten berührt, gilt somit direkt anwendbares Einheitsrecht. Kollisionsrechtliche Fragen stellen sich somit nur im Verhältnis zu Staaten, die weder der Union noch dem Europäischen Wirtschaftsraum angehören (Drittstaaten).

Im Verhältnis zu Drittstaaten gelten die Clearingpflicht (Art. 4 EMIR) sowie die Risikominderungspflichten (Art. 11 EMIR) immer, wenn mindestens *eine der Gegenparteien* in einem Mitgliedstaat der

EU oder des EWR niedergelassen ist (Art. 4(1)(a)(iv) EMIR).⁵⁸ Schliesst eine Gegenpartei mit Sitz in der Schweiz ein Derivategeschäft mit einer deutschen Gegenpartei ab, so ist dieses Geschäft über eine zentrale Gegenpartei abzuwickeln, die durch die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) bewilligt (EU-CCP, Art. 14 ff. EMIR) oder anerkannt (Drittstaaten-CCP, Art. 25 EMIR) worden ist.

Darüber hinaus erfasst EMIR auch Derivategeschäfte zwischen Gegenparteien, die *beide in einem Drittstaat ansässig sind* (Art. 4(1)(a)(v); Art. 11(12) EMIR; Art. 24 Abs. 2 MiFIR). Weil es an einem personalen Anknüpfungspunkt an das Territorium eines Mitgliedstaates hier vollständig fehlt, ist in diesem Fall vorausgesetzt, dass das betreffende Derivategeschäft entweder «unmittelbare, wesentliche und vorhersehbare Auswirkungen innerhalb der Union» hat (*Auswirkungsprinzip*) oder dass die Unterstellung

⁵⁶ Matrix nach CFTC, Cross-border Guidance, 78 Fed. Reg. 45'369 f.

⁵⁷ Wichtigste Rechtsgrundlage ist die Verordnung 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (Europäische Marktinfrastrukturverordnung, EMIR), dazu vorne Fn. 3. Weitere Teilaspekte sind in der Verordnung Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR) geregelt, dazu vorne Fn. 20.

⁵⁸ Art. 11(12) regelt diesen Fall zwar nicht ausdrücklich. Nachdem die Risikominderungspflichten nach EMIR jedoch gemäss Art. 11(12) Anwendung finden können, wenn beide Gegenparteien im Ausland niedergelassen sind, ist von einer Lücke auszugehen; die in Analogie zu Art. 4(1)(a)(iv) zu schliessen ist. Für die Meldepflicht nach Art. 9 sieht EMIR keine entsprechende Erweiterung des räumlich-persönlichen Geltungsbereichs vor. Deshalb ist davon auszugehen, dass nur jene Gegenparteien und zentralen Gegenparteien nach EMIR meldepflichtig sind, die im Gebiet eines Mitgliedstaates der EU oder des EWR niedergelassen sind.

unter EMIR «notwendig und zweckmässig» ist, «um die Umgehung von Vorschriften dieser Verordnung zu verhindern» (*Umgehungsverbot*; Art. 4(1)(a)(v); Art. 11(12) EMIR; Art. 24 Abs. 2 MiFIR).

Die Kommission hat in einer Delegierten Verordnung⁵⁹ die Umstände konkretisiert, unter denen ein Derivategeschäft zwischen Gegenparteien in Drittstaaten so enge Beziehungen zur Union aufweist, dass eine Anwendung der Verordnung geboten erscheint. Eine «direkte, massgebliche und vorhersehbare Wirkung innerhalb der Union» liegt demnach in zwei Fällen vor, nämlich (i) wenn eine in der Union niedergelassene Einrichtung Verbindlichkeiten aus Derivategeschäften von Gegenparteien in Drittstaaten garantiert (Art. 2(1) Del.VO 285/2014) oder (ii) wenn zwei Gegenparteien in einem Drittstaat Derivategeschäfte über ihre Zweigniederlassungen in einen Mitgliedstaat der EU abschliessen (Art. 2(2) Del.VO 285/2014). Ein Umgehungstatbestand soll nach Art. 3 Del.VO 285/2014 vorliegen, wenn der primäre Zweck einer Geschäftsgestaltung darin besteht, die Anwendung der Verordnung zu vermeiden. Dabei wird das Geschäft in seiner Gesamtheit und unter Berücksichtigung aller Umstände bewertet. Problematisch seien rein «künstliche Geschäftsgestaltungen», denen jede geschäftliche Rechtfertigung oder kommerzielle Substanz abgeht.

Vorausgesetzt ist bei der Anwendung der EU-Vorschriften auf Gegenparteien in Drittstaaten immer, dass diese der Clearing-, der Risikominderungs- oder der Plattformhandlungspflicht unterliegen würden, wenn sie in der Union niedergelassen wären. Die Bedeutung dieser Bedingung ist nicht ganz klar. Nach hier vertretener Auffassung ist sie so zu verstehen, dass eine ausländische Gegenpartei EMIR nur untersteht, wenn sie die sachlichen, persönlichen und zeitlichen Anwendungsvoraussetzungen von EMIR erfüllt. Sie muss also als Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenpartei gelten (Art. 2(8) und (9) EMIR) und

fällt aus dem Anwendungsbereich heraus, wenn sie die Schwellenwerte nach Art. 10 EMIR nicht erreicht. Für die in der Praxis besonders bedeutsame Freistellung für gruppeninterne Geschäfte gilt allerdings eine Sonderregelung; ausländische Gegenparteien können sich darauf nur berufen, wenn die Kommission förmlich Gleichwertigkeit des Rechts des betreffenden Drittstaates anerkannt hat; Art. 3(1) EMIR, dazu unten Ziff. III.2.2.a).

Nicht näher definiert ist in EMIR der Anknüpfungsbegriff der Niederlassung («Establishment») der Gegenparteien. Die Verordnung nimmt damit jedoch offenkundig Bezug auf die Niederlassungsfreiheit (Art. 49 ff. AEUV), die für die Entwicklung des europäischen Gesellschaftsrechts ja eine entscheidende Rolle gespielt hat. Deshalb ist davon auszugehen, dass eine Gegenpartei in der EU bzw. im EWR niedergelassen ist, wenn sie entweder ihren satzungsmässigen Sitz, ihre Hauptverwaltung oder ihre Hauptniederlassung innerhalb der Union hat (Art. 54 AEUV).

2.2 Anerkennung und Gleichwertigkeitsprüfung

a. Begriff und Funktion

Der europäische Gesetzgeber war sich bewusst, dass die Anwendung von EMIR auf Gegenparteien ausserhalb der Union zu Gesetzeskonflikten führen kann. Er hat deshalb die Anwendung der Verordnung im Verhältnis zu Staaten, die weder Mitglied der EU noch des EWR sind (Drittstaaten), einlässlich geregelt und Mechanismen zur Vermeidung von Gesetzeskollisionen vorgesehen. Diese beruhen im Kern auf einem förmlichen Anerkennungsverfahren, in dem insbesondere geprüft wird, ob der Regulierungsrahmen des Drittstaates mit EMIR gleichwertig ist.

EMIR sieht solche Anerkennungsverfahren in drei Fällen vor:

- EMIR findet grundsätzlich auch Anwendung auf Derivategeschäfte zwischen einer EU-Gegenpartei und einer solchen in einem Drittstaat (vorne Ziff. III.2.1); unter gewissen Voraussetzungen auch auf solche zwischen Gegenparteien in Drittstaaten (vorne Ziff. III.2.1). In diesem Fall gelten die gemeinschaftsrechtlichen Clearing-, Risikominderungs- und Offenlegungspflichten (Art. 4, 9, 10 und 11 EMIR) als erfüllt, wenn die Gegenparteien die entsprechenden Vorschriften des Drittstaates erfüllen (Art. 13(3) EMIR). Voraus-

⁵⁹ Delegierte Verordnung (EU) Nr. 285/2014 vom 13.2.2014 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards in Bezug auf unmittelbare, wesentliche und vorhersehbare Auswirkungen von Kontrakten innerhalb der Union und die Verhinderung der Umgehung von Vorschriften und Pflichten, ABl. 21.3.2014, L 85/1–3. Vgl. dazu auch ESMA, Final Report, Draft technical standards under EMIR on contracts with a direct, substantial and foreseeable effect within the Union and non-evasion (15. September 2013, ESMA/2013/1657).

setzung ist, dass die Kommission die Gleichwertigkeit der Rechts-, Aufsichts- und Durchsetzungsmechanismen des Drittstaats festgestellt hat (Art. 13(2) EMIR).

- Derivategeschäfte innerhalb eines Konzerns (gruppeninterne Geschäfte) sind unter bestimmten Bedingungen von der Clearing- und der Risikominderungspflicht freigestellt (Art. 3 i.V.m. Art. 4(2) und Art. 11(5)–(11) EMIR). Gruppengesellschaften, die in einem Drittstaat niedergelassen sind, können sich auf die Freistellung nur berufen, sofern die Derivateregulierung dieses Drittstaats als gleichwertig anerkannt worden ist (Art. 3(1) EMIR).
- Die Clearing-, Plattformhandels- und Meldepflichten setzen die Nutzung von Infrastruktureinrichtungen (zentrale Gegenparteien, Handelsplattformen und Transaktionsregister) voraus. EMIR geht grundsätzlich davon aus, dass diese Einrichtungen auf dem Gebiet eines Mitgliedstaates der Union bzw. des EWR niedergelassen sind (Art. 4(3) i.V.m. Art. 14 EMIR [«... legal person established in the Union ...»]; Art. 9(1) i.V.m. Art. 77; Art. 24(1)(a)–(c) MiFIR). Einrichtungen aus Drittstaaten dürfen auf dem Gebiet der Union nur tätig werden, sofern die ESMA diese in einem förmlichen Verfahren anerkannt hat (Art. 4(3) i.V.m. Art. 25 EMIR; Art. 9(1) i.V.m. Art. 55(2) EMIR; Art. 24(1)(d) MiFIR).

b. Gleichwertigkeitsprüfung

Notwendige Bedingung der Anerkennung ist in jedem Fall, dass die Kommission in einem Durchführungsrechtsakt die Gleichwertigkeit der Rechts-, Aufsichts- und Durchsetzungsmechanismen des Drittstaats festgestellt hat (Art. 13(2); Art. 25(2)(a); Art. 75(1) EMIR; Art. 24(4) MiFIR). Dazu ist gefordert, dass die Derivateregulierung des Drittstaates den entsprechenden Anforderungen von EMIR genügt (Art. 13(2)(a) EMIR). Ferner muss das Recht des Drittstaates einen entsprechenden Schutz des Berufsgeheimnisses gewährleisten (Art. 13(2)(b) EMIR). Schliesslich verlangt EMIR, dass die Rechts-, Aufsichts- und Durchsetzungsmechanismen des Drittstaates «wirksam angewandt und auf faire und den Wettbewerb nicht verzerrende Weise durchgesetzt werden, damit eine funktionierende Aufsicht und Rechtsdurchsetzung in diesem Drittstaat gewährleistet ist» (Art. 13(2)(c) EMIR). Für die Anerkennung von zentralen Gegenparteien sowie Trans-

aktionsregister gelten teilweise abweichende Voraussetzungen, wobei auch hier eine förmliche Feststellung der Gleichwertigkeit Bedingung einer Anerkennung ist (Art. 25(2)(a); Art. 77(2)(a) EMIR).

Die Feststellung der Gleichwertigkeit erfolgt durch sog. Durchführungsrechtsakte (Art. 291 AEUV), die die Kommission auf Antrag der ESMA erlässt. Die Kommission unterliegt dabei der Aufsicht des Europäischen Wertpapierausschusses, der sich aus Vertretern der Mitgliedstaaten zusammensetzt (Art. 86 EMIR).⁶⁰ Die Kommission kann eine Durchführungsrechtsakte zur Feststellung der Gleichwertigkeit einer ausländischen Derivateregulierung nur erlassen, nachdem der Wertpapierausschuss dazu eine befürwortende Stellungnahme abgegeben hat.⁶¹ Dieses sog. Komitologie-Verfahren ist nicht nur schwerfällig, sondern macht das Verfahren zur Feststellung der Gleichwertigkeit auch anfällig für politische Einflussnahmen aller Art.

Mitte 2014 hatten die EU-Behörden die Gleichwertigkeitsprüfung für neun Drittstaaten eingeleitet, jedoch noch in keinem Fall abgeschlossen.⁶² Für die Schweiz konnte die Äquivalenzprüfung zur Vermeidung doppelter und kollidierender Anforderungen (gemäss Art. 13 EMIR) bisher noch nicht eingeleitet werden, weil die entsprechende Gesetzgebung – das FinfraG – noch nicht in Kraft getreten ist.⁶³ Hängig ist hingegen das Verfahren für die Zulassung von x-clear, der von SIX SIS betriebenen zentralen Gegenpartei, zum Betrieb in der EU (nach Art. 25 EMIR). ESMA hat dazu der Kommission am 1. September 2013 ein Gutachten über die Gleichwertigkeit des schweizerischen aufsichtsrechtlichen Rahmens für zentrale Gegenparteien vorgelegt.⁶⁴ Die Behörde

⁶⁰ Der Ausschuss wurde durch Beschluss der Kommission vom 6. Juni 2001 eingesetzt; vgl. ABl. 13.7.2001, L 191/45.

⁶¹ Vgl. Art. 5 der Verordnung Nr. 182/2011 zur Festlegung der allgemeinen Regeln und Grundsätze, nach denen die Mitgliedstaaten die Wahrnehmung der Durchführungsbefugnisse durch die Kommission kontrollieren, ABl. 28.2.2011, 55/13.

⁶² ESMA hatte bis Mitte 2014 Gutachten zur Gleichwertigkeit von Australien, Kanada, Hong Kong, Japan, Indien, Singapur, Südkorea, der Schweiz und den USA veröffentlicht; diese sind abrufbar unter <http://www.esma.europa.eu/page/Third-non-EU-countries>.

⁶³ ESMA, Supplement to the Final Report, Technical advice on third country regulatory equivalence under EMIR – Switzerland, 1 October 2013, ESMA/2013/1374.

⁶⁴ ESMA, Final Report, Technical advice on third country regulatory equivalence under EMIR – Switzerland, 1. September 2013, ESMA/2013/1162. Die einschlägigen Vor-

kommt zum Schluss, dass der Rechtsrahmen EMIR entspricht, vermerkt jedoch kritisch, dass die schweizerischen Rechtsvorschriften über weite Strecken weniger detailliert seien als die EU-Verordnung; das sei deshalb kein Problem, weil die Gesetzesmaterialien⁶⁵ ausdrücklich festhielten, dass Äquivalenz mit EU-Recht angestrebt werde. Bei der Auslegung der schweizerischen Vorschriften und der Füllung allfälliger Lücken seien deshalb neben den einschlägigen internationalen Standards auch EMIR sowie die Ausführungserrlässe dazu zu berücksichtigen.⁶⁶

3. Schweiz

3.1 Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich

Die Schweiz hat sich schon früh auf eine Umsetzung des Pittsburgh-Programms verpflichtet und beabsichtigt, den Derivatehandel im Rahmen des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) zu regeln. Ein Vorentwurf dazu ist vom Bundesrat Ende 2013 in die Vernehmlassung geschickt worden; die Vorlage an das Parlament wird noch vor Herbst 2014 erwartet. Die Derivateregulierung findet sich im 4. Teil des Vorentwurfs (Art. 87–109 VE-FinfraG). Sowohl in der Terminologie und der Struktur wie auch in zahlreichen Einzelregelungen lehnt sich der Vorentwurf eng an die Derivateregulierung der EU an.⁶⁷

Der Vorentwurf stellt zur Umschreibung des persönlichen Anwendungsbereichs auf den Systembegriff «Gegenpartei» ab und unterscheidet gleich wie das EU-Recht (Art. 2(8) und (9) EMIR) zwischen finanziellen und nichtfinanziellen Gegenparteien (vgl. Art. 87 VE-FinfraG). In räumlicher Hinsicht finden die Vorschriften des FinfraG über den Handel mit Derivaten nur Anwendung auf Derivategeschäfte, wenn beide Gegenparteien ihren Sitz in der Schweiz haben (Art. 87 Abs. 1 VE-FinfraG). Als Sitz einer Gesellschaft gilt der Ort, der in den Statuten oder im Gesellschaftsvertrag als solcher bezeichnet ist; subsidiär befindet sich der Sitz am Ort der tat-

sächlichen Verwaltung (Art. 21 Abs. 2 IPRG). Zweigniederlassungen sind rechtlich gesehen Teil des Stammhauses. Ausländische Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien unterstehen damit dem Gesetz, nicht jedoch Schweizer Niederlassungen von ausländischen Gegenparteien.⁶⁸ Der Bundesrat kann jedoch Schweizer Niederlassungen von ausländischen Finanzmarktteilnehmern den Vorschriften des Gesetzes unterstellen, wenn im Sitzstaat keine gleichwertige Regulierung besteht (Art. 88 Abs. 2 Bst. b VE-FinfraG).

In zwei Fällen erweitert der Vorentwurf den Anwendungsbereich auf grenzüberschreitende Geschäfte zwischen einer schweizerischen und einer ausländischen Gegenpartei. Nach Art. 94 Abs. 1 VE-FinfraG gilt die Clearingpflicht nach FinfraG (Art. 89 ff. VE-FinfraG) auch dann, wenn eine Schweizer Gegenpartei mit einer ausländischen Gegenpartei ein Derivategeschäft tätigt, sofern die ausländische Gegenpartei abrechnungspflichtig wäre, hätte sie ihren Sitz in der Schweiz. Dasselbe gilt nach Art. 107 VE-FinfraG für die Plattformhandelspflicht (Art. 104 ff. VE-FinfraG). Diese Anwendung von schweizerischem Recht auf eine Partei im Ausland wird im Erläuterungsbericht mit dem Argument gerechtfertigt, es gelte zu verhindern, dass Transaktionen in Drittstaaten mit einer weniger strengen Regulierung verlagert würden.⁶⁹ Diese Begründung legt es nahe, die extraterritoriale Anwendung der schweizerischen Derivateregulierung auf Fälle zu beschränken, in denen die jeweilige Gegenpartei ihren Sitz in einem Staat hat, der über keine gleichwertige Derivateregulierung verfügt, denn nur dann kann ein Umgehungstatbestand vorliegen. Der Gesetzeswortlaut, der diese Einschränkung nicht zum Ausdruck bringt, ist entsprechend teleologisch zu reduzieren.

Die extraterritoriale Anwendung der Schweizer Derivateregulierung ist auf die Clearing- und Plattformhandelspflicht beschränkt. Für die Risikominderungspflichten für nicht-standardisierte Derivate (Art. 99 ff. VE-FinfraG) sowie die Offenlegungspflichten (Art. 96 ff. VE-FinfraG) finden sich keine Bestimmungen, welche eine Erweiterung des räumlichen Anwendungsbereichs des FinfraG anordnen würden. Sie gelten demnach grundsätzlich nur für Gegenparteien mit Sitz in der Schweiz und im Falle

schriften finden sich zurzeit noch in der Nationalbankverordnung. Diese wurde per 1. Juli 2013 revidiert und den Anforderungen der CPSS/IOSCO-Grundsätze für Finanzmarktinfrastruktureinrichtungen angepasst.

⁶⁵ SNB, Erläuterungsbericht zur Revision der Nationalbankverordnung vom 10. Juni 2013, 2.

⁶⁶ SNB, Erläuterungsbericht NBV (Fn. 65), 7.

⁶⁷ Dazu Kuhn (Fn. 11), 166 f. m.w.H.

⁶⁸ EFD, Erläuterungsbericht (Fn. 5), 73.

⁶⁹ EFD, Erläuterungsbericht (Fn. 5), 82.

eines Derivategeschäfts zwischen einer schweizerischen und einer ausländischen Gegenpartei nur für die schweizerische Gegenpartei. Ob Forderungen aus einem Derivategeschäft besichert werden müssen, welche Sicherheiten zugelassen sind und welche Haircuts zu applizieren sind, bestimmt sich nur für die schweizerische Gegenpartei nach dem FinfraG, nicht aber für die ausländische Gegenpartei. Das kann zu asymmetrischen Rechtsverhältnissen führen, wenn die ausländische Gegenpartei keinen vergleichbaren Pflichten unterliegt.

Anders als das US- und das EU-Recht will das künftige Schweizer Recht somit keine Derivategeschäfte erfassen, wenn beide Gegenparteien ihren Sitz im Ausland haben. Das FinfraG will also keine reinen Auslandsachverhalte erfassen, selbst wenn diese sich in der Schweiz auswirken. Das ist ohne Zweifel zu begrüssen, lassen sich damit doch Konflikte mit US- und EU-Recht zumindest zum Teil vermeiden.

3.2 Anerkennung und Gleichwertigkeitsprüfung

Auch das FinfraG sieht in verschiedenen Zusammenhängen das Konzept der Anerkennung ausländischer Einrichtungen vor:

- Die FINMA kann ausländische Clearingstellen, Handelsplattformen und Transaktionsregister unter gewissen Voraussetzungen anerkennen und damit zur Geschäftstätigkeit im Inland zulassen.
- Die Clearing- und die Plattformhandelspflicht kann nach ausländischem Recht erfüllt werden, sofern dieses als gleichwertig anerkannt ist.

a. Anerkennung ausländischer Infrastruktureinrichtungen

Der Vorentwurf sieht die Möglichkeit vor, die Clearing-, die Handels- und die Offenlegungspflichten über Einrichtungen mit Sitz im Ausland zu erfüllen, sofern diese durch die FINMA als gleichwertig anerkannt worden sind (vgl. Art. 89 Abs. 1 [Abrechnungspflicht]; Art. 96 Abs. 1 [Offenlegungspflicht]; Art. 104 [Handelspflicht]). Die Anerkennungsvoraussetzungen formuliert der Vorentwurf in enger Anlehnung an Art. 14 BEHV.⁷⁰ Bedingung ist zunächst einmal, dass die ausländische Infrastruktureinrichtung einer *angemessenen Regulierung und Aufsicht*

untersteht (vgl. Art. 41 Abs. 2 Bst. a [Handelsplattformen]; Art. 54 Abs. 2 Bst. a [zentrale Gegenparteien]; Art. 72 Abs. 2 Bst. a [Transaktionsregister] VE-FinfraG). Anders als im US- und EU-Recht ist für die Anerkennung einer ausländischen Infrastruktur also nicht Gleichwertigkeit des Rechts- und Regelungsrahmens verlangt. Weiter setzt die Anerkennung ausländischer Infrastruktureinrichtungen die Kooperationsbereitschaft der ausländischen Aufsichtsbehörden voraus (Art. 41 Abs. 2 Bst. b, Art. 54 Abs. 2 Bst. b, Art. 72 Abs. 2 Bst. b VE-FinfraG). Schliesslich kann die FINMA die Anerkennung verweigern, wenn der ausländische Staat schweizerischen Einrichtungen keinen Marktzugang gewährt (Art. 41 Abs. 3, Art. 54 Abs. 3, Art. 72 Abs. 3 VE-FinfraG). Auch diese Anforderungen wurden aus dem Börsenrecht übernommen (Art. 37 BEHG).⁷¹

b. Substituted compliance

Der Vorentwurf anerkennt darüber hinaus für die Clearing- und die Plattformhandelspflicht das Konzept der *substituted compliance* (Art. 94 Abs. 2, Art. 106 Abs. 2 VE-FinfraG).⁷² Die Pflicht zum Abschluss von Derivategeschäften über eine Plattform (Art. 104 ff. VE-FinfraG) oder zu deren Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei (Art. 87 ff. VE-FinfraG) gilt mit anderen Worten als erfüllt, wenn der Abschluss oder die Abrechnung nach einem gleichwertigen ausländischen Recht erfolgt. Über die Gleichwertigkeit entscheidet die FINMA; die Voraussetzungen und das Verfahren dafür sollen auf Verordnungsstufe festgelegt werden.⁷³

Nicht vorgesehen ist die Anerkennung aufgrund einer Gleichwertigkeitsprüfung für die Meldepflichten. Art. 97 Abs. 4 VE-FinfraG berücksichtigt ausländisches Recht hier nur insofern, als die Meldung an ein anerkanntes ausländisches Transaktionsregister weitergehende Angaben enthalten kann als die Informationen, die gemäss schweizerischem Recht (Art. 97 VE-FinfraG) gemeldet werden müssen. Werden die Offenlegungspflichten durch Meldung an ein ausländisches Transaktionsregister erfüllt, so werden sich allerdings auch die weiteren Modalitäten nach ausländischem Recht richten.⁷⁴ Deshalb muss auch für die Offenlegungspflichten gelten, dass

⁷¹ EFD, Erläuterungsbericht (Fn. 5), 51.

⁷² EFD, Erläuterungsbericht (Fn. 5), 82.

⁷³ EFD, Erläuterungsbericht (Fn. 5), 82.

⁷⁴ Kuhn (Fn. 11), 179 f.

⁷⁰ Vgl. EFD, Erläuterungsbericht (Fn. 5), 51.

diese gemäss FinfraG erfüllt, wer Derivategeschäfte nach den Regeln eines von der FINMA anerkannten ausländischen Transaktionsregisters meldet.

4. Konfliktfälle

Die weit ausgreifende Umschreibung des räumlich-persönlichen Anwendungsbereichs der Derivateregulierungen der USA und der EU führen in der Tat zu zahlreichen Fällen, in denen zwei oder mehr Rechtsordnungen auf ein Derivategeschäft angewandt sein wollen. Aus schweizerischer Sicht ist das immer der Fall, wenn eine schweizerische Gegenpartei ein Derivategeschäft mit einer Gegenpartei abschliesst, die ihren Sitz oder ihre Hauptgeschäftsstelle in den USA hat. Aber selbst wenn beide Gegenparteien Sitz und Hauptgeschäftsstelle in der Schweiz haben, ist nicht ausgeschlossen, dass EU- oder US-Recht Anwendung verlangt. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn eine Person in den USA oder der EU letztlich für Verbindlichkeiten einer Gegenpartei in der Schweiz oder einem anderen Drittstaat haftet. Tritt eine ausländische Zweigstelle einer US- bzw. EU-Person als Gegenpartei auf, so ist grundsätzlich ebenfalls von der Anwendung von EU- bzw. US-Recht auszugehen. Weil Derivategeschäfte zwischen Gegenparteien in verschiedenen Staaten der Normalfall sind und US- und EU-Gegenparteien dabei eine überragende Bedeutung zukommt, dürften Kollisionslagen die Regel und nicht die Ausnahme sein. Wie weit sich diese Gesetzeskollisionen durch Anerkennungsverfahren bzw. das Konzept der Anerkennung und Gleichwertigkeitsprüfung bzw. der *substituted compliance* entschärfen lassen, lässt sich derzeit nur schwer beurteilen.

Die Folgen einer Gesetzeskollision können dabei für die Gegenparteien unterschiedlich unangenehm sein. Besonders schwerwiegend sind Konflikte, bei denen nicht alle Anwendung erheischenden Rechtsordnungen beachtet werden können. Das ist beispielsweise der Fall, wenn zwei Rechtsordnungen die Nutzung unterschiedlicher Infrastrukturen vorschreiben. Es ist nicht möglich, ein Geschäft zugleich über zwei Plattformen abzuschliessen bzw. über zwei zentrale Gegenparteien abzurechnen. Deshalb ist entscheidend, dass durch eine grosszügige Anerkennung ausländischer Infrastruktureinrichtungen der Zugang zum eigenen Markt erleichtert

wird.⁷⁵ In anderen Fällen setzt sich im Ergebnis das strengere Recht durch («stricter rule approach»). Das ist etwa der Fall, wenn eine bestimmte Derivateklasse nach der einen, nicht jedoch nach der anderen Rechtsordnung der Clearing- oder der Plattformhandelspflicht unterworfen ist oder wenn Schwellenwerte für die Freistellung von bestimmten Geschäften unterschiedlich hoch angesetzt sind.⁷⁶

IV. Lösungsansätze

1. Stand der Diskussion

Kollisionsrechtliche Fragestellungen beherrschen seit einiger Zeit die Agenda der mit der Derivateregulierung befassten internationalen Standardsetzer. Eine führende Rolle nimmt dabei die *OTC Derivatives Regulators Group (ODRG)* ein, in der sich 2009 die wichtigsten nationalen Aufsichtsbehörden mit Verantwortung für die OTC-Derivatemarkte – darunter auch die FINMA – zusammengeschlossen haben.⁷⁷ Diese Arbeiten werden durch den Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB) begleitet und überwacht, der mit halbjährlichen Fortschrittsberichten den G20 berichtet.⁷⁸ Daneben laufen auch Verhandlungen auf bilateraler Ebene, insbesondere zwischen US- und EU-Behörden, die 2013 zu einer vorläufigen Verständigung geführt haben, welche jedoch die offenen Fragen nicht auszuräumen vermochte.⁷⁹

Die ODRG hat bisher drei Statusberichte zur Lösung der Konflikte im internationalen Verhältnis veröffentlicht.⁸⁰ Zentraler Lösungsansatz ist dabei die Anerkennung ausländischer Derivateregulierung,

⁷⁵ Vgl. FSB, Progress Report (Fn. 4), 25 f.

⁷⁶ FSB, Progress Report (Fn. 4), 26 Fn. 30.

⁷⁷ Vgl. ODRG, Report of the OTC Derivatives Regulators Group on Cross-Border Implementation Issues (March 2014), Fn. 1.

⁷⁸ Vgl. zuletzt FSB, Progress Report (Fn. 4), 28 ff.

⁷⁹ Vgl. CFTC, «The European Commission and the CFTC reach a Common Path Forward on Derivatives» (July 11, 2013).

⁸⁰ ODRG, Report on Agreed Understandings to Resolving Cross-Border Conflicts, Inconsistencies, Gaps and Duplicative Requirements (August 2013); ODRG, Report to the G-20 Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors (18–19 April 2013); ODRG, Report on Cross-Border Implementation Issues (March 2014, PLEN/2014/38).

sofern sie gleichwertig ist (dazu hinten Ziff. IV.3).⁸¹ Es besteht Einvernehmen, dass die Gleichwertigkeitsprüfung ergebnisorientiert sein sollte und dass internationale Standards – soweit vorhanden – zu berücksichtigen sind. Ferner verpflichteten sich die ODRG-Mitglieder, sich im Rahmen der Äquivalenzprüfungen gegenseitig anzuhören. Darüber hinaus setzt die ODRG einerseits auf eine verstärkte Kooperation, andererseits auf die Harmonisierung der Regulierung.⁸² So verpflichteten sich die ODRG-Mitglieder, sich frühzeitig über die Handhabung der Clearingpflicht zu informieren, insbesondere wenn Derivate mit Basiswerten oder einem Markt im Ausland betroffen sind.⁸³ Konflikte im Zusammenhang mit Risikominderungstechniken für nicht standardisierte Derivate sollen durch noch weitergehende Harmonisierung entschärft werden.⁸⁴ Die bislang ungelösten Probleme im Zusammenhang mit dem Zugang zu Daten in Transaktionsregistern⁸⁵ sollen gelöst werden, indem den Aufsichtsbehörden der direkte Zugriff auf Daten in ausländischen Transaktionsregistern eingeräumt wird. Stehen dem Zugriff rechtliche Hindernisse wie z.B. Datenschutzvorschriften oder Bestimmungen über das Berufsgheimnis entgegen, so sollen diese durch Anpassung der entsprechenden Rechtsvorschriften ausgeräumt werden.⁸⁶

2. Extraterritoriale Rechtsanwendung

Die Gesetzeskonflikte haben ihre Ursache letztlich darin, dass alle hier betrachteten Rechtsordnungen in gewissen Fällen auf Sachverhalte anwendbar sind, die sich ganz oder teilweise im Ausland abspielen. Sie sind nach einer weit verbreiteten, wenn auch unpräzisen Ausdrucksweise (auch «extraterritorial») anwendbar. US- und EU-Recht berufen sich zur Rechtfertigung primär auf das Auswirkungsprinzip (dazu sogleich), wollen also Auslandaktivitäten dann

erfassen, wenn diese Auswirkungen auf ihr Finanzsystem haben können. Darüber hinaus bezweckt die extraterritoriale Anwendung der eigenen Derivateregulierung auch die Vermeidung von Regulierungsarbitrage (hinten Ziff. IV.2.2).

2.1 Auswirkungsprinzip

Nach dem Auswirkungsprinzip ist ein Staat berechtigt, ein Verhalten ausserhalb seines Territoriums zu regeln, sofern dieses Verhalten im Inland massgebliche und direkte Auswirkungen hat.⁸⁷ Es lässt sich einerseits mit den Erwartungen der Parteien rechtfertigen: Wer sich auf einen Markt begibt, hat vernünftigerweise mit der Anwendung des dort geltenden Rechts zu rechnen.⁸⁸ Wichtiger ist die Begründung aus dem Schutzzweck der betreffenden Sachnorm: Verwirklicht sich ein Tatbestand, der diesen Schutzzweck berührt, so kann es für deren Anwendbarkeit nicht darauf ankommen, wo der Tatbestand räumlich zu lokalisieren ist.⁸⁹ Deshalb spricht *Schnyder* vom Auswirkungsprinzip als «Grundsatzanknüpfung» für das Markt(aufsichts)recht.⁹⁰

Das Auswirkungsprinzip hat sein Hauptanwendungsfeld im Wettbewerbs- und Kartellrecht. Hier geht es darum sicherzustellen, dass Wettbewerbsregeln unabhängig von Wohnsitz oder Herkunft der Marktakteure für alle gelten, die am betreffenden Markt teilnehmen wollen. Das Auswirkungsprinzip gilt schon seit Mitte des 20. Jahrhunderts im US-Wettbewerbsrecht⁹¹ und hat sich der Sache nach spätestens mit dem Zellstoff-Urteil des EuGH vom

⁸¹ ODRG, Report on Cross-Border Implementation Issues (Fn. 80), 3; FSB, Progress Report (Fn. 4), 27.

⁸² Vgl. ODRG, Report on Cross-Border Implementation Issues (Fn. 80), 4 f.

⁸³ Vgl. ODRG, Report on Cross-Border Implementation Issues (Fn. 80), 4.

⁸⁴ Vgl. ODRG, Report on Cross-Border Implementation Issues (Fn. 80), 4 f.

⁸⁵ Dazu *Kuhn* (Fn. 11), 180.

⁸⁶ Vgl. ODRG, Report on Cross-Border Implementation Issues (Fn. 80), 5 f.

⁸⁷ Vgl. § 402(1)(c) Restatement (Third) of Foreign Relations Law of the United States (zit. Rest. 3rd Foreign Relations).

⁸⁸ Vgl. *Dieter Martiny*, Die Anknüpfung an den Markt, in: Jürgen Basedow/Ulrich Drobnig/Klaus J. Hopt/Hein Kötz (Hrsg.), Festschrift für Ulrich Drobnig zum siebzigsten Geburtstag, Tübingen 1998, 389–408, 389.

⁸⁹ *Anton K. Schnyder*, Wirtschaftskollisionsrecht, Habil. Zürich 1990, 126 f.

⁹⁰ *Schnyder* (Fn. 89), 125, weitere Nachweise a.a.O. 57 f.; ebenso *Martiny* (Fn. 88), 391.

⁹¹ Vgl. *United States v. Aluminium Co. of America et al.*, 148 F.2d 416 (1945); vgl. auch *Hartford Fire Insurance Co. vs. California*, 509 U.S. 764 (1993). Guter Überblick über die Entwicklung des Auswirkungsprinzips bei *Carl Baudenbacher*, *Swiss Economic Law Facing the Challenges of International and European Law*, ZSR 146 (2012) 590 ff.; vgl. auch *Schnyder* (Fn. 89), 125 ff.; *Jürgen Basedow*, *Weltkartellrecht: Ausgangslage und Ziele, Methoden und Grenzen der internationalen Vereinheitlichung des Rechts der Wettbewerbsbeschränkungen*, Tübingen 1998, 19 ff.

27.9.1988⁹² auch im internationalen Wettbewerbsrecht der EU durchgesetzt, auch wenn die EU-Gerichte sich nie ausdrücklich dazu bekannt haben.⁹³ Auch das Bundesgericht hat die extraterritoriale Anwendbarkeit des Kartellgesetzes bereits früh gutgeheissen⁹⁴ und versteht das Auswirkungsprinzip heute als allgemeingültige Regel über den räumlichen Anwendungsbereich von öffentlich-rechtlichen Normen.⁹⁵ Die Berufung auf das Auswirkungsprinzip setzt dabei voraus, dass die Auswirkungen, die als Grundlage für die Anknüpfung herangezogen werden, erheblich, unmittelbar, tatsächlich und vorhersehbar sind.⁹⁶

Die Anwendung des Auswirkungsprinzips auf die Derivateregulierung ist allerdings keine triviale Angelegenheit. Die Regulierung des Derivatehandels bezweckt in erster Linie den Schutz der Stabilität des Finanzsystems. Als Finanzsystem wird die Gesamtheit der Anbieter und Nachfrager nach Finanzdienstleistungen bezeichnet; es umfasst auch Intermediäre (z.B. Banken, Versicherungen) und Finanzmarktinfrastruktureinrichtungen (z.B. Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme).⁹⁷ Kennzeichnend ist eine hochgradige Vernetzung, weshalb das Finanzsystem auch als komplexes und anpassungsfähiges Netzwerk verstanden werden kann. Solche Systeme zeichnen sich dadurch aus, dass geringe Impulse einen plötzlichen Wechsel von einem stabilen

in einen instabilen Zustand bewirken können.⁹⁸ Der Nachweis, dass Vorgänge oder Zustände im Ausland Wirkungen im Inland haben, dürfte in einem solchen System ausgesprochen schwierig sein. Umso wichtiger wäre die Beschränkung auf erhebliche und unmittelbare Auswirkungen, soll die Zuständigkeit kraft Auswirkungsprinzip nicht uferlos sein.

Die mit der Konkretisierung des Auswirkungsprinzips im Kontext der Derivatemärkte betrauten Behörden der USA bzw. der EU haben allerdings gar nicht erst versucht, diese Wirkungskette nachzuweisen. Stattdessen haben sie eine Reihe von Anknüpfungskriterien festgelegt, bei deren Vorliegen sie offenkundig massgebliche und direkte Auswirkungen auf ihr Finanzsystem erwarten. Dabei stehen jene Fälle im Vordergrund, bei denen Personen im Inland für Verbindlichkeiten von Gegenparteien im Ausland haften. Dass sich in diesem Fall Auslandsachverhalte im Inland auswirken können, ist nachvollziehbar und durch den Fall AIG – der einer der Auslöser des Pittsburgh-Programms war – auch eindrücklich belegt.⁹⁹

2.2 Verbot der Gesetzesumgehung

Als Grundlage für die extraterritoriale Anwendung der Derivateregulierungen dient ausserdem – auch nach dem künftigen schweizerischen Recht – das Verbot der Gesetzesumgehung (vorne Ziff. III.3.1). Eine Auslandaktivität wird demnach dem eigenen Recht unterstellt, wenn dies erforderlich ist, um die Umgehung der betreffenden Vorschriften zu vermeiden (regulatorische Arbitrage). Die Gesetzesumgehung (*fraus legis, fraude à la loi*) ist eine im internationalen Privatrecht wohl bekannte Rechtsfigur.¹⁰⁰ Sie ist ein Fall des Rechtsmissbrauchs und ist deshalb auch im internationalen Privatrecht bzw. im internationalen Wirtschaftsrecht verboten.¹⁰¹

⁹² Vgl. Zellstoff-Fall, Slg. 1988, 5193; vgl. auch Farbstoff-Fall, Slg. 1972, 619; Gencor/Lonrho, Slg. 1999, II-753; Vgl. zum Ganzen *Basedow* (Fn. 91), 19 ff.; *Schnyder* (Fn. 89), 125 f.

⁹³ Dazu BVerwGer, 19.12.2013, Gaba International AG c. WEKO, RPW 2013, 750 ff. E. 3.3.12.

⁹⁴ Vgl. BGE 93 II 192 ff. (Hachette); BGE 127 III 219 ff. (Merck – Fusionskontrolle); Verfügung der Wettbewerbskommission v. 30.11.2009 i.S. Gaba/Gebro, RPW 2010, 65 ff., bestätigt durch das BVerwGer, 19.12.2013, RPW 2013, 750 ff.

⁹⁵ Vgl. BGE 133 II 331 ff., 341 E. 6.1 (Führerausweisenzug aufgrund von Auslandsachverhalten); dazu *Thomas Merkli*, Das Territorialitätsprinzip und seine Ausnahmen, in: XIII. Treffen der obersten Verwaltungsgerichtshöfe Österreichs, Deutschlands, des Fürstentums Liechtenstein und der Schweiz, Vaduz 2002, 8 ff., 20 m.w.H.

⁹⁶ Vgl. §403(1) Rest. 3rd Foreign Relations; BVerwGer, 19.12.2013, RPW 2013, 750 ff. E. 3.3.13; kritisch dazu *Schnyder* (Fn. 89), 128.

⁹⁷ *Niklaus Blattner*, Stichwort «Förderung der Systemstabilität», in: Max Boemle et al. (Hrsg.), Geld-, Bank- und Finanzmarktlexikon der Schweiz, Zürich 2002, 1018 f.

⁹⁸ Vgl. dazu *Andrew G. Haldane*, Rethinking the Financial Network, Speech (April 2009); *Garry J. Schinasi*, Defining Financial Stability, IMF Working Paper WP/04/187.

⁹⁹ Dazu *Kuhn* (Fn. 11), 163 f.

¹⁰⁰ Vgl. *Paul Heinrich Neuhaus*, Die Grundbegriffe des internationalen Privatrechts, 2. Aufl., Tübingen 1976, S. 193 ff.; *Oliver Heeder*, *Fraus legis*, Eine rechtsvergleichende Untersuchung über den Vorbehalt der Gesetzesumgehung in Deutschland, Österreich, der Schweiz, Frankreich und Belgien unter besonderer Berücksichtigung des Internationalen Privatrechts, Frankfurt a.M. etc. 1998, passim.

¹⁰¹ *Max Keller/Kurt Siehr*, Allgemeine Lehren des internationalen Privatrechts, Zürich 1986, 525.

Das Risiko einer Umgehung der Derivateregulierung (*regulatory arbitrage*) kann gewiss nicht von der Hand gewiesen werden. Wie bei jeder Generalklausel ist eine Konkretisierung allerdings nur sehr schwer möglich, wie die etwas hilflosen Bemühungen der EU-Kommission zeigen (vgl. vorne Ziff. III.2.1). Ein Umgehungstatbestand kann in jedem Fall nur vorliegen, wenn die geschäftsmässig nicht zu rechtfertigende Anknüpfung zum Recht eines Staates führt, der über keine äquivalente Derivateregulierung verfügt. Im Verhältnis zu jenen Staaten, welche das Pittsburgh-Programm umsetzen, sollte eine Berufung auf das Umgehungsverbot deshalb zum vornherein ausgeschlossen sein, und zwar unabhängig von der Äquivalenz der einzelnen Elemente der Derivateregulierung.

Darüber hinaus ist eine Berufung auf das Umgehungsverbot nur möglich, wenn der Umgehungstatbestand negative Auswirkungen auf das Finanzsystem des Forumsstaates hat. Ohne solche Auswirkungen hat der Forumsstaat kein Interesse an der Regulierung des Sachverhalts. Dann steht ihm auch nicht die Befugnis zu, eine noch so künstliche Anknüpfung zugunsten einer «natürlicheren» Anknüpfung zu korrigieren. Es ist deshalb zweifelhaft, ob dieser Fallvariante eigenständige Bedeutung zukommt oder ob es sich nicht um einen Anwendungsfall des Auswirkungsprinzips handelt.

2.3 Zwischenergebnis

Als Zwischenergebnis kann man festhalten, dass alle hier betrachteten Derivateregulierungen in gewissem Umfang auch extraterritoriale Anwendung verlangen. Die Rechtfertigung dieses Anwendungsanspruchs mit dem Auswirkungsprinzip lässt sich kaum bestreiten. Allerdings wirft die Anwendung des Auswirkungsprinzips auf eine Regulierung, die in erster Linie dem Schutz der Finanzstabilität dient, schwierige und bislang ungelöste Fragen auf. Umso bedeutsamer ist die Beschränkung des Auswirkungsprinzips auf Sachverhalte, in denen die Auswirkungen auf die Finanzstabilität tatsächlich erheblich, unmittelbar, tatsächlich und vorhersehbar sind. Von geringerer Bedeutung ist die Rechtfertigung mit dem Verbot der Gesetzesumgehung. Eine Berufung auf dieses Anknüpfungsprinzip kommt zum vornherein nur im Verhältnis zu Staaten in Betracht, die über keine äquivalente Derivateregulierung verfügen.

3. Anerkennung und Gleichwertigkeitsprüfung

3.1 Begriff und Funktion

Alle hier betrachteten Rechtsordnungen versuchen, den Gesetzeskonflikten, die sich aus der extraterritorialen Anwendung des eigenen Rechts unvermeidlich ergeben, die Spitze zu nehmen, indem sie in bestimmten Situationen und unter gewissen Voraussetzungen ausländisches Recht zur Anwendung berufen. Das EU-Recht und diesem folgend die künftige schweizerische Derivateregulierung sprechen dabei von Anerkennung und Gleichwertigkeitsprüfung (vorne Ziff. III.2.2 und III.2.3); das US-Recht von *substituted compliance* (vorne Ziff. III.1.2). Auch die internationalen Standardsetzer setzen auf Anerkennung und Gleichwertigkeitsprüfung als ein wichtiges Mittel zur Lösung von Anwendungskonflikten im grenzüberschreitenden Verhältnis (Ziff. IV.1).

Im Internationalen Privat- und Zivilverfahrensrecht bezeichnet der Begriff der Anerkennung den Vorgang, mit dem die Wirkungen eines ausländischen Entscheides auf den anerkennenden Staat erstreckt werden. Hier geht es um etwas ganz anderes, nämlich um die Abgrenzung des Anwendungswillens der *lex fori* in Fällen, die neben dem Forum auch eine oder mehrere ausländische Rechtsordnungen betreffen.¹⁰² Ist die ausländische Derivateregulierung mit derjenigen des Forums *gleichwertig*, so lässt die *lex fori* dem ausländischen Recht den Vortritt; ist Gleichwertigkeit nicht gegeben, so bleibt es bei der Anwendbarkeit der *lex fori*. Daraus erhellt, dass dem US-amerikanischen Konzept der *substituted compliance* dieselbe Funktion zukommt wie der Anerkennung und Gleichwertigkeitsprüfung nach EU-Recht. So oder so geht es darum, in Sachverhalten mit Bezügen zu mehreren Rechtsordnungen den Anwendungsbereich der *lex fori* zu begrenzen und einem gleichwertigen ausländischen Recht den Vortritt zu überlassen.

Nochmals eine andere Funktion hat der Anerkennungsvorgang im Rahmen der Zulassung von ausländischen Infrastruktureinrichtungen zur Geschäftstätigkeit im Inland. Diese setzt zwar ebenfalls eine Entscheidung über die Gleichwertigkeit der Derivateregulierung im Heimatstaat des Infrastruktur-

¹⁰² Mirjam Eggen/Rupert Schaefer, Regulierung grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzmarktrecht, GesKR 2013, 368, 372.

anbieters voraus. Gleichwertigkeit ist hier jedoch eine Tatbestandsvoraussetzung für die Bewilligung zur Ausübung einer Geschäftstätigkeit im Inland. Obwohl damit auch ausländisches Recht zur Anwendung berufen wird, geht es nicht um einen kollisionsrechtlichen Vorgang; vielmehr spielt die Gleichwertigkeitsentscheidung rein auf der Ebene des Sachrechts eine Rolle.

3.2 *Massstab und Methode der Gleichwertigkeitsprüfung*

Bedingung für die Anerkennung ist Gleichwertigkeit der ausländischen Derivateregulierung. Das lässt sich damit begründen, dass es immer um Sachverhalte geht, die auch Auswirkungen auf das Finanzsystem des Forumsstaates haben können. Deshalb hat dieser ein legitimes Interesse, dass die ausländische Regulierung gewissen minimalen Anforderungen genügt. Ist diese Voraussetzung nicht erfüllt, so wahrt der Forumsstaat seine Interessen, indem er sein eigenes Recht zur Anwendung beruft.

Die Leistungsfähigkeit des Anerkennungsmechanismus als Instrument zur Lösung von grenzüberschreitenden Anwendungskonflikten hängt entscheidend von Gegenstand, Massstab und der Methode der Gleichwertigkeitsprüfung ab. Es versteht sich von selbst, dass die zu vergleichenden Regulierungen gleichwertig, nicht gleich sein müssen. Welcher Grad an Übereinstimmung erforderlich ist, damit Gleichwertigkeit vorliegt, ist jedoch bis anhin völlig offen. Sowohl die EU-Kommission als auch die CFTC verlangen in ihrer bisherigen Praxis eine sehr weitgehende Übereinstimmung (dazu vorne Ziff. III.2.2 und III.1.2). Auch der Gegenstand der Gleichwertigkeitsprüfung ist von Bedeutung. Vor allem die EU-Verfahren haben nicht nur die eigentliche Derivateregulierung zum Gegenstand, sondern erstrecken sich auf weitere wirtschaftspolitische und regulatorische Rahmenbedingungen (vorne Ziff. III.2.2). Selbstverständlich ist Gleichwertigkeit umso schwieriger zu erreichen, je umfangreicher die Regelungskomplexe sind, die verglichen werden sollen.

Eng mit Massstab und Gegenstand der Gleichwertigkeitsprüfung hängen methodologische Fragestellungen zusammen. Zwar erklären sowohl die US als auch die EU-Behörden, dass sie einen ergebnisorientierten Ansatz verfolgen wollen; tatsächlich vergleichen sie jedoch Einzelregeln (vorne Ziff. III.1.2 und III.2.2). Richtigerweise müsste die Frage lauten,

ob der Rechtsrahmen einer bestimmten Rechtsordnung zu Ergebnissen führt, die dem Regelungszweck der eigenen Regulierung – Schutz der Stabilität des Finanzsystems, der Integrität oder der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte – entsprechen.¹⁰³ Dabei ist der Rechtsrahmen in seinem gesamten, relevanten Kontext zu beurteilen. Schliesslich kommt es auch darauf an, wie der Rechtsrahmen praktisch angewandt wird. Das alles ist anspruchsvoller als der Vergleich von isolierten Einzelregeln, aber der einzig gangbare Weg zu einem sinnvollen Ergebnis. Die bisher allerdings erst in Ansätzen erkennbare Praxis der US- und vor allem der EU-Behörden geht in eine andere Richtung. Vor allem im Fall der EU kann man sich nur schwer des Eindrucks erwehren, dass es mehr um den Export des eigenen Rechts und weniger um eine unvoreingenommene Beurteilung ausländischer Regelungen auf der Basis einer grundsätzlichen Gleichberechtigung der Rechtsordnungen geht.

Soweit zu einem Regelungskomplex internationale Standards vorliegen, sollten diese und nicht deren nationale Umsetzungen als Prüfmasstab herangezogen werden. Für die Anforderungen an zentrale Gegenparteien, Handelsplattformen und Transaktionsregister sind insbesondere die Grundsätze für Finanzmarktinfrastrukturinstitutionen (PFMI)¹⁰⁴ relevant. Diese zählen zum Kanon der global anerkannten Regelungsstands,¹⁰⁵ deren Einhaltung regelmässig im Rahmen der Überprüfungsprogramme für den Finanzsektor des Internationalen Währungsfonds beurteilt wird.¹⁰⁶ Auch der Finanzstabilitätsrat und andere Standardsetzer beurteilen im Rahmen sog. *peer reviews* regelmässig Teilaspekte des Finanz-

¹⁰³ Eggen/Schaefer (Fn. 102), 368, 372.

¹⁰⁴ CPSS/IOSCO, Principles for financial market infrastructures (April 2012).

¹⁰⁵ Vgl. dazu FSB, Key Standards for Sound Financial Systems, <http://www.financialstabilityboard.org/cos/key_standards.htm>. Eine Liste der vom Finanzstabilitätsrat anerkannten Standards findet sich unter <http://www.financialstabilityboard.org/cos/key_standards.htm>.

¹⁰⁶ Vgl. IMF, Financial Sector Stability Assessment – Switzerland, IMF Country Report No. 14/143 (May 2014), Rz. 69 f. und p. 43. Dem Assessment liegt jeweils ein Bericht über die Einhaltung von Standards und Codes (ROSC) zugrunde; vgl. IMF, Report on the Observance of Standards and Codes – Switzerland, IMF Country Report No. 14/144 (May 2014). So wie hier ISDA, Methodology for Regulatory Comparison (August 2013), 2 f.

sektors ihrer Mitglieder.¹⁰⁷ Liegt eine objektive Beurteilung durch einen neutralen Dritten vor, so ist nicht einzusehen, weshalb jeder Staat eine derartige Beurteilung selber vornehmen sollte.

3.3 Zwischenergebnis

Die Anerkennung ausländischer Infrastruktureinrichtungen und Regulierungen aufgrund einer Gleichwertigkeitsprüfung kann ein wichtiges Instrument sein, um den Anwendungskonflikten im internationalen Verhältnis die Spitze zu nehmen. Auf kollisionsrechtlicher Ebene lässt sich dabei mittels Anerkennung der räumliche Anwendungsbereich einer Derivateregulierung fein justieren, indem in Fällen mit Bezügen zu mehreren Rechtsordnungen einer ausländischen Regulierung der Vortritt gelassen wird, wenn diese ebenfalls angewandt werden will und gleichwertig ist. Auch auf der Ebene des Sachrechts ist die Anerkennung Voraussetzung dafür, dass ausländische Infrastruktureinrichtungen im Inland ihre Dienstleistungen erbringen können. Die Leistungsfähigkeit des Anerkennungsverfahrens hängt entscheidend von Gegenstand, Massstab und der Methode der Gleichwertigkeitsprüfung ab. Soweit vorhanden, sollten internationale Standards als Massstab herangezogen und die dazu entwickelten *peer review*-Prozesse fruchtbar gemacht werden.

4. Weitere Lösungsansätze

4.1 Kollisionsrechtliche Parteiautonomie

Komplexe kollisionsrechtliche Fragestellungen lassen sich häufig dadurch lösen, dass man es den Parteien überlässt, das auf ein bestimmtes Rechtsverhältnis anwendbare Recht zu bestimmen. Die Überlegung dabei ist, dass die Parteien am besten in der Lage sind, das Recht des engsten Zusammenhangs zu bestimmen, wenn objektive Anknüpfungsfaktoren nicht zu einem eindeutigen Ergebnis führen. Entsprechende Vorschläge gibt es auch im vorliegenden Zusammenhang, und zwar selbst von gänzlich unverdächtigem Seite. So hat EU-Binnenmarktkommissar *Michel Barnier* sich dafür ausgesprochen, dass «[w]here two sets of legislation apply to the same situa-

tion, counterparties should have the possibility of applying the legislation of their choice, provided that the two sets of legislation are equivalent».¹⁰⁸ Auch die Vorgaben der internationalen Standardsetzer für die Besicherung von nicht zentral abgewickelten Derivategeschäften scheinen in Richtung einer Rechtswahlfreiheit zu gehen, wenn bei nicht zentral abgerechneten Derivategeschäften unterschiedliche Besicherungsvorgaben Anwendung erheischen.¹⁰⁹

Die Idee, Anwendungskonflikte im internationalen Verhältnis durch Einräumung einer begrenzten Parteiautonomie zu entschärfen, erscheint auf den ersten Blick abenteuerlich, geht es doch hier um die Anwendung von Aufsichtsrecht, dem das Konzept der Parteiautonomie – sowohl kollisionsrechtlich als auch materiellrechtlich – grundsätzlich fremd ist. Dass die Parteien in Fällen, die mehrere Rechtsordnungen berühren, das anwendbare Recht innerhalb bestimmter Schranken selber bestimmen können, wird allerdings z.B. auch für das Wettbewerbs- und Kartellrecht erörtert.¹¹⁰

Ihren Ursprung hatte das Konzept der kollisionsrechtlichen Parteiautonomie im internationalen Schuldvertragsrecht. Aber auch im Recht der ausservertraglichen Schuldverhältnisse¹¹¹ und im internati-

¹⁰⁷ Vgl. FSB, Peer Review of Switzerland, Review Report (25 January 2012); zum *peer review*-Programm des FSB vgl. FSB, Framework for Strengthening Adherence to International Standards (9 January 2010).

¹⁰⁸ *Michel Barnier*, International cooperation: a sine qua non for the success of OTC derivatives markets reform, in: Banque de France (Hrsg.), OTC derivatives: new rules, new actors, new risks, Financial Stability Review April 2013, 41–46, 44.

¹⁰⁹ BCBS/IOSCO, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, Second Consultative Document (February 2013), 19 ff.; vgl. auch *David Felsenthal/Lily Chu*, Regulation of Cross-Border Swaps, Harvard Business Law Review Online 2013, 142–151, 148.

¹¹⁰ *Regina Laufkötter*, Parteiautonomie im Internationalen Wettbewerbs- und Kartellrecht, Berlin 2001, passim.

¹¹¹ Art. 14 der Verordnung (EG) Nr. 864/2007 vom 11. Juli 2007 über das auf ausservertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht («Rom II»), ABl. 31.7.2007, L 199/40.

onalen Familien¹¹² und Erbrecht¹¹³ haben die Parteien zunehmend die Möglichkeit, das anwendbare Recht parteiautonom zu bestimmen. Schliesslich wird in der Literatur auch für das Mobiliarsachenrecht vielfach ein Abrücken von der objektiven *lex situs*-Regel zugunsten der Einräumung von Parteiautonomie vorgeschlagen.¹¹⁴ Positivrechtlich ist eine begrenzte Rechtswahlmöglichkeit für Verfügungen über intermediär-verwahrte Wertpapiere vorgesehen.¹¹⁵ Das lässt sich damit rechtfertigen, dass es kein unangreifbares Kriterium zur Lokalisierung des Intermediärs bzw. des Wertpapierkontos gibt, welches mit hinreichender Rechtssicherheit eine objektive Anknüpfung erlaubt hätte.¹¹⁶ Diese Argumentation ist verallgemeinerungsfähig: Die «Emanzipation der Parteiautonomie lässt sich gerade darauf zurückführen, dass die vorhandenen objektiven Anknüpfungen der Mannigfaltigkeit der Lebenswirklichkeit nicht gerecht werden konnten».¹¹⁷ Nichts anderes gilt mit Blick auf die Regulierung eines globalen Marktes wie desjenigen für derivative Finanzinstrumente.

Kollisionsrechtliche Parteiautonomie könnte insbesondere helfen, Konfliktfälle bei der Anwendung

der Risikominderungsmaßnahmen für nicht standardisierte Derivate zu entschärfen.¹¹⁸ Es geht hier um die Frage, nach welchem Recht sich die Einzelheiten der Besicherung, der Dokumentation oder von Portfolioabgleich und -kompression bestimmen. Vorausgesetzt ist dabei stets, dass nur Rechtsordnungen gewählt werden können, deren Gleichwertigkeit feststeht. Ist diese Bedingung erfüllt, kann es nicht mehr darauf ankommen, wie die eine oder die andere Rechtsordnung die Einzelheiten regelt.

4.2 Rechtsangleichung

Eine naheliegende Antwort auf die Globalisierung der Wirtschaft und die sich daraus ergebenden Regelungs- und Steuerungsdefizite nationaler Regulierung ist seit weit über 100 Jahren Rechtsvereinheitlichung. Rechtsvereinheitlichung bezeichnet den Prozess, der zur Angleichung oder Harmonisierung von Rechtsnormen führt.¹¹⁹ Rechtsvereinheitlichung kann in einem streng formalisierten Prozess auf völkerrechtlicher Grundlage erfolgen; dann spricht man von Einheitsrecht.¹²⁰ Daneben gibt es eine grosse Vielfalt an nicht verbindlichen Instrumenten wie z.B. Modellgesetze, Grundsätze oder unverbindliche Empfehlungen (*soft law*), durch die im Ergebnis ebenso wirksam Rechtseinheit hergestellt werden kann wie in formalen Verfahren. Auch die Zahl der supranationalen und parastaatlichen Akteure, die Rechtsvereinheitlichung betreiben, ist gross.¹²¹

Für den Weg einer materiellen Rechtsvereinheitlichung hat sich bei der Derivateregulierung die EU entschieden. Alle hier interessierenden Gegenstände werden durch Verordnungen geregelt, die in allen Mitgliedstaaten unmittelbar und direkt anwendbar sind (vorne Ziff. III.2.1). Der Vollzug dieser Verordnungen liegt zwar grundsätzlich bei den Behörden der Mitgliedstaaten, doch haben sich EU-Organe entscheidende Auslegungs- und Rechtsanwendungsbefugnisse vorbehalten (vorne Ziff. III.2.1). Im reinen Binnenverhältnis – also bei Derivategeschäften zwischen Gegenparteien in Mitgliedstaaten der EU oder des EWR – gelten damit einheitliche Rechtsvorschriften, deren einheitliche Anwendung zudem

¹¹² Art. 5 der Verordnung (EU) Nr. 1259/2010 vom 20. Dezember 2010 zur Durchführung einer verstärkten Zusammenarbeit im Bereich des auf die Ehescheidung und Trennung ohne Auflösung des Ehebandes anzuwendenden Rechts (Rom-III-Verordnung), ABl. 29.12.2010, L 343/10; Art. 8 Abs. 1 des Haager Protokolls über das auf Unterhaltspflichten anzuwendende Recht vom 23. November 2007. Auch im Ehegüterrecht ist die Parteiautonomie in Europa als Anknüpfungsprinzip weitgehend anerkannt; dazu *Kathrin Kroll-Ludwigs*, Die Rolle der Parteiautonomie im europäischen Kollisionsrecht, Tübingen 2013 (zugl. Habil. Bonn 2011), 121 f.

¹¹³ Art. 22 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 650/2012 vom 4. Juli 2012 über die Zuständigkeit, das anzuwendende Recht, die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen und die Annahme und Vollstreckung öffentlicher Urkunden in Erbsachen sowie zur Einführung eines Europäischen Nachlasszeugnisses, ABl. 27.7.2012, L 201/107.

¹¹⁴ *Kroll-Ludwigs* (Fn. 112), 290 m.w.H.; *Stefan Leible*, Parteiautonomie im IPR – Allgemeines Anknüpfungsprinzip oder Verlegenheitslösung?, in: Heinz-Peter Mansel et al. (Hrsg.), Festschrift für Erik Jayme, Bd. I, München 2004, 485 ff., 497.

¹¹⁵ Art. 4 des Haager Übereinkommens vom 5. Juli 2006 über die auf bestimmte Rechte an Intermediär-verwahrten Wertpapieren anzuwendende Rechtsordnung (Haager Wertpapier-Übereinkommen, HWpÜ).

¹¹⁶ Vgl. dazu *Roy Goode/Hideki Kanda/Karl Kreuzer*, Hague Securities Convention, Explanatory Report, Den Haag 2005, Rz. Int-43.

¹¹⁷ *Kroll-Ludwigs* (Fn. 112), 568.

¹¹⁸ So auch *Felsenthal/Chu* (Fn. 109), 147, 149, 151.

¹¹⁹ *Jan Kropholler*, Internationales Einheitsrecht: allg. Lehren, Tübingen 1975, 17 f.

¹²⁰ *Kropholler* (Fn. 119), 1 ff.

¹²¹ *Kropholler* (Fn. 119), 43 ff.

institutionell untermauert ist. Kollisionsrechtliche Fragestellungen sind deshalb auf das Verhältnis zu Drittstaaten beschränkt.

Auch auf globaler Ebene ist im Fall der Derivate-regulierung ein hoher Grad an Konvergenz erreicht worden. Nicht nur besteht auf politischer Ebene ein breiter Konsens über die Notwendigkeit einer Regulierung der Derivatemärkte und deren Stossrichtung und Ziele. Darüber hinaus konnte durch die Arbeiten des Finanzstabilitätsrats und anderer Standardsetzer eine weitgehende Übereinstimmung in zahlreichen technischen Umsetzungsfragen erreicht werden. Trotz weitgehender Harmonisierung der materiellen Derivateregulierung bleiben die Rechtsanwendungskonflikte bestehen. Daraus erhellt, dass sich Rechtsanwendungskonflikte im internationalen Verhältnis durch materielle Harmonisierung mittels *soft law* nicht effektiv vermeiden lassen. Solange eine Regulierung durch nationales Recht umgesetzt wird, stellt sich die Frage nach der Regelungszuständigkeit. Die Hoffnung der internationalen Standardsetzer, Regelungskonflikte durch eine noch weitergehende Harmonisierung einzugrenzen (dazu vorne Ziff. IV.1), ist deshalb nicht begründet.

Aber auch die Aussichten, Regelungskonflikte durch völkerrechtlich verbindliches Einheitsrecht zu vermeiden, sind im vorliegenden Kontext skeptisch zu beurteilen. Finanzmarkt(aufsichts)recht verwirklicht sich zu einem erheblichen Teil in der laufenden Aufsicht. Effektive Rechtseinheit würde damit eine einheitliche Aufsichtspraxis voraussetzen. Die Schaffung eines einheitlichen Superregulators mit globaler Zuständigkeit ist weder realistisch noch wünschenswert. Probleme ergeben sich zudem auch und vor allem aus Divergenzen in technischen Fragen. Staatsvertragsrecht ist für die Behandlung solcher Fragen der falsche Ort, da ihm die Flexibilität fehlt, um es in-nerhalb nützlicher Frist an neue Entwicklungen anzupassen. Schliesslich ist staatsvertraglich geschaffenes Einheitsrecht immer eine Insellösung, dessen Abstimmung mit nicht vereinheitlichten Regelungs-gegenständen gerade im Finanzmarktrecht grösste Schwierigkeiten bereiten dürfte.

Eine Ausnahme gilt allenfalls für die Offenlegungspflichten, eines der Kernelemente des Pitts-burgh-Programms (vorne Ziff. II.2.2.4). Die Umset-zung des Programms durch nationale Regulierungen hat allerdings eine völlige Zersplitterung der neu entstehenden Infrastruktur zur Folge, weil jedes Land sein eigenes Transaktionsregister geschaffen

hat. Daraus ergeben sich auch unterschiedliche Mel-deformate und -verfahren sowie schwierige und bis-lang ungelöste Fragen hinsichtlich des Zugangs zu den Daten.¹²² Dieser Rattenschwanz an Problemen hätte sich weitgehend vermeiden lassen, wenn auf staatsvertraglicher Grundlage Transaktionsregister mit weltweiter Zuständigkeit und globaler Govern-ance geschaffen worden wären. Dass eine solche Lösung durchaus realistisch gewesen wäre, zeigt das Beispiel der internationalen Register zur Eintragung von Sicherungsrechten an beweglichen Investitions-gütern wie Flugzeuge, Eisenbahn-Rollmaterial und Raumfahrzeuge. Diese wurden auf der Basis des sog. Kapstadt-Übereinkommens¹²³ geschaffen, sind global zuständig und verfügen über eine klare Go-vernance-Struktur. Ganz ähnlich wie jetzt bei der Derivateregulierung ging es beim Kapstadt-Über-einkommen um genuin transnationale Sachverhalte, die sich auf der Basis von nationalen Publizitätsein-richtungen und nationalen Rechtsvorschriften nicht mehr angemessen bewältigen liessen. Das wäre auch für die Organisation der Transparenz der Derivate-märkte die sehr viel bessere Lösung gewesen als über nationale Infrastruktureinrichtungen, deren Betrieb sich kaum sinnvoll koordinieren lässt.

4.3 Kooperation von Aufsichtsbehörden

Die internationalen Standardsetzer setzen zur Lösung der Konflikte im internationalen Verhältnis stark auf eine verstärkte Kooperation der Aufsichts-behörden (vorne Ziff. IV.1). Auch alle hier betrachte-ten Rechtsordnungen machen den Abschluss von Kooperationsvereinbarungen mit den Behörden von Drittstaaten zur Voraussetzung für die Anerken-nung von ausländischen Infrastruktureinrichtungen und Derivateregulierungen (vorne Ziff. III.1.2, III.2.2 und III.3.2). Diese Vereinbarungen regeln insbeson-dere den Informationsaustausch und die Koordina-tion von Aufsichtsaufgaben unter Einschluss von vor-Ort-Kontrollen. Solche Kooperationsvereinba-rungen, die in der Regel in der Form von unverbind-lichen Verwaltungsvereinbarungen (Memorandum

¹²² Dazu *Kuhn* (Fn. 11), 178 ff.

¹²³ Kapstadt-Übereinkommen vom 16.11.2001 über internati-onale Sicherungsrechte an beweglicher Ausrüstung. Dieses Rahmenabkommen wird ergänzt durch ausrüstungsspezifi-sche Protokolle (bisher für Flugzeuge, Eisenbahnrollmate-rial und Raumfahrzeuge). Diese Protokolle bilden auch Rechtsgrundlage für ausrüstungsspezifische Register.

of Understanding) abgeschlossen werden, sind im Finanzmarktaufsichtsrecht weit verbreitet und können in der Tat dazu beitragen, im internationalen Verhältnis eine wirksame Aufsicht zu etablieren.¹²⁴

Eine verstärkte Kooperation von Aufsichtsbehörden ist jedoch nicht geeignet, wesentlich zur Entschärfung der Konflikte beizutragen, die sich aus der extraterritorialen Anwendung der Derivateregulierungen ergeben. Diese haben ihren Grund darin, dass mehrere Rechtsordnungen Anspruch darauf erheben, denselben Sachverhalt zu regeln, und dass sich daraus überlappende oder gar widersprüchliche Pflichten ergeben. An diesem Anwendungsanspruch und dem sich daraus ergebenden Konflikt vermag eine noch so enge Zusammenarbeit der zuständigen Aufsichtsbehörden grundsätzlich nichts zu ändern, es sei denn, der Gesetzgeber räumt diesen Behörden die Befugnis ein, die betroffenen Parteien von der Einhaltung bestimmter Rechtsvorschriften zu befreien.

V. Ergebnisse und Thesen

Die Regulierung der Derivatemärkte, auf welche sich die G20 2010 als Antwort auf die Finanzkrise verständigt haben und die seitdem weltweit umgesetzt wird, hat in der praktischen Anwendung zu zahlreichen Rechtsanwendungskonflikten geführt. Das ist einerseits nicht verwunderlich, weil damit ein bisher global organisierter und verfasster Markt einem Flickenteppich nationaler Rechtsnormen unterworfen wird. Das Ausmass der Gesetzeskonflikte überrascht andererseits, weil nicht nur das Regulierungsprogramm durch einen breiten politischen

Konsens getragen wird, sondern auch dessen Umsetzung international abgestimmt erfolgt. Das zeigt, dass politische Kooperation und Rechtsharmonisierung durch *soft law* keine Gewähr dafür bieten, dass es nicht zu Rechtsanwendungskonflikten kommt.

Wichtigstes Instrument zur Ausräumung von Konflikten ist die Anerkennung ausländischer Infrastruktureinrichtungen und Regulierungen aufgrund einer Gleichwertigkeitsprüfung. Die Leistungsfähigkeit des Anerkennungsverfahrens hängt entscheidend von Gegenstand, Massstab und der Methode der Gleichwertigkeitsprüfung ab. Soweit vorhanden, sollten internationale Standards als Massstab herangezogen und die dazu entwickelten *peer review*-Prozesse fruchtbar gemacht werden. Darüber hinaus sollte den Parteien die Freiheit eingeräumt werden, das anwendbare Recht selber zu bestimmen, insbesondere wo es um technische Fragen geht. Voraussetzung wäre zur Gewährleistung öffentlicher Interessen auch hier die Gleichwertigkeit der zu wählenden Regulierung.

Die Möglichkeiten einer Konfliktlösung durch noch weitergehende Rechtsvereinheitlichung werden demgegenüber im vorliegenden Zusammenhang skeptisch beurteilt. Eine Ausnahme gilt für die Umsetzung der Offenlegungspflichten. Mit der Schaffung von Transaktionsregistern mit globaler Zuständigkeit und Governance auf staatsvertraglicher Grundlage hätten sich viele der bislang noch ungeklärten Probleme vermeiden lassen. Auch eine verstärkte Kooperation von Aufsichtsbehörden ist für sich allein nicht geeignet, wesentlich zur Entschärfung der Anwendungskonflikte beizutragen.

¹²⁴ So auch Eggen/Schaefer (Fn. 102), 368, 371 f.

Les sociétés commerciales de personnes – sociétés en nom collectif et en commandite – chronique d’une mort programmée ?

Analyse comparative en huit points des sociétés en nom collectif et en commandite face aux sociétés anonymes et à responsabilité limitée et réflexions sur leur attractivité *de lege lata* et *de lege ferenda*

Par Olivier Hari*

Popularity of Commercial Partnerships (general and limited partnerships) of the Swiss Code of Obligations declined over the past decades. Such decline may be explained by the amendments made to the law of the limited liability company, which entered into force in January 2008, and also somehow by the unfamiliarity with such types of “companies” and the quite complex and difficult reading of the govern-

ing rules (optional vs mandatory nature of the rules, number of cross-referencing etc.). The first part of the present paper aims at highlighting some pros and cons of these Commercial Partnerships, whereas the second part aims at highlighting the need for a law reform in order to revitalize the Commercial Partnerships’ attractivity for entrepreneurs.

Table des matières

- I. Remarques liminaires et délimitations
- II. Analyse au moyen d’éléments de comparaison choisis
 - 1. Nature des règles applicables
 - 2. Fondation
 - 3. Apports
 - 4. Comptabilité et révision des comptes
 - 5. Quelques aspects relevant des rapports internes
 - 6. Responsabilité des sociétaires pour les dettes de la société
- III. Réflexions de *lege lata* et de *lege ferenda*: quelques questions et tentatives de réponses
 - 1. Question n° 1 : la responsabilité personnelle des associés est-elle un dogme ou une nécessité ?
 - 2. Question n° 2 : ne devrait-on pas repenser la loi pour assurer une plus grande pérennité des sociétés commerciales de personnes et éviter les risques de blocage ?
 - 3. Question n° 3 : ne devrait-on pas améliorer la lisibilité et la précision de la loi ? Éléments de légistique
- IV. Conclusion

I. Remarques liminaires et délimitations

Doit-on annoncer la fin quasi-certaine des sociétés commerciales de personnes du Code des obligations,¹ à savoir les sociétés en nom collectif et les sociétés en commandite, quelques années après l’entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2008 du nouveau droit de la société à responsabilité limitée, laquelle combine désormais certaines caractéristiques typiques des so-

ciétés de capitaux, avec quelques caractéristiques traditionnellement présentes dans le droit des sociétés de personnes ?²

Force est de constater que l’évolution du nombre de sociétés en nom collectif et en commandite nouvellement inscrites auprès des registres du commerce de 1980 à 2013, comparée à celle concernant les sociétés à responsabilité limitée et anonyme, révèle une situation pour le moins univoque.³

Faut-il pour autant laisser les sociétés en nom collectif et en commandite perdre de leur attractivité, sans tenter de leur redonner une nouvelle vitalité, ni de les réhabiliter auprès des entrepreneurs ? Ou, autrement dit, ces derniers font-ils le bon choix en décidant d’exploiter leur entreprise au sein de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés anonymes, plutôt que de sociétés en nom collectif ou en commandite, et donc de délaisser les sociétés commerciales de personnes, au profit des sociétés de capitaux ?

L’on tentera de répondre à cette question en comparant les avantages et inconvénients de la société en nom collectif et de la société en commandite d’une part, par rapport à la société à responsabilité limitée et à la société anonyme d’autre part, du point de vue de l’entrepreneur, sous huit angles : la nature des règles applicables, le processus de création et de fonctionne-

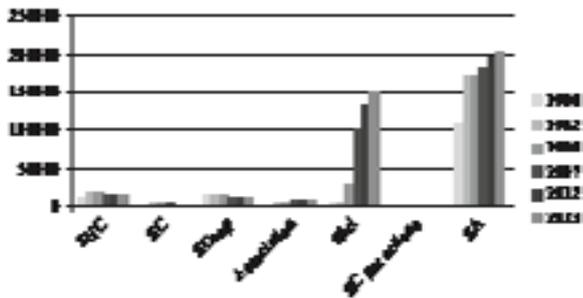
* Olivier Hari est professeur (titulaire de la Chaire de droit des sociétés, Faculté de droit, Université de Neuchâtel) et avocat (Genève et Zurich).

¹ RS 220, art. 552 ss CO, à l’exclusion de la société simple (cf. *infra*, note de bas de page 6).

² La société à responsabilité limitée est ainsi qualifiée dans le Message concernant la révision du CO (FF 2002 2949 ss) de « société de capitaux à caractère personnel » (p. 2955). Certains auteurs qualifient la société à responsabilité limitée de société « mixte ».

³ Pour l’année 2013, la situation se présente comme suit : sociétés en nom collectif (SNC) : 12 230 ; sociétés en commandite (SC) : 1979 ; sociétés coopératives (SCoop) : 9478 ; associations : 7608 ; sociétés à responsabilité limitée (Sàrl) : 149 725 ; sociétés anonymes (SA) : 202 183 (Source : statistiques de l’office fédéral du registre du commerce OFRC au 6 janvier 2014).

ment, les apports, les obligations en matière de comptabilité et de révision des comptes, certains aspects



relevant des rapports internes, à savoir le processus décisionnel interne, et les risques de blocage en découlant, la rémunération des sociétaires,⁴ le contrôle de la composition du sociétariat,⁵ et enfin un aspect primordial – probablement l'un des critères d'ailleurs déterminant au moment du choix de la forme de la société – relevant des rapports externes, à savoir la responsabilité des sociétaires pour les dettes de la société. La seconde partie de la présente étude contient quelques propositions de modification législatives censées procurer aux sociétés commerciales de personnes précitées un regain d'attractivité.

La société simple, dont le caractère est subsidiaire aux autres sociétés de personnes,⁶ et qui, de par sa qualification de contrat, ne peut pas être inscrite au registre du commerce ni exercer une industrie en la forme commerciale,⁷ ne sera pas examinée directement; le droit qui la gouverne le sera toutefois indirectement, puisque le droit de la société en nom collectif et de la société en commandite effectue de – trop – nombreux renvois au droit de la société simple, lesquels rendent la matière d'ailleurs quelque peu illisible. De même, les formes de sociétés prévues par

la loi sur les placements collectifs de capitaux⁸ ne seront-elles pas non plus traitées dans la présente contribution, vu leur but⁹ très spécifique ne les destinant pas au plus grand nombre. Enfin, la société en commandite par actions, qui n'est quasiment plus utilisée, et la société coopérative, qui ne fait pas à proprement parler des « sociétés commerciales » au regard de son but d'entraide entre les sociétaires, sont-elles écartées de l'analyse.

II. Analyse au moyen d'éléments de comparaison choisis

1. Nature des règles applicables

1.1 Sociétés commerciales de personnes

Le droit des sociétés commerciales de personnes, respectivement de la société simple, applicable par renvoi, contient essentiellement des règles de nature dispositive. Les seules règles de droit impératif sont :

- l'interdiction de l'engagement excessif et des clauses insolites découlant de la partie générale du Code des obligations, applicable aux sociétés commerciales, car fondées sur un contrat,¹⁰
- l'obligation pour chaque sociétaire d'effectuer un apport (art. 531 al. 1 CO),¹¹
- le droit de chaque sociétaire de limiter ou de révoquer les pouvoirs de gestion d'un autre associé en présence de justes motifs (art. 539 CO),¹²
- le droit de chaque sociétaire d'obtenir des renseignements sur les affaires de la société (art. 541 CO),¹³

⁸ RS 951.31.

⁹ La LPCC s'applique aux placements collectifs, aux personnes qui les administrent, les gardent ou les distribuent (art. 2).

¹⁰ CR CO II-*Chaix*, n° 8 ad art. 533 CO, qui donne comme exemple le fait d'exclure un associé de la participation aux bénéfices ou aux pertes; BK-*Fellmann/Müller*, n° 92 ad art. 533 CO; *Fellmann Walter*, Grundfragen im Recht der einfachen Gesellschaft, RJB 1997, p. 285 ss (310).

¹¹ TF, arrêt 4A_509/2010 du 11 mars 2011, consid. 5.5.1, *in fine*; ZK-*Handschin/Vonzun*, n° 1 ad art. 531 CO; KUKO OR-*Sethe*, n° 1 ad art. 531 CO. La forme et le montant de l'apport sont toutefois libres. Cf. CR CO II-*Chaix*, n° 2 ad art. 531 CO.

¹² CR CO II-*Chaix*, n° 4 ad art. 533 CO et n° 2 ad art. 539 CO; *contra*, KUKO OR-*Sethe*, n° 2 ad art. 539 CO.

¹³ CR CO II-*Chaix*, n° 4 ad art. 533 CO et n° 2 ad art. 541 CO; KUKO OR-*Sethe*, n° 10 ad art. 541 CO.

⁴ Par sociétaires, il faut entendre les associés de la société en nom collectif, de la société en commandite et de la société à responsabilité limitée, ainsi que les actionnaires de la société anonyme.

⁵ Par sociétariat, il faut entendre la qualité de sociétaire (cf. *supra*, note de bas de page 4).

⁶ CR CO II-*Chaix*, n° 21 ad art. 530 CO; BSK OR II-*Handschin*, n° 13 ad art. 530 CO.

⁷ SJ 2002 I p. 618, consid. 3, et les références citées. Cela ressort à notre avis indubitablement de la systématique de la loi, la société simple figurant dans la deuxième partie du CO intitulée « Des diverses espèces de contrats », alors que la société en nom collectif et la société en commandite sont régies par la troisième partie du CO nommée « Des sociétés commerciales et de la société coopérative ». Cf. également KUKO OR-*Sethe*, n° 2 et 24 ad art. 530 CO.

- la responsabilité personnelle subsidiaire des sociétaires d'une société en nom collectif (art. 568 CO), et des associés indéfiniment responsable d'une société en commandite (art. 604 CO), pour les dettes de la société, qui ne peut être limitée ou exclue vis-à-vis des créanciers que moyennant conclusion d'une convention avec chacun d'entre eux, cette dernière étant nulle, à défaut;¹⁴
- la dissolution *ex lege* de la société dans certains cas (art. 545 CO);
- en matière de processus décisionnel interne, l'unanimité pour certains actes importants (art. 535 al. 3 CO).¹⁵

Pour autant, cette quasi totale absence de règles impératives, et de normes indiquant le contenu minimal du contrat de société, n'a pas que des côtés positifs. La pratique montre en effet que bien souvent, la facilité apparente relative à la constitution d'une société commerciale de personnes a pour effet que le contrat de société est lacunaire, particulièrement en matière successorale (clauses de continuation, respectivement d'indemnisation manquantes¹⁶), et de rémunération (de par l'art. 533 CO, applicable par renvoi de l'art. 557 al. 2 CO, il existe une présomption d'égalité,¹⁷ ce qui peut s'avérer problématique si les apports des associés, censés eux aussi être égaux au sens de l'art. 531 al. 2 CO applicable également par renvoi, ne l'étaient en réalité pas). Il n'est pas rare qu'il soit nécessaire d'interpréter un contrat de société plusieurs années après sa ratification, ce qui ne va pas sans poser des problèmes parfois insurmontables s'agissant de la reconstitution et de la détermination *a posteriori* de la réelle et commune intention des parties, étant précisé que celles-ci bénéficient justement de la liberté contractuelle prévue à l'art. 18 CO.

¹⁴ CR CO II-Recordon, n° 3 ad art. 568–569 CO.

¹⁵ Le caractère impératif de l'art. 535 al. 3 CO ne fait pas totalement l'unanimité. Cf. BK-Fellmann/Müller, n° 21 ad art. 535 CO, CR CO II-Chaix, n° 6 ad art. 535 CO; KUKO OR-Sethe, n° 8 ad art. 535 CO; ZK-Handschin/Vonzun, n° 22 ad art. 534–535 CO. Cette problématique ne doit pas être confondue avec celle de la modification du contrat de société.

¹⁶ Cf. *infra*, II.5.3, et note de bas de page 131.

¹⁷ CR CO II-Recordon, n° 14 ad art. 558–560 CO.

1.2 Sociétés anonyme et à responsabilité limitée

Corollaire à la fois de la personnalité morale dont elles sont dotées, en d'autre terme de leur existence propre de celle de leurs sociétaires, et pour la société anonyme, du fait que cette dernière est une société capitalistique, dans laquelle l'*intuitu personae* est inexistante, un grand nombre de règles impératives et relativement contraignantes régissent la société anonyme et à responsabilité limitée. Ces normes sont destinées à garantir le respect de certains principes, et visent *in fine* à protéger les associés, ou certains d'entre eux, les créanciers, ou encore la collectivité. Elles concernent en particulier, mais non exclusivement :

- le contenu et la forme des statuts,¹⁸ ainsi que la manifestation de volonté des fondateurs (acte constitutif),¹⁹
- la constitution du capital-social (apports)²⁰ et sa protection (fixité),²¹
- l'organisation et la compétence des organes (dualité,²² parité,²³ *Drittorganschaft*,²⁴ représentation²⁵),
- l'établissement²⁶ et la vérification des comptes (révision),²⁷
- les droits sociaux et patrimoniaux des associés,²⁸

¹⁸ Art. 626 s. CO, art. 776 s. CO.

¹⁹ Art. 629, art. 777 CO.

²⁰ Art. 624 al. 2, 632 ss CO, art. 777c CO.

²¹ Cf. en particulier les art. 626 ch. 3 et 632 ss CO, art. 650 ss CO, art. 678 CO, art. 687 CO, art. 732 ss CO, art. 725 ss CO pour la société anonyme et les art. 777c al. 1 et 793 al. 1 CO, art. 793 al. 2 CO, art. 800 CO, art. 782 CO et art. 820 CO pour la société à responsabilité limitée.

²² ATF 121 III 319, consid. 4 et 5 = JdT 1996 I p. 92 = SJ 1995 p. 770.

²³ Art. 698 al. 2 et 716a CO; art. 804 al. 2 et 810 al. 2 CO. *Böckli Peter*; Schweizer Aktienrecht, 4^{ème} ed., Zurich/Bâle/Genève 2009, §12 n° 3 et §13 n° 284 ss; BSK OR II-Dubs/Truffer, n° 8 ad art. 698 CO; BSK OR II-Watter/Roth Pellanda, n° 5 ad art. 811 CO; CR CO II-Peter/Cavadini, n° 2 ad art. 698 CO; CR CO II-Chapuis, n° 1 ad art. 811 CO; *Meier-Hayoz Arthur/Forstmoser Peter*; Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 11^{ème} ed., Berne 2012, §16 n° 352, 355 et 412; §18 n°107.

²⁴ Art. 716 al. 2 CO; art. 809 al. 1, seconde phrase, CO. *Böckli*, §1 n° 8; *Meier-Hayoz/Forstmoser*, §2 n° 119 ss.

²⁵ Art. 718 ss CO; art. 814 CO.

²⁶ Art. 957 al. 1 ch. 2 CO.

²⁷ Art. 727 ss CO; art. 819 CO.

²⁸ Cf. en particulier les art. 652b, 653b ss, 660, 676, 692 ss, 697 ss, art. 745 CO pour la société anonyme et les art. 781, 798, 804 ss (806), 821a CO pour la société à responsabilité limitée.

- la protection de sociétaires détenant une participation minoritaire, qualifiée ou non,²⁹
- l'obligation de transparence des sociétés anonymes cotées en bourse, par exemple en matière de rémunération des administrateurs et dirigeants notamment (ordonnance d'application de l'initiative *Minder* contre les rémunérations abusives), ou encore de publicité événementielle.³⁰

1.3 Constat intermédiaire n° 1

Le caractère impératif de nombreuses règles du droit de la société anonyme et à responsabilité limitée a pour effet de ne pas offrir aux fondateurs toute la flexibilité qu'ils pourraient désirer; ce sont eux qui devront donc s'adapter au modèle, et aux solutions, prévus par le droit suisse. Toutefois, ce qui pourrait à première vue être considéré comme un inconvénient peut également être perçu comme un avantage du fait de la prévisibilité du droit applicable, et de la sécurité juridique qui l'accompagne, en particulier, mais non exclusivement, pour les sociétaires. Les questions d'interprétation des contrats de sociétés commerciales de personnes précitées, et de recherche de la commune et réelle intention des parties, ne se poseront ainsi pas.

2. Fondation

2.1 Sociétés commerciales de personnes

Les sociétés commerciales de personnes sont constituées de par la simple manifestation de volonté des parties. Celle-ci suppose la conclusion d'un contrat bi- ou multilatéral³¹ qui n'est soumis à aucune exigence formelle et dont le contenu est librement déterminé par les parties,³² sous réserve des normes impé-

ratives du droit des obligations, de la société simple³³ et du droit des sociétés commerciales de personnes, ainsi que de celles figurant dans d'autres lois, qui doivent être respectées par les parties: ainsi en vait-il en particulier des apports en pleine propriété d'immeuble, soumis à la forme authentique, de la cession de créances, obligatoirement écrite, ou encore de la clause d'indemnisation des héritiers d'un associé décédé.³⁴

La loi n'exige pas la forme authentique s'agissant des contrats de sociétés en nom collectif et en commandite. Même si cela n'est pas conseillé pour d'évidentes questions de détermination de la volonté des parties, notamment en cas de litige subséquent, il est donc possible pour les sociétaires de s'engager oralement.³⁵ Le contrat de société peut aussi être conclu par actes concluants.³⁶ La loi ne contient aucune exigence relative à d'éventuelles clauses essentielles que le contrat devrait contenir, les principes généraux du droit des contrats étant pour le surplus tous applicables, y compris et surtout le principe de liberté contractuelle.³⁷

2.2 Sociétés anonyme et à responsabilité limitée

La situation est différente pour les sociétés anonymes et à responsabilité limitée. Avant que ces sociétés puissent exister³⁸ en tant que sujets de droit autonomes, totalement distincts de la personnalité de leurs sociétaires,³⁹ les fondateurs doivent entreprendre un certain nombre de démarches, relativement contraignantes, et bien que cet aspect soit à relativiser dans une perspective à long terme, également coûteuses: rédaction et adoption de statuts, souscription des parts sociales, libération des apports, attestation de vérification des apports par un

²⁹ Cf. en particulier les art. 697b al. 1, 699 al. 3, 709, 727 al. 2, 736 ch. 4 CO pour la société anonyme et art. 805 al. 5 CO pour la société à responsabilité limitée.

³⁰ Art. 663b^{bis}, 663c, art. 961 CO; ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse (ORAb) du Conseil fédéral du 20 novembre 2013 (RS 221.331); art. 53 du Règlement de cotation de SIX Exchange, et directive concernant la publicité événementielle (Directive Publicité événementielle, DPE) de SIX Exchange du 29 octobre 2008.

³¹ Art. 557 al. 1 et 598 al. 1 CO.

³² Art. 11 et 18 CO; ATF 95 II 547, consid. 2 *ab initio* = JdT 1971 I 48; CR CO II-*Chaix*, n° 2 ad art. 530 CO; CR CO II-*Vulliétty*, n° 25 ad art. 552 CO; CR CO II-*Vulliétty*, n° 16 ad art. 594 CO.

³³ CR CO II-*Recordon*, n° 3 ad art. 557 CO; KUKO OR-*Lüchinger/Widmer Lüchinger*, n° 4 ad art. 557 CO.

³⁴ CR CO II-*Chaix*, n° 3 ad art. 530 CO; KUKO CO-*Sethe*, n° 6 ad art. 530 CO; ATF 113 II 270, consid. 3 = JdT 1988 I p. 170.

³⁵ BSK OR II-*Baudenbacher*, n° 13 ad art. 552 CO et n° 18 ad art. 594 CO; CR CO II-*Vulliétty*, n° 25 ad art. 552 CO et n° 16 ad art. 594 CO.

³⁶ ATF 116 II 707, consid. 2a = JdT 1991 I p. 357 (359).

³⁷ Art. 2 al. 2 CO; devront ainsi figurer au sein du contrat de société les éléments objectivement et subjectivement essentiels.

³⁸ Art. 643 CO; art. 779 CO.

³⁹ ATF 121 III 319, consid. 4 et 5 = JdT 1996 I p. 92 = SJ 1995 p. 770.

réviseur suivant la nature desdits apports, rapport des fondateurs relatif aux apports suivant la nature de ceux-ci, acte constitutif, désignation des organes, et finalement, réquisition au registre du commerce puis, suivie, quelques jours ou semaines plus tard, de l'inscription de la société concernée au registre du commerce, avec effet constitutif.⁴⁰

2.3 Constat intermédiaire n° 2

D'un point de vue purement temporel, une société en nom collectif ou en commandite peut être constituée instantanément, et commencer également immédiatement à déployer une activité commerciale, ce d'autant plus que l'inscription au registre du commerce des sociétés précitées n'est que déclarative si celles-ci déploient une activité commerciale; la limite de responsabilité du commanditaire ne deviendra cependant opposable aux créanciers qu'une fois qu'elle aura été inscrite au registre du commerce, à moins que les créanciers co-contractants n'aient été expressément informés de cette limite avant l'inscription de la société. Il convient toutefois de relativiser l'intérêt de la simplicité relative du contrat de société, qui à certains égards, constitue un leurre; trop souvent en effet, les fondateurs d'une société commerciale de personnes omettent de régler des aspects de leur relation, auxquels la loi n'apporte pas de solution, ou pas de solution satisfaisante, avec pour conséquence des litiges, relatifs à l'interprétation du contrat, qui parfois ne peuvent qu'être résolus dans le cadre d'une procédure contentieuse judiciaire, et mener également à la dissolution de la société du fait de positions potentiellement inconciliables des sociétaires.

Les formalités à accomplir en vue de la fondation d'une société anonyme ou à responsabilité limitée sont plus lourdes, complexes, et marginalement plus coûteuses, que l'unique acte conduisant à la constitution d'une société commerciale de personnes, à savoir la conclusion d'un contrat.

Il convient de rappeler qu'au stade de la constitution, les actes effectués par les fondateurs d'une société anonyme et d'une société à responsabilité limitée, et la responsabilité de ceux-ci, sont soumis aux

règles de la société simple.⁴¹ Rien n'empêche donc les fondateurs, réputés à ce stade liés par un contrat de société simple, d'agir au nom de la future société, en formation: en effet, lorsque des obligations expressément contractées au nom de la future société ont été assumées par elle dans les trois mois à dater de son inscription au registre du commerce, les fondateurs et autres personnes qui les ont contractées sont libérés, et la société demeure seule engagée.⁴² Par conséquent, déjà avant que la société n'acquière formellement la personnalité juridique, et ne devienne un sujet de droits et d'obligations, les fondateurs peuvent parfaitement commencer à agir au nom de la future société.

La durée de la procédure de constitution des sociétés anonyme et à responsabilité limitée, relativement longue, comparée à celle des sociétés commerciales de personne, doit donc en ce sens être relativisée elle aussi puisqu'elle ne constitue pas un obstacle à l'exercice par la société en constitution d'une certaine activité, si elle est nécessaire.

En matière immobilière cependant, la situation sera différente: l'immeuble devra être acquis, et son prix payé, par les fondateurs, qui seront inscrits au Registre foncier en tant que propriétaires, puis soit apporté à la société en tant qu'apport en nature, soit cédé à la société une fois celle-ci fondée, cette opération impliquant l'obtention d'un *ruling* de l'administration fiscale. Alternativement, les fondateurs d'une société anonyme ou à responsabilité limitée pourront conclure une promesse inconditionnelle d'achat en leur nom, avec une clause de substitution en faveur de la future société, puis la société elle-même conclura le contrat de vente. Force est donc de constater que les associés d'une société commerciale de personnes, et les fondateurs d'une société de capitaux en fondation, se trouveront en pareilles circonstances dans une situation similaire, à tout le moins temporairement pour les seconds.

⁴⁰ Art. 629–640 CO, art. 777–778 CO. *Böckli*, §1 n° 289 ss; *Meier-Hayoz/Forstmoser*, §16 n° 607 ss et §18 n° 134 ss.

⁴¹ Art. 645 al. 1 et 779a al. 1 CO. *Vischer Markus D.*, Die Geschäftsausübung für die AG in ihrem Gründungsstadium, RSDA 1/2014, pp. 63 ss.

⁴² Art. 645 al. 2 et 779a al. 2 CO.

3. Apports

3.1 Sociétés commerciales de personnes

Dans une société commerciale de personne, chaque sociétaire doit effectuer un apport à la société,⁴³ dont la nature et la forme sont libres.⁴⁴ Dans la mesure où le montant de la commandite est inscrit au registre du commerce et constitue la limite maximale de responsabilité du commanditaire,⁴⁵ l'art. 596 al. 3 CO impose la communication au registre du commerce des détails relatifs aux apports en nature, et son évaluation, effectuée par les associés. Toute déclaration fautive concernant l'évaluation est constitutive d'une infraction pénale réprimée par l'art. 153 CP.

Les apports des différents associés sont présumés égaux (sauf pour le commanditaire), mais cette règle est de droit dispositif. L'apport peut consister en du capital, mais également en du travail, en une industrie, ou encore en usage, par exemple d'un immeuble.⁴⁶ Il n'est pas nécessaire que l'apport soit un élément actif au bilan.⁴⁷ Ce qui importe, finalement, c'est que l'apport revête une valeur, y compris subjective,⁴⁸ pour les autres sociétaires, et que l'apport soit utile à la poursuite du but de la société.⁴⁹ Ce qui précède vaut également s'agissant de l'apport du commanditaire,⁵⁰ avec deux précisions. Premièrement, l'apport

du commanditaire est traditionnellement libéré en espèces, la raison en étant à la fois historique et résidant dans le besoin de protection des créanciers.⁵¹ Deuxièmement, le contrat de société peut prévoir que le commanditaire ne doit pas effectuer d'apport, ou un apport d'un montant inférieur à celui de la commandite.⁵² Une telle clause, relevant des rapports internes, ne lierait toutefois pas les créanciers et serait sans influence sur le montant de la commandite, qui relève des rapports externes et de la responsabilité des associés pour les dettes; par conséquent, le commanditaire demeurerait obligé de libérer la commandite à hauteur du montant inscrit au registre du commerce, ou la différence entre le montant de la commandite et le montant de l'apport.⁵³ Une très grande flexibilité est donc offerte aux fondateurs.

3.2 Sociétés anonyme et à responsabilité limitée

Dans le droit de la société anonyme et de la société à responsabilité limitée, tant les modalités que la forme des apports sont rigoureusement réglementés. Cela s'explique par le fait que ce sont ces actifs-là qui permettent à la personne morale d'acquiescer son indépendance patrimoniale, totalement distincte de celle de ses membres, ce qui constitue un attribut typique de la personnalité morale. Les apports constituent, à tout le moins durant les premiers instants de vie de ces sociétés désormais considérées comme des personnes à part entière, leurs seuls actifs, et par voie de conséquence, l'unique substrat de responsabilité à disposition des créanciers. Ces derniers ne pourront qu'exceptionnellement invoquer la levée du voile corporatif et faire abstraction du principe de dualité juridique entre actionnaires et société. C'est pour cette raison que les apports ne peuvent pas être restitués,⁵⁴ et que les exigences à remplir par

⁴³ Art. 531, 557 al. 2, 596 al. 3 et 598 al. 2 CO.

⁴⁴ BSK OR II-*Handschin*, n° 2 ad art. 531 CO; CR CO II-*Chaix*, n° 2 ad art. 531 CO; KUKO OR-*Sethe*, n° 2 ad art. 531 CO.

⁴⁵ Art. 608 CO.

⁴⁶ L'on distingue traditionnellement les apports *quoad sortem* (renonciation à ses droits par un associé dans les rapports internes), *quoad usum* (transfert de la jouissance) et *quoad dominium* (transfert de la propriété). BK-*Fellmann/Müller*, n° 35 s. ad art. 531 CO.

⁴⁷ BK-*Fellmann/Müller*, n° 30 ss ad art. 531 CO; BSK OR II-*Handschin*, n° 5 ad art. 531 CO; CR CO II-*Chaix*, n° 2 ad art. 531 CO; KUKO OR-*Sethe*, n° 2 *in fine* ad art. 531 CO.

⁴⁸ Ceci ne va pas sans poser potentiellement quelques problèmes lors de la dissolution de la société et lors d'une transformation ou d'une fusion par exemple (Cf. *Peter Henry/Rivier Vincent/Anderson Martin*, Les transformations de sociétés de personnes en sociétés de capitaux in: Les restructurations en droit des sociétés, du travail et international privé, Nicolas Dutoit (édit.), Zurich 2010, pp. 89–107).

⁴⁹ BK-*Fellmann/Müller*, n° 27 ad art. 531 CO; *Meier-Hayoz/Forstmoser*, §12 n° 36.

⁵⁰ L'on distingue à cet égard commandite interne (*Kommanditeinlage*, c.à.d. le montant effectif des apports) et externe (*Kommanditsumme*, c.à.d. le montant inscrit au Registre

du commerce, qui constitue la limite de responsabilité vis-à-vis des créanciers. Cf. BSK OR II-*Baudenbacher*, n° 7 ad art. 594 CO; *Meier-Hayoz/Forstmoser*, §14 n° 30 ss.

⁵¹ Art. 608 CO.

⁵² *Buxbaum Caroni Mirella*, Die vermögensrechtliche Stellung des Kommanditärs, thèse, Zurich 1987, p. 14. En l'absence de disposition contractuelle y relative, l'on devrait partir du principe que l'art. 531 al. 1 CO s'applique.

⁵³ KUKO OR-*Eichner*, n° 12 ad art. 594–597 CO; *Meier-Hayoz/Forstmoser*, §14 n° 29 ss; ZK-*Handschin/Chou*, n° 5 ad art. 601 CO.

⁵⁴ Art. 680 al. 2 CO, art. 793 al. 2 CO. ATF 110 II 293, consid. 3b. L'on notera que la problématique de la restitution de l'agio fait l'objet d'une controverse doctrinale. Cf.

les fondateurs en lien avec les apports en nature ou les reprises de biens sont relativement contraignantes : rapport de fondation,⁵⁵ attestation de vérification d'un réviseur agréé,⁵⁶ ou encore formalisation des apports en nature et des reprises de biens par un contrat écrit.⁵⁷ Par ailleurs, pour être admissibles, les apports en nature et les reprises de biens doivent cumulativement être évaluables, respectivement activables, transférables, disponibles, réalisables et utiles.⁵⁸

3.3 Constat intermédiaire n° 3

Les exigences accrues du droit de la société anonyme et à responsabilité limitée en matière d'apports, comparativement à celles du droit des sociétés de personnes, rendent l'apport de biens relevant de la propriété immatérielle délicat, particulièrement s'agissant de leur valorisation; les difficultés liées à celle de brevets par exemple ont pour effet que bien souvent, le brevet est apporté à sa valeur d'enregistrement (coûts), qui ne reflète pas sa valeur intrinsèque, pouvant être inférieure ou supérieure, dépendant des circonstances. Par ailleurs, certains apports admis dans les sociétés commerciales de personnes, comme par exemple le savoir-faire, ne seraient pas qualifiés comme tels s'agissant de sociétés de capitaux. Les sociétés commerciales de personnes se distinguent ici par la définition très large de la notion d'apports.

4. Comptabilité et révision des comptes

4.1 Sociétés commerciales de personnes

Les nouveaux articles 957 ss CO régissent les obligations en matière de comptabilité commerciale des sociétés en nom collectif, en commandite, anonymes et à responsabilité limitée, le critère déclenchant l'obligation de tenue de comptabilité ayant évolué: avant 2013, seule l'éventuelle obligation d'ins-

cription au registre du commerce de la société concernée (art. 957 al. 1 aCO et 934 al. 1 aCO) était déterminante s'agissant de l'assujettissement à l'obligation de tenir une comptabilité. Désormais, ce critère a été complété, et placé au second rang, derrière un nouveau critère, celui de l'importance économique de la société.⁵⁹

Ainsi, les sociétés de personnes (et les entreprises individuelles) dont le chiffre d'affaires aura dépassé le seuil de 500 000 francs suisses au cours du dernier exercice, devront tenir une comptabilité conforme aux art. 957a ss CO.⁶⁰ Les sociétés de personnes ne remplissant pas le critère patrimonial précité pourraient théoriquement se limiter à tenir une comptabilité de trésorerie (carnet du lait) – par opposition à la comptabilité d'engagement – ainsi que du patrimoine, tout en devant se conformer au principe de régularité; elles pourraient en outre déroger au principe de délimitation périodique et ne tenir qu'une comptabilité de trésorerie si les produits nets des ventes de biens et de prestations de services⁶¹ ou si les produits financiers⁶² ne dépassent pas 100 000 francs.⁶³ Cependant, l'on peut se demander si l'art. 558 CO n'impose pas quoi qu'il en soit aux sociétés en nom collectif et en commandite une obligation de tenir une comptabilité,⁶⁴ plus détaillée et complexe qu'un carnet du lait, cette disposition exigeant l'éta-

BSK OR II-Kurer/Kurer; n° 19 ad art. 680 CO; Böckli, § 12 n° 526; CR CO II-Chenaux, n° 34 ad art. 680 CO.

⁵⁵ Art. 635 CO, applicable également à la Sàrl par renvoi de l'art. 777c CO.

⁵⁶ Art. 635a CO applicable également à la Sàrl par renvoi de l'art. 777c CO.

⁵⁷ Art. 631 al. 2 ch. 5 et ch. 6 CO applicable également à la Sàrl par renvoi de l'art. 777c CO.

⁵⁸ Communication de l'OFRC relative aux apports en nature et aux reprises de biens du 15 août 2001. Arrêt du Tribunal d'administration de la République et Canton de Neuchâtel du 7 juillet 2000 in: REPRAX 2/00, pp. 75 ss.

⁵⁹ Message concernant la révision du code des obligations (Droit de la société anonyme et droit comptable; adaptation des droits de la société en nom collectif, de la société en commandite, de la société à responsabilité limitée, de la société coopérative, du registre du commerce et des raisons de commerce) du 21 décembre 2007, FF 2008 1442 ss. *Handschin Lukas*, Neues Rechnungslegungsrecht: Die wichtigsten Neuerungen aus gesellschaftsrechtlicher Sicht, Jusletter du 21 octobre 2013, §2–3; pour une critique détaillée du nouveau droit, cf. *Böckli Peter*, Neue OR-Rechnungslegung: Herausgegriffene Probleme und Lösungsansätze, ECS 86 (2012), pp. 821 ss.

⁶⁰ Art. 957 al. 1 ch. 1 CO.

⁶¹ Art. 959b al. 2 ch. 1, et al. 3 ch. 1 CO.

⁶² Art. 959b al. 2 ch. 7 et al. 3 ch. 4 CO.

⁶³ Art. 958b al. 2 cum art. 957 al. 2 CO; Message concernant la révision du code des obligations, FF 2008 1519.

⁶⁴ Certains auteurs estiment que l'art. 558 CO n'a que des effets internes auxquels il est possible de déroger: CR CO II-Recordon, n° 2 s. ad art. 558–560 CO; KUKO OR-Lüchinger/Lüchinger, n° 3 ad art. 558–560 CO. D'autres en revanche estiment qu'une comptabilité au sens des art. 957 ss CO doit en tous les cas être tenue: BSK OR II-Baudenbacher, n° 27 ad art. 554 CO; BSK OR II-Handschin, n° 1 ad art. 558–560 CO; ZK-Handschin/Chou, n° 14 ad art. 558–560 CO.

blissement de comptes annuels⁶⁵ et le calcul de bénéfices et de pertes.⁶⁶

Les sociétés commerciales de personnes n'ont pas l'obligation de faire réviser leurs comptes – si tant est qu'elles doivent même en tenir. Rien n'empêche toutefois une société commerciale de personnes de procéder à un *opting in*; pour certaines catégories de professionnels réunis au sein d'une société commerciale de personnes, cet assujettissement volontaire à une révision des comptes est même devenu la règle (avocats, notaires, cabinets médicaux par exemple).

4.2 Sociétés anonyme et à responsabilité limitée

Les personnes morales (et donc la SA et la Sàrl) doivent tenir une comptabilité et des comptes conformes aux art. 957 ss CO (bilan, compte de résultat, annexe aux comptes annuels) indépendamment de leur chiffre d'affaires.⁶⁷ Les entreprises que la loi soumet au contrôle ordinaire ont en plus l'obligation de fournir des informations supplémentaires dans l'annexe aux comptes annuels, d'intégrer un tableau des flux de trésorerie dans leurs comptes annuels et de rédiger un rapport annuel.⁶⁸ Les sociétés anonymes dont les actions sont cotées en bourse sont quant à elles soumises à l'obligation de faire figurer dans le rapport de gestion des indications relatives aux indemnités versées aux membres du conseil d'administration, de la direction, du conseil consultatif, et à leurs proches.⁶⁹

Les art. 727 ss CO définissent les obligations d'une société anonyme en matière de contrôle, ordinaire ou restreint, de ses comptes, par un organe de révision. Les dispositions du droit de la société anonyme relatives au rapport de gestion, aux réserves, à la publication des comptes annuels et des comptes de groupe⁷⁰ ainsi qu'au contrôle des comptes par un organe de révision⁷¹ sont par ailleurs applicables par analogie à la société à responsabilité limitée.

4.3 Constat intermédiaire n° 4

Force est donc de constater qu'au regard de l'introduction du critère d'importance économique en tant que critère d'assujettissement à l'obligation de tenir une comptabilité complète, seules les sociétés commerciales de personnes les plus petites – l'on pense ici en particulier aux *startups* – bénéficient de la possibilité de ne tenir qu'une comptabilité simplifiée limitée à une comptabilité de trésorerie et du patrimoine. Les autres sont traitées comme des personnes morales.

Les sociétés commerciales de personnes d'une part, et les sociétés anonymes et à responsabilité limitée d'autre part se distinguent par les obligations différenciées existant en lien avec la révision de la comptabilité, inexistantes pour les premières. Toutefois, à certaines conditions,⁷² les petites sociétés de capitaux peuvent procéder à un *opting-down*, ou à un *opting-out*, ce qui les rapproche des sociétés commerciales de personnes, qui de leur côté peuvent toujours choisir de se soumettre spontanément à un contrôle restreint ou ordinaire.

5. Quelques aspects relevant des rapports internes

5.1 Organisation et risques de blocage

a. Sociétés commerciales de personnes

Le principe de *Selbstorganschaft* s'applique aux sociétés commerciales de personnes: chaque sociétaire pris individuellement a le droit, mais également dans une certaine mesure l'obligation – découlant de l'obligation de fidélité des associés – de gérer la société.⁷³ Le commanditaire n'a cependant ni le droit, ni l'obligation de gérer la société,⁷⁴ au risque, dans le

⁶⁵ Art. 558 al. 1 CO.

⁶⁶ Art. 558 al. 1 et al. 3 CO.

⁶⁷ Art. 957 al. 1 ch. 2 CO.

⁶⁸ Art. 961 CO.

⁶⁹ Art. 663^{bis} CO, art. 12–17 ORAb.

⁷⁰ Art. 801 CO.

⁷¹ Art. 819 CO.

⁷² Art. 727a CO.

⁷³ Art. 557 al. 2 CO *cum* art. 535 et 538 CO (société en nom collectif); art. 598 al. 2 CO *cum* art. 557 al. 2 CO (société en commandite). BSK OR II-*Handschin*, n° 3 ad art. 535 CO; BK-*Fellmann/Müller*, n° 47 ss ad art. 535 CO; CR CO II-*Chaix*, n° 2 ad art. 535 CO et n° 1 ad art. 536 CO; KUKO OR-*Sethe*, n° 1 ad art. 535 CO; *Meier-Hayoz/Forstmoser*, §12 n° 52 ss. Certains des auteurs précités parlent de «Pflichtrecht».

⁷⁴ Art. 600 CO. Le commanditaire pourrait toutefois contractuellement se voir réserver le droit de gérer la société dans les rapports internes, en veillant toutefois à ce que ce pouvoir de gestion ne soit pas communiqué dans le cadre des rapports externes, sous peine d'étendre la responsabilité personnelle du commanditaire. Cf. CR CO II-*Recordon*, n° 9

cas contraire, d'être traité comme un associé indéfiniment responsable au cas où il conclurait des affaires pour la société sans déclarer agir comme mandataire ou fondé de procuration.⁷⁵ Le contrat de société peut prévoir un régime différent, en vertu duquel la gestion pourrait être confiée à seulement un ou plusieurs gérants, associés, voire tiers.⁷⁶

Corollaire du droit individuel de gestion de chaque associé, un droit de veto des autres associés,⁷⁷ respectivement du commanditaire s'agissant des actes de l'administration qui ne rentrent pas dans le cadre des opérations ordinaires de la société,⁷⁸ a été instauré, afin de les protéger contre certains actes injustifiés d'un autre associé;⁷⁹ ce droit de veto peut cependant être supprimé, partiellement ou totalement.⁸⁰ Chaque sociétaire a enfin le droit de limiter ou de révoquer les pouvoirs de gestion d'un autre associé,⁸¹ ainsi que ses pouvoirs de représentation,⁸² en présence de justes motifs.

Si le contrat ne prévoit pas une réglementation différente, toutes les décisions de la société sont prises à l'unanimité.⁸³ Certains actes de gestion et d'administration importants et excédant les opéra-

tions ordinaires de la société doivent être adoptés à l'unanimité même si la gestion a été confiée à un associé ou tiers;⁸⁴ pris à la lettre, ce principe a pour conséquence qu'aucune décision ne peut être prise en cas d'abstention, et qu'en l'absence d'un accord unanime, la dissolution et la liquidation la société pourraient intervenir, le but devenant impossible à atteindre.⁸⁵

b. Société anonyme et à responsabilité limitée

La société anonyme, en tant que pure société de capitaux, consacre le principe absolu de *Drittorganschaft*.⁸⁶ ni les actionnaires à titre individuel, ni l'assemblée générale des actionnaires, ne doivent, ni n'ont le droit, d'intervenir dans la gestion de la société, qui constitue une attribution intransmissible et inaliénable du conseil d'administration.⁸⁷ Ce dernier peut toutefois la déléguer, mais uniquement à des tiers, et non à un autre organe, en application du principe de parité.⁸⁸ Un actionnaire pourrait intervenir dans la gestion de la société dont il détient des actions s'il est désigné administrateur par l'assemblée générale, mais il agira alors *ès qualité*, et pas en tant qu'actionnaire. Les décisions de gestion du conseil d'administration ne peuvent pas faire l'objet d'un veto de l'assemblée générale; elles pourront cas échéant être remises en question *a posteriori*.⁸⁹

Les principes de *Selbstorganschaft* – atténué car de droit dispositif⁹⁰ – et de parité s'appliquent dans une Sàrl,⁹¹ toutefois, ici, les associés disposent du droit de gérer collectivement leur société – et non

ad art. 599–600; ZK-*Handschin/Chou*, n° 3 ad art. 599–600 CO.

⁷⁵ Art. 605 CO.

⁷⁶ Art. 557 al. 2 CO *cum* art. 535 al. 1 *in fine* et 538 al. 3 CO (société en nom collectif); art. 598 al. 2 CO *cum* art. 557 al. 2 CO (société en commandite).

⁷⁷ Art. 535 al. 2 CO.

⁷⁸ Art. 600 al. 2 CO.

⁷⁹ Art. 535 al. 3 applicable par renvoi de l'art. 557 al. 2 CO et 598 al. 2 CO.

⁸⁰ BK-*Fellmann/Müller*, n° 108 ad art. 535 CO; CR CO II-*Chaix*, n° 6 ad art. 535 CO; KUKO OR-*Sethe*, n° 4 ad art. 535 CO; *Meier-Hayoz/Forstmoser*, §12 n° 53; ZK-*Handschin/Vonzun*, n° 187 ad art. 534–535 CO.

⁸¹ Art. 539 al. 2 CO. La doctrine dominante est d'avis que cette norme est de droit impératif, l'existence de justes motifs justifiant toujours les conséquences prévues par la loi. Il est cependant possible de contractuellement exclure ou inclure certains comportements dans la définition des justes motifs: BK-*Fellmann/Müller*, n° 35 ad art. 539 CO; BSK OR II-*Handschin*, n° 1 ad art. 539 CO; CR CO II-*Chaix*, n° 2 ad art. 539 CO; KUKO OR-*Sethe*, n° 3 ad art. 539 CO; *Meier-Hayoz/Forstmoser*, §12 n° 53; ZK-*Handschin/Vonzun*, n° 65 ad art. 539 CO.

⁸² Art. 565 CO, applicable à la société en commandite par renvoi de l'art. 598 al. 2 CO. Cette norme est de droit relativement impératif, dans le sens où le droit de retrait du droit de représentation ne peut jamais être supprimé: BSK-*Pestalozzi/Hettich*, n° 8 ad art. 565 CO; KUKO OR-*Lüchinger/Lüchinger*, n° 1 ad art. 565 CO; ZK-*Handschin/Chou*, n° 25 ad art. 565 CO.

⁸³ Art. 534 CO.

⁸⁴ Art. 535 al. 3 CO; CR CO II-*Chaix*, n° 2 ad art. 535 CO. A propos du caractère impératif ou non de la règle de l'unanimité, cf. note de bas de page 15.

⁸⁵ Art. 545 al. 1 ch. 1 et 20 CO. CR CO II-*Chaix*, n° 8 ad art. 534 CO et la référence à l'ATF 110 II 287 = JdT 1985 I 146.

⁸⁶ *Böckli*, §1 n° 8; *Meier-Hayoz/Forstmoser*, §2 n° 119.

⁸⁷ Art. 716a CO.

⁸⁸ Art. 716b CO. *Böckli*, §12 n° 3 et §13 n° 284 ss; BSK OR II-*Dubs/Truffer*, n° 8 ad art. 698 CO; CR CO II-*Peter/Cavadini*, n° 2 ad art. 698 CO; *Meier-Hayoz/Forstmoser*, §16 n° 352, 355 et 412.

⁸⁹ Par exemple par le biais d'une action en constatation de la nullité de la décision (à l'exclusion de l'action en annulation, art. 714 CO). L'exécution d'une décision est également susceptible d'être interdite au moyen de mesures provisionnelles ou superprovisionnelles (art. 261 et 265 CPC).

⁹⁰ *Meier-Hayoz/Forstmoser*, §18 n° 119.

⁹¹ Art. 809 al. 1, première phrase, CO; BSK OR II-*Watter/Roth Pellanda*, n° 2 et 5 ad art. 811 CO; CR CO II-*Buch-*

plus individuellement, comme dans les sociétés de personnes. Statutairement, la gestion peut être déléguée à des gérants, qui peuvent être des associés, ou des tiers (*Drittorganschaft volontaire*).⁹² Statutairement, il est encore possible de prévoir que certaines décisions des gérants doivent obligatoirement être approuvées par l'assemblée des associés;⁹³ cela revient *de facto* à instituer un droit de veto en leur faveur.⁹⁴ La question de savoir si tout type de décisions des gérants,⁹⁵ respectivement toutes les décisions prises par les gérants, peuvent statutairement devoir faire l'objet d'un vote obligatoire de l'assemblée des associés est discutée:⁹⁶ il faut considérer que la formulation de la loi autorise un vote de l'assemblée des associés sur tout type de décisions,⁹⁷ mais qu'il n'est pas possible de prévoir que chaque décision des gérants doit faire l'objet d'un vote de l'assemblée des associés, sous peine de violer le principe de parité.⁹⁸

c. Constat intermédiaire n° 5

Dans la mesure où la personne du sociétaire constitue le ciment des sociétés commerciales de personnes, le droit applicable à ces formes de sociétés prévoit un mode de gestion véritablement participatif, modulable contractuellement en fonction des besoins des sociétaires. L'existence d'un droit de veto en fa-

veur des associés, et la règle de l'unanimité s'agissant des décisions importantes,⁹⁹ qui se comprennent au regard du caractère contractuel, et donc consensuel de ce type de sociétés, fondées sur un contrat, contribuent néanmoins à créer un risque élevé de blocage.

Ce risque de blocage est également susceptible de survenir au sein d'une Sàrl dont les statuts prévoient que certaines décisions des gérants doivent obligatoirement être soumises aux associés.

C'est en définitive dans la société anonyme que le risque de blocage est – théoriquement – le moins présent; pratiquement, il n'est pas rare de constater également dans ce type de sociétés des blocages, en raison des rapports de force entre actionnaires, qui se déplacent et déploient des effets au sein du conseil d'administration, du fait d'une représentation statutaire de certains groupes d'actionnaires par des administrateurs,¹⁰⁰ fondée sur une convention d'actionnaires ou même sans qu'existe une formalisation de la fidélité de tel ou tel administrateur en faveur d'un actionnaire ou groupe d'actionnaires.

5.2 Rémunération des sociétaires

a. Sociétés commerciales de personnes

Chaque associé d'une société commerciale de personnes a le droit de percevoir une rémunération, dont les fondements sont variés. Chaque associé a en premier lieu le droit de percevoir une part du bénéfice d'exploitation de la société;¹⁰¹ dans la mesure où dans les sociétés de personnes, chaque associé à en principe le même poids, le bénéfice devrait être réparti à parts égales entre les sociétaires. Rien ne s'oppose toutefois à ce qu'une clef de répartition différente soit déterminée contractuellement par les associés.¹⁰²

walder, n° 1 ad art. 809 CO; Meier-Hayoz/Forstmoser, §18 n° 117.

⁹² Art. 809 al. 1, seconde phrase, CO.

⁹³ Art. 811 al. 1 ch. 2 CO.

⁹⁴ KUKO OR-Vogel, n° 3 ad art. 811 CO.

⁹⁵ Art. 810 al. 1 et 2 CO. Le principe de parité, en vertu duquel chaque organe dispose de compétences intransmissibles et inaliénables propres, pourrait ainsi être vidé de sens si des statuts prévoient par exemple un vote systématique sur toutes les décisions en application de l'art. 811 al. 1 CO.

⁹⁶ BSK OR II-Watter/Roth Pellanda, n° 7 ad art. 811 CO; CR CO II-Chappuis, n° 4 ad art. 811 CO; KUKO OR-Vogel, n° 4 et 8 ad art. 811 CO; Meier-Hayoz/Forstmoser, §18 n° 110, et les références figurant sous §110a.

⁹⁷ « Sous réserve des dispositions qui suivent [l'art. 811 CO], ils [les gérants] ont les attributions intransmissibles et inaliénables suivantes ».

⁹⁸ CR-CO II-Chappuis, n° 4 ad art. 811 CO; BSK-OR II-Watter/Roth Pellanda, n° 7 ad art. 811 CO et les références citées); Blanc Mathieu, La répartition des compétences entre les associés et les gérants dans le droit révisé de la Sàrl, SJZ 102 (2006) n° 10, p. 226; SHK-GmbH-Siffert/Fischer/Petrin, n° 2 ad art. 811 CO, et le renvoi à Olivar Pascual Gema/Roth Petra Andrea, Organisation der GmbH gemäss revidiertem Recht, L'EC 2007, pp. 470 ss, qui parlent de « relativen Paritätsprinzip ».

⁹⁹ Le caractère impératif ou dispositif de la norme est discuté, cf. note de bas de page 15.

¹⁰⁰ Art. 709 CO.

¹⁰¹ Art. 559 et 560, applicable également à la société en nom collectif par renvoi de l'art. 598 al. 2 CO; art. 601 al. 2 CO et 611 CO pour le commanditaire. Selon certains auteurs, il est possible de restreindre le droit à la participation au bénéfice: BSK OR II-Handschi, n° 4 ad art. 558–560; ZK-Handschi/Vonzun, n° 56 ad art. 533 CO. Pour une position moins catégorique, cf. CR CO II-Chaix, n° 8 ad art. 533 CO.

¹⁰² BK-Fellmann/Müller, n° 19 et 22 ad art. 533 CO; BSK OR II-Handschi, n° 4 ad art. 558–560 CO; CR CO II-Recordon, n° 14 ad art. 558–560 CO; KUKO OR-Lüchinger/

Chaque associé d'une société en nom collectif, respectivement chaque associé indéfiniment responsable d'une société en commandite, a ensuite le droit de retirer de la caisse sociale des intérêts sur son compte d'apport,¹⁰³ aux conditions fixées par le contrat, selon la valorisation définie par les associés,¹⁰⁴ et même si sa part du capital a été diminuée par des pertes subies au cours de l'exercice.¹⁰⁵ Si le contrat n'en dispose pas autrement, ou est muet, l'intérêt est dû, à hauteur de quatre pourcents.¹⁰⁶ L'intérêt perçu sur la part sociale constitue une créance¹⁰⁷ de l'associé envers la société, et il peut être retiré en cours d'exercice si le contrat le prévoit.¹⁰⁸

Enfin, chaque associé d'une société en nom collectif, respectivement chaque associé indéfiniment responsable d'une société en commandite a le droit de percevoir des honoraires rémunérant leur travail, pour autant que le contrat le prévoit. A défaut d'un tel accord, le travail est considéré comme un apport en industrie rémunéré par une participation au bénéfice.¹⁰⁹ Les honoraires contractuellement convenus constituent une charge d'exploitation diminuant d'autant

le résultat de l'exercice pendant lequel ils sont dus;¹¹⁰ ils peuvent être perçus au cours de l'exercice si le contrat le prévoit,¹¹¹ indépendamment d'un quelconque bénéfice.¹¹²

Les associés ont la possibilité de ne pas retirer les bénéfices, intérêts et honoraires:¹¹³ dans ce cas, ils viennent s'ajouter à la part sociale des associés concernés, ou contractuellement, peuvent être mis à disposition de la société au titre d'un prêt.¹¹⁴

b. Société anonyme et à responsabilité limitée

Les associés d'une société anonyme ont le droit de percevoir des dividendes – une part du bénéfice de chaque exercice résultant du bilan, après affectation du bénéfice aux réserves légales¹¹⁵ et statutaires¹¹⁶ – à condition que les statuts prévoient le principe de répartition du bénéfice résultant du bilan entre actionnaires.¹¹⁷ Le montant de la participation est fixé non pas par tête, comme dans les sociétés de personnes, mais au *pro rata* de la participation de l'associé concerné au capital-actions de la société, sauf disposition contraire des statuts.¹¹⁸ Ceux-ci peuvent notamment prévoir l'émission d'actions privilégiées auxquelles des droits particuliers en matière de distribution de dividendes sont attachés.¹¹⁹ Les apports ne peuvent en aucun cas porter intérêts;¹²⁰ tout au plus est-il admis qu'un intérêt intercalaire soit servi pour la période des travaux de préparation et de construction de l'entreprise.¹²¹ Les principes précités s'appliquent également aux associés d'une Sàrl,¹²² avec la précision que si des versements

Lüchinger, n° 9 ad art. 558–560 CO; *ZK-Handschin/Chou*, n° 72 ad art. 558–560 CO. La situation du commanditaire est identique (Art. 601 al. 2 CO): *BSK OR II-Handschin*, n° 4 ad art. 601 CO; *CR CO II-Recordon*, n° 4 ad art. 601 CO; *KUKO OR-Eichner*, n° 10 ad art. 598–601 CO; *ZK-Handschin/Chou*, n° 22 ad art. 601 CO.

¹⁰³ La terminologie employée par le législateur («part de l'actif social» et «Kapitalanteil») est à cet égard source de confusion. Le compte d'apport est constitué d'une part fixe et, peut être complété d'une part variable (*BSK OR II-Handschin*, n° 2a ad art. 558–560 CO; *ZK-Handschin/Chou*, n° 52 ad art. 558–560).

¹⁰⁴ Il est rappelé que les apports amenés dans des sociétés commerciales de personnes ne doivent pas nécessairement être activables au bilan.

¹⁰⁵ Art. 558 al. 2, première phrase, et 559 al. 2 CO, applicables par renvoi de l'art. 598 al. 2 CO à la société en commandite.

¹⁰⁶ Art. 558 al. 2, seconde phrase, CO, applicable par renvoi de l'art. 598 al. 2 CO à la société en commandite. *Contra*, *ZK-Handschin/Chou*, n° 56 ad art. 558–560 CO, qui semblent indiquer qu'un intérêt ne peut être versé que si une convention le prévoit.

¹⁰⁷ *BSK OR II-Handschin*, n° 5 ad art. 558–560 CO; *CR CO II-Recordon*, n° 10 ad art. 558–560 CO; *KUKO OR-Lüchinger/Lüchinger*, n° 10 ad art. 558–560 CO; *ZK-Handschin/Chou*, n° 58 ad art. 558–560 CO.

¹⁰⁸ Art. 559 al. 2 et 560 CO, applicables par renvoi de l'art. 598 al. 2 CO à la société en commandite.

¹⁰⁹ TF, arrêt 4A_173/2012 du 28 juin 2012, consid. 3.3; *ZK-Handschin/Chou*, n° 63 et 66 ad art. 558–560 CO; *CR-CO II-Recordon*, n° 12 ad art. 558–560 CO.

¹¹⁰ Art. 558 al. 3 CO, applicable par renvoi de l'art. 598 al. 2 CO à la société en commandite.

¹¹¹ Art. 559 al. 2 CO, applicable par renvoi de l'art. 598 al. 2 CO à la société en commandite.

¹¹² Art. 560 al. 1 CO, applicable par renvoi de l'art. 598 al. 2 CO à la société en commandite. *BSK OR II-Handschin*, n° 5 ad art. 558–560 CO; *CR CO II-Recordon*, n° 12 ad art. 558–560 CO; *KUKO OR-Lüchinger/Lüchinger*, n° 8 ad art. 558–560 CO; *ZK-Handschin/Chou*, n° 67 ad art. 558–560 CO.

¹¹³ Art. 559 al. 3 CO, applicable par renvoi de l'art. 598 al. 2 CO à la société en commandite.

¹¹⁴ *CR-CO II-Recordon*, n° 17 ad art. 558–560 CO.

¹¹⁵ Art. 671 CO.

¹¹⁶ Art. 672 CO.

¹¹⁷ Art. 660 al. 1 CO.

¹¹⁸ Art. 661 CO.

¹¹⁹ Art. 656 CO.

¹²⁰ Art. 675 al. 1 CO.

¹²¹ Art. 627 ch. 3 et 676 al. 1 CO.

¹²² Art. 798 al. 1 et 2 CO et 798b et art. 799 CO.

supplémentaires sont effectués par les associés,¹²³ ceux-ci viennent s’ajouter à la valeur nominale des parts sociales libérées initialement,¹²⁴ et peuvent être restitués.¹²⁵

c. Constat intermédiaire n° 6

Les sociétés commerciales de personnes se distinguent par la flexibilité du régime existant en matière de rémunération des associés. S’il est vrai que la participation au bénéfice est également une caractéristique connue du droit de la société anonyme et à responsabilité limitée, il n’en demeure pas moins que la latitude des associés d’une société commerciale de personnes pour déterminer les critères et la clef de répartition est bien plus grande que dans une société anonyme ou à responsabilité limitée. L’intérêt bonifié sur la part sociale, ainsi que les honoraires, dus indépendamment du résultat de la société, et qui peuvent même être produits comme créances dans une faillite, constituent une rémunération supplémentaire pour les associés, *a priori* garantie; c’est donc de ce point de vue un avantage, mais un inconvénient pour la société, qui devient débitrice, indépendamment du résultat des exercices concernés.

5.3 Contrôle de la composition du sociétariat et entrée de nouveaux associés

a. Sociétés commerciales de personnes

Les sociétés commerciales de personnes sont fondées sur un contrat.¹²⁶ Par conséquent, en application du principe de relativité des contrats, seules les parties ayant ratifié ce dernier sont liées. Cela signifie par ailleurs que la modification du contrat, en principe à l’unanimité, est requise pour que de nouveaux associés puissent faire partie de la société.¹²⁷

En cas de décès ou d’absence¹²⁸ d’un associé, la société prend fin.¹²⁹ Ce n’est que si le contrat de société le prévoit que la société continue entre les associés restant (clause de continuation, *Fortsetzungsklausel*, assortie d’une clause d’indemnisation des héritiers, *Abfindungsklausel*¹³⁰), que certains ou tous les héritiers peuvent choisir de rejoindre la société (clause d’entrée qualifiée ou simple, *Eintrittsklausel*), que les héritiers deviennent automatiquement et de plein droit associés (clause successorale, *Nachfolgeklausel*), ou encore que la société en nom collectif se transforme en société en commandite, les commanditaires étant les héritiers du *de cuius* (clause de conversion, *Konversionsklausel*).¹³¹ La volonté – *a priori* unanime vu qu’il s’agit de modifier le contrat de société¹³² – des associés permettra cas échéant de suppléer à une lacune du contrat à cet égard.

b. Sociétés anonyme et à responsabilité limitée

L’acquisition d’une part du capital-actions par un tiers dans une société anonyme existante peut avoir lieu à titre originaire, en participant à une augmentation de capital, ou à titre dérivé, en acquérant les parts sociales d’un actionnaire sortant ou les recevant par dévolution successorale.

La décision d’augmentation du capital-actions relève de la compétence exclusive de l’assemblée générale des actionnaires,¹³³ et est prise en principe à la majorité ordinaire,¹³⁴ exceptionnellement à la majori-

¹²³ Art. 772 al. 2, deuxième phrase, CO.

¹²⁴ Art. 798 al. 3 CO.

¹²⁵ Art. 795b CO.

¹²⁶ Art. 552 al. 1 CO, art. 594 al. 1 CO.

¹²⁷ Art. 542 CO, applicable également à la société en commandite (art. 598 al. 2 CO). En général, un contrat d’admission est conclu (*Aufnahmevertrag*). BK-Fellmann/Müller, n° 19 ss ad art. 542 CO; BSK OR II-Handschin, n° 1 ad art. 542 CO; CR CO II-Chaix, n° 3 s. ad art. 542 CO; KUKO OR-Sethe, n° 2 ad art. 542 CO; ZK-Handschin/Vonzun, n° 5 ss ad art. 542 CO.

¹²⁸ Art. 35 CC.

¹²⁹ Art. 545 al. 1 ch. 1 CO applicable à la société en nom collectif (art. 574 al. 1 CO) et à la société en commandite (art. 619 al. 1 CO). BSK OR II-Staehelin, n° 9 ad art. 545–546 CO; CR CO II-Chaix, n° 7 ss ad art. 545–547 CO; KUKO OR-Sethe, n° 6 ad art. 545 CO; ZK-Handschin/Vonzun, n° 35 ss ad art. 545–547 CO.

¹³⁰ ATF 100 II 376 (379) = SJ 1978, p. 500.

¹³¹ ATF 95 II 547 = JdT 1971 I 48, consid. 2 et 3; CR CO II-Chaix, n° 9–11 ad art. 545–547; BSK OR II-Staehelin, n° 9–13 ad art. 545–546 CO; KUKO OR-Sethe, n° 7 ad art. 545/546 CO; *Elminger Fabienne*, Das Unternehmen in der Erbteilung: die Teilungsart (Art. 607–619 ZGB), thèse, Lucerne 2012, pp. 82 ss; *von Greyerz Christoph*, Die Unternehmensnachfolge in den Personengesellschaften, in: *Erhaltung der Unternehmung im Erbgang*, Berne 1972, pp. 69–102 (78 ss); *Hausheer Heinz*, Erbrechtliche Probleme des Unternehmers, thèse, Berne 1970, pp. 104 ss.

¹³² Art. 542 al. 1 CO.

¹³³ Art. 650 al. 1 CO.

¹³⁴ Art. 703 CO.

rité qualifiée.¹³⁵ Les statuts peuvent en tous les cas soumettre la décision d'augmentation à des règles plus contraignantes.¹³⁶ Les actionnaires sont protégés par un droit de souscription préférentiel qui leur procure un droit à une part des actions nouvellement émises correspondant à leur participation antérieure.¹³⁷ C'est dire que l'acquisition originaire d'actions d'une société déjà existante n'est pas un droit pour un tiers, et ne peut intervenir que si un certain nombre de facteurs sont réunis.

L'acquisition dérivée d'actions, par contrat, suppose un accord entre les parties, à savoir un actionnaire existant, et un tiers acquéreur, sur les éléments objectivement et subjectivement essentiels du contrat.¹³⁸ La liberté contractuelle des parties peut toutefois être limitée par une éventuelle convention d'actionnaires qui mettrait à charge de l'actionnaire vendeur certaines obligations,¹³⁹ et par une éventuelle restriction statutaire à la transmissibilité des actions en vertu de laquelle tout transfert d'actions nominatives non cotées est subordonné à l'approbation de la société¹⁴⁰ (*escape clause*), laquelle peut refuser de la donner pour justes motifs,¹⁴¹ mais doit offrir à l'acquéreur d'actions acquises par succession, partage successoral, en vertu du régime matrimonial ou dans une procédure d'exécution forcée de reprendre les actions à leur valeur réelle.¹⁴²

Le régime applicable en matière d'acquisition originaire ou dérivée de parts sociales d'une société à responsabilité limitée déjà existante est relativement similaire à celui du droit de la société anonyme, avec une nuance notable, à savoir que de par la loi la cession des parts sociales requiert l'approbation de l'assemblée des associés, qui peut refuser son approbation sans devoir indiquer de motifs, respective-

ment de justes motifs;¹⁴³ il est toutefois possible de déroger statutairement à cette réglementation,¹⁴⁴ et de prévoir des règles plus strictes (exclusion totale de la cession de parts sociales)¹⁴⁵ ou plus souples (renonciation à exiger l'approbation de la cession).¹⁴⁶

c. Constat intermédiaire n° 7

En toute logique, les associés en tant que personnes occupent une place centrale au sein des sociétés commerciales de personnes; l'existence même de la société est intrinsèquement liée à celle des associés, au point qu'en cas de décès de l'un d'entre eux, c'est potentiellement la pérennité de la société qui est mise en péril. Rien de tel dans la société anonyme, où l'actionnaire, ne compte finalement que pour ses apports, et est remplaçable a priori sans formalités excessives, sauf cas particulier. La société à responsabilité limitée se distingue par un régime intermédiaire, qui la rapproche des sociétés de personnes, sans les inconvénients liés à la pérennité de la société en cas de décès d'un associé, dans la mesure où elle constitue une personne morale, et donc un sujet de droits et d'obligations à part entière.

6. Responsabilité des sociétaires pour les dettes de la société

6.1 Sociétés commerciales de personnes

Tous les associés d'une société en nom collectif, ainsi que les associés indéfiniment responsables d'une société en commandite, sont tenus des engagements de la société, de manière illimitée sur leurs biens relevant de la fortune privée,¹⁴⁷ solidairement,¹⁴⁸ et subsidiairement¹⁴⁹ (*zweistufiges Haftungsprinzip*). Les associés sortis de la société sont également tenus

¹³⁵ Art. 704 al. 1 ch. 4, 5, 6 CO.

¹³⁶ CR CO II-Venturi/Zen-Ruffinen, n° 4 ad art. 650 CO; BSK OR II-Zindel/Isler, n° 4 ad art. 650 CO.

¹³⁷ Art. 652b CO.

¹³⁸ Art. 1 et 2 CO.

¹³⁹ Droit de préemption (*Right of first refusal*), droit de sortie conjointe (*tag along*), obligation de cession conjointe (*drag along*).

¹⁴⁰ Art. 685a ss CO.

¹⁴¹ Art. 685b al. 1 et 2 CO.

¹⁴² Art. 685b al. 4 CO. Pour plus de détails sur les motifs de refus, cf. BSK OR II-Oertle/Du Pasquier, n° 2 ss ad art. 685b CO; Böckli, §6 n° 195 ss; CR CO II-Trigo Trindade, n° 12 ss ad art. 685b CO; Meier-Hayoz/Forstmoser, §16 n° 311 ss.

¹⁴³ Art. 786 al. 1 CO.

¹⁴⁴ Art. 786 al. 2 CO.

¹⁴⁵ Art. 786 al. 2 ch. 4 CO.

¹⁴⁶ Art. 786 al. 2 ch. 1 CO.

¹⁴⁷ Art. 552 al. 1 CO, 594 al. 1 CO, 598 et 617 CO.

¹⁴⁸ Art. 568 al. 1 CO et 598 CO.

¹⁴⁹ Art. 568 al. 3 CO et 604 CO. Deux courants de doctrine s'opposent s'agissant de définir le contenu de l'obligation des associés. Pour une partie de la doctrine, les associés sont censés exécuter l'obligation en lieu et place de la société, comme l'aurait fait la société elle-même (*Erfüllungstheorie*). Pour une autre partie de la doctrine les associés sont uniquement débiteurs d'une prestation patrimoniale compensatoire (*Haftungstheorie*). Cf. CR CO II-Recordon, n° 9 s. ad art. 568–569 CO; Vonzun Reto, Rechtsnatur und Haftung der Personengesellschaften, thèse, Bâle/Ge-

des engagements de la société pendant cinq ans, voire plus;¹⁵⁰ l'associé entré en cours de vie sociale sont tenus des dettes existantes solidairement avec les autres associés et sur tous leurs biens.¹⁵¹ Dans la mesure où ce principe protège les créanciers de la société, il n'est pas possible de déroger dans le contrat de société au système légal.¹⁵² Mentionnons enfin que le contrat de société peut mettre à la charge des associés d'une société de personnes une obligation d'effectuer des apports supplémentaires, notamment si la société subit des pertes.¹⁵³

Le commanditaire n'est quant à lui tenu envers les tiers que jusqu'à concurrence du montant de la commandite telle qu'inscrite au registre du commerce,¹⁵⁴ qui peut d'ailleurs différer de l'apport effectivement libéré par celui-ci.¹⁵⁵ Si le commanditaire n'a pas, ou pas entièrement libéré le montant de sa commandite, telle qu'inscrite au registre du commerce, les liquidateurs ou l'administration de la faillite peuvent agir contre lui en exécution du paiement.

Les associés d'une société en nom collectif, et les associés indéfiniment responsables d'une société en commandite, répondent de toutes les dettes sociales, indépendamment de leur fondement ou de l'identité du créancier.¹⁵⁶ la créance peut être indifféremment fondée sur un contrat, sur une obligation légale, ou découler de la commission d'un acte illicite. Dans la mesure où les associés eux-mêmes peuvent être créanciers de la société, les associés de la société concernées pourraient donc devoir indemniser un des leurs, par exemple en raison d'honoraires ou

d'intérêts sur sa part sociale, ou d'une indemnisation de sortie, non payés au moyen de la fortune sociale.

La mise en œuvre de la responsabilité des associés est subsidiaire à celle de la société, en ce sens qu'elle n'interviendra, à la demande d'un créancier, que si la société est dissoute ou a été l'objet de poursuites restées infructueuses.¹⁵⁷ La faillite de la société étant une cause de dissolution, les créanciers sociaux ont le droit d'agir directement contre les associés, immédiatement, et donc sans attendre le résultat de la liquidation.¹⁵⁸ Dans l'hypothèse où un associé, respectivement un associé indéfiniment responsable, est déclaré en faillite, les créanciers pourront produire dans cette faillite leurs créances contre la société; un jugement de faillite entré en force rend en effet exigible toutes les créances du failli. La masse en faillite dispose d'une action récursoire contre la société en cas de remboursement du créancier ayant produit dans la faillite de l'associé.¹⁵⁹

6.2 Société anonyme et à responsabilité limitée

Tant la société anonyme, que la société à responsabilité limitée, en tant que personnes morales, connaissent le principe strict de dualité des patrimoines. Les actionnaires,¹⁶⁰ respectivement associés,¹⁶¹ ne sont donc *ex lege* pas solidairement responsables des dettes de la société. Est réservé le cas de la levée du voile corporatif (*Durchgriff*) permettant condition-

nève/Munich, 2000, pp. 278 ss; ZK-Handschin/Chou, n° 47 s. ad art. 568–569 CO.

¹⁵⁰ Art. 568 al. 3 et 591 CO; ATF 136 V 268, consid. 3.1.

¹⁵¹ Art. 569 al. 1 CO. Peu importe à cet égard que l'associé soit ou non inscrit au Registre du commerce: BSK-Pestalozzi/Hettich, n° 6 ad art. 568 CO; ZK-Handschin/Chou, n° 81 ad art. 568–569 CO.

¹⁵² KUKO OR-Lüchinger/Lüchinger, n° 3 ad art. 568 CO; ZK-Handschin/Chou, n° 22 ad art. 568–569 CO.

¹⁵³ Art. 560 al. 2 CO, applicable à la société en commandite par renvoi de l'art. 598 al. 2 CO.

¹⁵⁴ Art. 594 al. 1 et 608 al. 1 CO.

¹⁵⁵ L'on distingue à cet égard commandite interne (*Kommanditeinlage*, à savoir le montant effectif des apports) et externe (*Kommanditsumme*, à savoir le montant inscrit au Registre du commerce, qui constitue la limite de responsabilité vis-à-vis des créanciers). Cf. BSK OR II-Baudenbacher, n° 7 ad art. 594 CO; Meier-Hayoz/Forstmoser, §14 n° 30 ss.

¹⁵⁶ KUKO OR-Lüchinger/Lüchinger, n° 7 ad art. 568 CO.

¹⁵⁷ Art. 568 al. 3, première phrase, CO; art. 605 CO. ATF 134 III 643, consid. 5.1 et 5.2. Cf. également Gillieron Pierre-Robert, Concordat, droits contre les coobligés, responsabilité personnelle, illimitée, solidaire et subsidiaire des associés dans une société de personnes dont le patrimoine répond en premier lieu des dettes sociales, Société anonyme suisse 57 (1985), n° 2, pp. 83–95; Vautier Nicolas, La faillite de la société en nom collectif et de la société en commandite, thèse, Lausanne 2008, pp. 70 s.; Plattner Stefan, Die Haftung des Kollektivgesellschafters, thèse, Bâle/Genève/Zurich 2003, pp. 122 ss; Vogt Hans-Ueli, Haftungsverhältnisse in der Kollektivgesellschaft: Besprechung von BGE 134 III 643, GesKR 1/2009, pp. 96–101.

¹⁵⁸ Art. 568 al. 3 CO. ATF 100 II 376 = SJ 1978, p. 500, consid. 2a; ATF 134 III 643, consid. 5.2.2. KUKO OR-Lüchinger/Lüchinger, n° 11 ad art. 568 CO.

¹⁵⁹ BSK OR II-Pestalozzi/Hettich, n° 27 ad art. 568 CO, et les références citées; CR CO II-Recordon, n° 16 ad art. 568–569 CO; KUKO OR-Lüchinger/Lüchinger, n° 16 ad art. 568 CO; ZK-Handschin/Chou, n° 90 ad art. 568–569 CO.

¹⁶⁰ Art. 620 al. 1, *in fine*, CO.

¹⁶¹ Art. 794 CO.

nellement de rechercher l'actionnaire ou l'associé majoritaire ou unique qui utilise la personnalité morale au détriment des créanciers.¹⁶²

De même, les statuts d'une société à responsabilité limitée peuvent obliger les associés à effectuer des versements supplémentaires,¹⁶³ avec une particularité, à savoir que ces versements supplémentaires peuvent être restitués en tout ou en partie par la société si cette dernière dispose de fonds propres librement disponibles suffisants.¹⁶⁴ En revanche, les statuts d'une société anonyme ne sauraient prévoir une quelconque obligation visant à mettre à la charge des actionnaires une obligation de versements supplémentaires,¹⁶⁵ étant précisé que tout apport est quoi qu'il en soit acquis définitivement à la société anonyme concernée.¹⁶⁶

6.3 Constat intermédiaire n° 8

Le principe de responsabilité illimitée, solidaire, et subsidiaire des associés de sociétés commerciales de personnes, à l'exclusion du commanditaire, mis en perspective avec le principe de dualité des patrimoines applicable à la société anonyme et à la société à responsabilité limitée, constitue probablement la raison principale du manque d'attractivité des deux formes de sociétés commerciales connues du droit suisse. De même en va-t-il s'agissant de la potentielle obligation d'effectuer des versements supplémentaires, qui est toutefois également connue du droit de

la société à responsabilité limitée, et qui contribue à une certaine insécurité: les associés ne peuvent en effet pas connaître à l'avance avec certitude le montant obligatoire de leur investissement.

III. Réflexions de lege lata et de lege ferenda: quelques questions et tentatives de réponses

1. Question n° 1: la responsabilité personnelle des associés est-elle un dogme ou une nécessité ?

1.1 La problématique

L'étude comparative des sociétés commerciales de personnes et de capitaux, volontairement limitée à certains aspects particulièrement pertinents, a mis en évidence une certaine attractivité des premières face aux secondes. La simplicité du processus de constitution, le faible coût de fondation et de fonctionnement, constituent des atouts non négligeables. De même, le grand nombre de règles de nature dispositives, et l'absence de règles contraignantes en matière d'organisation, les distinguent-elles avantageusement des sociétés de capitaux. Finalement, le principe de détention des actifs sociaux en main commune par les associés, combiné au principe de *Selbstorganshaft*, peut s'avérer un gage de sécurité concernant la préservation de l'actif social. Il existe en Suisse un relatif consensus sur le fait que le droit révisé de la Sàrl n'a pas gommé certaines lourdeurs réductrices, et en réalité explicables dans une certaine mesure par le fait que la Sàrl demeure à la base une société de capitaux, et une véritable personne morale; en somme la Sàrl d'aujourd'hui constitue un outil hybride.

Il n'en demeure pas moins que les sociétés commerciales de personnes présentent quelques défauts majeurs. Le premier est paradoxalement lié à la flexibilité offerte par le droit des contrats, et le droit régissant les sociétés commerciales de personnes, qui contribuent à une certaine insécurité juridique: les dispositions impératives sont rares, parfois pas clairement identifiables comme telles, et les contrats de société se révèlent souvent lacunaires en pratique, en l'absence dans la loi d'un catalogue des dispositions devant figurer dans ledit contrat.

Le second, à savoir le principe de responsabilité personnelle, illimitée, solidaire et subsidiaire des as-

¹⁶² Pour plus de détails relatifs à la levée du voile corporatif et à sa mise en œuvre, cf. par exemple *Bieri Laurent*, La responsabilité des actionnaires pour les dettes sociales in: *Droit des sociétés*, Mélanges en l'honneur de Roland Ruedin, François Bohnet/Pierre Wessner (édits.), Bâle 2006, p. 151–162; *Bolt Michael*, la protection des créanciers sociaux contre les conséquences de la domination, thèse, Lausanne 1988, pp. 88–98; *Dennler Markus*, Durchgriff im Konzern, thèse, Zurich 1984, pp. 24–49; *Groner Roger*, Wann haftet ein Aktionär – und warum? RSJ 101 (2005), n° 1, p. 1–10; *Kobierski Marlène*, Der Durchgriff im Gesellschaft und Steuerrecht: Eine interdisziplinäre Studie für eine einheitliche methodische Einordnung des Durchgriffs im Gesellschafts- und Steuerrecht unter Berücksichtigung des Aspekts der Einheit der Rechtsordnung, thèse, Berne 2012, pp. 35–41; *Monsch Martin/von der Crone Hans Caspar*, Durchgriff und wirtschaftliche Einheit, Bemerkungen zum Bundesgerichtsurteil 5A_739/2012 vom 17. Mai 2013, RSDA 2013, pp. 445 ss.

¹⁶³ Art. 795 CO.

¹⁶⁴ Art. 795b CO.

¹⁶⁵ Art. 680 al. 1 CO.

¹⁶⁶ Art. 680 al. 2 CO.

sociés, respectivement des associés indéfiniment responsables, pour les dettes de la société, constitue bien souvent un *no-go* pour bien des entrepreneurs, ce qui pose la question suivante: la responsabilité personnelle précitée constitue-t-elle un dogme, supprimable, ou une nécessité, devant être maintenue? La question mérite assurément d'être posée, dans la mesure où le droit, la loi, ne doit pas exister *per se*, être une fin en soi, mais doit demeurer un moyen, un outil, en l'occurrence en faveur de l'entrepreneur, et plus généralement de l'économie.

Plus précisément, les questions qu'il convient donc de se poser sont les suivantes: (1) Peut-on, respectivement doit-on, aller encore plus loin, et prévoir une forme de société commerciale de personnes prévoyant le principe général d'exclusion de responsabilité, pour tous les associés, lesquels revêtiraient en quelque sorte tous la position de commanditaire? (2) Peut-on, respectivement doit-on autoriser toutes formes de personnes, y compris les personnes morales et les sociétés commerciales de personnes, comme le prévoit l'actuel art. 594 al. 2 CO, à bénéficier de ce régime?

1.2 Les réponses

a. Position de la doctrine en Suisse

Peu avant et concurremment à l'entrée en vigueur du droit de la société à responsabilité limitée révisée,¹⁶⁷ quelques auteurs ont évalué en 2005, 2007 et 2008 la nécessité de modifier le Code des obligations, et d'ajouter aux formes de sociétés existantes une autre forme de société, soit une société commerciale de personnes à responsabilité limitée.¹⁶⁸

Pour *Böckli*, au moins quatre motifs justifient l'introduction dans le droit suisse d'une *Partner-*

schaft-mbH: il estime en substance¹⁶⁹ que les fondateurs d'une *startup* doivent pouvoir limiter leur responsabilité tout en n'étant pas obligés de choisir la forme de la Sàrl, trop compliquée; que les entreprises de services et les professions libérales doivent pouvoir également limiter leur responsabilité, tout en offrant aux associés la possibilité de participer à la gestion de la société, ce que ne permet pas la société en commandite au commanditaire; une *joint Venture* regroupant des sociétés de capitaux ne peut qu'être active sous forme de société simple ou de société de capitaux; deux entrepreneurs, personnes physiques, devraient pouvoir protéger le patrimoine familial et échapper au système de double imposition des personnes morales, ainsi qu'au droit de timbre d'émission.

*Herren-Senn*¹⁷⁰ se rallie aux motifs évoqués par *Böckli*, estimant de plus, comme *Kunz*,¹⁷¹ qu'il existe un besoin urgent de prévoir une société de personnes à responsabilité limitée qui concurrencerait la Sàrl, et éviterait que la forme de la Sàrl ne provoque la faillite du système des sociétés commerciales de personnes actuellement en vigueur. Selon cette auteure, la Sàrl¹⁷² aurait pu constituer un outil attractif pour les PME et les sociétés anonymes de famille, tout en semblant douter de l'efficacité de la réforme à cet égard.

Böckli a par ailleurs émis des propositions concrètes relatives à la rédaction des articles de loi qui pourraient être introduits s'agissant de l'ajout dans le Code des obligations d'une nouvelle forme de société dont les caractéristiques seraient les suivantes: tous les associés encourraient une responsabilité limitée, le montant pour chaque associé étant d'au minimum 10000 francs, les associés pourraient être tant des personnes physiques, que morales, que des sociétés commerciales de personnes, mais une société de personnes à responsabilité limitée ne pourrait pas être associée d'une autre société de personnes à responsabilité limitée, la société serait soumise à des obligations en matière de comptabilité, de

¹⁶⁷ FF 2002 2949, et 2004 3745. Le nouveau droit (RO 2007 4791) est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2008.

¹⁶⁸ Cf. *Böckli Peter*, Partnerschaft mit beschränkter Haftung – ein Vorschlag de lege ferenda in: *Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts*, Festschrift für Peter Nobel zum 60. Geburtstag, Robert Waldburger/Charlotte M. Baer/Urula Nobel/Benno Bernet (édits), Berne 2005, pp. 17–55 (cité *Böckli*, PmbH); *Herren-Senn Dorothea*, Die vorgeschlagene Partnerschaft mit beschränkter Haftung (PmbH): Würde die PmbH die GmbH verdrängen? RSDA 2008, pp. 269–279; *Kunz Peter V.*, Aktualitäten im schweizerischen Personengesellschaftsrecht – ein erster Überblick, in: *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht II*, Oliver Arter/Florian S. Jörg (édits), Berne 2007, pp. 135 ss (en particulier p. 157 s.).

¹⁶⁹ La motivation de *Böckli* est ici nécessairement résumée, et donc incomplète aux yeux du lecteur de la présente contribution. Pour plus de détails, il convient donc de se référer à la contribution originale de *Böckli* (PmbH), p. 20–22.

¹⁷⁰ *Herren-Senn*, p. 272 s.

¹⁷¹ *Kunz*, p. 157.

¹⁷² *Herren Dorothea*, Ein modernes Kapitalgesellschaftsrecht für die Schweiz: Einführung in ein Habilitationsprojekt, GesKR 2–3/2006, 223–227.

révision (limitée), et d'avis au juge en cas de surendettement.

b. Éléments de droit étranger

Certains systèmes juridiques, particulièrement du monde anglo-saxon, connaissent depuis peu une forme de société commerciale de personnes à responsabilité limitée. A première vue, le *limited liability partnership* du Royaume-Uni (*LLP*),¹⁷³ pourrait être qualifié comme tel. Cependant, la définition qu'en donne le législateur – *A limited liability partnership is a body corporate (with legal personality separate from that of its members)*¹⁷⁴ – permet de douter de la qualification de cette société en pure société de personnes. L'Inde a également adopté un Limited Liability Partnership Act 2008, lequel prévoit également que le LLP de droit indien est un « corporate body » (Section II.2 (1)), de durée indéterminée (« *perpetual succession* », Section II.2 (2)).

Aux Etats-Unis, de nombreux Etats ont incorporé une forme de LLP dans leur droit, à tel point que l'*Uniform Partnership Act* (1994) a été amendé en 1996 pour refléter leur importance croissante.¹⁷⁵ Plusieurs Etats réservent cette forme de société à certaines catégories de professionnels comme les avocats, les réviseurs et les comptables. D'autres Etats ont également prévu dans leur droit interne une société de personnes ayant des caractéristiques similaires, comme le Japon¹⁷⁶ et Singapour.¹⁷⁷

c. Propositions personnelles

Il n'est pas inutile de se demander à titre liminaire les raisons pour lesquelles le régime de responsabilité solidaire, illimitée, et subsidiaire est présent dans le droit positif suisse, exception faite de la responsabilité limitée du commanditaire.

Une première explication est sans doute historique. L'on retrouve déjà en droit romain le principe de la responsabilité personnelle des associés des premières sociétés de personnes. Probablement était-elle justifiée par le fait que la personnalité morale n'était alors pas très répandue: l'*intuitu personae* était omniprésente dans les *societas* d'alors, sauf au sein des sociétés de publicains, adjudicatrices du privilège de la perception des impôts.¹⁷⁸ Les contrats de société ne déployaient donc que des effets internes et non vis-à-vis des tiers.¹⁷⁹ Par voie de conséquence, la société n'étant pas un sujet de droit et d'obligations, il n'était pas possible de la doter d'un patrimoine, ce d'autant moins que la distinction entre *dominium* et *proprietas* était relativement inexistante¹⁸⁰ et les associés étaient dans une certaine mesure copropriétaires du patrimoine consacré à la société, et pouvaient en disposer.¹⁸¹ Par la suite, le concept de personnalité morale a peu à peu évolué, et a finalement été codifié,¹⁸² sans que les principes, puis le droit applicable aux sociétés de personnes n'évoluent en profondeur. L'on notera que la société en commandite n'a quant à elle quasiment pas évolué.

La seconde explication, liée à la première, tient au fondement juridique des sociétés commerciales de personnes: le contrat. Par définition, un contrat ne déploie des effets qu'entre les parties; c'est le fameux principe de relativité des contrats¹⁸³ (*privity of contracts*). En dérogation à ce principe, le droit des sociétés, et le droit du registre du commerce consacrant

¹⁷³ Limited Liability Partnerships Act 2000 et Limited Liability Partnerships Act (Northern Ireland) 2002 (repealed).

¹⁷⁴ Section 1 (2) du Limited Liability Partnerships Act 2000. Cf. également *Tiffin v Lester Aldridge LLP* [2012] EWCA Civ 35 (01 February 2012), section 25 et seq.

¹⁷⁵ Section 1001 et seq. du UNIFORM PARTNERSHIP ACT (1997), disponible online sous <http://www.uniformlaws.org/shared/docs/partnership/upa_final_97.pdf> (consulté le 2 juillet 2014).

¹⁷⁶ 有限責任事業組合 (*Yūgen Sekinin Jigyō Kumiai*), cf. *Dernauer Marc*, Die japanische Gesellschaftsrechtsreform 2005/2006, in: *Zeitschrift für Japanisches Recht* 20 (2005) pp. 123 ss.

¹⁷⁷ Limited Liability Partnerships Act 2005.

¹⁷⁸ *Richard Edouard*, « Mon nom est personne »: la construction de la personnalité morale ou les vertus de la patience in: *Entreprise et histoire* 2009/4, n° 57, pp. 14–44 (en particulier p. 15 s. s'agissant des sociétés romaines).

¹⁷⁹ *Richard*, *op. cit.*, p. 16.

¹⁸⁰ *Faivre-Faucompré Rémi*, Aux origines du concept moderne de propriété; *dominium* et *proprietas* dans le droit romano-canonique (XII–XV^e siècle) in: *Les piliers du droit civil. Famille, propriété, contrat. Actes du colloque organisé par l'Association française des jeunes historiens du droit à l'Université Panthéon-Assas*, 6–7 juin 2013, M. Laurent-Bonne/N. Pose/V. Simon (édits), Paris, Mare et Martin 2014, p. 103–117.

¹⁸¹ *Hilaire Jean*, Introduction historique au droit commercial, Paris, 1986, p. 169.

¹⁸² *Richard*, *op. cit.*, *loc. cit.*

¹⁸³ ATF 120 II 112; 117 II 315, consid. 5b; BK OR-Kramer/Schmidlin, Allg. Einl. n° 44 ss. Pour une analyse détaillée de la problématique, cf. *Bärtschi Harald*, Verabsolutierte Relativität, thèse d'habilitation, Zurich/Bâle/Genève 2009; en lien avec la limitation de responsabilité dans les contrats, *Hochstrasser Michael*, Freizeichnung zugunsten und zulasten Dritter, thèse, Zurich/Bâle/Genève 2006.

le principe de publicité,¹⁸⁴ permettent qu'un contrat de société en nom collectif et surtout en commandite pour ce qui a trait à la limitation de responsabilité, déploie des effets externes;¹⁸⁵ sans externalisation de l'existence d'un associé commanditaire, et du montant de la commandite, l'associé commanditaire sera traité comme un associé indéfiniment responsable.¹⁸⁶

Dans la mesure où le droit suisse prévoit déjà le principe de responsabilité limitée pour les commanditaires, rien ne s'oppose en soi à l'introduction d'un principe général d'exclusion de responsabilité pour les associés d'une société de personnes, pour autant qu'elle soit accompagnée de règles minimales destinées à la protection des créanciers. Le principe d'une responsabilité limitée à un montant déterminé – plaçant ainsi tous les associés dans une position de commanditaires – est une possibilité, probablement la plus simple à mettre en œuvre, et à opposer aux créanciers. Alternativement, ou cumulativement, il serait concevable de prévoir un régime par lequel la responsabilité personnelle des associés serait limitée aux cas de négligence et de faute grave seulement. En tous les cas, et au regard de la nature contractuelle des sociétés de personnes, il conviendrait de maintenir le régime de solidarité entre les associés, et ce tant pour les entrants que pour les sortants. Au chapitre de la protection des créanciers, il paraît nécessaire d'aller au-delà de ce que le droit actuel prévoit, en imposant pour toutes les sociétés commerciales de personnes, que la responsabilité des associés soit limitée ou non, une annonce par les associés de la valeur des apports promis, et des apports effectivement libérés. En effet, en l'état du droit actuel, les créanciers et autres futurs co-contractants ne peuvent que difficilement évaluer ce dont la société dispose effectivement pour rembourser ses créanciers. Par ailleurs, le montant de la commandite tel que libéré par le commanditaire, et la limite de responsabilité de ce dernier inscrit au Registre du commerce, va-

rien souvent: tantôt le montant effectivement libéré est supérieur (ce qui est favorable aux créanciers), tantôt il est inférieur, ce qui est potentiellement problématique pour les créanciers. L'on peut renoncer à la vérification des apports afin de maintenir la flexibilité et la rapidité de fondation des sociétés commerciales de personnes. Le droit pénal se chargera de dissuader les associés peu scrupuleux de présenter une situation plus favorable que la réalité: le Code pénal prévoit que celui qui a déterminé une autorité chargée du registre du commerce à procéder à l'inscription d'un fait contraire à la vérité sera puni d'une peine privative de liberté de trois ans au plus ou d'une peine pécuniaire.¹⁸⁷

2. Question n° 2: ne devrait-on pas repenser la loi pour assurer une plus grande pérennité des sociétés commerciales de personnes et éviter les risques de blocage ?

Personne ne niera que le principe de la responsabilité personnelle, solidaire, illimitée et subsidiaire des associés des sociétés en nom collectif et des associés indéfiniment responsables des sociétés en commandite constitue l'explication la plus plausible du manque d'attractivité des sociétés précitées, particulièrement ensuite de la révision du droit de la société à responsabilité limitée.

Cependant, d'autres facteurs, rendent marginalement ces sociétés moins attractives. Par défaut, la règle de l'unanimité s'applique au processus décisionnel; de même en va-t-il du *Pflichtrecht* en lien avec la gestion de la société par tous les associés. Ces deux caractéristiques sont susceptibles de constituer une source de blocage, auxquelles les parties ne pensent pas toujours au moment de constituer une société de personnes. Pour éviter les risques de blocage, et faire de la dissolution l'*ultima ratio*, il pourrait s'avérer utile de prévoir que les parties doivent obligatoirement se mettre d'accord sur des règles en matière de prise de décision et de gestion, et doivent les faire figurer dans le contrat de société, et d'introduire dans la loi des normes «antiblocage» (recours au juge, nomination d'un commissaire).

La dissolution de la société en cas de sortie d'un associé, et la possibilité pour les créanciers d'un associé failli de demander la dissolution de la société,

¹⁸⁴ Art. 10–12 ORC.

¹⁸⁵ Art. 562–573 CO; art. 602–618 CO.

¹⁸⁶ Art. 606 CO. Pour BSK OR II-*Pestalozzi/Hettich*, n° 2 ad art. 606 CO, et ZK-*Handschin/Chou*, n° 13 ad art. 605–607 CO, l'inscription au Registre du commerce a un effet constitutif s'agissant de la commandite. Certains auteurs de doctrine considèrent que l'inscription au Registre du commerce d'une société en commandite a un effet quasi-constitutif: BSK OR II-*Baudenbacher*, n° 22 ad art. 594 CO; CR CO II-*Vulliétty*, n° 54 ad art. 594 CO; KUKO OR-*Eichner*, n° 7 ad art. 606 CO.

¹⁸⁷ Art. 152 CP.

peuvent dans une mesure non négligeable contribuer à mettre en danger la pérennité de la société concernée. L'on peut donc également se demander si ces règles doivent subsister.

3. Question n° 3 : ne devrait-on pas améliorer la lisibilité et la précision de la loi ? Éléments de légistique

Il faut bien le reconnaître, la lecture de la loi n'est pas aisée s'agissant des sociétés commerciales de personnes. Les nombreux renvois internes croisés – le droit de la société en commandite renvoie au droit de la société en nom collectif, qui renvoie au droit de la société simple – ne constituent pas des modèles en matière de technique de rédaction législative.¹⁸⁸ Une solution serait de regrouper le droit de la société en nom collectif, et en commandite, et d'une nouvelle société commerciale de personnes à responsabilité limitée au sein d'un seul et même titre, et de limiter au maximum les renvois au droit de la société simple. Il pourrait être également utile de préciser dans la loi les points essentiels sur lesquels un accord de volonté des associés devrait porter, ces points devant obligatoirement figurer dans le contrat.

IV. Conclusion

Les sociétés commerciales de personnes présentent à l'évidence des caractéristiques les rendant attractives. La société en nom collectif, et surtout la société en commandite, devraient constituer un véhicule de prédilection pour les *startups*. Certains attributs de ces sociétés nuisent toutefois très nettement à leur popularité; l'on pense en particulier, mais pas uniquement, à la responsabilité personnelle des associés des sociétés en nom collectif, et des associés indéfiniment responsables des sociétés en commandite.

Il existe donc, à tout le moins en théorie, une place dans le droit suisse pour une nouvelle forme de société commerciale à responsabilité limitée, alternativement pour une modification du régime de responsabilité actuellement en vigueur. Une inconnue subsiste en pratique, à savoir l'attractivité de cette nouvelle forme de société, ou de la modification du droit actuel, qui entrerait très probablement dans un premier temps en concurrence avec le droit de la société à responsabilité limitée, dont la popularité est incontestable. Il a toutefois été démontré que la société à responsabilité limitée ne présente pas que des avantages, et que l'hybride créé par le législateur ne convainc pas totalement.

¹⁸⁸ Cf. *Huber Eugène*, Code civil suisse : exposé des motifs de l'avant-projet Vol. 1, Berne 1901, p. 13 : « En seconde ligne, on a visé à rendre intelligible ou du moins lisible chaque article pris isolément. De là, la nécessité de faire autant que possible abstraction des renvois » ; voir également Office fédéral de la justice, Guide de législation, Guide pour l'élaboration de la législation fédérale, 3^e édition mise à jour, Berne 2007, §§ 906 ss, qui prévoit en particulier ce qui suit : « 1. On élaborera les lois et les ordonnances de manière à éviter les renvois, car ceux-ci en compliquent l'application. Par conséquent les actes législatifs doivent, dans la mesure du possible, être formulés dans leur intégralité. (...) 2. On évitera les doubles renvois (renvoi à un autre renvoi ou renvois « en chaîne »). Ils compliquent inutilement la lecture de l'acte. 3. On n'introduira un renvoi que s'il simplifie substantiellement l'acte en évitant une répétition et s'il n'influence pas son intelligibilité. »

Fünf Thesen zur Ausgestaltung der Public Corporate Governance von Kantonalbanken zur Risikoverminderung der Kantone*

Von Fabian Koch, M.A. HSG in Rechtswissenschaft mit Wirtschaftswissenschaften

It has been shown in the past in a number of instances that cantonal banks do not only constitute significant assets, but also serious risks for their owning cantons. After a short overview of cantonal banks, the following contribution sets forth five hypotheses how the cantons can use public corporate governance (PCG) of cantonal banks as a measure in order to reduce their risk. Specifically, it is shown (i) that the cantonal banks' mandate (Leistungsauftrag) should be in conformity with economic rationality, (ii) that equity planning should be a focal point

of the PCG, (iii) that the joint-stock company pursuant to art. 620 et seq. of the Swiss Code of Obligations seems recommendable, (iv) that a statutory state guarantee for cantonal banks serves ultimately only transparency, as long as there exists a factual guarantee and (v) that the advantages of a governmental bank (Regierungsbank) outweigh the disadvantages. It is to be noted, though, that these hypotheses are to be considered only as a starting point of a political discussion.

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Überblick über die Kantonalbanken
 - 1. Verfassungsrechtliche Grundlage und Legaldefinition der Kantonalbank
 - 2. Öffentliches Interesse an Kantonalbanken
 - 3. Kantonalbanken als heterogene Gruppe
- III. PCG von Kantonalbanken
 - 1. Zum Begriff der PCG
 - 2. Drei Aufsichtsebenen von Kantonalbanken
- IV. Fünf Thesen zur PCG von Kantonalbanken
 - 1. Der Leistungsauftrag darf der betriebswirtschaftlichen Rationalität nicht widersprechen
 - 2. Die Eigenmittelplanung ist aus Risikosicht ein entscheidendes Element der PCG
 - 3. Die Vorteile der Rechtsform der Aktiengesellschaft nach Art. 620 ff. OR überwiegen
 - 4. Eine gesetzliche Staatsgarantie ist aus Gründen der Transparenz sinnvoll, solange ohnehin eine faktische Staatsgarantie besteht
 - 5. Die Vorteile einer Regierungsbank überwiegen
- V. Fazit

I. Einleitung

Nicht erst seitdem die Zürcher Kantonalbank (ZKB) per Verfügung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) vom 1. November 2013 als systemrelevant im Sinne von Art. 7 f. BankG¹ qualifiziert wurde, ist bekannt, dass Kantonalbanken für ihre Kantone nicht nur Vermögenswerte, sondern auch erhebliche Risiken darstellen.² In der Vergangenheit (insbesondere im Zuge der Immobilienkrise der 1990er-Jahre³) kam es wiederholt zu gravierenden Kantonalbankkrisen, aufgrund derer den jeweiligen Kantonen als Eigner und Garanten erheblicher Schäden entstand.⁴

¹ Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG) vom 8. November 1934, SR 952.0.

² Hans Geiger/Rudolf Volkart, Entwicklungschancen der Kantonalbanken – eine Aussensicht, in: Verband Schweizerischer Kantonalbanken (Hg.), Verband Schweizerischer Kantonalbanken 1907–2007, Basel 2007, 59 f.; Urs Meister, Kantone als Konzerne, Mai 2009, abrufbar unter <http://www.avenir-suisse.ch/wp-content/uploads/2009/05/as_Kantonsmonitoring_0905.pdf>, 52.

³ Vgl. Daniel Zuberbühler, Die Kantonalbanken im Bankengesetz, in: Verband Schweizerischer Kantonalbanken (Hg.), Verband Schweizerischer Kantonalbanken 1907–2007, Basel 2007, 163.

⁴ Vgl. für eine Übersicht BBl 1998 IV 3847, 3864; Hans Geiger/Beat Kräuchi, Umstrittene Staatsgarantie der Kantonalbanken, Oktober 2003, abrufbar unter <http://www.hansgeiger.ch/files/031012_NZZ_ErweiterteFassung.pdf>, 3; Meister (Fn. 2), 51; Daniel Piazza, Dimensionen zur Positionierung der Public Corporate Governance bei Kantonalbanken zwischen Politik und Ökonomie, Diss. St. Gallen, Baden-Dättwil 2012, 80; Andreas Vögeli, Staatsgarantie und Leistungsauftrag bei Kantonalbanken, Diss. Zürich, Zürich/Basel/Genf 2009, 111 ff.

* Der vorliegende Beitrag basiert auf einer Masterarbeit an der Universität St. Gallen (HSG), für welche u. a. Interviews mit verschiedenen Fachpersonen geführt wurden.

Dieser Beitrag führt zuerst in die Themen Kantonalbanken und Public Corporate Governance (PCG) ein und formuliert anschliessend fünf Thesen zur Frage, wie die PCG von Kantonalbanken im Hinblick auf die Risiken der Kantone auszugestaltet ist. Diese Thesen sind nicht abschliessend, durchaus diskutierbar und damit nicht als Abschluss-, sondern als Ausgangspunkt einer Diskussion zu verstehen.

II. Überblick über die Kantonalbanken

1. Verfassungsrechtliche Grundlage und Legaldefinition der Kantonalbank

Die verfassungsrechtliche Grundlage der Kantonalbanken bildet mit Art. 98 Abs. 1 BV⁵ (ehemals Art. 31^{quater} Abs. 2 aBV⁶) der sog. «Bankenartikel».⁷ Die Kantone sind verfassungsrechtlich befugt, aber nicht dazu verpflichtet, eine Kantonalbank zu betreiben.⁸ Der Kantonalbankbegriff wird in der Verfassung nicht definiert.⁹

In Art. 3a BankG wird eine Legaldefinition des Kantonalbankbegriffs bundesrechtlich vorgegeben. Aus dem Wortlaut dieses Artikels geht hervor, dass die Errichtung aufgrund eines Gesetzes im formellen Sinne, die Rechtsform der Anstalt oder der Aktiengesellschaft sowie eine qualifizierte Beteiligung des Kantons von mehr als einem Drittel des Kapitals und der Stimmen konstitutive Merkmale einer Kantonalbank sind.¹⁰

Seit der Gesetzesrevision im Jahr 1999¹¹ ist die Staatsgarantie keine Voraussetzung für eine Kantonalbank mehr, wobei es den Kantonen auch unter dem heutigen Gesetz unbenommen bleibt, für ihre Banken zu haften.¹²

2. Öffentliches Interesse an Kantonalbanken

Die meisten Kantonalbanken wurden bereits in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts errichtet.¹³ Die konkreten Umstände und Beweggründe der Gründungen unterscheiden sich aufgrund der föderalen Struktur der Schweiz jedoch teilweise stark voneinander.¹⁴

Einer der Hauptbeweggründe für die Gründung von Kantonalbanken war die Sicherstellung der Grundversorgung mit Darlehen für landwirtschaftliche und kleingewerbliche Betriebe und damit die Verhinderung einer Kreditklemme (*Grundversorgungs- oder Gewährleistungsfunktion*).¹⁵ Diese wurden von den damaligen privaten Geschäftsbanken mit der einsetzenden Industrialisierung nur noch ungenügend oder zu unattraktiven Konditionen mit benötigtem Kredit versorgt.¹⁶ Zudem sollten mit der Errichtung von Kantonalbanken namentlich sichere und renditebringende Anlagemöglichkeiten für die Bevölkerung geschaffen und diese zum Sparen motiviert (*Sparfunktion*), die Wirtschaft in den Kantonen gefördert (*Wirtschaftsförderungsfunktion*) und das aufstrebende Bürgertum von der finanziellen Abhängigkeit von der Aristokratie befreit werden (*Emanzipationsfunktion*). Auch fiskalische Interessen der Kantone spielten zweifelsohne eine bedeutende Rolle (*Fiskalfunktion*).¹⁷

Während aus heutiger Sicht die Wirtschaftsförderungsfunktion im Sinne von Strukturpolitik sowie die Spar- und Emanzipationsfunktion kaum mehr eine Rolle spielen (sollten), kann zum Beispiel ange-

⁵ Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft (BV) vom 18. April 1999, SR 101.

⁶ AS 63 1041, 1043; BBl 1947 III 170, 173 f.

⁷ *Zobl*, Kommentar zum BankG, N 1 zu Art. 3a BankG.

⁸ *René Rhinow/Gerhard Schmid/Giovanni Biaggini/Felix Uhlmann*, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 2. Aufl., Basel 2011, § 36 N 56.

⁹ *Strasser*, BSK BankG, N 1 zu Art. 3a BankG; *Zobl*, Kommentar zum BankG, N 1 zu Art. 3a BankG.

¹⁰ BBl 1998 IV 3847, 3864 ff.; *Strasser*, BSK BankG, N 8 ff. zu Art. 3a BankG; *Zuberbühler* (Fn. 3), 165 f.

¹¹ BBl 1998 IV 3847, 3848 ff.

¹² BBl 1998 IV 3847, 3863 f.; *Rhinow et al.* (Fn. 8), § 36 N 56; *Peter Nobel*, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. Aufl., Bern 2010, § 8 N 104; *Zuberbühler* (Fn. 3), 166.

¹³ Verband Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB) (Hg.), Die Kantonalbanken, 2013, abrufbar unter <http://www.kantonalbank.ch/pdf/d/gruppe/RZ_Bro_Gruppenportrait_A4_Einzel_D.pdf>, 6; *Malik Mazbouri/Sébastien Guex/Rodrigo Lopez*, Finanzplatz Schweiz, in: Patrick Halbesen/Margrit Müller/Béatrice Veyrassat (Hg.), Wirtschaftsgeschichte der Schweiz im 20. Jahrhundert, Basel 2012, 468 f.

¹⁴ Für eine Übersicht über die Gründung und frühe Entwicklung der einzelnen Kantonalbanken vgl. *Karl Obrecht*, Über die Rechtsnatur der schweizerischen Kantonalbanken, Diss. Zürich, 1936, 34 ff.; *Marc Russenberger*, Die Sonderstellung der Schweiz. Kantonalbanken in der Bundesverfassung und im Bankengesetz, Diss. Zürich, Zürich 1988, 15 ff.

¹⁵ VSKB (Fn. 13), 6.

¹⁶ *Russenberger* (Fn. 14), 1 ff.; *Gaudenz Schwitler*, Die Privatisierung von Kantonalbanken, Diss. Freiburg, Freiburg 2000, 84 f.; *Vögeli* (Fn. 4), 5 ff.

¹⁷ *Russenberger* (Fn. 14), 5; *Schwitler* (Fn. 16), 85; *Vögeli* (Fn. 4), 6 f.

sichts der Geschäftspolitik der privaten Geschäftsbanken in den Neunzigerjahren des letzten Jahrhunderts durchaus argumentiert werden, dass die Grundversorgungsfunktion immer noch ein öffentliches Interesse an Kantonalbanken zu begründen vermag, sofern der Leistungsauftrag der Kantonalbanken vorsieht, dass diese gewisse Bankdienstleistungen (besonders die Finanzierung von KMU) ungeachtet kurzfristiger Renditeüberlegungen erbringen müssen.¹⁸ Weitere Argumente, die aus heutiger Sicht für ein öffentliches Interesse an Kantonalbanken sprechen könnten, sind insbesondere deren Beitrag zum Wettbewerb sowie zur Stabilität des Finanzplatzes.¹⁹

3. Kantonalbanken als heterogene Gruppe

Heute existieren in der Schweiz insgesamt 24 Kantonalbanken, wobei einzig der Kanton Solothurn und der Kanton Appenzell Ausserrhoden keine eigenen Kantonalbanken mehr betreiben. Den unterschiedlichen Umständen und Beweggründen ihrer Errichtung entsprechend bilden die Kantonalbanken, das macht allein schon ein Vergleich ihrer Bilanzsummen klar, auch heute noch keine homogene Gruppe.²⁰ Auch ihre PCG ist uneinheitlich ausgestaltet.

III. PCG von Kantonalbanken

1. Zum Begriff der PCG

PCG ist kein genuin juristischer Begriff, weshalb eine genaue und allseits akzeptierte Definition schwer fällt. Grundsätzlich können unter dem Begriff der PCG «sämtliche Grundsätze bezüglich Organisation und Steuerung von und in ausgelagerten Verwaltungsträgern zwecks wirksamer und effizienter Leistungserbringung im demokratischen Rechtsstaat»²¹ verstanden werden.

PCG ist namentlich dann relevant, wenn «sich der Staat für eine Leistungserfüllung durch verselbst-

ständige Organisationen im Eigentum des Staates [...] entscheidet»²². Sie handelt damit nicht von der Frage, was für Aufgaben der Staat wahrnimmt, sondern davon, «wie die dem Staat übertragenen Aufgaben mittels ausgelagerter Verwaltungsträger bestmöglich wahrgenommen werden können»²³.

2. Drei Aufsichtsebenen von Kantonalbanken

Bezüglich der Aufsicht über Kantonalbanken lassen sich mit der «prudentiellen Aufsicht» der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), der «Aufsicht der Kantone als Eigentümer oder Mehrheitsaktionäre» sowie der «unternehmensinterne[n] Aufsicht des Verwaltungs- oder Bankrates» grundsätzlich drei Aufsichtsebenen unterscheiden.²⁴

Während die Kantonalbanken früher aufgrund der obligatorischen Staatsgarantie teilweise banken- bzw. aufsichtsrechtlich privilegiert waren,²⁵ sind sie heute den privaten Geschäftsbanken bis auf wenige Ausnahmen praktisch gleichgestellt.²⁶ Sie unterliegen seit dem 1. Oktober 1999 ohne Unterschied zu diesen der Finanzmarktaufsichts- und Bankengesetzgebung und damit der umfassenden Aufsicht der FINMA und bedürfen insbesondere einer Bankbewilligung (vgl. Art. 3 Abs. 1 BankG).²⁷

Die Kantone haben im Bereich Finanzmarktaufsicht aufgrund der abschliessenden bundesrechtlichen Regelung keinerlei gesetzgeberischen Spielräume mehr. Die kantonale Aufsichtstätigkeit hat

¹⁸ Vögeli (Fn. 4), 153 und 173 f.

¹⁹ Piazza (Fn. 4), 90 f.; Schwitler (Fn. 16), 129 ff.; Vögeli (Fn. 4), 154 f. und 175 f.

²⁰ Schwitler (Fn. 16), 85 f.; Vögeli (Fn. 4), 5 f.

²¹ Andreas Lienhard, Grundlagen der Public Corporate Governance, in: Schweizerische Vereinigung für Verwaltungsorganisationsrecht (SVVOR) (Hg.), Verwaltungsorganisationsrecht – Staatshaftungsrecht – öffentliches Dienstrecht. Jahrbuch 2008, Bern 2009, 48.

²² Kuno Schedler/Roland Müller/Roger W. Sonderegger, Führung, Steuerung und Aufsicht von öffentlichen Unternehmen. Public Corporate Governance für die Praxis, 2. Aufl., Bern 2013, 27 und 41.

²³ Lienhard (Fn. 21), 49.

²⁴ Othmar Strasser, Aufsicht bei den Kantonalbanken: Verbesserungspotenzial?, Die Volkswirtschaft 2012, abrufbar unter <<http://www.dievolkswirtschaft.ch/de/editions/201206/pdf/Strasser.pdf>>, 34; vgl. Schwitler (Fn. 16), 152 ff. und 188 ff.; Vögeli (Fn. 4), 35 f.

²⁵ Rhinow et al. (Fn. 8), § 36 N 57. Eine Übersicht über die Entwicklung der Kantonalbanken vom bankengesetzlichen Sonderfall zum Normalfall gibt Zuberbühler (Fn. 3), 160 ff.

²⁶ Vgl. Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) (Hg.), Erläuterungsbericht. Änderung der Eigenmittelverordnung, 20. Juli 2009, 5. Regulatorische Ausnahmen finden sich bspw. noch im FINMA-Rundschreiben 2008/23 Rz 12.1 ff. sowie im FINMA-Rundschreiben 2008/24 Rz 25 ff. (FINMA, a.a.O., 5).

²⁷ BBl 1998 IV 3847, 3871 ff.; Klaus A. Vallender/Peter Hettich/Jens Lehne, Wirtschaftsfreiheit und begrenzte Staatsverantwortung, 4. Aufl., Bern 2006, § 18 N 16; Nobel (Fn. 12), § 8 N 105; Zuberbühler (Fn. 3), 166.

sich auf eine politische Aufsicht zu beschränken, in deren Zentrum im Wesentlichen der Leistungsauftrag, die Staatsgarantie und damit einhergehend die Überwachung der Eigenmittel- und Risikosituation der Kantonalbank steht.²⁸

IV. Fünf Thesen zur PCG von Kantonalbanken

Innerhalb der bundesrechtlichen Rahmenordnung verbleiben den Kantonen erhebliche Spielräume zur Ausgestaltung der PCG von Kantonalbanken. Dabei lassen sich verschiedene Steuerungsbereiche mit jeweils zugeordneten Steuerungsdimensionen abgrenzen.²⁹ Im Folgenden sollen mit dem Ziel der Risikoverminderung aus Sicht der Kantone fünf Thesen zu deren Ausgestaltung formuliert werden.

1. Der Leistungsauftrag darf der betriebswirtschaftlichen Rationalität nicht widersprechen

Obwohl kein konstitutives Merkmal der Kantonalbanken, bildet der Leistungsauftrag letztlich deren «*Raison d'Être*».³⁰ Gleichwohl kann ein Leistungsauftrag, wenn er der betriebswirtschaftlichen Rationalität widerspricht, indem er beispielsweise die Kantonalbank als Mittel der Strukturpolitik verpflichtet, ein erhebliches Risiko darstellen.³¹ Dass ein Leistungsauftrag der betriebswirtschaftlichen Rationalität widerspricht, ist allerdings ebenso wenig zwangsläufig der Fall wie die Annahme, dass dieser die Erwirtschaftung eines angemessenen Gewinns ausschliesst.³² Sinnvoll formuliert kann ein Leistungsauftrag vielmehr dazu führen, dass die Strategie einer Kantonalbank langfristiger und tendenziell risikoaverser ausgestaltet wird. Zudem müssen sich Kantonalbanken in jedem Fall und ungeachtet eines wie auch immer gearteten Leistungsauftrags risiko-

gerecht verhalten und positionieren. Aus aufsichtsrechtlicher Sicht werden dabei für alle Banken unabhängig von den Einflussfaktoren auf deren Strategie dieselben aufsichtsrechtlichen Massstäbe angelegt.³³

2. Die Eigenmittelplanung ist aus Risikosicht ein entscheidendes Element der PCG

Die Eigenmittelplanung der Kantonalbanken stellt namentlich im Zusammenhang mit dem Risiko der Kantone ein Kernelement der kantonalen Aufsicht und Steuerung dar:³⁴ Eigenmittel federn im Krisenfall Verluste ab und bilden die finanzielle Basis für allfällige Entwicklungs- und Wachstumsstrategien der Kantonalbanken. Eine tiefe *Leverage Ratio* kann für die Kantone laut der *Free Cash Flow*-Hypothese allerdings auch bedeutende Nachteile haben:³⁵ Nebst einer Verminderung des *Return on Equity* können hohe Eigenmittel potenziell zu Verschwendung seitens des *Managements* sowie zu einem aus Risikosicht der Kantone nicht vertretbaren Wachstum der Kantonalbanken führen. Auch die Verknappung der Eigenmittel kann somit gegebenenfalls im Interesse der Eigner einen disziplinierenden Effekt auf die Kantonalbanken haben.

Unter Risikogesichtspunkten ist meines Erachtens zudem eine Minderheitsbeteiligung Privater an einer Kantonalbank (*partielle Vermögensprivatisierung*³⁶) empfehlenswert, da diese das finanzielle Klumpenrisiko des Kantons mindert.³⁷ Auch eine Kotierung der Kantonalbank kann aus Sicht der Kantone trotz der damit verbundenen Pflichten (insbesondere der *ad hoc*-Publizitätspflicht) gerade im Zusammenspiel

²⁸ BBl 1998 IV 3847, 3872 f.; *Strasser* (Fn. 24), 34 f.; *Ders.*, BSK BankG, N 21 f. zu Art. 3a BankG; *Vögeli* (Fn. 4), 36.

²⁹ Vgl. *Piazza* (Fn. 4), 75 f. Unter dem Begriff Steuerungsdimensionen sind «politische Entscheidungen, die durch den Kanton als Eigner einer Kantonalbank gefällt werden müssen», zu verstehen (*Piazza*, [Fn. 4], 73).

³⁰ *Strasser*, BSK BankG, N 41 zu Art. 3a BankG.

³¹ Eidgenössische Bankenkommision (EBK), Jahresbericht 2002, 49; *Schwitzer* (Fn. 16), 132 f.; *Vögeli* (Fn. 4), 193 f.; *Zuberbühler* (Fn. 3), 171.

³² *Vögeli* (Fn. 4), 193 f.; *Strasser*, BSK BankG, N 45 zu Art. 3a BankG.

³³ Ob die Strategie auf einem Leistungsauftrag oder einer anderen Grundlage beruht, ist insofern unerheblich (*Zuberbühler* [Fn. 3], 171 f.).

³⁴ *Strasser* (Fn. 24), 35.

³⁵ *Michael C. Jensen*, Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review* 1986, 323 ff.; vgl. *Klaus Spremann*, *Finance*, 4. Aufl., München 2010, 356.

³⁶ *Ulrich Häfelin/Georg Müller/Felix Uhlmann*, Allgemeines Verwaltungsrecht, 6. Aufl., Zürich/St. Gallen 2010, N 1538 und 1541.

³⁷ Obwohl auch eine Mehrheitsbeteiligung Privater möglich wäre, liegt diese im Hinblick auf die Kontrolle über die Kantonalbank m.E. nicht im Interesse des Kantons. Solange die Kantonalbank über eine (faktische) Staatsgarantie verfügt, sollte der Kanton m.E. speziell hinsichtlich Art. 703 OR und der Möglichkeit der (Ab-)Wahl von Verwaltungsräten einen Stimm- und Kapitalanteil von mehr als 50 Prozent bewahren (vgl. *Vögeli* [Fn. 4], 100).

mit einer formellen Privatisierung vorteilhaft sein, um zusätzliche Informationen für den Kanton zu gewinnen und die Eigenmittelbeschaffung zu vergünstigen.

3. Die Vorteile der Rechtsform der Aktiengesellschaft nach Art. 620 ff. OR überwiegen

Die Wahl der Rechtsform der Kantonbank ist für die Kantone aus Risikosicht von herausragender Bedeutung, da die Rechtsform auf viele andere Steuerungsgebiete und -dimensionen einen Einfluss hat und deren Spielräume massgebend beeinflusst.

Gemäss Art. 3a BankG müssen Kantonbanken von Gesetzes wegen entweder die Rechtsform einer öffentlich-rechtlichen Anstalt oder einer Aktiengesellschaft aufweisen. Damit stehen den Kantonen vier verschiedene Rechtsformen zur Wahl: die selbstständige Anstalt nach kantonalem Recht, die spezialgesetzliche Aktiengesellschaft nach Art. 763 OR, die gemischtwirtschaftliche Aktiengesellschaft nach Art. 762 OR und die privatrechtliche Aktiengesellschaft nach Art. 620 ff. OR.³⁸

Die Rechtsform der Aktiengesellschaft nach Art. 620 ff. OR scheint mit ihrer fixen Kapitalstruktur, ihrem geschlossenen Haftungssubstrat und ihren Strukturvorgaben bezüglich innerer Organisation aus aufsichtsrechtlicher Sicht besonders geeignet, um das Bankgeschäft zu betreiben und die aufsichtsrechtlichen Vorgaben zu erfüllen. Für sie spricht namentlich, dass sie aufgrund des Paritätsprinzips die Verantwortlichkeiten und Kompetenzen klar zuteilt und den (gesetzgeberischen) Spielraum der Kantone in dieser Hinsicht einschränkt. Der politische Einfluss des Kantons, der für die Bank auch Risiken bergen kann, wird dadurch im Vergleich zu den übrigen Rechtsformen minimiert. Ein weiterer Vorteil der Aktiengesellschaft ist die grössere unternehmerische Flexibilität der Kantonbank, speziell hinsichtlich der Eigenmittelbeschaffung.

Die Bedeutung der Wahl der Rechtsform ist insofern zu relativieren, als sich Kantonbanken unabhängig von ihrer Rechtsform aus aufsichtsrechtli-

chen Gründen ohnehin grundsätzlich am aktienrechtlichen Modell zu orientieren haben.³⁹

4. Eine gesetzliche Staatsgarantie ist aus Gründen der Transparenz sinnvoll, solange ohnehin eine faktische Staatsgarantie besteht

Es scheint auf den ersten Blick unklar, ob eine gesetzliche Staatsgarantie für Kantonbanken aus Risikosicht der Kantone abzulehnen sei.⁴⁰

Es lassen sich nämlich durchaus gute Argumente gegen eine Staatsgarantie finden. Gegen eine solche Garantie spricht aus Risikosicht (eine allfällige Wettbewerbsverzerrung sei hier ausgeklammert) das Argument, dass diese Anreize setze, dass die Kantonbanken bzw. deren *Management* im Wissen um die Garantie unverhältnismässig grosse Risiken eingehen und andere Parteien wie Aktionäre, Gläubiger etc. keinen Anreiz mehr hätten, die Kantonbanken zu überwachen und bei Bedarf zu disziplinieren (*Moral Hazard*).⁴¹ Dass dem so ist, bestreitet jedoch die herrschende Lehre.⁴²

Für eine gesetzliche Staatsgarantie liesse sich argumentieren, dass unabhängig von einer wie auch immer ausgestalteten gesetzlichen Staatsgarantie im Falle der meisten Kantonbanken aufgrund der Grösse der Kantonbankbeteiligung im Verhältnis zum kantonalen Haushalt⁴³ sowie der Bedeutung der Kantonbanken für die kantonale Volkswirtschaft⁴⁴ sowieso eine faktische bzw. implizite Staatsgarantie bestehe.⁴⁵ Unter dieser Voraussetzung macht eine gesetzliche Staatsgarantie faktisch keinen Unterschied und dient letztlich lediglich der Transparenz. Zudem kann eine gesetzliche Staatsgarantie in einer Krisensituation unter Umständen stabilisierend wirken, indem sie Vertrauen und damit Zeit für eine Lö-

³⁸ Strasser, BSK BankG, N 10 ff. zu Art. 3a BankG; Vögeli (Fn. 4), 26 ff.; Zobl, Kommentar zum BankG, N 20 ff. zu Art. 3a BankG.

³⁹ Susan Emmenegger, Bankorganisationsrecht als Koordinationsaufgabe, Habil. Freiburg, Bern 2004, 182 und 196 f.; vgl. Strasser, BSK BankG, N 2 und N 24 zu Art. 3a BankG.
⁴⁰ Für eine Definition der Staatsgarantie siehe Strasser, BSK BankG, N 47 ff. zu Art. 3a BankG.

⁴¹ Geiger/Kräuchi (Fn. 4), 3.

⁴² Strasser, BSK BankG, N 58c zu Art. 3a BankG; Vögeli (Fn. 4), 118 f.; Zuberbühler (Fn. 3), 168.

⁴³ Strasser, BSK BankG, N 52 zu Art. 3a BankG.

⁴⁴ Vgl. Zuberbühler (Fn. 3), 168.

⁴⁵ EBK, Jahresbericht 2002 (Fn. 31), 48; Geiger/Kräuchi (Fn. 4), 2; Peter Nobel, Lageanalyse und rechtliche Entwicklungsperspektiven der Kantonbanken, AJP 1994, 1559; Strasser, BSK BankG, N 58 ff. zu Art. 3a BankG; Vögeli (Fn. 4), 86 f.; Zuberbühler (Fn. 3), 168.

sungs- und Entscheidungsfindung schafft.⁴⁶ Ausserdem kann sie als Grundlage für eine Abgeltung dienen.⁴⁷

5. Die Vorteile einer Regierungsbank überwiegen

Die Zuständigkeit für die kantonale Aufsicht fällt grundsätzlich in die kantonale Organisationsautonomie. Dabei kann zwischen «Regierungsbanken» und «Parlamentsbanken» (sowie Mischformen der Zuständigkeiten) unterschieden werden.⁴⁸ Bei Regierungsbanken nimmt die kantonale Exekutive bzw. der Regierungsrat die Aufsicht über die Kantonalbank bzw. die Eigentümerkompetenzen wahr, während der kantonale Legislative einzig die indirekte Kontrolle im Rahmen der Oberaufsicht über die Regierung verbleibt. Bei Parlamentsbanken kommen hingegen die Aufsichtskompetenzen direkt der kantonalen Legislative bzw. dem Kantonsparlament zu.

Obwohl eine Parlamentsbank nicht *per se* ungeeigneter sein muss und beispielsweise aufgrund ihrer höheren demokratischen Legitimation⁴⁹ oder der strukturell bedingten Langsamkeit der Legislative auch Vorteile bieten kann, überwiegen meines Erachtens die Vorteile des Regierungsbankmodells:⁵⁰ Ein Hauptvorteil des Regierungsbankmodells ist der direktere Zugang der Regierung zur kantonalen Verwaltung und damit zu der zur Ausübung der Aufsicht nötigen Fachkompetenz. Des Weiteren verfügen die hauptberuflich tätigen Mitglieder der Regierung im Gegensatz zu den Mitgliedern der kantonalen Legislative eher über die (zeitlichen) Ressourcen, um die Aufsicht effektiv auszuüben. Zudem hat die Re-

gierung meines Erachtens eher einen Anreiz, die Aktionärsrechte effektiv wahrzunehmen, da die (politische) Verantwortung für diese Aufsicht genauer zugeordnet werden kann, während bei einer Parlamentsbank diese Aufsicht einer grösseren Anzahl Personen obliegt, deren jeweilige persönliche Verantwortlichkeit dementsprechend kleiner erscheint. Der politische Einfluss bei einer Regierungsbank ist allerdings nicht notwendigerweise kleiner als bei einer Parlamentsbank. Um die Machtkonzentration auf eine Person oder wenige Personen zu limitieren, scheint speziell bei einer Regierungsbank die Rechtsform der privatrechtlichen Aktiengesellschaft nach Art. 620 ff. OR angezeigt.

V. Fazit

Wie in der Einleitung geschrieben, ist der folgende Beitrag als Ausgangs- und nicht als Schlusspunkt für eine Diskussion über die PCG von Kantonalbanken zu verstehen. Wichtig scheint primär die Erkenntnis, dass die Kantonalbanken für ihre Kantone nebst vielen Chancen auch erhebliche Risiken bergen und dass die Kantone einen Beitrag leisten können, diese Risiken mittels einer zeitgemässen PCG zu vermindern. Wie die PCG jedoch im Einzelfall auszugestalten ist, ist eine politische Frage, welche unter Berücksichtigung der spezifischen Umstände zu beantworten ist. Dies ist Sache der Kantone bzw. deren Bevölkerung, die im Falle einer Risikorealisation die Zeche bezahlen müsste.

⁴⁶ Zuberbühler (Fn. 3), 168 f.

⁴⁷ Mit einiger Berechtigung könnte man umgekehrt fragen, inwiefern es angehen kann, dass systemrelevante Bankinstitute im Sinn von Art. 7 f. BankG wie die UBS oder Credit Suisse eine faktische Staatsgarantie geniessen, ohne diese abzugelten.

⁴⁸ Strasser (Fn. 24), 36; Vögeli (Fn. 4), 41 f.

⁴⁹ Strasser (Fn. 24), 36.

⁵⁰ Vgl. zustimmend Vögeli (Fn. 4), 41 f.

Verwertungshandlungen im Bankeninsolvenzrecht

Von Prof. Dr. Franco Lorandi

In the context of insolvency proceedings against banks the question what a realisation action (i.e. an action to realize assets belonging to the insolvency estate) has a twofold implication: On the one hand, the bankruptcy liquidator shall periodically draw up a realisation plan which contains the assets to be disposed of and the type of realisation envisaged. On the other hand, realisation actions belong to the very few acts that can be challenged by creditors and

shareholders. In line with the ordinary insolvency rules applying to entities which are not banks, the insolvency regime applying to banks entails three types of realisation actions: a public auction, a discretionary sale and an assignment of legal claims. This list is exhaustive. An amicable settlement entered into by the insolvent estate is a contractual (private law) arrangement and does not constitute a realisation action.

Inhaltsübersicht

I. Relevanz der Frage und gesetzliche Regelung

II. Kurzanalyse

1. Verwertungshandlungen

2. Stellt der Abschluss eines Vergleichs eine Verwertungshandlung dar?

- 2.1 Vergleich
- 2.2 Zulässigkeit eines Vergleichsschlusses
- 2.3 Vorgehen bei einem Vergleich
- 2.4 Ein Vergleich ist keine Verwertungshandlung

III. Ergebnisse

I. Relevanz der Frage und gesetzliche Regelung

In den Verfahren nach dem 11. (Massnahmen bei Insolvenzgefahr) und dem 12. Abschnitt des Bankengesetzes (Konkursliquidation insolventer Banken) können die Gläubiger und Eigner einer Bank lediglich gegen die Genehmigung des Sanierungsplans und gegen Verwertungshandlungen Beschwerde führen. Zudem ist die Beschwerde nach Art. 17 SchKG in diesen Verfahren ausgeschlossen (Art. 24 Abs. 2 BankG).

Unter der Marginale «Anfechtung von Verwertungshandlungen» regelt die BIV-FINMA unter anderem¹ Folgendes: Der Konkursliquidator erstellt periodisch einen Verwertungsplan, der über die zur Verwertung anstehenden Konkursaktiven und die Art ihrer Verwertung Auskunft gibt (Art. 34 Abs. 1 BIV-FINMA). Der Konkursliquidator teilt den Ver-

wertungsplan den Gläubigern mit und setzt ihnen eine Frist, innert der sie über die einzelnen darin aufgeführten Verwertungshandlungen von der FINMA eine anfechtbare Verfügung verlangen können (Art. 34 Abs. 4 BIV-FINMA).

Es stellt sich die Frage, was als «Verwertungshandlung» im Sinne dieser Bestimmungen zu verstehen ist.

II. Kurzanalyse

1. Verwertungshandlungen

Weder das BankG noch die BIV-FINMA bestimmen ausdrücklich, was als «Verwertungshandlung» (i.S.v. Art. 24 Abs. 2 BankG bzw. Art. 34 BIV-FINMA) gilt.

Die Konkursliquidation ist unter Vorbehalt gewisser bankenrechtlicher Bestimmungen nach den Art. 221–270 SchKG durchzuführen (Art. 34 Abs. 2 BankG). Das BankG enthält für die Konkursliquidation insolventer Banken keinerlei Bestimmungen über die Verwertung der Aktiven. Der gesetzliche Vorbehalt greift damit nicht Platz. Für das Bankenkonskursrecht gilt in Bezug auf die Verwertung somit grundsätzlich die Regelung des SchKG.

Die Verwertung im Konkurs ist im SchKG in den Art. 252–260 geregelt (Marginale vor Art. 252 SchKG «V. Verwertung»). Als Verwertungsarten im Konkurs² kennt das SchKG die *Versteigerung* (Art. 257–

¹ Die Abs. 2 und 3 von Art. 34 BIV-FINMA sind im vorliegenden Zusammenhang ohne Bedeutung.

² Dasselbe gilt grundsätzlich für die Spezialexécution (Art. 125–143b SchKG i.V.m. Art. 155 f. SchKG, wobei dort für strittige Ansprüche Art. 131 SchKG einschlägig ist) und den Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung (Art. 322 ff. SchKG).

259 SchKG), den *Freihandverkauf* (Art. 256 Abs. 2–4 SchKG) sowie die *Abtretung gemäss Art. 260 SchKG*. Gleiches gilt für die KOV³ (Art. 71–81) und die VVAG⁴ (Art. 8–14, 16).

Dies entspricht auch dem Verständnis des Gesetzgebers, wenn er (in Art. 132a Abs. 2 SchKG in Bezug auf die Regelung der Anfechtung) von «Verwertungshandlungen» spricht.⁵ Auch in der Rechtsprechung herrscht dieses Verständnis vor, wenn im Zusammenhang mit einem Insolvenzverfahren von «Verwertungshandlungen» gesprochen wird.⁶

Die gesetzliche Aufzählung der Verwertungsarten ist *abschliessend*. Es gilt ein *numerus clausus* der zulässigen Verwertungsarten.⁷ Im Rahmen des SchKG ergehen sämtliche Verwertungsakte als Verfügungen.⁸

Dem Begriff der Verwertung ist grundsätzlich der Versilberungsgedanke inhärent:⁹ Damit die Gläubiger im Insolvenzverfahren durch Geldzahlung bedient werden können, müssen die Aktiven versilbert, d.h. in Geld umgesetzt werden. Dies geschieht durch Versteigerung oder Freihandverkauf.¹⁰ Eine Ausnahme gilt nur bei der Abtretung gemäss Art. 260 SchKG;¹¹ es handelt sich zwar um eine Verwertung, es findet aber ausnahmsweise keine Versilberung statt, da der Masse (nebst einer Administrativgebühr¹²) kein Geld zufliesst.¹³

Diese Sichtweise wird in der *BIV-FINMA* rezipiert: Sie regelt die Verwertung in den Art. 31–34 (Marginale vor Art. 31: «4. Abschnitt: Verwertung»). Geregelt sind die Versteigerung (Art. 32 BIV-FINMA), der Freihandverkauf (Art. 31 Abs. 2 BIV-FINMA in Rezipierung von Art. 256 Abs. 2 SchKG) und die Abtretung von Rechtsansprüchen (Art. 33 BIV-FINMA). Unmittelbar daran anschliessend wird die Anfechtung von Verwertungshandlungen (Marginale zu Art. 34 BIV-FINMA) geregelt. Es ist damit evident, dass Art. 34 BIV-FINMA unter Verwertungshandlungen nur die unmittelbar vorstehend geregelten Verwertungsarten, d.h. die Steigerung, den Freihandverkauf und die Abtretung von Rechtsansprüchen versteht.¹⁴

Art. 34 Abs. 3 BIV-FINMA besagt, dass eine Abtretung von Rechtsansprüchen nicht als Verwertungshandlung gilt. Dies ist in der Sache unzutreffend. Weil dies so ist, ist diese Regelung auch unzulässig: Die FINMA kann zwar gestützt auf Art. 34 Abs. 3 BankG auch Bestimmungen (wie die BIV-FINMA) erlassen, welche vom SchKG abweichen; sie kann aber nicht vom BankG abweichende Bestimmungen erlassen.¹⁵ Art. 34 Abs. 3 BIV-FINMA entfaltet somit, da sie übergeordnetem Bundesrecht (nämlich Art. 34 Abs. 2 BankG) widerspricht, keinerlei Wirkungen.¹⁶ Im Sinne einer Empfehlung wäre es angebracht, diese Bestimmung bei der nächsten Revision so zu formulieren, wie es wohl schon immer ihrem beabsichtigten Regelungsgehalt entsprach,¹⁷ nämlich: «Abtretungen von Rechtsansprüchen nach Artikel 33 müssen nicht in den Verwertungsplan aufgenommen werden.»

Eine Verwertung nach Bankeninsolvenzrecht (Steigerung, Freihandverkauf, Abtretung gemäss Art. 260 SchKG) erfolgt immer qua (einseitigem)

Lugano 2012, 65; *Amonn/Walther* (Fn. 8), § 26 Rz. 17, in Bezug auf Art. 131 SchKG.

³ Verordnung des Bundesgerichts über die Geschäftsführung der Konkursämter (SR 281.32).

⁴ Verordnung des Bundesgerichts über die Pfändung und Verwertung von Anteilen an Gemeinschaftsvermögen (SR 281.41).

⁵ BSK SchKG I-Rutz/Roth, Art. 132a N 1.

⁶ BGE 131 II 325; BGer Urteil 5P.353/2003 vom 8. Dezember 2003, E. 2.4; BGer Urteil 7B.203/2003 vom 19. November 2003, E. 2.2.

⁷ *Franco Lorandi*, Der Freihandverkauf im schweizerischen Schuldbetreibungs- und Konkursrecht, Diss. Bern 1994, 7.

⁸ *Kurt Amonn/Fridolin Walther*, Grundriss des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts, 9. Aufl., Bern 2013, § 47 Rz. 1.

⁹ BSK SchKG II-Bürgi, Art. 256 N 2; KUKO-Amacker/Küng, Art. 256 SchKG N 1; BGE 106 III 82; BGer Urteil 7B.203/2003 vom 19. November 2003, E. 2.2; *Bodmer/Kleiner/Lutz*, Art. 34 BankG N 13; vgl. auch Bericht der Arbeitsgruppe BKV, 22.

¹⁰ *Amonn/Walther* (Fn. 8), § 26 Rz. 16 f., § 47 Rz. 14.

¹¹ Gleiches gilt in der Spezialexécution für das Vorgehen gemäss Art. 131 SchKG.

¹² Art. 46 Abs. 1 lit. d GebV SchKG (SR 281.35).

¹³ CR LP-Carron, Art. 260 N 19; *Franco Lorandi*, Abtretung von Rechtsansprüchen gemäss Art. 260 SchKG, Grundlegendes und ausgewählte Fragen, in: *Sviluppi e orientamenti del diritto esecutivo federale* (Hrsg. Commissione ticinese per la formazione permanente dei giuristi), Band 48,

¹⁴ Vgl. Eidgenössische Bankenkommission, Bankeninsolvenz – Situation in der Schweiz und auf internationaler Ebene (EBK-Bankeninsolvenzbericht), Januar 2008, unter <http://www.finma.ch/archiv/ebk/d/aktuell/20080128/20080128_d.pdf> (zuletzt geprüft am 7.8.2013), 20 f. (in Bezug auf die BKV); *Franco Lorandi*, Bankengesetzliches Insolvenzrecht und SchKG – Schnittstellen und Unterschiede, SZW 2013, 506 Fn. 84; vgl. auch BSK BankG-Bauer/Haas, Art. 34 N 19.

¹⁵ BBI 2002 8092; BSK BankG-Bauer/Haas, Art. 34 N 29; *Lorandi* (Fn. 14), 501 Fn. 34; *Susan Emmenegger/Regula Kurzbein*, Rollenverteilung und Rechtsschutz in der Bankeninsolvenz, SZW 2013, 516; BVGer Urteil B-3771/2012 vom 12. März 2013, E. 2.3.1.

¹⁶ BVGer Urteil B-3771/2012 vom 12. März 2013, E. 2.3.1.

¹⁷ Vgl. *Lorandi* (Fn. 14), 506 Fn. 85.

Entscheid des Konkursliquidators, d. h. mittels Verfügung. Der Umstand, dass dieser Entscheid des Konkursliquidators aufgrund ausdrücklicher Regelung im Gesetz keiner Anfechtung unterliegt (Art. 24 Abs. 2 BankG), sondern die Gläubiger und Eigner nur eine anfechtbare Verfügung der FINMA dazu verlangen können (Art. 34 Abs. 4 BIV-FINMA),¹⁸ ändert daran nichts.¹⁹ Die Verwertungsakte des Konkursliquidators sind kein juristisches Nichts. Andere Behörden (wie etwa Grundbuchämter und Gerichte) haben denn die Verwertungsverfügungen des Konkursliquidators auch zu beachten und können diese vorfrageweise (zumindest in Bezug auf Nichtigkeit) prüfen.²⁰

2. Stellt der Abschluss eines Vergleichs eine Verwertungshandlung dar?

Beabsichtigt der Konkursliquidator, eine bestrittene Forderung auf dem Klageweg weiterzuverfolgen, so holt er von der FINMA die Zustimmung und zweckdienliche Weisungen ein (Art. 21 Abs. 4 BIV-FINMA). Klagt der Konkursliquidator nicht, so kann er den Gläubigern die Möglichkeit geben, die Abtretung gemäss Art. 260 SchKG zu verlangen, oder er kann die betreffenden Ansprüche nach Art. 31 verwerten (Art. 21 Abs. 5 BIV-FINMA).

2.1 Vergleich

Je nach den Umständen kann es Sinn machen, dass der Konkursliquidator (anstatt einen Anspruch klageweise durchzusetzen, diesen zu verwerten oder den Gläubigern zur Abtretung anzubieten) mit dem Drittschuldner einen *Vergleich* schliesst, wonach dieser nur einen Teilbetrag an die Masse leistet. Dies hat für die Masse den Vorteil, dass sie keinen Prozess führen bzw. keine Vollstreckung einleiten muss.

Weder das BankG noch die BIV-FINMA noch das SchKG regeln den Vergleichsschluss. Dies hat

seinen Grund: Ein Vergleich ist ein Innominatkontrakt, mit welchem die Parteien einen Streit oder eine Ungewissheit über ein Rechtsgeschäft mit gegenseitigen Zugeständnissen beilegen.²¹ Der Vergleich ist eine *rechtsgeschäftliche Handlung des Privatrechts*. Er untersteht deshalb den Regeln des Privatrechts und nicht jenen des Insolvenzrechts. Das Insolvenzrecht kann den Vergleich nicht regeln; es bestimmt nur, wer zum Vergleichsschluss befugt ist bzw. beim Entscheid mitwirken muss.²² Ein Vergleichsschluss untersteht deshalb – mangels tauglichem Anfechtungsobjekt (es liegt keine Verfügung i.S.v. Art. 17 SchKG vor) – im Geltungsbereich des SchKG nicht der betreibungsrechtlichen Beschwerde.²³

2.2 Zulässigkeit eines Vergleichsschlusses

Das Verfahrensrecht regelt nicht, wie rechtsgeschäftliche Handlungen des Privatrechts zu erfolgen haben. Dies gilt für das SchKG und das Bankeninsolvenzrecht gleichermaßen. Das Verfahrensrecht schliesst aber auch nicht aus, dass namens der Masse Vergleiche über Aktivansprüche geschlossen werden (oder sonstige rechtsgeschäftliche Handlungen erfolgen). Auch dies gilt sowohl für das SchKG als auch für das Bankeninsolvenzrecht. Ein *Vergleichsschluss* ist damit – auch wenn er Aktivansprüche der Masse zum Gegenstand hat – im Geltungsbereich des Bankeninsolvenzrechts *zulässig*. Vergleichsschlüsse entsprechen denn (im Geltungsbereich des SchKG) auch der täglichen Praxis.²⁴

2.3 Vorgehen bei einem Vergleich

Zunächst stellt sich die Frage, wer zum Abschluss eines Vergleichs *zuständig* ist.²⁵ Im Bankenkursverfahren ist dies grundsätzlich der *Konkursliquidator*; dieser vertritt die Konkursmasse auch im Aussenverhältnis (Art. 13 lit. c und d BIV-FINMA).

¹⁸ So handelte es sich etwa bei den Kauf- und Sicherungsverträgen, in Bezug auf welche die FINMA im Verfahren über die SAM Management Group AG am 26. Juli 2013 eine Verfügung (gemäss Art. 24 Abs. 2 BankG und Art. 34 Abs. 4 BKV) erliess, um einen Freihandverkauf (vgl. auch das Gläubigerzirkular Nr. 5 vom 3. Juni 2013 der Konkursliquidatoren, womit diese den Gläubigern das Recht zum höheren Angebot einräumten).

¹⁹ Vgl. *Lorandi* (Fn. 14), 506; vgl. auch *Emmenegger/Kurzbein* (Fn. 15), 514.

²⁰ Vgl. dazu im Einzelnen *Lorandi* (Fn. 14), 507 f.

²¹ *Lorandi* (Fn. 13), 79; BGE 130 III 51 m.w.H.; 111 II 349; BGER Urteil 7B.166/2000 vom 4. Dezember 2000, E. 7 a cc).

²² Vgl. hinten II.2.3.

²³ *Franco Lorandi*, *Betreibungsrechtliche Beschwerde und Nichtigkeit*, Basel 2000, Art. 17 SchKG N 63 f.; BGE 103 III 23 f.; 102 III 84; 27 I 588; *Entscheid des Obergerichts Zürich (II. ZK)* vom 13. November 2012 (PS120194-O/U), E. 4.2 und 4.3.

²⁴ BSK SchKG II-Bürgi, Art. 256 N 31; KUKO-Amacker/Küng, Art. 256 SchKG N 11.

²⁵ Im Geltungsbereich des SchKG vgl. *Lorandi* (Fn. 13), 78 f.

Eine Zustimmung der FINMA ist diesbezüglich nicht erforderlich.

Sofern der Konkursliquidator eine *Gläubigerversammlung* für angebracht hält, die FINMA diese Auffassung teilt und der Versammlung die Kompetenz erteilt, über einen Vergleichsschluss zu befinden (Art. 14 Abs. 1 BIV-FINMA), so ist die Gläubigerversammlung für den Entscheid zuständig. Eine solche Vorgehensweise dürfte (von besonderen Fällen abgesehen) kaum je Sinn machen.

Wenn die FINMA einen *Gläubigerausschuss* eingesetzt und diesen zum Entscheid bzw. zur Genehmigung von Vergleichen (allenfalls über einem bestimmten Streitwert oder in bestimmten Belangen) für kompetent erklärt hat (Art. 35 Abs. 1 lit. b BankG; Art. 13 Abs. 1 BIV-FINMA), so ist die Zustimmung des Gläubigerausschusses notwendig.

Sodann stellt sich die Frage, ob bei einem Vergleichsschluss den Gläubigern die Abtretung gemäss Art. 260 SchKG angeboten werden muss. Mit einem Vergleich wird ein Streit durch gegenseitige Zugeständnisse erledigt.²⁶ Auch wenn jeder Vergleich einen Teilverzicht der Masse beinhaltet, so stellt ein Vergleich eine Art der Geltendmachung des Anspruchs dar. Es liegt kein Verzicht i.S.v. Art. 260 SchKG vor. Den Gläubigern muss²⁷ deshalb die *Abtretung nicht*²⁸ *angetragen* werden.²⁹ Diese Grundsätze gelten unverändert auch im Bankeninsolvenzrecht.

2.4 Ein Vergleich ist keine Verwertungshandlung

Für die Beantwortung der Frage, ob ein Vergleich eine Verwertungshandlung ist, sind zwei Aspekte zu unterscheiden: Zum einen stellt sich die Frage, ob ein vermögenswerter Vorteil für die Masse realisiert wird. Dies ist bei Verwertungshandlungen der Fall. Es trifft aber auch auf die (klageweise oder sonstige³⁰) Geltendmachung eines Anspruchs zu. Und Gleiches gilt für einen Vergleich; dieser stellt eine (teilweise) Geltendmachung eines Anspruchs dar.³¹

Zum andern und im vorliegenden Zusammenhang wesentlich ist, zu prüfen, auf welche Weise der Vermögensvorteil für die Masse realisiert wird. Als Verwertungshandlung gilt nur die zwangsweise Realisierung von Aktiven durch hoheitlichen Akt. Ein Vergleichsschluss³² (über einen Aktivanspruch der Masse³³) stellt *keine Verwertungshandlung*³⁴ dar und zwar aus folgenden Gründen:

Erstens ist ein Vergleich eine rechtsgeschäftliche Handlung des Privatrechts. Als solches kann er schon wesensgemäss keine Verwertungshandlung darstellen, da solche einseitige Entscheide (im Geltungsbereich des SchKG Verfügungen) des verfahrensleitenden Organs sind.³⁵

Zweitens setzt eine Verwertung eine Veräusserung eines Aktivums voraus. Bei einer Versteigerung oder einem Freihandverkauf wird das Aktivum unmittelbar veräussert und auf einen Dritten (den Erwerber) übertragen. Bei einer Abtretung gemäss

²⁶ Vgl. vorne II.2.1.

²⁷ Eine *freiwillige* Abtretung im Sinne einer *analogen* Anwendung von Art. 260 SchKG ist zulässig (aber nicht notwendig), indem den Gläubigern die Abtretung gegen Erstattung des Vergleichsbetreffnisses ermöglicht wird (vgl. *Lorandi* [Fn. 13], 80 ff.).

²⁸ Das Bundesgericht scheint eine (vermeintliche) *Ausnahme* zu machen, wenn ein Anspruch «kampflös und auch ohne nur die gegnerischen Akten einzusehen und zu prüfen» preisgegeben wird. Diesfalls liege ein reiner (Teil-)Verzicht i.S.v. Art. 260 SchKG vor, weshalb den Gläubigern die Abtretung hätte angeboten werden müssen (BGE 86 III 130). Bei richtiger Lesart beschlägt das Urteil jedoch primär die Frage, wer zum Entscheid über den Vergleichsschluss zuständig ist, und weniger die Frage, ob ein Verzicht i.S.v. Art. 260 SchKG vorliegt (*Lorandi* [Fn. 13], 80).

²⁹ *Lorandi* (Fn. 13), 80 m.w.H. (herrschende Lehre); BSK SchKG II-*Berti*, Art. 260 N 20; BGE 86 III 129; 78 III 138; 67 III 39; 52 III 67; 27 I 588; 24 I 391 f.; BGER Urteil 7B.166/2000 vom 4. Dezember 2000, E. 7 a) cc); a.M. BSK SchKG II-*Bürgi*, Art. 256 N 31; KUKO-*Amacker/Küng*, Art. 256 SchKG N 11.

³⁰ Z.B. durch Betreuung.

³¹ Vgl. vorne II.2.3.

³² Dasselbe gilt für die (gerichtliche oder anderweitige) Geltendmachung eines Anspruchs.

³³ Dasselbe gilt auch, wenn der Vergleich nicht einen Aktivanspruch der Masse beschlägt, sondern etwas anderes zum Gegenstand hat wie z.B. eine Forderung eines Gläubigers oder einen Aussonderungsanspruch eines Dritten.

³⁴ Nichts anderes ergibt sich aus BGE 137 III 636. Wenn das Bundesgericht in diesem Zusammenhang einen privatrechtlichen Vergleich einer Verwertungshandlung gleichstellt, dann erfolgte dies nur und einzig im Hinblick darauf, dass es die Kompetenz des ausländischen Konkursverwalters zur (irgendwie gearteten) Durchsetzung eines Vergleichs in der Schweiz mangels Anerkennung des ausländischen Konkursdekrets gemäss Art. 166 ff. IPRG verneinte, weil es – nur für die Frage der Anerkennung ausländischer Konkursdekrete – auf eine «finale Betrachtungsweise» ankomme (BGE 137 III 635). Diese speziell geprägte Sichtweise kann nicht auf das inländische Insolvenzverfahren übertragen werden. Hier greift keine «finale Betrachtungsweise» Platz.

³⁵ Vgl. vorne II.1.

Art. 260 SchKG wird das Prozessführungsrecht übertragen (womit von einer mittelbaren Veräusserung des materiellen Anspruchs gesprochen werden kann), da sie dem Abtretungsgläubiger erlaubt, im eigenen Namen (wenn auch aus fremden Recht) den Anspruch geltend zu machen. Bei einem Vergleich liegt weder eine unmittelbare noch eine mittelbare Veräusserung vor. Es findet vielmehr eine Einigung mit dem Anspruchsgegner statt.

Drittens sind die Verwertungsarten des Insolvenzrechts abschliessend geregelt. Es gilt ein *numerus clausus* der zulässigen Verwertungsarten.³⁶ Dies sind die Versteigerung, der Freihandverkauf und die Abtretung gemäss Art. 260 SchKG. Im Bankeninsolvenzrecht gilt nichts anderes. Ein Vergleich gehört nicht zu diesen abschliessenden Verwertungsarten, auch wenn damit (wie mit einer Durchsetzung

des Anspruchs) ein geldwerter Vorteil für die Masse erzielt wird.

III. Ergebnisse

Als Verwertungshandlung gelten auch im Bankeninsolvenzrecht abschliessend die Steigerung, der Freihandverkauf und die Abtretung gemäss Art. 260 SchKG. Ein Vergleich stellt keine Verwertungshandlung (i.S.v. Art. 24 Abs. 2 BankG bzw. Art. 34 BIV-FINMA) dar; er ist keine Art der Verwertung (i.S.v. Art. 34 Abs. 1 BIV-FINMA). Ein Gläubiger kann in Bezug auf den Abschluss eines Vergleichs von der FINMA keine anfechtbare Verfügung verlangen (gemäss Art. 34 Abs. 4 BIV-FINMA).

³⁶ Vgl. vorne II.1.

Europareport

Von Prof. Dr. Thomas Lübbig und Miriam le Bell, LL.M.

I. EU-Wettbewerbsrecht

1. EuGH: Urteil zu Schadenersatzanspruch bei «Umbrella Pricing»

In seinem Urteil vom 5. Juni 2014 zur Rechtssachennummer C-557/12 hat sich der Gerichtshof der Europäischen Union (nachfolgend auch: «Gerichtshof» oder «EuGH») mit der Thematik befasst, ob bzw. unter welchen Umständen ein Unternehmen auch dann Schadenersatz von Kartellbeteiligten verlangen kann, wenn das Unternehmen nicht Abnehmer der Kartellanten war, sondern seine Ware von einem Wettbewerber der Kartellbeteiligten bezogen hat. Der EuGH entschied, dass Kartellanten für einen Schaden auch dann haftbar sein können, wenn ein Kartell dazu führt, dass die Wettbewerber sich veranlasst sehen, ihre Preise zu erhöhen, und somit sogenannte Preisschirmeffekte eingetreten sind (sogenanntes «umbrella pricing» oder «umbrella effects»).

Das Urteil geht auf ein Verfahren vor den österreichischen Gerichten zurück und steht im Zusammenhang mit dem sogenannten Aufzug- und Fahrtreppen-Kartellfall, in dem die Europäische Kommission und auch die österreichische Wettbewerbsbehörde hohe Kartellgeldbussen gegen Hersteller von Aufzügen und Fahrtreppen verhängt hatten. In der Folge hat die ÖBB Infrastruktur AG (nachfolgend: «ÖBB») vor den österreichischen Zivilgerichten Schadenersatzansprüche gegen die Kartellbeteiligten geltend gemacht, obgleich sie ihre Aufzüge und Fahrtreppen nicht von diesen, sondern von Drittunternehmen bezogen hatte. ÖBB argumentiert, dass sich der Schaden daraus ergebe, dass ihre Lieferanten «im Windschatten des Kartells» höhere Preise verlangt hätten als diejenigen, die sie ohne das Kartell verlangt hätten.

Da nach österreichischem Recht ein Schadenersatz nicht bejaht werden konnte, weil der Schaden durch eine Entscheidung des nicht am Kartell beteiligten Lieferanten verursacht wurde, legte der Oberste Gerichtshof Österreichs dem EuGH im Kern die Frage vor, ob das Unionsrecht verlange, dass auch in einem solchen Fall ein Schadenersatzanspruch nach nationalem Recht zugesprochen werden müsse.

In seinem jetzt veröffentlichten Urteil betonte der Gerichtshof erneut seine für Kartellschadenersatzansprüche entwickelten Grundsätze, nach denen in Kartellfällen insbesondere «jedermann» Ersatz des

ihm entstandenen Schadens verlangen können soll (vgl. Urteile i.S. *Courage und Crehan*, Rs. C-453/99; *Manfredi u.a.*, Rs. C-295/04 bis C-298/04; *Pfleiderer*, Rs. C-360/09; *Otis*, Rs. C-199/11 und *Donau Chemie*, Rs. C-536/11). Zur speziellen Thematik des vorliegenden Falls führte der EuGH aus, dass die Schädigung des Kunden durch einen erhöhten Angebotspreis eines nicht am Kartell beteiligten, aber von den wirtschaftlichen Folgen des «umbrella pricing» profitierenden Unternehmens zu den möglichen Folgen des Kartells gehöre, die den Kartellbeteiligten nicht verborgen bleiben könne. Führe ein Kartell dazu, dass sich die Wettbewerber veranlasst sehen, ihre Preise zu erhöhen, können die Kartellbeteiligten daher laut EuGH für den dadurch entstandenen Schaden haftbar sein. Nach Auffassung des Gerichtshofs steht das Unionsrecht innerstaatlichem Recht somit entgegen, wonach kategorisch ausgeschlossen ist, dass die Kartellbeteiligten zivilrechtlich für Schäden haften, die daraus resultieren, dass ein Drittunternehmen in Anbetracht der Machenschaften des Kartells seine Preise höher festgesetzt hat, als es dies ohne das Kartell getan hätte. Der Gerichtshof übertrug es den österreichischen Gerichten, zu prüfen, ob hiernach ein Schadenersatzanspruch im vorliegenden Fall in Betracht kommt.

Das Urteil des EuGH (*Kone AG u.a. gegen ÖBB Infrastruktur AG*, Rs. C-557/12) ist im Volltext abrufbar auf der Internetseite des Gerichtshofs unter <http://curia.europa.eu/>.

2. EuG: Bestätigung der Geldbusse gegen Intel

Nach rund fünfjähriger Verfahrensdauer hat das Europäische Gericht (nachfolgend auch: «Gericht» oder «EuG») durch Urteil vom 12. Juni 2014 die Rekordgeldbussenentscheidung der Europäischen Kommission aus dem Jahr 2009 gegen Intel bestätigt. Die Kommission hatte gegen das Unternehmen eine Busse von EUR 1,06 Mrd. verhängt, nachdem es verschiedene Treuerabattpraktiken und andere Massnahmen von Intel zum Nachteil seines Hauptwettbewerbers AMD festgestellt hatte. Die wesentlichen Verstöße bestanden aus auf De-facto-Exklusivität ausgerichteten Rabatten, die Intel vier grossen PC-Herstellern und einem grossen Elektronikhandelsunternehmen gewährt hatte, um die ohnehin schon beherrschende Position des Unternehmens für x86-Prozessoren abzusichern. Das Ziel der von der Kommission geahndeten Praktiken bestand darin, die Hauptabnehmer

von Intel von dem Bezug konkurrierender Produkte von AMD abzuhalten.

Ein Hauptstreitpunkt in dem Gerichtsverfahren und auch schon in dem vorausgegangenen Verwaltungsverfahren vor der Kommission bestand darin, ob die Kommission im Lichte ihres neuen «more economic approach» weiterhin berechtigt sein soll, Rabattpraktiken allein aufgrund der Annahme der Eignung dieser Praktiken zur Behinderung zu beanstanden. Ein Hauptansatzpunkt des neuen Ansatzes besteht nämlich darin, dass Rabattpraktiken daran gemessen werden müssen, ob ein «as efficient competitor» in der Lage ist, trotz der Rabatte kostendeckend seine Produkte im Wettbewerb zu verkaufen. Die Kommission hatte in dem Verfahren allerdings versucht, nachzuweisen, dass nach beiden Massstäben ein Missbrauch gegeben war. Das Gericht bestätigte nunmehr in dem überaus umfangreichen Urteil vom 12. Juni 2014, dass die Kommission bei Missbrauchspraktiken dieser Art nicht verpflichtet sei, festzustellen, ob ein «as efficient competitor» nicht in der Lage wäre, beim Wettbewerbspreis mitzuhalten. Das Urteil des Gerichts stellt deshalb einen gewissen Rückschritt dar gegenüber anderen Urteilen der europäischen Gerichte, die eine stärkere Öffnung gegenüber dem «more economic approach» erkennen liessen.

Das Urteil des Gerichts (*Intel Corp. gegen Kommission*, Rs.T-286/09) ist im Volltext auf der Internetseite des Gerichtshofs unter <http://curia.europa.eu/> veröffentlicht.

3. Kommission: Neue De-minimis-Bekanntmachung

Ende Juni 2014 hat die Europäische Kommission ihre neue De-minimis-Bekanntmachung veröffentlicht. In dieser findet sich die aktuelle Auffassung der Kommission zu der Frage, unter welchen Voraussetzungen Vereinbarungen nicht unter das allgemeine Verbot wettbewerbswidriger Praktiken nach dem EU-Recht (Art. 101 AEUV) fallen, weil sie als Vereinbarungen «von geringer Bedeutung» anzusehen sind.

Grundsätzlich bleibt die Kommission auch in der neuen Bekanntmachung bei den bekannten Marktanteilsschwellen. Insbesondere können daher Unternehmen, deren gemeinsamer Marktanteil 10% (Vereinbarungen zwischen aktuellen oder potenziellen Wettbewerbern) bzw. 15% (Vereinbarungen zwi-

schen Nichtwettbewerbern) nicht übersteigt, bei bestimmten wettbewerbsrelevanten Vereinbarungen von dem geschützten Bereich der Bekanntmachung profitieren (sogenannter «safe harbour»). Anders als die alte De-minimis-Bekanntmachung aus dem Jahr 2001 sieht die überarbeitete Fassung aber insbesondere vor, dass jede Vereinbarung, die eine Beschränkung des Wettbewerbs «bezweckt», nicht als Vereinbarung von geringer Bedeutung angesehen werden kann. Solche Vereinbarungen sollen stets eine spürbare Wettbewerbsbeschränkung darstellen, die in den Anwendungsbereich des Art. 101 Abs. 1 AEUV fällt (vgl. Ziff. 13 der Bekanntmachung). Diese Änderung hatte der Gerichtshof mit seinem Urteil aus dem Jahr 2012 in dem Verfahren *Expedia* (Rs. C-226/11) vorgegeben.

Damit sind nun nicht mehr nur einzelne, ausdrücklich aufgelistete Kernbeschränkungen von dem «safe harbour» der Mitteilung ausgenommen, sondern alle Vereinbarungen, die eine Beschränkung des Wettbewerbs «bezwecken» (und nicht nur «bewirken»). Zudem sieht die neue Bekanntmachung in Ziff. 13 ausdrücklich vor, dass Vereinbarungen, die als Kernbeschränkung in einer aktuellen oder künftigen Gruppenfreistellungsverordnung genannt werden, grundsätzlich nicht, d.h. unabhängig von den Marktanteilen der partizipierenden Unternehmen, in den Anwendungsbereich der De-minimis-Bekanntmachung fallen.

Auch die neue De-Minimis-Bekanntmachung ist für Gerichte und nationale Behörden nicht bindend. Sie soll aber allen Beteiligten – und damit insbesondere auch betroffenen Unternehmen – die Beurteilung wettbewerbsrelevanter Praktiken erleichtern. Die Bekanntmachung und das dazugehörige Arbeitspapier sind abrufbar auf der Internetseite der Kommission (<http://ec.europa.eu/competition/antitrust/legislation/deminimis.html>). Weitere Informationen finden sich in der betreffenden Pressemitteilung (IP/14/728, abrufbar unter <http://europa.eu/rapid/search.htm>).

4. Kommission: Abschluss zweier Missbrauchsverfahren zur Lizenzerteilung bei standardessenziellen Patenten

Am 29. April 2014 gab die Europäische Kommission den Abschluss zweier über längere Zeit geführter Missbrauchsverfahren gegen Samsung Electronics und Motorola Mobility bekannt.

Hintergrund beider Verfahren waren Streitigkeiten zwischen den beiden Adressaten der Verfahren und Apple über die Nutzung sogenannter standardessenzieller Patente, die sich jeweils in den Portfolios von Samsung und Motorola befunden hatten. Beide Unternehmen hatten unabhängig voneinander gegenüber dem Europäischen Institut für Telekommunikationsnormen («ETSI») Verpflichtungserklärungen abgegeben, Lizenzen für diejenigen Patente zu erteilen, die notwendig sind, um im Anwendungsbereich der entsprechenden GSM-Norm technisch Standardmobilfunktechnologie zu produzieren. Der Kern dieser Verpflichtung bestand darin, Lizenzen auf diese Patente zu FRAND-Bedingungen zu erteilen. Dies ist die Abkürzung für «Fair, Reasonable and Non-Discriminatory». Im Anwendungsbereich beider FRAND-Lizenzverpflichtungen war es jedoch zu Rechtsstreitigkeiten zwischen den beiden Unternehmen und Apple gekommen, die die Europäische Kommission als sogenannte «Smartphone patent wars» bezeichnet hatte.

Auch wenn es nach Auffassung der Kommission grundsätzlich legitim ist, dass ein Patentinhaber gegen einen Patentverletzer gerichtliche Unterlassungsverfügungen beantragt, beurteilte sie diese Situation bei standardessenziellen Patenten anders, weil aus ihrer Sicht diese Rechtsstreitigkeiten in einem bedeutenden Wachstumsmarkt für erhebliche Marktzugangsprobleme und damit Verzögerungen beim Markteintritt konkurrierender Produkte führten.

Die Zusage der Unternehmen besteht darin, für eine bestimmte Zeit auf die Durchsetzung standardessenzieller Patente im gerichtlichen Patentverletzungsverfahren zu verzichten und stattdessen Verhandlungen mit dem jeweiligen potenziellen Patentverletzer aufzunehmen. Für den Fall, dass zwischen beiden Unternehmen keine Einigung über die FRAND-Bedingungen gefunden werden kann, soll ein Gericht oder eine Schiedsstelle entscheiden. Die entsprechenden Informationen finden sich in den Presseerklärungen IP/14/490 (*Samsung*) und IP/14/489 (*Motorola*) vom 29. April 2014 (abrufbar unter <http://europa.eu/rapid/search.htm>).

5. Kommission: Kartellgeldbussen im Pilzkonserven-Fall

Am 25. Juni 2014 hat die Kommission bekannt gegeben, dass sie gegen drei Pilzkonserven-Hersteller Kartellgeldbussen in Höhe von insgesamt EUR 32 Mio. verhängt hat. Die Kommission wirft den betroffenen Unternehmen (Lutèce, Prochamp und Bonduelle) vor, Preise abgesprochen und Kunden untereinander aufgeteilt zu haben, um einen Preisverfall zu verhindern und Marktanteile zu stabilisieren.

Nach den Erkenntnissen der Kommission waren von den Absprachen, die von September 2010 bis teilweise Februar 2012 zum Tragen kamen, Händlermarken betroffen, die im Wege von Ausschreibungen an Einzel- und Grosshändler sowie Catering-Unternehmen im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) verkauft wurden.

Aufgrund der Tatsache, dass Lutèce die Kommission über das Kartell informiert hatte, wurde dem Unternehmen die Geldbusse in Anwendung der Kronzeugenregelung aus dem Jahr 2006 vollständig erlassen; die Geldbusse gegen Prochamp wurde aufgrund der späteren Zusammenarbeit mit der Kommission um 30% ermässigt. Zudem kam im Hinblick auf die drei Unternehmen das Vergleichsverfahren zur Anwendung, weswegen die EU-Wettbewerbsbehörde die Geldbussen um weitere 10% reduzierte.

Informationen zu diesem Verfahren finden sich in der Pressemitteilung der Kommission (IP/14/727, abrufbar unter <http://europa.eu/rapid/search.htm>) sowie auf der Internetseite der Kommission zur Fallnummer 39965 (<http://ec.europa.eu/competition/cartels/cases/cases.html>). Die Kommission teilte mit, dass sie im Rahmen der Untersuchung auch ein Verfahren gegen das Unternehmen Ribebro eingeleitet habe, gegen das aber das reguläre Kartellverfahren (ohne Vergleich) fortgesetzt werde.

II. Recht des Europäischen Binnenmarktes

1. EuGH: Keine Verpflichtung der EU-Mitgliedstaaten zur Förderung importierter erneuerbarer Energie

Am 1. Juni 2014 fällte der Gerichtshof der Europäischen Union ein wichtiges Grundsatzurteil zur Auslegung der Erneuerbare-Energie-Richtlinie der Europäischen Union (ABl. [EU] 2009 Nr. L 140/60). Nach dieser Richtlinie sind die Mitgliedstaaten nicht

verpflichtet, erneuerbare Energien, die aus anderen Mitgliedstaaten importiert werden, nach ihren jeweiligen Fördersystemen zu unterstützen.

Diese Frage hatte sich an einem Rechtsstreit entzündet, der in Finnland erzeugte Elektrizität aus erneuerbarer Energie betraf, die nach Schweden importiert wurde. Vor einem schwedischen Gericht war die Frage aufgeworfen worden, ob das schwedische Zertifikatesystem zur Unterstützung erneuerbarer Energien auch auf die Energie aus einem finnischen Windpark anwendbar sein könnte. Eine entsprechende Verpflichtung der EU-Mitgliedstaaten hätte die Bereitschaft der jeweils betroffenen Mitgliedstaaten zur weiteren Förderung erneuerbarer Energien vermutlich erheblich infrage gestellt.

Der Gerichtshof stellte zwar fest, dass die Begrenzung der jeweiligen nationalen Fördersysteme eine Einschränkung des zwischenstaatlichen Warenverkehrs darstellte, dass diese aber durch übergeordnete Gesichtspunkte des Umwelt- und Klimaschutzes gerechtfertigt sei. Das Urteil ist (*Ålands Vindkraft*, Rs. C-573/12) auf der Internetseite des Gerichtshofs verfügbar.

2. Kommission: Neue Massnahmen zum Schutz und zur Durchsetzung von Immaterialgüterrechten vorgestellt

Am 1. Juli 2014 hat die Kommission zwei Mitteilungen verabschiedet, die Massnahmen vorsehen, die der Verbesserung des Schutzes und der Durchsetzung von Immaterialgüterrechten auf EU- und internationaler Ebene dienen sollen. Im Einzelnen handelt es sich um den «EU-Aktionsplan für einen neuen Konsens über die Durchsetzung von Immaterialgüterrechten» und um eine «Strategie für den Schutz und die Durchsetzung der Rechte des geistigen Eigentums in Drittländern».

Der EU-Aktionsplan sieht zahlreiche Massnahmen vor, die Inhaber von Marken-, Patent- oder Urheberrechten bei der Durchsetzung ihrer Ansprüche unterstützen sollen. Die beschlossenen Massnahmen zielen insbesondere darauf ab, gewerbsmässigen Schutzrechtsverletzern nach dem Grundsatz «Follow the money» die Einnahmequelle zu entziehen. Die geplanten Aktionen beinhalten u.a., dass die Kommission Kampagnen durchführen will, um Bürgern die Vorteile nahezubringen, die sich bei einer Entscheidung für schutzrechtskonforme Produkte ergeben. Zudem will die Kommission bei-

spielsweise Konsultationen in die Wege leiten, in denen es darum gehen wird, inwieweit die Einhaltung besonderer Sorgfaltspflichten in der Lieferkette gewerbsmässige Schutzrechtsverletzungen verhindern kann. Auch sollen mit weiteren Beteiligten, insbesondere Anbietern von Werbe- und Zahlungsdienstleistungen sowie Spediteuren, freiwillige Vereinbarungen erarbeitet werden, um die Profite, die durch gewerbsmässige Schutzrechtsverletzungen in der Online-Umgebung erzielt werden, zu reduzieren. Zudem will die Kommission kleinere Unternehmen («KMU») bei der wirksameren Durchsetzung ihrer Rechte des geistigen Eigentums durch Verbesserung der Gerichtsverfahren unterstützen. Denn nach Auffassung der Kommission halten hohe Streitkosten und die Komplexität der Materie innovative KMU derzeit häufig davon ab, ihre Schutzrechte einschliesslich jener aus standardessenziellen Patenten geltend zu machen, was grössere Wettbewerber zu Marktmissbrauch verleiten könnte (vgl. die gerade abgeschlossenen Verfahren *Samsung Electronics* und *Motorola Mobility*, siehe hierzu vorne I.4). Die Kommission plant daher, sich mit den nationalen Regelungen zu befassen, die der direkten Unterstützung von KMU beim Zugang zur Justiz dienen, und hierzu ein Grünbuch zu erarbeiten. Auch will die Kommission die Zusammenarbeit zwischen den EU-Mitgliedstaaten verbessern und ein umfassendes Schulungsprogramm sowie einen Leitfaden für die Behörden bereitstellen. In Letzterem sollen Empfehlungen für die öffentliche Verwaltung, wie sich der Ankauf nachgeahmter Produkte vermeiden lässt, enthalten sein.

Der Vorschlag der Kommission hinsichtlich des internationalen Schutzes der Rechte des geistigen Eigentums sieht folgende Massnahmen vor: Die EU-Wettbewerbsbehörde will die multilateralen Bemühungen zur Verbesserung des internationalen Rahmens für die Rechte des geistigen Eigentums fortsetzen und einen angemessenen und effizienten Schutz für die Rechteinhaber in den entsprechenden bilateralen Handelsabkommen gewährleisten. Zudem strebt die Kommission eine Zusammenarbeit mit den Partnerländern über geistiges Eigentum an, um systemische Probleme und zentrale Schwachstellen in den Immaterialgüterschutzsystemen zu beheben. Auch will die Kommission regelmässig Erhebungen durchführen, um eine Liste von «Schwerpunktländern» für gezielte Anstrengungen der EU aufstellen zu können. Daneben will die Kommission auch auf

internationaler Ebene KMU und Rechteinhaber vor Ort durch konkrete Massnahmen wie *Helpdesks* unterstützen. Schliesslich will die Kommission geeignete Programme für technische Hilfe auf dem Gebiet des geistigen Eigentums für Drittländer bereitstellen und bekannt machen.

Alle vorgenannten Massnahmen will die Kommission noch in diesem sowie im kommenden Jahr einleiten und durchführen. Sie hat das Europäische Parlament, den Rat, die EU-Mitgliedstaaten, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und die Interessenträger aufgefordert, sich an den anstehen-

den Arbeiten zu beteiligen. Der EU-Aktionsplan ist abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/iprenforcement/action-plan/index_de.htm, die «Strategie für den Schutz und die Durchsetzung der Rechte des geistigen Eigentums in Drittländern» ist in englischer Sprache abrufbar unter http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2014/july/tradoc_152643.%20property.pdf. Weitere Informationen zu den beiden Mitteilungen finden sich in der Pressemitteilung der Kommission (IP/14/760) und dem dazugehörigen Memorandum (MEMO/14/ 449, beide abrufbar unter <http://europa.eu/rapid/search.htm>).

Le droit bancaire privé suisse 2013–2014 Das schweizerische Bankprivatrecht 2013–2014

Par Prof. Dr. Luc Thévenoz, Prof. Dr. Susan Emmenegger, MLaw Endrit Poda et
lic. iur. Céline Martin, avocate

Table des matières – Inhaltsübersicht

Aperçu

- For et Convention de Lugano
- Transactions non autorisées
- Conseil en placement
- Gestion de fortune
- Commissions, rétrocessions et gestion déloyale
- Crédits
- Le moment du paiement par virement

Résumés

- I. Bankverträge – Contrats bancaires
 1. Konten, Einlagen, Vollmachten, Legitimation – Comptes, dépôts, procurations, légitimation
 2. Anlagen, Vermögensverwaltung – Placements, gestion de fortune
 3. Sonstige Bankverträge – Autres contrats bancaires
- II. Kredite – Crédits
- III. Kreditsicherung – Sûretés
 1. Persönliche Sicherheiten – Sûretés personnelles
 2. Dingliche Sicherheiten – Sûretés réelles
- IV. Zahlungsverkehr – Moyens de paiement
- V. Rechenschaftsablegung, Retrozessionen und Auskünfte – Reddition de compte, rétrocessions et renseignements
- VI. Gerichtsstand, Verfahren und Zwangsvollstreckung – For, procédure, exécution forcée
 1. Gerichtsstand – For
 2. Verfahren – Procédure
 3. Zwangsvollstreckung – Exécution forcée
- VII. Diverses/Divers

Aperçu

For et Convention de Lugano

La mise en œuvre des prétentions réciproques des banques et de leurs clients reçoit une attention accrue du législateur. On citera (sans les analyser ici) les propositions qui viennent d'être formulées par le Conseil fédéral dans son avant-projet de loi sur les services financiers, mis en consultation le 27 juin 2014.¹

¹ Voir en particulier le Titre 4 «Prétentions de droit civil» de l'avant-projet de loi sur les services financiers mis en consultation par le Conseil fédéral le 27 juin 2014, <<http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=fr&msg-id=53561>>.

Mais le terrain législatif n'est pas le seul où les sables sont devenus mouvants. Depuis plusieurs années déjà, la Convention de Lugano de 2007, entrée en vigueur pour la Suisse le 1^{er} janvier 2011, déploie devant les tribunaux des effets considérables pour les établissements suisses qui offrent des services à une clientèle à l'étranger.

Systématiquement présentes dans les contrats bancaires, les clauses d'élection de for en faveur des tribunaux suisses n'ont probablement plus qu'une portée marginale à l'égard des clients privés résidant dans l'Union européenne ou l'Espace économique européen. Les contrats qu'une personne physique conclut avec un établissement suisse pour un usage pouvant être considéré comme étranger à son activité professionnelle sont visés par l'art. 15 al. 1 lit. c de la Convention de Lugano 2007, qui reproduit littéralement la même disposition du Règlement n° 44/2001 concernant la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale. Le client peut se prévaloir du for de son domicile à la seule condition que l'établissement, «par tout moyen, dirige ces activités vers cet État membre ou vers plusieurs États, dont cet État membre, et que le contrat entre dans le cadre de ces activités».

Comme l'a jugé le Tribunal de district de Zurich (r30), décider si une banque dirige ses activités vers le territoire de l'Etat du domicile du client se décide au regard de toutes les circonstances. L'utilisation d'un site web ne suffit pas, mais le contenu et la forme de celui-ci doivent être examinés au regard de l'activité d'ensemble de la banque. Pour le site web, sont pertinents, notamment, le nom de domaine, les langues utilisées, la mention d'une clientèle internationale ou de services offerts à une telle clientèle.

Si le client supporte le fardeau de la preuve des activités dirigées vers son Etat de domicile,² il n'a en revanche pas besoin de démontrer un rapport de causalité avec la conclusion du contrat. C'est ce qu'a jugé la Cour de justice de l'Union européenne (r31) à propos d'une vente de voiture qu'un consommateur allemand avait conclue à l'établissement en France du vendeur professionnel sans savoir que celui-ci promouvait ses services en Allemagne.

Appliqué aux services financiers offerts depuis la Suisse, cet arrêt signifie qu'un client privé européen

² TF 4A_27/2013 du 6 mai 2013, RSDA 2013, 333 r46.

peut se prévaloir du for de son domicile si, au moment d'entrer en relation avec le prestataire suisse de services, celui-ci était déjà actif ou dirigeait son activité vers le territoire de l'Etat de domicile. Peu importe que le client ait été sollicité ou démarché dans son Etat de domicile ou qu'il ait été d'une autre manière exposé dans cet Etat à l'offre de services du prestataire suisse.

Le Tribunal fédéral s'est penché sur les exigences de forme figurant à l'art. 23 de la Convention de Lugano, à propos d'une clause d'élection de for contenue dans des conditions générales (r29). L'incorporation par renvoi de cette clause suppose que le client ait eu la possibilité d'en prendre connaissance avant de conclure le contrat. Lorsque la conclusion se fait par un échange de courriel, un renvoi aux conditions générales reproduites sur le site web suffit. En revanche, la simple possibilité d'en demander la communication par télécopieur ne suffit pas. Heureusement, la pratique des établissements suisses consistant à faire systématiquement signer les conditions générales suffit à satisfaire ces exigences formelles.

Transactions non autorisées

Presque absentes de notre chronique les années passées, les opérations exécutées sans autorisation du client – et notamment les cas de défaut de légitimation – sont très présentes cette année (r2 à r7).

La première affaire, jugée par le Tribunal fédéral (r2), concerne la mise en oeuvre du *Qualified Intermediary Agreement* avec les Etats-Unis d'Amérique. La banque avait des raisons de penser que son client était une *US Person* et lui demandait des renseignements, demandes auxquelles le client ne répondait pas. Dans l'incertitude, la banque décida de vendre les titres étatsuniens du client en décembre 2002. Excès de zèle! La Cour de justice de Genève jugea que, dans cette situation prévue par la réglementation QI, la banque aurait dû prélever l'impôt anticipé au taux de 30%, et non pas vendre les titres, sauf à y être autorisée par le client. Dans son recours, la banque abandonna cet argument mais se prévalut de la présomption de ratification résultant du silence du client, dont la correspondance était conservée «banque restante». Le Tribunal fédéral écarta cependant la présomption de réception et de ratification. Au vu des circonstances, la banque ne pouvait pas conclure du silence du client que celui-ci ratifiait ces ventes faites sans autorisation. Restait à déterminer le moment où

se calcule le dommage. En l'absence d'un mandat de gestion de fortune, le moment décisif est celui où le client a pris connaissance de l'opération non autorisée et qu'il peut limiter son préjudice en faisant procéder à la transaction contraire.

La ratification d'une opération irrégulière par le silence du client semble perdre la faveur des tribunaux. L'administrateur d'une propriété par étages avait ordonné seul des virements frauduleux alors qu'il ne disposait pas d'une procuration individuelle. Les extraits de compte étaient envoyés à l'adresse de l'administrateur, qui bien sûr ne les contesta pas. Le Tribunal civil de Bâle (r4) refusa d'en conclure que la communauté des propriétaires avait ratifié les opérations frauduleuses. Dès lors que l'administrateur ne pouvait pas seul représenter la communauté, son silence face aux extraits envoyés à sa seule adresse ne pouvait pas valoir ratification des actes accomplis sans pouvoirs.

Les clauses contractuelles qui transfèrent au client le risque d'un défaut de légitimation supposent que la banque ait été diligente. Dans la décision précitée (r4), le Tribunal civil de Bâle a considéré que la banque n'avait pas fait preuve de la diligence usuelle en se fondant sur un procès-verbal falsifié et en ne prêtant pas attention à la fréquence et au montant des retraits sur le compte d'épargne de la communauté des propriétaires PPE. La Cour de justice de Genève s'est penchée sur la diligence due par la banque lorsque celle-ci externalise (au sens d'un *outsourcing*) le trafic des paiements (r5). Pour la vérification des ordres de virement, le sous-traitant avait certes reçu les spécimens des signatures autorisées, et il limitait son examen à cette vérification. Le caractère insolite de certains ordres – adresse expéditeur, mode de transmission, montant en rapport avec le solde du compte – n'était ainsi pas reconnaissable au sous-traitant, alors qu'il l'aurait été à la banque. Dans un arrêt qui fera date, la Cour de justice a jugé que c'est «en externalisant son trafic des paiements à une société délégataire à laquelle elle n'a pas donné les moyens d'exercer correctement son activité de contrôle que la banque a violé à l'égard de son client son devoir de diligence». La banque ne répond donc pas du fait de son auxiliaire (art. 101 CO) mais de sa propre faute (art. 100 CO), ce qui limite d'autant la validité des clauses restrictives de sa responsabilité.

Un petit goût amer subsiste à la lecture d'un arrêt du Tribunal fédéral dans une affaire qui met en cause un gérant de fortune indépendant ayant (apparem-

ment) outrepassé sa procuration (**r6**). La responsabilité de la banque dépositaire en tant que *deep pocket* pour la mauvaise exécution du mandat de gestion par un tiers est notoirement difficile à mettre en œuvre : la preuve de la faute et celle du dommage sont difficiles à rapporter. C'est pourquoi la cliente adopta ici une approche différente et introduisit contre la banque une action tendant à faire rectifier le compte et donc à faire extourner les opérations faites sans pouvoir. Le Tribunal supérieur de Zurich avait débouté la demanderesse au motif qu'une action en rectification du compte (lorsqu'elle ne conclut pas au paiement d'une somme d'argent) n'est pas une action en exécution du contrat. Le Tribunal fédéral rappelle certes que lorsque la banque a payé à un tiers sans autorisation de son client (défaut de légitimation), la prétention du client à la restitution sur son compte de la somme payée sans droit est une action en exécution du contrat, et non en dommages-intérêts. Malheureusement, il n'entre pas ici en matière sur le grief correspondant de la recourante qu'il estime insuffisamment motivé.

On a du mal à se persuader que la demande de rectification du compte n'est pas en soi déjà la demande que la banque exécute correctement son contrat de compte. En matière compte de titres, l'art. 27 al. 4 LTI parle expressément des prétentions du client à cet égard, prétentions qui se prescrivent. Il n'est pas douteux que ces prétentions peuvent faire l'objet d'une action en exécution. Mais l'insécurité plane désormais en matière de comptes monétaires. Les demandeurs veillerons à l'avenir à conclure non seulement à la rectification du compte, mais également à la restitution ou au paiement des sommes ou des titres qui ont été débités à tort !

Conseil en placement

Pas de grands mouvements sur le terrain du conseil en placement, mais quelques clarifications utiles. Le Tribunal fédéral (**r8**) et la Cour de justice de Genève (**r9**) confirment que les recommandations ponctuelles personnalisées fondent un contrat de conseil, dont la rémunération indirecte résulte généralement des transactions décidées par le client. La recommandation doit être pertinente et adéquate au regard de la situation financière du client, de ses objectifs et de sa capacité de risque au moment où elle

est formulée.³ La banque n'est pas tenue de vérifier que le client a donné suite à sa recommandation et, s'il l'a fait, elle n'est pas tenue de surveiller le portefeuille au fil du temps, ni de recommander au client de dénouer l'opération lorsque les circonstances ont changé.

Gestion de fortune

La garantie d'un rendement est certes étrangère au mandat de gestion de fortune, elle n'est cependant pas interdite et elle n'est pas exclue par le but social. Deux signataires autorisés d'une banque zurichoise avaient ainsi promis par écrit à trois clients un rendement garanti (*performance guarantee*) de 7,57% p.a. pour la période de mars 2007 à février 2008 et même 8,02% p.a. pour mars 2008 à février 2009. Bien qu'elle eût contesté la validité de cet engagement unique par tous les moyens, la banque fut condamnée par le Tribunal de commerce de Zurich à honorer cette promesse inusuelle (**r14**).

Moins anecdotique et plus riche d'enseignement, un arrêt du Tribunal fédéral restera longuement cité comme « l'affaire de l'infirmière » (**r13**). Infirmière, hôtesse de l'air puis hôtesse au sol, la cliente hérite d'une petite fortune et décide de prendre sa retraite à 54 ans. Avec le capital de sa caisse de pension et après avoir acquitté l'impôt sur la succession, elle dispose à l'été 2000 d'un capital d'env. CHF 2,6 millions, dont elle souhaite tirer un revenu annuel de CHF 100 000. Conseillée par son avocat, elle donne un mandat de gestion à une banque qui propose et met en œuvre une stratégie de placement 100% en actions de sociétés de fonds de portefeuille (*blue chip*). La bulle des dotcom éclate et, deux ans plus tard, la cliente met fin au mandat de gestion après avoir perdu un peu plus de CHF 1 million. La responsabilité de la banque et de l'avocat est admise et l'indemnité fixée par référence à la performance, sur la même période, d'un portefeuille « équilibré » composé de placements monétaires (10%), d'actions (45%) et d'obligations (45%). Plusieurs aspects méritent d'être soulignés.

³ On retrouve là en substance les critères pour l'examen de l'adéquation des placements qui figure à l'art. 10 de l'avant-projet de loi sur les services financiers (*supra* note 1).

D'abord, l'importance que le Tribunal fédéral reconnaît (enfin !⁴) à l'établissement d'un profil établissant la capacité subjective et objective du client à prendre des risques. Il y avait ici une discordance manifeste entre l'âge et la situation de retraitée de la cliente et l'allocation d'actifs (100% actions) retenue par la banque. A juste titre, les trois instances judiciaires ont considéré que cette erreur aurait dû être évitée et que l'étape méthodologique d'une analyse du profil de risque du client est incontournable.

Alors que Mon Repos considère généralement que les clients bénéficiant d'une certaine expérience en affaires n'ont pas besoin de longues explications de la part de leur banque, on constate une fois de plus que les juges fédéraux sont à juste titre bien plus exigeants en faveur des personnes dont la vie professionnelle ne les a pas exposées aux marchés. Au cas d'espèce, la remise de la célèbre brochure de l'Association suisse des banquiers intitulée *Risques particuliers dans le négoce de titres*⁵ ou une mise en garde orale sur le chemin d'un rendez-vous n'ont pas pesé lourd face à l'absence manifeste d'une discussion approfondie avec la cliente des risques liés à la stratégie de placement choisie.

Au titre du calcul du dommage, la performance effective produite par la banque a été comparée à celle, hypothétique, d'un portefeuille équilibré pendant la même période. Ce que le Tribunal fédéral appelle un portefeuille équilibré, comprenant ici 45% d'actions, est raisonnable mais finalement assez dynamique. Les juges ont admis l'application de la règle d'expérience selon laquelle la part en actions doit correspondre, en pourcentage, à 100 moins l'âge de l'investisseur. Décider d'une allocation d'actifs reste une question d'appréciation sur laquelle les opinions s'accordent rarement, mais le résultat au cas d'espèce est raisonnable.

L'aspect le plus atypique de cette affaire est la condamnation solidaire de l'avocat, considéré comme comandataire de la gestion de fortune. Cette condamnation repose sur un cumul de circonstances, et notamment le fait que l'avocat avait non seulement conseillé sa cliente mais participé à la rédaction du mandat de gestion et à la définition de la stratégie de placement, qu'il était titulaire d'une procuration de

gestion sur le compte bancaire et qu'il prélevait un honoraire proportionnel à la fortune investie qui représentait un tiers de l'honoraire de gestion prélevé par la banque. Dans l'intérêt de la profession d'avocat, on espère que cette configuration de faits est un cas unique !

Commissions, rétrocessions et gestion déloyale

La rémunération des intermédiaires financiers devient une thématique pénale. On sait déjà que le barattage (*churning*), c'est-à-dire la multiplication de transactions qui ne sont pas justifiées par l'intérêt de l'investisseur, relève de la gestion déloyale. Mais la gestion déloyale ne s'arrête pas là. Elle peut aussi être constituée par la poursuite de stratégies particulièrement onéreuses, génératrices de commissions excessives.

La Cour de droit pénal du Tribunal fédéral a condamné pour gestion déloyale aggravée (dessein d'enrichissement illégitime) l'administrateur et le directeur d'une société de gestion de fortune qui traitaient des produits dérivés d'une manière si active que les commissions occasionnées par les transactions représentaient un total allant de 10% p.a. pour certains portefeuilles à 26% p.a. pour d'autres (**r11**). La transparence des décomptes ne suffisait pas ici à laver la faute pénale (et civile). Le Tribunal fédéral affirme fortement que «le gérant est tenu de renseigner le client quand certains faits nouveaux pourraient amener le client soit à retirer le mandat, soit à en préciser le contenu. [...] Il doit avertir le client si l'importance de la rémunération est telle qu'elle influe sur le résultat de la gestion.»

Au chapitre des rétrocessions, le droit pénal vient également au soutien du mandant (art. 400 CO). Dans un jugement devenu définitif, le Tribunal supérieur de Berne (**r27**) a condamné un gérant de fortune indépendant pour gestion déloyale. Le mandataire n'est pas seulement tenu de remettre ce qu'il a reçu de tiers ; il doit d'abord informer le mandant de l'existence de ces avantages. Quand le mandataire manque à son obligation d'information, il prive le client de la possibilité de faire valoir ses droits. C'est dans cette omission grave que les juges bernois ont vu la violation qualifiée de l'obligation de fidélité du mandataire, caractérisant ainsi la gestion déloyale.

⁴ Cf. notre commentaire dans RSDA 2012, 324 ad r6 et r7.

⁵ <http://www.swissbanking.org/fr/shop_popup.htm?ID=11308>.

Crédits

Les crédits occupent davantage la BNS, la FINMA et le Conseil fédéral que les tribunaux. Chaque année livre cependant son lot d'enseignements, dont trois méritent d'être mentionnés ici.

Lorsqu'un crédit hypothécaire de durée déterminée est remboursé avant l'échéance, l'emprunteur est contractuellement tenu de verser une indemnité, forfaitaire et/ou mesurée selon la perte d'intérêt pour le prêteur (intérêt positif à l'exécution du contrat sur toute sa durée). Tous les contrats contiennent de telles clauses, mais celles-ci varient significativement d'une banque à l'autre sur de nombreux détails. Le Tribunal fédéral a jugé qu'une indemnité forfaitaire de 1% sur l'encours du crédit au moment du remboursement anticipé avait la nature d'une clause pénale et ne peut pas être considérée comme excessive au sens de l'art. 163 al. 3 CO (**r17**).

Au chapitre des crédits lombards, la Cour de justice de Genève (**r18**) confirme que l'obligation de l'emprunteur de maintenir une marge de garantie (ou de couverture, c'est-à-dire une valeur des actifs nantis supérieure à la valeur de la dette garantie afin de faire face aux dépréciations, intérêts et frais) est en principe stipulée en faveur de la banque. Si la banque, volontairement ou involontairement, omet d'en exiger le respect, elle péjore sa situation financière mais n'engage pas sa responsabilité envers le client. La Cour relève trois exceptions à cette règle: la clause est aussi en faveur de l'emprunteur lorsque la banque assume un mandat de gestion discrétionnaire (puisqu'alors elle doit veiller aux intérêts de son mandant), lorsque cela résulte de l'interprétation de la volonté des parties, ou encore lorsque cela résulte des règles de la bonne foi en présence d'un rapport de confiance particulier. Dans cette affaire, les sûretés avaient été réalisées en 2008, sans préavis ainsi que le prévoyait le contrat en cas de franchissement d'une valeur-seuil. Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les titres intermédiés le 1^{er} janvier 2010, la réalisation d'une sûreté sur titres intermédiés doit être précédée d'un avertissement donné au constituant de la sûreté (mais pas nécessairement au débiteur; art. 32 al. 1 LTI). Cette règle est impérative et seuls les investisseurs qualifiés au sens de l'art. 5 let. d LTI (une catégorie beaucoup plus étroite que selon la LPCC) peuvent y renoncer d'avance par écrit.

Deux décisions du Tribunal supérieur de Berne portent sur une exigence centrale de la loi sur le cré-

dit à la consommation: l'examen de la capacité de contracter un crédit (**r16**). Elle consiste principalement à vérifier que le consommateur peut rembourser le crédit sans grever la part insaisissable de son revenu calculé conformément à la loi sur les poursuites (art. 28 LCC). Cette obligation n'est pas une *lex imperfecta*! Lorsque le prêteur a gravement manqué à cette obligation, il perd le montant du crédit consenti, dont il ne peut pas exiger le remboursement; dans les cas de peu de gravité, il ne perd que les intérêts et les frais (art. 32 LCC). Mais avoir procédé à cet examen ne suffit pas. L'art. 9 LCC exige que le contrat écrit avec le consommateur contienne (parmi de nombreuses mentions) l'indication de «la part saisissable du revenu, déterminé dans le cadre de l'examen de la capacité de contracter le crédit; les détails peuvent être consignés dans un document séparé, qui fait partie intégrante du contrat.» Selon la juridiction bernoise, le but de la règle est de permettre au consommateur, d'un seul coup d'œil et donc sur un seul document, de pouvoir comparer la part librement saisissable de son revenu et les acomptes mensuels qu'il s'engage à payer. La violation de cette exigence de forme entraîne elle aussi la perte des intérêts et des frais, le consommateur restant tenu de rembourser le montant du prêt selon le calendrier initial (art. 15 LCC).

Le moment du paiement par virement

L'art. 143 al. 3 CPC, qui reproduit l'art. 48 al. 4 LTF, dispose qu'un paiement au tribunal est considéré comme effectué lorsque le montant est versé en faveur du tribunal à la poste suisse ou débité d'un compte bancaire ou postal en Suisse le dernier jour du délai au plus tard. Le Tribunal fédéral a ainsi confirmé que le débiteur d'un paiement crédité avec retard au compte du tribunal doit pouvoir prouver que son compte a été effectivement débité de la somme due à bonne date (**r25**). Le Tribunal administratif fédéral a examiné la situation où le débiteur a par erreur donné un ordre insuffisamment provisionné, sa banque a tardivement renvoyé l'ordre de sorte que le débiteur n'a pu rectifier la situation qu'après le délai de paiement (**r26**). Le débiteur supporte sa propre faute et les faits de son auxiliaire.

Même si le CPC et la LTF continue de distinguer les banques suisses et la poste – alors que Postfinance SA est une banque de plein droit depuis un peu plus d'un an – la situation paraît désormais bien ré-

glée pour les paiements dus aux autorités suisses. Le débiteur supporte le risque de l'acheminement de l'ordre à la banque et de son traitement par la banque jusqu'au moment où son compte est débité. Il est libéré depuis ce moment-là ; les erreurs et retards subséquents ne lui sont pas imputables.

La situation reste différente pour le moment du paiement entre deux sujets de droit privé, étant précisé que, sauf accord contraire, le paiement d'une somme d'argent est une dette portable au domicile du créancier (art. 74 al. 2 ch. 1 CO). Certes, depuis l'ATF 124 III 145, le paiement au guichet postal pour crédit au compte du créancier libère le débiteur. En revanche, pour tous les paiements par virement, la jurisprudence attache l'effet libératoire à la bonification au compte du créancier, qui rend les fonds disponibles (ATF 124 III 112).

Même s'il peut exister de bonnes raisons pour que les paiements faits à une autorité ne relèvent pas exactement des mêmes règles que ceux faits entre privés, il est temps de reconnaître ici aussi que autant le créancier que le débiteur se servent d'une banque pour leur trafic des paiements. Ils ont donc chacun recours à des auxiliaires contractuels (qui peut être commun lorsque les comptes sont ouverts auprès du même établissement), auxiliaires contractuels dont les actes et omissions leur sont imputables (art. 101 CO). L'effet libératoire et l'allocation des risques entre créancier et débiteur devraient suivre ce principe, sur lequel repose tout le trafic des paiements sans numéraire, et non la figure classique du débiteur qui se présente au domicile de son créancier (art. 74 al. 2 ch. 3 CO), mais naturellement «seulement pendant les heures habituellement consacrées aux affaires» (art. 79 CO). En offrant et en acceptant un paiement sans numéraire, créancier et débiteur cherchent précisément à s'affranchir des usages du XIX^{ème} siècle qui ont inspiré notre Code des obligations.

Résumés

I. Bankverträge – Contrats bancaires

1. Konten, Einlagen, Vollmachten, Legitimation – Comptes, dépôts, procurations, légitimation

r1 Konto- und Depotvertrag für liechtensteinische Trusts. Wechsel des Trustees. Unklarheit über die Rechtszuständigkeit am Treugut bei liechtensteinischer Treuhänderschaft. Kein Fall von Rechtsschutz in klaren Fällen (Art. 257 ZPO). –

Contrat de compte et dépôt bancaire pour des trusts du Liechtenstein. Changement du trustee. Pas un cas clair (art. 257 CPC) quant à la titularité des actifs.

Die Y. AG als Treuhänderin (Trustee) zweier liechtensteinischer Trusts eröffnete je ein Konto mit Wertschriftendepot bei einer schweizerischen Bank (Beschwerdeführerin). Obwohl die Y. AG als Trustee abgelöst wurde, verlangte sie später die Herausgabe von Depotwerten.

1. Hinsichtlich der Frage der Rechtszuständigkeit am Treugut nach liechtensteinischem Recht kann nicht von einer klaren Rechtslage i.S. der Rechtsprechung zu Art. 257 ZPO gesprochen werden. Es steht nicht fest, ob der Trustee selbst Vertragspartei der Bank ist, ob er durch den Folgetrustee abgelöst wurde oder ob der Trustee bei der Kontoeröffnung nicht als Organ bzw. Stellvertreter des Trusts gehandelt hat, was zur Entstehung einer obligatorischen Rechtsbeziehung zwischen den Trusts und der beschwerdeführenden Bank führen würde. – **2.** Da ein mögliches treuwidriges Verhalten der Y. AG als Trustee blosser Spekulation darstellt, liegt kein klarer Fall von Rechtsmissbrauch vor.

BGer, 10. Dezember 2013, 4A_329/2013 (I. zivilrechtliche Abteilung, X. SA gegen Y. Treuhand AG).

r2 «US Person.» Vente de titres sans autorisation. Convention de banque restante. Ratification (non). Responsabilité de la banque. – «US Person.» Verkauf von Wertpapieren ohne Ermächtigung. Banklagernd-Vereinbarung. Genehmigung (nein). Haftung der Bank.

Voulant se conformer à ses obligations envers les autorités fiscales US en tant que «qualified intermediary», la banque a vendu en décembre 2002 les titres US de son client qui n'avait pas répondu en temps utile à ses demandes de renseignement concernant son éventuel statut en tant que «US person».

1. La banque ne peut pas se prévaloir de ses conditions générales si elle n'a pas allégué conformément aux règles de procédures applicables (ici : procédure cantonale antérieure au CPC) les circonstances de fait fondant l'intégration des conditions générales dans les rapports contractuels avec son client. – **2.** L'obligation de contester un avis d'exécution peut résulter des art. 2 al. 1 CC et 6 CO. – **3.** «Au vu du caractère extraordinaire» de la vente des titres exécutée sans instruction du client, «sans considération du cours des titres, sous la prétendue pression d'une réglementation étrangère, la banque devait savoir que le client n'approuverait pas» l'avis d'exécution. L'application de la clause de banque restante consacrerait un abus de droit. – **4.** En l'absence d'un mandat de gestion de fortune, le moment décisif pour déterminer le dommage au cas d'espèce était celui où le client a pris connaissance de la vente non autorisée, dès lors qu'elle était en mesure de remédier aux effets dommageables de cette opération non

autorisée en rachetant les titres vendus sans autorisation.

TF, 31 mars 2014, 4A_548/2013 et 4A_550/2013 (1^{re} Cour de droit civil, Fondation X. (radiée) et Y. c. Z. SA). *Recours contre Cour de justice GE*, 27 septembre 2013 (C/15365/2009, ACJC/1177/2013). – *Recension Sauerwein*, <www.cdbf.ch/908>.

r3 Gestion déloyale par l'actionnaire d'une société. Obligation de diligence selon la LBA. Pas de responsabilité contractuelle de la banque. – Ungeheure Geschäftsbesorgung durch den Aktionär einer Gesellschaft. Sorgfaltspflicht gemäss GwG. Keine vertragliche Haftung der Bank.

Société titulaire d'un compte, procuration conférée à son actionnaire, qui détourne des fonds à son profit personnel. Faillite de la société, action en responsabilité du liquidateur contre la banque.

1. La banque n'est normalement pas tenue de surveiller les opérations qu'un client effectue sur son compte, sous réserve des dispositions en matière de lutte contre le blanchiment d'argent. Lorsque le titulaire du compte confère une procuration à un tiers, la banque doit s'assurer que les actes du représentant sont couverts par cette procuration. – 2. La diligence requise dans l'identification du client et de l'ayant droit économique ne doit pas être confondue avec celle due au cocontractant en vertu des règles sur le mandat. Toutefois, lorsqu'il s'agit d'apprécier si la banque a fait preuve de l'attention commandée par les circonstances au sens de l'art. 3 al. 2 CC, le juge peut être amené à prendre en compte la Convention de l'Association suisse des banquiers relative à l'obligation de diligence des banques ou les règles d'application de la LBA. – 3. En l'espèce, il n'y avait pas de circonstances particulières permettant de conclure à l'existence d'un comportement déloyal du représentant au détriment du représenté. Le fait que la banque ait éprouvé des doutes notamment sur l'ayant droit économique ne signifie pas nécessairement qu'elle devait soupçonner de façon caractérisée un comportement déloyal du titulaire de la procuration envers le représenté. Par ailleurs, rien dans l'état de fait ne permettait de considérer les ordres du représentant comme des actes non autorisés par le but social. La banque n'ainsi pas enfreint ses devoirs de mandataire en s'abstenant d'attirer l'attention de son client.

TF, 31 octobre 2013, 4A_122/2013 (1^{re} Cour de droit civil, Z. c. W. SA). – *Recension de Gottrau*, <www.cdbf.ch/899>. – *Le TF a confirmé la responsabilité envers la société de l'administrateur unique (art. 754 CO)*; cf. TF, 27 août 2013, 4A_120/2013.

r4 Legitimationsmangel. Keine stillschweigende Genehmigung. Verletzung der Sorgfaltspflicht der Bank. – Défaut de légitimation. Pas de ratification tacite. Violation de l'obligation de diligence de la banque.

1. Der Verwalter der Stockwerkeigentümerschaft war nach der Gemeinschaftsordnung nicht bevollmächtigt, über deren Sparkonti einzeln zu verfügen, und hat folglich als *falsus procurator* gehandelt. – 2. Da auf den fraglichen Konten nie eine Einzelzeichnungsberechtigung bestand, musste die Stockwerkeigentümergeinschaft nicht mit Buchungen rechnen. Deshalb ist die Leistungspflicht der Bank im Rahmen des Sparkasseneinlagevertrages auch nicht durch Zustellung der Korrespondenz an den Verwalter und stillschweigende Genehmigung der Buchungen gemäss Art. 712f Abs. 3 ZGB i.V.m. den AGB untergegangen. – 3. Die Bank hat die in ihren AGB vorgesehene geschäftsübliche Sorgfalt bei der Erkennung und Verhinderung von Betrügereien verletzt, indem sie die Vollmachtenregelung einzig aufgrund des vorgelegten gefälschten Protokolls änderte und die Frequenz und Höhe der getätigten Bezüge nicht als Alarmzeichen erkannt hat. Damit bleibt ihr eine Schadensüberwälzung auf den Kunden i.S. ihrer AGB verwehrt.

ZivilGer BS, 8. Juni 2011, P 2009.187, *BJM* 2013, 1. – *Besprechung Dolf/Pribnow/Locher*, *HAVE* 2013, 268.

r5 Défaut de légitimation. Externalisation (outsourcing) du trafic des paiements. Violation de l'obligation de diligence de la banque. – Legitimationsmangel. Auslagerung des Zahlungsverkehrs (outsourcing). Verletzung der Sorgfaltspflicht der Bank.

1. En règle générale, la banque n'est tenue de vérifier l'authenticité des ordres que selon les modalités convenues entre les parties ou spécifiées par la loi. L'obligation de diligence du mandataire implique cependant qu'en cas d'opération apparaissant insolite sur le compte du client ou d'éléments particuliers sur l'ordre donné, l'ordre fait douter de son authenticité, la banque s'enquière auprès de la cliente que l'ordre émane bien d'elle. – 2. Au cas d'espèce, les circonstances (adresse expéditeur différente de l'adresse du compte connue de la banque, ordre transmis selon une méthode jamais utilisée par la cliente, montant correspondant presque entièrement au solde du compte) exigeaient que la banque vérifie l'authenticité de l'ordre auprès de la cliente. La société à laquelle la

banque avait délégué le trafic des paiements ne disposait cependant que du carton de signatures et n'avait pas accès aux autres données du client permettant d'identifier l'opération comme insolite. – **3.** En ne donnant pas au délégué (auxiliaire selon l'art. 101 CO) la possibilité d'exécuter diligemment ses propres obligations à l'égard de son client, la banque s'est fautivement mise dans la situation de violer son devoir de diligence envers sa cliente. Elle a failli, de son fait, dans son obligation de choisir, d'instruire et de surveiller son auxiliaire. Sa faute est appréciée selon l'art. 100 CO, et non selon l'art. 101 CO. – **4.** La conservation de relevés de compte au domicile de la cliente ne constitue pas une violation de l'obligation de diligence de la cliente.

Cour de justice GE, 23 mai 2014, C/19565/2010 (A.c. Banque cantonale de Genève), arrêt cantonal entré en force.

r6 Legitimationsmangel. Kontoberichtigung keine Erfüllungsklage. – *Défaut de légitimation. La rectification du compte ne constitue pas une action d'exécution.*

Eine Anlegerin lagerte mehrere Mio. CHF an eine eng mit der (Depot-)Bank zusammenarbeitende Vermögensberaterin aus. Die Verwaltungsvollmacht (auf Bankpapier) schloss eine Verpfändung oder den Abschluss eines Kreditvertrages im Namen der Anlegerin aus. In der Folge nahm die Vermögensverwalterin jedoch Kredite bei der Bank auf, die mit dem Vermögen der Anlegerin besichert wurden, und tätigte zahlreiche (laut der Anlegerin weisungswidrige und Courtagé/Retrozessionen erzielende) Transaktionen. Die Anlegerin verlangte die Stornierung der Buchungen auf ihrem Konto bzw. eine Korrektur der Kontoauszüge.

1. Mit der Rechenschaftspflicht gemäss Art. 400 Abs. 1 OR informiert der Beauftragte über seine effektive Tätigkeit, unabhängig davon, ob diese vertragskonform war oder nicht. Aus der Rechenschaftspflicht ergibt sich mithin kein Anspruch auf korrigierte Kontoauszüge. – **2.** Gegenstand der Erfüllungsklage kann die Rückerstattung des Kontoguthabens sein, das die Bank dem Kunden ohne Berechtigung entzogen hat, weil sie an einen Unberechtigten geleistet hat. Anders verhält es sich bei der Kontoberichtigung durch Stornierung (und anschliessende Neuberechnung des Saldos); da dies keine Vertragserfüllung darstellt, ist auch die Erfüllungsklage nicht zulässig.

BGer, 18. März 2014, 4A_596/2013; OGer ZH, 29. Oktober 2013, LB130031; Tages-Anzeiger, 21. September 2013.

r7 Legitimationsmangel. Betrug. Zivilforderung im Strafverfahren. Schadenseintritt bei der Bank durch gefälschte Zahlungsaufträge mit Überwälzung auf den Kunden. – *Défaut de légitimation. Escroquerie. Prétention civile en procédure pénale. Dommage de la banque et transfert au client.*

1. Bei Zahlungen an Unbefugte (Legitimationsmängel) trägt grundsätzlich die Bank den Schaden. Wurde vertraglich eine Schadensüberwälzung auf den Kunden vereinbart, so kann dieser den Schaden als direkten Schaden adhäsionsweise im Strafverfahren geltend machen. – **2.** Das Strafgericht überprüft nicht, ob die Schadensüberwälzung gültig erfolgte, da die Rechtsstellung des Kunden als Geschädigter im Strafverfahren davon nicht betroffen ist.

BGer, 13. November 2013, 6B_568/2013 (Strafrechtliche Abteilung, A. gegen Staatsanwaltschaft Basel-Stadt und Y.).

2. Anlagen, Vermögensverwaltung – Placements, gestion de fortune

r8 Conseil en placement. Pas d'obligation de surveillance du portefeuille. – *Anlageberatung. Keine Pflicht zur Überwachung des Portfolios.*

En 1997, le client a acheté sur recommandation de la banque des parts des fonds *Fairfield Sentry* et *Kingate Global* gérés par le groupe Madoff. Plus tard, la banque a rencontré des dirigeants du groupe Madoff et décidé de ne plus recommander ces fonds. Les tribunaux ont écarté la responsabilité pour n'en avoir pas averti le client.

1. Les parties n'ont pas formellement conclu un contrat de conseil en placement qui aurait obligé la banque à surveiller les placements du client. – **2.** La recommandation d'un placement n'est actuelle qu'au moment où la banque la communique à son client. La banque ne garantit pas que sa recommandation demeurera valable à l'avenir. Sauf si elle est liée par un contrat de conseil en placement incluant la surveillance du portefeuille, la banque ne s'oblige pas à avertir spontanément le client si des circonstances nouvelles justifient un nouvel examen du placement. – **3.** L'art. 11 LBVM ne fonde pas une obligation de surveillance du portefeuille du client.

TF, 19 mars 2014, 4A_498/2013 (I^{re} Cour de droit civil, X. c. Z. AG). – Recension de Gottrau, <www.cdbf.ch/905>.

r9 Conseil en placement. Pas d'obligation de surveillance du portefeuille. Devoir de fidélité. Responsabilité. – *Anlageberatung. Keine Pflicht zur Überwachung des Portfolios. Treuepflicht. Verantwortung.*

1. Le conseil se rapporte à l'opportunité d'un placement par rapport à la situation personnelle et financière du client. La banque doit se renseigner à ce propos, et notamment s'enquérir du degré de risque que le client est prêt à assumer. Tant la situation personnelle et financière du client que ses exigences du rendement et son acceptation subjective des risques peuvent évoluer au fil du temps, ce dont la banque doit tenir compte dans ses conseils. – **2.** Un devoir d'avertir le client que sa stratégie n'est pas adéquate ne doit toutefois pas être admis trop facilement. La responsabilité de la banque n'est engagée que si le conseil, au moment où il a été donné, était manifestement

tement déraisonnable. – **3.** Dans un rapport de conseils ponctuels sans rémunération directe, la banque n'a pas d'obligation de suivi. Elle n'est pas tenue d'examiner si son client suit son conseil et si l'investissement conseillé reste valable avec l'écoulement du temps, et encore moins de liquider des positions lorsque les cours chutent. – **4.** Lorsque la banque est rémunérée sur la base des placements effectués (rémunération indirecte), son empressement à augmenter son chiffre d'affaires par des recommandations ne viole son devoir de fidélité à l'égard du client que lorsqu'elle ne satisfait nullement les besoins du client, mais exclusivement les siens (pas réalisé au cas d'espèce).

Cour de justice GE, 14 mars 2014, C/16441/2011 (Monsieur A. c. B. SA), arrêt cantonal entré en force.

r10 Anlageberatungsvertrag. Abgrenzung vom Vermögensverwaltungsvertrag und vertragliche Pflichten. – Mandat de conseil. Différentiation d'un mandat de gestion et devoirs contractuels.

Erwerb von Anteilen im Wert von rund CHF 47 Mio. an einem *Absolute Return Bond* Anlagefonds in Euro, der im Zuge der globalen Finanzkrise stetig an Wert einbüsste. Der Verlust der Anlegerin betrug rund CHF 25 Mio.

1. Obwohl der Vertrag zwischen den Parteien als «Institutioneller Vermögensverwaltungsvertrag» betitelt war, entschied die Anlegerin stets selber über Erwerb und Verkauf der Fondsanteile. Der Vertrag zwischen den Parteien ist deshalb als Anlageberatungsvertrag zu qualifizieren. – **2.** Das Auftreten der Bank als Vertriebsträgerin des Fonds und die Verwaltung des Fondsvermögens im Auftrag der Fondsleitung sind vom Rechtsverhältnis mit der Anlegerin zu unterscheiden. Soweit eine Verletzung von Anlagerichtlinien geltend gemacht wird, ist zu beachten, dass dies eine Frage der Haftung der Fondsleitung ist und nicht der Bank als Anlageberaterin. – **3.** Der Auftraggeber trägt das wirtschaftliche Risiko; die Überschreitung eines mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit erwarteten Verlusts stellt für sich keine Sorgfaltspflichtverletzung dar. Die Anlegerin war bereit, zugunsten einer über dem Geldmarkt liegenden Rendite gewisse Risiken einzugehen, weshalb die Empfehlung der Anlage diesem Anlageziel entsprach und nicht unangemessen war. – **4.** Die Anlegerin war sachkundig und mit der Bank auf Augenhöhe. Soweit die Bank sie im Zeitpunkt der Empfehlung über die Anlage und ihre Risiken informierte bzw. soweit die Bank sie überhaupt informieren musste, erfolgten Information und Aufklärung richtig und hinreichend.

HGer ZH, 14. April 2014, HG110039 (The Swatch Group SICAF-SIF gegen UBS AG), Beschwerde vor Bundesgericht hängig; Tages-Anzeiger vom 14. und 29. April 2014.

r11 Gestion de fortune. Commissions. Gestion déloyale. Devoir d'information et de mise en garde. – Vermögensverwaltung. Kommissionen. Ungetreue Geschäftsbesorgung. Informations- und Warnpflicht.

Société de gestion de fortune proposant des stratégies de négoce sur produits dérivés, stratégies très actives générant un volume très élevé de commissions (entre 10 et 26% p.a.). Le TF confirme la condamnation pénale de l'administrateur et du directeur de la société pour gestion déloyale aggravée (art. 158 CPS, dessein d'enrichissement illégitime).

1. L'escroquerie n'est pas réalisée car les clients n'ont été trompés ni sur le caractère spéculatif des opérations, ni sur le calcul des commissions (comp. TF 6S.69/2005 du 22 juillet 2005). – **2.** Le gérant de fortune constitue un exemple type de gérant au sens de l'art. 158 CPS, même si les actifs sont déposés auprès d'un dépositaire. – **3.** Il n'est pas établi que les gérants ont procédé à des multitudes d'opérations sans justification et il ne leur est donc pas reproché de s'être livré à du barattage (*churning*). – **4.** Les gérants se sont rendus coupables de gestion déloyale en n'adaptant pas le système de commissionnement et les stratégies de placement à court terme qui, en cas de volatilité du marché, entraînent des commissions excessives. – **5.** Le gérant est tenu de renseigner le client quand certains faits nouveaux pourraient amener celui-ci à retirer le mandat ou à en préciser le contenu. En particulier, il doit avertir le client si l'importance de la rémunération est telle qu'elle influe sur le résultat de la gestion. – **6.** L'envoi de décomptes et la possibilité de consulter le compte ne suffisent pas à satisfaire à l'obligation de mise en garde et ne disculpent donc pas les gérants.

TF, 21 février 2014, 6B_967/2013 (Cour de droit pénal, X. et Y. c. Ministère public central VD).

r12 Gestion de fortune. Fraude dans la gestion. Preuve du dommage. – Vermögensverwaltung. Betrügerische Handlungen in der Vermögensverwaltung. Schadensnachweis.

Mandat de gestion de fortune. Communication de relevés fictifs dans l'intention de cacher des pertes consécutives à une mauvaise gestion. Action en responsabilité. Calcul du dommage.

1. En matière de gestion de fortune, le dommage se détermine par comparaison entre le résultat du portefeuille géré en violation du mandat et celui d'un portefeuille hypothétique constitué et géré conformément au contrat et pendant la même période. – **2.** En l'espèce, le mandant ne peut pas se prévaloir d'une attestation émise par le gérant dans le cadre d'une procédure de régularisation fiscale pour déduire une reconnaissance par le gérant de la valeur hypothétique du portefeuille géré. – **3.** La performance du portefeuille hypothétique se calcule par référence à une gestion conservatrice telle que convenue initialement entre les parties et non pas en se référant à une gestion plus agressive qui aurait été acceptée par le client en signant les relevés fictifs.

TF, 21 janvier 2014, 4A_405/2013 (I Corte di diritto civile, A. c. B. SA).

r13 Vermögensverwaltungsvertrag. Sorgfaltspflichtverletzung. – Mandat de gestion. Violation du devoir de diligence.

Vermögensverwaltungsvertrag für eine Anlage von rund CHF 2,6 Mio. aus Erbschaft und ausbezahlem Pensionskassenguthaben. Die Kundin (eine ausgebildete Krankenschwester, zuletzt als Flight Attendant tätig) wollte damit fortan ihren Lebensunterhalt bestreiten. Vermögensverwaltungsvertrag mit A. auf Anraten des C., Anwalt und vormals Beirat der Erblasserin. 100%ige Aktienstrategie. Kündigung des Vertrages nach grossen Wertverlusten. Substanzielle Honorare für A. und C.

1. Das Erstellen eines Kundenprofils gehört zu den Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters. Zwar kommt ihm hinsichtlich der Risikofrage keine selbständige Bedeutung zu, falls der Vermögensverwaltungsvertrag in diesem Punkt eindeutig ist. Ein Vermögensverwaltungsvertrag, der den Anlagebetrag (ca. CHF 2,8 Mio.), die gewünschten Bezüge (ca. CHF 100 000 pro Jahr), das Anlageziel (Gesamtpformance von über 10%), die Anlagestrategie (weitgehend auf Aktien konzentriert) und den Anlagehorizont (10 Jahre) enthält, sagt jedoch nichts über die subjektive und objektive Risikofähigkeit der Kundin aus. – 2. Ein «gedankliches Kundenprofil» ist auch nicht in den Vermögensverwaltungsvertrag eingeflossen. Denn es wäre bei einer sorgfältigen Abklärung der subjektiven und objektiven Risikofähigkeit der Klägerin, die existenziell auf die Erträge aus ihrem Vermögen angewiesen war, nicht eine 100%ige Aktienstrategie für das gesamte Vermögen vorgeschlagen worden. – 3. Die Klägerin war keine sachkundige Anlegerin und die einschlägigen Passagen im Vermögensverwaltungsvertrag mussten aus ihrer Sicht nicht als eindeutige Aussage verstanden werden, dass eine risikoreiche Anlagestrategie verfolgt wird. Im Übrigen müssten sich die Beklagten eine unsorgfältige Beratung vorwerfen lassen, wenn sie der Klägerin nicht von einer 100%igen Aktienstrategie abgeraten hätten. – 4. Die Abgabe einer nicht leicht verständlichen Risikoaufklärungsbroschüre an eine in Vermögensangelegenheiten gänzlich unerfahrene Person genügt nicht für eine hinreichende Risikoaufklärung. – 5. Gemessen am angemeldeten Ertragsbedarf der Klägerin hätte es genügt, wenn 45% der Anlage in Aktien angelegt worden wären. Dadurch wären, wenn man ein hypothetisch verwaltetes Portfolio zugrunde legt, 55% der Verluste nicht entstanden. Weiter wäre auf pflicht-

mässigen Anlagen (10% Geldmarkt, 45% Obligationen) ein Gewinn erzielt worden, der als Schaden geltend gemacht werden kann.

BGer, 5. März 2014, 4A_364/2013, 4A_394/2013, 4A_396/2013 (I. zivilrechtliche Abteilung, A. gegen B. und C).

r14 Vermögensverwaltungsvertrag mit Renditegarantie. Verpflichtung der Bank durch Kundenberater (Art. 718a Abs. 1 OR). – Mandat de gestion avec garantie de performance. Obligation de la banque représentée par son conseiller à la clientèle (art. 718a al. 1 CO).

Abschluss eines Investment Management Agreement (IMA) mit *performance guarantee* in Abweichung von den üblichen Verträgen durch eine Kundenberaterin mit Zweitunterschrift. Zivilrechtliche Beurteilung, nachdem die Kundenberaterin der mehrfachen Urkundenfälschung i.S.v. Art. 251 Abs. 1 StGB schuldig gesprochen wurde.

1. Ein IMA mit *performance guarantee* liegt innerhalb des objektiv verstandenen Zweckbereichs der Bank. Zwei kollektiv vertretungsbefugte Kundenberater verfügen deshalb grundsätzlich über die Vertretungsmacht i.S.v. Art. 718a Abs. 1 OR. Sie können deshalb die Bank auch entgegen allfälligen internen Weisungen durch den Abschluss eines solchen Vertrages verpflichten. Da die Kundenberaterin auf Rechnung der Bank handelte, liegt auch kein Missbrauch der Vertretungsmacht vor. Die Anleger waren gutgläubig; sie haben keine offensichtlichen Hinweise auf eine Überschreitung der Vertretungsmacht seitens der Kundenberater missachtet oder sind ihrer Erkundigungspflicht nicht nachgekommen (soweit bestehend). Damit ist der Vertrag zwischen den Anlegern und der Bank zustande gekommen. – 2. Der zweitunterschreibende Kundenberater unterliegt keinem Irrtum im Erklärungsakt, wenn er durch seine Unterschrift eine nicht gewollte *performance guarantee* abgibt. Auch wenn die Bank normalerweise keine derartigen Garantien abgibt, hätte er nicht in keinsten Weise damit rechnen müssen, zumal die primären Leistungspflichten gleich sind wie bei einem Vertrag mit *performance target*. – 3. Weder aus den Konto- und Depotöffnungsunterlagen inkl. AGB noch aus den später unterzeichneten Standardformularen betreffend «Special Discretionary Mandate» kann etwas anderes abgeleitet werden. Auch wurde der Vertrag nicht durch konkludentes Verhalten der Anleger aufgehoben, die als «Non Discretionary Mandate» codierte Depotbewertun-

gen in ihr Banklagernd-File geliefert bekommen und nicht beanstandet hatten. Folglich hat die Bank den Anlegern für die vereinbarte Mindestrendite einzustehen.

HGer ZH, 21. Februar 2014, HG080025 und HG080027 (verschiedene Anleger gegen Bank, Kundenberaterin als Nebenintervenientin), nicht publiziert, Beschwerde vor Bundesgericht hängig.

3. Sonstige Bankverträge – Autres contrats bancaires

r15 Schädigung durch Dritte. Haftung der Bank. – *Dommage causé par un tiers. Responsabilité de la banque.*

Bankkunde gelangt über einen privaten Kontaktmann an einen Bankkundenberater, um ein Bankkonto zu eröffnen. Fehlallokation der Gelder durch den Kontaktmann.

1. Weckt ein Bankkundenberater durch sein Verhalten beim Kunden den Eindruck, die Bank sei in die Kontoeröffnung und die damit verbundenen Geschäfte involviert, so entsteht ein Auftragsverhältnis zwischen dem Kunden und der Bank. Dies gilt insbesondere bei Handlungen in den Geschäftsräumen der Bank und der Herstellung einer vermeintlichen Verbindung zu Bankgeschäften. – 2. Die Bank haftet solidarisch für die Pflichtverletzungen des Beraters. – 3. Selbst wenn man ein Vertragsverhältnis verneinen würde, so wäre die Bank wegen pflichtwidrig enttäuschten Vertrauens haftbar.

HGer ZH, 23. Mai 2013, HG130022, ZR 2014, 50 ff., *bestätigt in BGer, 13. November 2013, 4A_327/2013 (I. zivilrechtliche Abteilung, A. und B. X. gegen Bank Y).* – *Gleicher Sachverhalt in BGer 4A_477/2012, SZW 2013 r7, dort Rückweisung zur Festsetzung der verbleibenden Schadenersatzforderung, nachdem die Bank im laufenden Verfahren eine Teilzahlung an die Kläger geleistet hatte.*

II. Kredite – Crédits

r16 Konsumkreditvertrag. Betreibungsrechtliche Folgen bei Verstoss gegen KKG (provisorische Rechtsöffnung). – *Contrat de crédit à la consommation. Conséquences en droit de poursuites en cas de violation d'une prescription LCC (mainlevée provisoire).*

1. Die provisorische Rechtsöffnung äussert sich nicht zur materiellen Begründetheit der Forderung und hat ausschliesslich betreibungsrechtliche Wirkung. Das Verfahren untersteht jedoch einer beschränkten Untersuchungsmaxime. Die Nichtigkeit bzw. Teilnichtigkeit gemäss KKG ist von Amtes wegen zu beachten, weshalb in einem solchen Fall keine bzw. nur eine teilweise provisorische Rechtsöffnung gewährt werden kann. – 2. Der pfändbare Teil des Einkommens, der der Kreditfähigkeitsprüfung nach Art. 28 KKG zugrunde gelegt worden ist, muss in der Konsumkrediturkunde selbst angegeben sein, ansonsten der Konsumkreditvertrag gemäss Art. 9 Abs. 2 lit. j i.V.m. Art. 15 KKG nichtig ist. «Einzelheiten» können in einem vom Konsumkreditvertrag (Hauptdokument) getrennten Schriftstück festgehalten werden, das einen integrierenden Bestandteil

des Vertrages bildet. – 3. Bei Vorliegen aller Gültigkeitsvoraussetzungen, aber einem Verstoss gegen die Vorschrift von Art. 28 KKG zur Prüfung der Kreditfähigkeit, kommen die in Art. 32 KKG vorgesehenen Sanktionen zur Anwendung (ebenfalls Nichtigkeit oder – bei geringfügigem Verstoss – Teilnichtigkeit).

OGer BE, 8. August 2013, ZK 13 230 (*Kreditinstitut gegen X., CAN 2014, 31 ff.*) und 17. Januar 2014, ZK 13 399 (*Xa. gegen Kreditinstitut, nicht publiziert, gleichgelagerter Fall, mit Urteil gemäss Punkt 3 oben, beide rechtskräftig.*)

r17 Crédit hypothécaire. Remboursement anticipé. Clause pénale. – *Hypothekendarlehen. Vorzeitige Rückzahlung. Konventionalstrafe.*

Clause d'indemnisation en cas de résiliation anticipée du prêt par l'emprunteur. Indemnité calculée comme la différence entre le taux d'intérêt du prêt et un placement sur le marché monétaire pendant la durée résiduelle, mais au moins à 1% du montant remboursé. Interprétation de la clause en cas de transfert du prêt à un tiers.

1. Confronté à un litige sur l'interprétation de dispositions contractuelles, le juge doit s'efforcer de déterminer la commune et réelle intention des parties (interprétation subjective). Il peut prendre en considération le comportement ultérieur des parties dans la mesure où il permet d'éclairer leur volonté réelle au moment de conclure. – 2. En l'espèce, l'emprunteur a déclaré postérieurement à la conclusion du prêt que la clause d'indemnisation ne visait pas le transfert du prêt à un tiers aux mêmes conditions que celles qui avaient été concédées à l'emprunteur. Ce comportement permettait de retenir que l'emprunteur avait la volonté intime, au moment de la conclusion du prêt, d'être libéré du paiement de l'indemnité si ce prêt était repris à des conditions identiques par l'acquéreur. Sur ce point, il y avait donc convergence des volontés réelles des parties au contrat. Or, le prêt n'a pas été repris à des conditions identiques car, d'une part, les sommes prêtées et le type des sûretés différaient et, d'autre part, les immeubles financés et les conditions d'amortissement du prêt n'étaient pas les mêmes. – 3. Une indemnité fixée à 1% du montant du crédit remboursé ne peut pas être considérée comme excessive au sens de l'art. 163 al. 3 CO.

TF, 31 mars 2014, 4A_567/2013 (*1^{re} Cour de droit civil, Banque X. c. Hoirie de feu Z.*)

Sur recours contre la Cour de justice GE, 8 novembre 2013 (C/25977/2008).

r18 Crédit lombard. Dépréciation de la couverture. Conditions de la réalisation. – *Lombardkredit. Abwertung der Deckung. Verwertungsbedingungen.*

1. En principe, l'obligation de l'emprunteur de maintenir des sûretés supérieures au crédit (marge de couverture ou de garantie) vise à protéger la banque, qui peut donc renoncer à faire un appel de marge lorsque les valeurs se sont dépréciées. La banque n'est obligée de limiter les risques du client que (a) lorsqu'elle est tenue par un mandat de gestion, (b) lorsque l'interprétation du contrat lui impose une obligation de protection en faveur du client, ou encore (c) selon les règles de la bonne foi en présence d'un rapport de confiance particulier. – 2. Au cas d'espèce, les dispositions du contrat confirment que la marge de couverture n'avait pas d'effet protecteur envers le client et protégeait exclusivement les intérêts de la banque, qui pouvait renoncer à demander des sûretés complémentaires. – 3. Les clauses contractuelles (reproduites dans l'arrêt) distinguent le dépassement de la valeur de garantie (70%) du dépassement de la valeur de liquidation

(90%) des valeurs nanties. Cette deuxième hypothèse étant réalisée, la banque était en droit de réaliser les valeurs garanties sans impartir le délai de 5 jours prévu pour la première hypothèse.

Cour de justice GE, 13 septembre 2013, C/17685/2009 (B. et A. c. C. SA), arrêt cantonal entré en force.

III. Kreditsicherung – Sûretés

1. Persönliche Sicherheiten – Sûretés personnelles

r19 Bankgarantie. Zahlungsverbot im Rahmen vorsorglicher Massnahmen. – Garantie bancaire. Interdiction de paiement par mesures provisionnelles.

Standby Letter of Credit zur Vertragssicherung im Rahmen der Ausführung eines Energieprojekts in Kolumbien. Seitens des kolumbianischen Gerichts lag ein Verbot der Inanspruchnahme vor. Die Bank verlangte ein richterliches Zahlungsverbot, ansonsten sie zu leisten habe.

1. Provisorische Zahlungsverbote kommen bei Bankgarantien und ähnlichen Rechtsgeschäften nur infrage, sofern die Abrufung des Betrages offensichtlich rechtsmissbräuchlich erfolgt. – 2. Ausländische Entscheide über Zahlungsverbote sind als Begründung für das Vorliegen eines rechtsmissbräuchlichen Verhaltens grundsätzlich nur zu berücksichtigen, wenn gegen sie kein ordentliches Rechtsmittel mehr möglich ist.

HGer ZH, 31. Juli 2013, HE130212, ZR 112/2013, 246.

r20 Bankgarantie. Begriff und Geltungsbereich einer Anzahlungsgarantie. – Garantie bancaire. Notion et portée d'une garantie de remboursement d'acompte.

Bankgarantie über rund EUR 98 000 zur Sicherstellung der Bestellerin von Industrieanlagen aufgrund ihrer Vorauszahlungspflicht. Die Bestellerin rief die Bankgarantie ab, woraufhin die Bank den zugesicherten Betrag überwies, diesen in der Folge aber wieder zurückforderte, weil die Beanspruchung unrechtmässig erfolgt sei. Infrage stand die Typisierung der Bankgarantie.

Eine Garantieerklärung, welche explizit als Anzahlungsgarantie bezeichnet und darauf ausgerichtet ist, den Anspruch einer vorleistungspflichtigen Vertragspartei auf Rückerstattung ihrer Anzahlung bei ausbleibender Gegenleistung abzusichern, und die zudem eine Ermässigungsklausel gemäss den erhaltenen Leistungen enthält, ist eine Anzahlungsgarantie. Es kann sich unter diesen Umständen nicht um eine allgemeine Garantie zum Schutz vor jeglichen Missverhältnissen der vertraglichen Leistungen handeln. Eine solche rollende Absicherung würde einer entsprechenden Formulierung in der Garantie bedürfen.

OGer GL, 8. Februar 2013, OG.2010.00049 (X. AG gegen Bank Y., rechtskräftig), nicht publiziert.

r21 Bankgarantie. Vorsorgliche Massnahmen. Zahlung kein nicht wieder gutzumachender Nachteil. – Garantie bancaire. Mesures provisionnelles. Paiement pas un préjudice difficilement réparable.

Verhinderung der Auszahlung einer Erfüllungsgarantie vor dem Hintergrund eines grösseren Bauprojekts. Die Zahlung aus einer Erfüllungsgarantie stellt für die belastete Partei keinen relevanten Nachteil dar, wenn der Betrag im Vergleich zu ihrer Wirtschaftskraft als klein erscheint. Eines der grössten Bauunternehmen der Schweiz kann nicht ernsthaft behaupten, das zeitweise Fehlen der Verfügung über einen Betrag von rund CHF 3,6 Mio. schränke seine Handlungsfähigkeit ein.

HGer ZH, 6. März 2013, HE130075, ZR 113/2014, 91.

2. Dingliche Sicherheiten – Sûretés réelles

r22 Fälligkeit der Schuldbriefforderung und der gesicherten Forderung. – Exigibilité de la créance résultant de la cédule hypothécaire et de la créance garantie.

1. Die Schuldbriefforderung tritt gemäss Art. 842 Abs. 2 ZGB neben die zu sichernde Forderung. Das Gleiche gilt bei Sicherheitsübereignung eines Schuldbriefes nach aArt. 855 ZGB. – 2. Die Fälligkeit der gesicherten Forderung bewirkt nicht automatisch die Fälligkeit der Schuldbriefforderung (unter dem Vorbehalt anders lautender Vereinbarungen); massgeblich ist die für die verbrieftete Forderung massgebliche Vereinbarung.

BGer, 12. November 2013, 4A_279/2013 (I. zivilrechtliche Abteilung, A.X. und B.X. gegen C.Y. und D.Y.).

r23 Schuldbrieflich gesicherte Forderung. Intertemporale Anwendung von Art. 818 Abs. 1 Ziff. 3 revZGB. – Créance garantie par cédule hypothécaire. Application dans le temps de l'art. 818 al. 1 ch. 3 CC (révisé).

Art. 818 Abs. 1 Ziff. 3 ZGB beschränkt den Umfang der Pfandhaft für schuldbrieflich gesicherte Forderungen (nebst der Kapitalforderung selbst, den Betriebskosten und Verzugszinsen) zwingend auf die tatsächlich geschuldeten Zinsen. Für eine vertragliche Abrede der Verwendung rein rechnerisch bestehender Zinsen (wie nach bisherigem Recht möglich) ist deshalb kein Raum mehr. Aufgrund des zwingenden Charakters der gesetzlichen Bestimmung gilt dies auch für die vor dem 1. Januar 2012 errichteten oder begebenen Schuldbriefe.

OGer ZH, 28. Juni 2013, RT130063, ZR 112/2013, 116.

IV. Zahlungsverkehr – Moyens de paiement

r24 Akkreditiv. Superprovisorische Massnahmen. Zahlung kein nicht wieder gutzumachender Nachteil. – Crédit documentaire. Mesures préprovisionnelles. Paiement pas un préjudice difficilement réparable.

Ausstellung eines Akkreditivs über EUR 1,6 Mio. durch zwei Banken zur Sicherung einer Kaufpreiszahlung für eine Sägelinie für ein Sägewerk in Russland. Trotz unvollendetem Ab-

nahmeprozess des Kaufobjekts rief die Käuferin das Akkreditiv ab. Um die Zahlung durch die Banken zu verhindern, stellte die Verkäuferin ein Gesuch um superprovisorische Massnahmen.

1. Während die Dringlichkeit ohne Weiteres glaubhaft gemacht werden konnte, weil der Abruf des Akkreditivs unmittelbar bevorstand, scheiterte das Gesuch an der Glaubhaftmachung eines nicht leicht wieder gutzumachenden Nachteils. Allein im Verlust des wirtschaftlichen Druckmittels oder in einem finanziellen Schaden bzw. bezifferbaren Vermögenseinbussen liegt kein solcher Nachteil, es sei denn, es wäre bei der Gegenpartei mangelnde Zahlungsfähigkeit zu befürchten, die Vollstreckung der finanziellen Ansprüche würde in Zweifel stehen oder der Schaden könnte später nur schwer nachgewiesen oder eingefordert werden. – 2. Auch die Hauptsachenprognose war negativ.

HGer ZH, 27. Mai 2013, HE130151, ZR 112/2013, 241.

r25 Einhaltung gerichtliche Zahlungsfrist. Valutatag der Belastung auf dem Post- oder Bankkonto des Zahlungspflichtigen massgeblich. – Respect d'un délai de paiement judiciaire. Date-va-leur du débit au compte du payeur.

1. Gemäss Art. 143 Abs. 3 ZPO (entsprechend Art. 48 Abs. 4 BGG) ist die Frist für eine Zahlung an das Gericht eingehalten, wenn der Betrag spätestens am letzten Tag der Frist zugunsten des Gerichts der Schweizerischen Post übergeben oder einem Post- oder Bankkonto in der Schweiz belastet worden ist. – 2. Nicht der Eingang des Zahlungsauftrages, sondern der Valutatag der Belastung auf dem Konto des Zahlungspflichtigen ist massgeblich. – 3. Ein Kontoauszug, welcher die Belastung bestätigt, ist zum Nachweis der Rechtzeitigkeit geeignet.

BGer, 26. Juli 2013, 5D_101/2013 (II. zivilrechtliche Abteilung, X. gegen Stadt A.), BGE 139 III 364, SJZ 109/2013, 453.

r26 Einhaltung gerichtliche Zahlungsfrist. Besondere Umstände bei fehlerhafter Verarbeitung eines Zahlungsauftrages durch die Bank. – Observation du délai de paiement au tribunal. Circonstances extraordinaires en cas d'exécution incorrecte du paiement.

1. Eine Partei ist für die rechtzeitige Leistung des Gerichtskostenvorschusses beweispflichtig. Sie hat sich das Verhalten von Hilfspersonen wie ihr eigenes anrechnen zu lassen. Sofern von einer fehlerhaften Verarbeitung des Zahlungsauftrages durch die Bank auszugehen ist, können krasse Umstände vorliegen, die eine Anwendung von Art. 9 BV rechtfertigen, sodass sich die Partei das Verschulden der Bank als ihre Hilfsperson ggf. nicht anrechnen lassen muss. – 2. Von einer fehlerhaften Verarbeitung durch die Bank ist auszugehen, wenn diese den Vergütungsauftrag für den Gerichtskostenvorschuss mangels

Bonität nicht ausführt und erst sechs Tage nach dessen Erhalt mit B-Post an den Kunden retourniert.

BVGer, 14. Januar 2014, B-6319/2013 (Abteilung II, Verein A. und Parteien c/o Dr. B. gegen Bundesamt für Justiz BJ/Eidg. Amt für das Handelsregister).

V. Rechenschaftsablegung, Retrozessionen und Auskünfte – Reddition de compte, rétrocessions et renseignements

r27 Retrozessionen. Ungetreue Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB). – Rétrocessions. Gestion déloyale (art. 158 CP).

Der unabhängige Vermögensverwalter verwaltete zwischen 2000 und 2008 Privatvermögen seiner Kunden bei der Bank, von der er Retrozessionen aus den Depotgebühren und Börsencourtages erhielt. Während der Vertragsunterzeichnung erwähnte er dies gegenüber den Kunden beiläufig, unterliess es jedoch, die Kunden über ihren Anspruch an den Retrozessionen zu informieren und diese auf den Abrechnungen aufzuführen oder herauszugeben bzw. eine rechtsgenügeliche Verzichtvereinbarung abzuschliessen.

1. Betrug gemäss Art. 146 Abs. 1 StGB lag nicht vor. Das Tatbestandsmerkmal der Arglist ist nicht erfüllt, wenn ein unabhängiger Vermögensverwalter seinen Kunden anlässlich der Vertragsverhandlungen mitteilt, dass er Retrozessionen erhalten werde, seine Klienten keine unerfahrenen Personen in Sachen Vermögensverwaltung sind und er einzig darauf hofft, dass seine Klienten diesbezüglich keine weiteren Fragen stellen. – 2. Hingegen wurde der Tatbestand der mehrfachen qualifizierten ungetreuen Geschäftsbesorgung gemäss Art. 158 Ziff. 1 Abs. 1 und 3 StGB bejaht. Wenn in einem vertraglichen Auftragsverhältnis neben der Herausgabepflicht zusätzlich die Aufklärungspflicht sowie die Rechnungslegungs- bzw. Abrechnungspflicht verletzt werden, liegt eine qualifizierte Treuepflichtverletzung durch den Geschäftsführer vor. Entscheidend ist nicht die blosse Nichtablieferung, sondern die Verletzung der Informations- und Abrechnungspflicht im Rahmen der auftragsrechtlichen Treuepflicht, die beim Kunden zu einem Vermögensschaden führt, da der Kunde mangels Offenlegung seinen Herausgabeanspruch nicht geltend machen kann. Dieser umfasst die gesamten empfangenen und zu Unrecht be-

haltenen Retrozessionen. Da der Vermögensverwalter sich seiner Handlungen bewusst war, handelte er mit direktem Vorsatz und – durch die Absicht, die einbehaltenen Retrozessionen als zusätzliches Einkommen zu verwenden – mit unrechtmässiger Vorteilsabsicht. – **3.** Auszahlungen von Retrozessionen sind als wettbewerbsrelevantes Verhalten gemäss Art. 2 UWG zu qualifizieren. Der objektive Tatbestand der passiven Privatbestechung gemäss Art. 4a Abs. 1 lit. b UWG wurde erfüllt: Der Vermögensverwalter nahm einen nicht gebührenden Vorteil in Form der behaltenen Retrozessionen an, für die kein rechtsgültiger Verzicht seitens des Kunden vorlag. Durch die Wahl der bestechenden Bank als Finanzinstitut und zur Abwicklung des Wertschriftenhandels übte er sein Ermessen zu deren Gunsten und beeinflusst von den Vorteilszuwendungen aus. Der subjektive Tatbestand war jedoch nicht erfüllt, weil der Beschuldigte weder wusste, dass er sich in einer möglicherweise wettbewerbsrelevanten Situation i.S.v. Art. 2 UWG befand, noch den Vorsatz hatte oder in Kauf nahm, mit seinem Handeln eine wettbewerbsbeeinflussende Handlung vorzunehmen.

OGer Bern, 4. Juli 2013, SK 2012 218 (rechtskräftig).

r28 Auskunftsrecht (DSG) (ehemaliger Angestellter). – *Droit d'accès (LPD) d'un (ancien) employé.*

Ein ehemaliger Bankdirektor verlangte gestützt auf sein datenschutzrechtliches Auskunftsrecht Kopien von anonymisierten Dokumenten, welche die Bank den amerikanischen Behörden im Rahmen eines Untersuchungsverfahrens mit Ermächtigung des Bundesrates geliefert hatte und ihn betreffende Personendaten enthalten, sowie der entsprechenden Begleitschreiben. Die ihm angebotene Einsichtnahme in die betreffenden unanonymisierten Dokumente lehnte er mehrfach ab und bestand auf der Herausgabe von Kopien der Dokumente in der Form, wie sie in die USA übermittelt wurden.

1. Der ehemalige Bankdirektor hat unbestrittenmassen einen Auskunftsanspruch gemäss Art. 8 DSG gegenüber der Bank bezüglich der übermittelten Dokumente. Aufgrund des engen Konnexes zu den Personendaten steht ihm auch bezüglich der Begleitschreiben ein Recht auf Auskunft zu. – **2.** Eine Einschränkung des Auskunftsrechts gestützt auf Art. 9 Abs. 1 lit. a DSG entfällt, da die Dokumente weder Bankkundengeheimnis-relevante Informationen enthalten, noch Anlass besteht, dass der Kläger

Kunden erkennen und entsprechende Informationen weitergeben könnte. Auch das Fabrikations- und Geschäftsgeheimnis nach Art. 162 StGB steht der Auskunftserteilung nicht entgegen, weil der Bankdirektor nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses weiterhin verpflichtet ist, dieses einzuhalten. – **3.** Der Direktor konnte nicht implizit auf sein Auskunftsrecht verzichten, indem er sich verpflichtete, sich an die nachwirkenden internen Regelungen der Bank zu halten, die u.a. bei Beendigung des Arbeitsverhältnisses eine Rückgabe sämtlicher Unterlagen etc. vorsahen, da er sich im Voraus kein Bild über die Tragweite der Bearbeitung seiner Personendaten machen konnte (Art. 8 Abs. 6 DSG). – **4.** Da der ehemalige Angestellte ein legitimes Interesse an der Herausgabe der Daten hat, liegt kein Rechtsmissbrauch i.S.v. Art. 2 Abs. 2 ZGB vor. – **5.** Die Auskunftserteilung hat nach Art. 8 Abs. 5 DSG i.V.m. Art. 1 Abs. 3 VDSG schriftlich zu erfolgen. Übermässige Interessen Dritter (Art. 9 Abs. 1 lit. b DSG) oder besondere Umstände, die eine Ausnahme von der Schriftlichkeit gemäss Art. 8 Abs. 5 DSG darstellen, sind nicht gegeben. – **6.** Da der Bankdirektor die Dokumente bereits kennt (v.a. eigene E-Mails) und es der Bank zumutbar ist, weitere zu erläuternde zusätzliche Abdeckungen vorzunehmen, überwiegt das bestehende schützenswerte Interesse des ehemaligen Angestellten.

OGer ZH, 28. Februar 2014, LB130059 (weitergezogen ans BGer), BezGer ZH, 14. Oktober 2013, CG120124; Besprechung Hürlimann, NZZ 28. Februar 2014, 17.

VI. Gerichtsstand, Verfahren und Zwangsvollstreckung – For, procédure, exécution forcée

1. Gerichtsstand – For

r29 Gerichtsstandsklausel in AGB; Formerfordernisse. – *Election de for dans le cadre des conditions générales; conditions de forme.*

1. Ist eine Gerichtsstandsklausel in AGB enthalten, so setzt die Einhaltung der Formerfordernisse von Art. 23 Abs. 1 lit. a LugÜ voraus, dass der AGB-Verwender seinem Vertragspartner vor Vertragsabschluss eine zumutbare Möglichkeit der Kenntnisnahme der AGB verschafft (i.c. Werkverträge). – **2.** Kommunizieren die Parteien per E-Mail, reicht ein Verweis auf die Internetseite des AGB-Verwenders. – **3.** Offen gelassen, ob ein blosser Verweis auf die Internetseite des Verwenders ohne Übergabe der AGB genügt, wenn die Parteien nicht per E-Mail kommunizieren. – **4.** Die Möglichkeit, AGB unter einer bestimmten Faxnum-

mer abzurufen, genügt den Formerfordernissen des Art. 23 Abs. 1 lit. a LugÜ nicht.

BGer, 1. Juli 2013, 4A_86/2013 (I. zivilrechtliche Abteilung, X. AG gegen Y. GmbH), BGE 139 III 345. *Besprechung* Bloch, ius. focus 9/2013, 28; Schreier, ZBJV 149/2013, 857.

r30 Gerichtsstand bei Konsumentenstreitigkeiten (Art. 15 Ziff. 1 lit. c LugÜ). Begriff des Ausrichtens auf Kundschaft (mit Wohnsitz) in anderen Vertragsstaaten. – For en cas de litiges consommateurs (art. 15 ch. 1 lit. c LugÜ). Notion d'activités dirigées vers une clientèle (domiciliée sur le territoire) d'un autre Etat lié par la Convention.

1. Ein Anbieter ist i.S.v. Art. 15 Ziff. 1 lit. c LugÜ auf internationale Kundschaft ausgerichtet, wenn er den Willen kund tut, Kunden in anderen Vertragsstaaten zu gewinnen. Die Umstände, die darauf schliessen lassen, sind gesamthaft zu würdigen. Der Betrieb einer Webseite allein begründet keine internationale Ausrichtung; Anhaltspunkte sind etwa der Domainname, Telefonnummern mit internationaler Vorwahl, die Verwendung von Fremdsprachen etc. Nebst dem Internet-Auftritt kommt es auf die gesamte Tätigkeit des Unternehmens an. – 2. U.a. war hier die Internationalität der Webseite ausschlaggebend für die Bejahung der internationalen Ausrichtung. Diese war im gleichen Umfang auf Deutsch und Englisch abrufbar, erwähnte die internationale Kundschaft ausdrücklich und zählte Kernkompetenzen auf, die ihrer Natur nach grenzüberschreitende Sachverhalte betrafen (i.e. eine Anwaltskanzlei, die auch mit ausländischen Kanzleien zusammenarbeitete und ein Euro-Konto führte). – 3. Die internationale Ausrichtung war hier kausal für das Mandat des Beklagten, womit die Konsumentengerichtsstände nach LugÜ greifen.

BezGer ZH, 8. Juli 2013, FV130042, ZR 112/2013, 179. – *Besprechung* Bär, AJP 2014, 242.

r31 Gerichtsstand bei Konsumentenstreitigkeiten (Art. 15 Ziff. 1 lit. c LugÜ). Ausrichten auf Kundschaft mit Wohnsitz in anderen Vertragsstaaten; keine Kausalität für den Vertragsschluss notwendig. – For en cas de litiges consommateurs (art. 15 ch. 1 lit. c LugÜ). Notion d'activités dirigées vers une clientèle (domiciliée sur le territoire) d'un autre Etat lié par la Convention; causalité avec la conclusion du contrat pas nécessaire.

1. Damit die Verbrauchengerichtsstände des LugÜ aufgrund eines Ausrichtens der beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit auf den Wohnsitzmitgliedstaat des Verbrauchers zum Zug kommen, ist keine Kausalität zwischen dem Bemühen bzw. den eingesetzten Mitteln (Internetseite) und dem Vertragsabschluss nötig. – 2. Ein solcher Kausalzusammenhang kann allerdings

ein wichtiger Anhaltspunkt bei der Beurteilung der Ausrichtung sein.

EuGH, 17. Oktober 2013, C-218/12.

2. Verfahren – Procédure

r32 Succession. Entraide judiciaire civile. Dispenses de témoigner. Ayant droit économique. – Erbschaft. Rechtshilfe in Zivilsachen. Verweigerung der Mitwirkung. Wirtschaftliche Berechtigung.

Commission rogatoire dans le cadre d'un litige successoral. La banque remet au juge suisse les relevés d'un compte dont le titulaire est une société de domicile. La société recourt (sans succès) contre la transmission au juge étranger en invoquant la sphère privée de l'ayant droit économique.

1. Les dispenses de témoigner au sens de l'art. 11 al. 1 lit. a de la Convention de La Haye de 1970 sur l'obtention de preuves à l'étranger comprennent, en Suisse, non seulement celles découlant du droit de procédure civile (art. 166 CPC), mais également celles du droit fédéral, en particulier l'art. 170 al. 3 CC. – 2. En droit suisse, l'héritier doit fournir tous renseignements à ses co-héritiers (art. 607 al. 3 et 610 al. 2 CC) et cette obligation s'étend à toutes les valeurs dont celui-ci dispose en fait, donc également à celles dont il est l'ayant droit économique. Lorsque l'héritier forme une unité économique avec une société qui est le titulaire formel du compte, le refus de collaborer de la société ne repose sur aucune disposition conventionnelle ou de droit suisse. – 3. Les intérêts personnels de l'ayant droit économique sont du ressort du juge du fond, qui peut, à réception des pièces requises prendre les mesures nécessaires à la sauvegarde d'éventuels secrets d'affaires ou d'intérêts de tiers.

TF, 20 août 2013, 5A_284/2013 (I^e Cour de droit civil, A. Inc c. Tribunal de première instance no 33 de Barcelone et Banque B. SA); SJ 2014 I 13. – *Recension* Göksu, Commentaire de jurisprudence numérique (weblaw), 7 mai 2014; Piotet/Vernaz, Noi@lex 2014, 46.

r33 Schenkungsvertrag. Annerkennung ausländischer Urteile. – Contrat de donation. Reconnaissance d'un jugement étranger.

Ein verstorbener Bankkunde aus Paraguay hat rund CHF 20 Mio. auf einem Konto bei einer Grossbank hinterlassen; es gibt weder Pflichterben noch ein Testament. Sein paraguayischer Betreuer macht geltend, der Verstorbene habe ihm das Geld geschenkt, und verlangt gestützt auf eine angebliche notariell beglaubigte Urkunde die Auszahlung des Vermögens. Die Bank verweigert die Auszahlung des Vermögens und anerkennt auch die entsprechenden paraguayischen Gerichtsurteile nicht, da diese aus Gründen des *ordre public* nicht zu beachten seien. Eine erste Teilklage über CHF 10 000 hat das HGer nun gutgeheissen:

1. Auf das Vertragsverhältnis zwischen dem Verstorbenen und der Bank kommt Schweizer Recht zur Anwendung; sowohl hinsichtlich des Kontovertrages als auch des Depotvertrages besteht ein schuldrechtlicher Rückerstattungsanspruch. – 2. Der Begünstigte trägt die Beweislast für die Abtretung der Forderungen des Verstorbenen gegenüber der Bank an ihn. Etwaige Mängel des verfügungsrechtlichen Teils der Forderungsabtretung sind nicht ersichtlich. – 3. Hinsichtlich der Eigentumsklage muss der Beschenkte seine Eigentümerstellung beweisen. Der Schenkungsvertrag als Verpflichtungsgeschäft (Besitzanweisungsver-

trag) dient hier als *causa*. – 4. Für die genannten Wirkungen muss der paraguayische Entscheid betreffend den Schenkungsvertrag anerkennungsfähig sein. Dem ist so: Die seitens der Bank geltend gemachten Verfahrensmängel des paraguayischen Gerichtsverfahrens sowie die Befürchtung einer Fälschung reichten nicht aus, um einen Verstoß gegen den ordre public-Vorbehalt greifen zu lassen.

HGer ZH, 17. Juni 2013, HG050433 (rechtskräftig). – *Besprechung Hürlimann, NZZ 25. Juli 2013, 15.*

3. Zwangsvollstreckung – Exécution forcée

r34 Kollokationsklage. Schicksal der Schuldbriefe nach Anfechtungspauliana Grundstückskaufvertrag. – Action en contestation de l'état de collocation. Sort des cédules hypothécaires après révocation du contrat de vente immobilier.

Die Käuferin eines Grundstücks übertrug mehrere darauf lastende Schuldbriefe an Dritte, nachdem eine paulianische Anfechtungsklage betreffend den Kaufvertrag gutgeheissen und das Grundstück der Konkursvollstreckung der Verkäuferin zugeführt wurde. Die Gläubiger der Käuferin meldeten ihre entsprechenden grundpfandgesicherten Forderungen im Konkurs der Verkäuferin an.

1. Die unterlegene Beklagte einer Anfechtungspauliana hat die Konkursmasse so zu stellen, wie wenn die anfechtbare Handlung nicht vorgenommen worden wäre. Der Umfang der Rückgabepflicht richtet sich nach dem Zeitpunkt des angefochtenen Geschäfts. – 2. Verfügt der Anfechtungsbeklagte nach Abschluss des angefochtenen Geschäfts über die Schuldbriefe, haben sie ein eigenes rechtliches Schicksal. Ein Rechtsnachfolger eines Anfechtungsschuldners muss selber mit einer Anfechtungsklage ins Recht gefasst werden. – 3. Um die Zulässigkeit der Anmeldung im Konkurs zu beurteilen, wird darauf abgestellt, ob die Rechtsnachfolger bösgläubig waren, und (falls nicht bzw. keine Anfechtungspauliana geltend gemacht wurde) ob die geltend gemachten Forderungen bzw. Pfandrechte materiellen Bestand haben.

BGer, 3. Dezember 2013, 5A_397 und 5A_398/2013 (II. zivilrechtliche Abteilung, X. und Y. gegen Konkursmasse der Z. AG).

r35 Schuldbrief als provisorischer Rechtsöffnungstitel. – Cédule hypothécaire sur papier comme titre de mainlevée provisoire.

1. Bei der Betreuung auf Grundpfandverwertung ist der Papier-Schuldbrief als öffentliche Urkunde im Sinn von Art. 9 ZGB stets ein Rechtsöffnungstitel im Sinne von Art. 82 Abs. 1 SchKG für das Grundpfandrecht. – 2. Das Gleiche gilt hinsichtlich der Grundpfandforderung, wenn der Schuldner in der Skriptur erscheint; ansonsten bedarf es einer anderweitigen Anerkennung der persönlichen Schuldpflicht.

BGer, 31. Oktober 2013, 5A_888/2012 (II. zivilrechtliche Abteilung, Bank X. gegen Y.), BGE 140 III 36, SJZ 110/2014, 43. – *Besprechung Gängerich/Buri, ius.focus 1/2014, 24.* – *Siehe ebenso BGer, 15. Oktober 2013, 5A_738/2013 (II. zivilrechtliche Abteilung, X. gegen Y.) mit Baukreditvertrag und zwei Namensschuldbriefen als provisorische Rechtsöffnungstitel.*

r36 Remise en propriété à titre fiduciaire aux fins de garantie des cédules hypothécaires. Exception de bénéfice de discussion réelle. Mainlevée définitive. – Treuhänderische Über-

tragung von Schuldbriefen. Einrede der Vorausverwertung einer Pfandsicherheit. Définitive Rechtsöffnungstitel.

Crédits en compte courant garantis par le transfert de la propriété à fin de garantie des cédules hypothécaires au porteur. Dénonciation des crédits par la banque. Notification des commandements de payer dans des poursuites en réalisation de gage immobilier. Introduction d'une poursuite ordinaire pour l'intégralité de la créance causale. Exception de bénéfice de discussion réelle dans la procédure de mainlevée définitive.

1. Le TF rappelle qu'en cas de transfert de la propriété à fin de garantie des cédules hypothécaires, il n'y a pas novation de la créance garantie. La créance abstraite incorporée dans la cédule hypothécaire et garantie par le gage immobilier doit faire l'objet d'une poursuite en réalisation de gage, alors que la créance causale doit faire l'objet d'une poursuite ordinaire. – 2. Les parties peuvent prévoir ou exclure l'exception de bénéfice de discussion réelle, que ce soit dans les clauses accessoires de la créance cédulaire, dans les clauses de la convention de fiducie ou encore dans les clauses du rapport de base. Sous réserve d'une convention expresse, il découle de la nature de la convention de fiducie que les parties conviennent tacitement d'une clause de bénéfice de discussion réelle en ce sens que le créancier (*in casu* la banque) a l'obligation d'intenter d'abord la poursuite en réalisation de gage sur la base de la créance abstraite. – 3. Si le créancier introduit simultanément ou successivement la poursuite en réalisation de gage immobilier pour l'entier de la créance cédulaire et la poursuite ordinaire pour l'intégralité de la créance causale, le débiteur peut former opposition au commandement de payer et le juge de la mainlevée (définitive ou provisoire) peut examiner l'exception de bénéfice de discussion réelle et rejeter la mainlevée. – 4. En l'espèce, les conventions de fiducie relatives aux cédules hypothécaires ne contenaient aucune clause de renonciation du débiteur au bénéfice de discussion réelle.

TF, 31 janvier 2014, 5A_686/2013 (II^e Cour de droit civil, A.X. c. Banque Z.), ATF 140 III 180. – *Voir également TF, 31 janvier 2014, 5A_676/2013.*

r37 Crédit garanti par plusieurs cédules sur plusieurs immeubles. Poursuite en réalisation. – Kredit durch mehrere Schuldbriefe auf mehrere Grundstücke gesichert. Betreuung und Verwertung.

Si une créance causale est garantie par plusieurs cédules hypothécaires grevant plusieurs immeubles au sens de l'art. 798 al. 2 CC, les immeubles doivent être réalisés simultanément et les créances cédulaires peuvent faire l'objet d'une seule et même réquisition de poursuite et, par suite, d'un seul et même commandement de payer.

TF, 16 décembre 2013, 5A_136/2013 (II^e Cour de droit civil, X. SA c. Y. SA en faillite), SJ 2014 I 315.

r38 Compte joint. Virement bancaire. Créance en enrichissement illégitime. Séquestre. – Compte-joint. Überweisung. Forderung aus ungerechtfertigter Bereicherung. Arrestierung. Genügender Bezug zur Schweiz.

Virement d'un montant de CHF 17 millions d'un compte joint en Suisse à un autre compte bancaire en Suisse. Action en restitution de l'enrichissement illégitime introduite par le cotitulaire du compte joint au for du défendeur en Allemagne. Séquestre en Suisse du montant transféré admis.

1. D'une manière générale, la présence de biens en Suisse ne crée pas un lien suffisant avec la Suisse justifiant un séquestre. – 2. Au cas d'espèce, il n'est pas arbitraire d'admettre un lien suffi-

sant en considérant que le virement sur un compte bancaire en Suisse constitue une violation du régime matrimonial (néerlandais) et qu'il avait probablement pour but de rendre plus difficile l'accès à ces valeurs patrimoniales.

TF, 27 mai 2013, 5A_60/2013 (I^{re} Cour de droit civil, A. X. c. B. X.); SJ 2014 I, 30. – Recension Girsberger/Ambauen, RSJ 2014, 110; Schwander, RSDIE 2013, 458.

r39 Grundpfandverwertung, Wirkung einer eherechtlichen Verfügungsbeschränkung (Art. 178 ZGB). – Réalisation de gage immobilier. Restriction du pouvoir de disposer (art. 178 CC).

Betreibung auf Grundpfandverwertung gegen einen sich in Scheidung befindenden Ehegatten.

Die Verfügungsbeschränkung nach Art. 178 ZGB bewirkt keine Privilegierung des geschützten Ehegatten in der Zwangsvollstreckung Dritter; soweit Drittgläubiger die Betreibung für anderes als vermögensrechtliche Verpflichtungen aus der ehelichen Gemeinschaft verlangen, besteht kein Grund zur betreibungsamtlichen Sistierung der Zwangsverwertung eines Grundstücks.

BGer, 17. März 2014, 5A_471/2013 (II. zivilrechtliche Abteilung, X. gegen Y., Z. und Betreibungsamt). – Besprechung Güngerich/Buri, ius.focus 5/2014, 24.

VII. Diverses/Divers

r40 Gestaltung Beteiligungsscheine Genossenschaftsbank. – Structuration des parts sociales d'une banque organisée comme coopérative.

Genossenschaft als Notenbank für die Banken der als Genossenschaftsverband organisierten Bankengruppe zur Sicherstellung der regulatorischen Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen.

Die Gestaltung von genossenschaftlichen Beteiligungsscheinen mit Elementen des aktienrechtlichen Partizipations-scheins ist nicht zulässig und damit der Statutenentwurf betreffend das Beteiligungsscheinkapital nicht genehmigungsfähig.

BGer, 28. April 2014, 4A_363/2013 (I. zivilrechtliche Abteilung, Eidgenössisches Amt für das Handelsregister gegen Genossenschaft X.), zur Publikation vorgesehen; anders noch BVerwGer, 13. Juni 2013, B-6017/2012 (Abteilung II). Besprechung zum BVerwG: Sethe/Andreotti, SJZ 109/2013, 495; Josi, NZZ 29. Juni 2013, 29; zum BGer: ius.focus 6/2014, S. 13.

Recent developments in Swiss competition law

By Christian Bovet, professor at the University of Geneva, and Dr. Adrien Alberini, attorney-at-law, LL.M. Stanford Law School

Table of contents

- I. Introduction: Hope or nope?
- II. Agreements
- III. Dominant positions
- IV. Merger control
- V. Procedure

I. Introduction: Hope or nope?

1. It is difficult to predict the outcome of the parliamentary procedure regarding a possible *reform* of the Federal Law on Cartels and Other Competition Restraints.¹ While the Council of States followed the recommendations made by its Commission for Economic Affairs and Taxation (CER/WAK),² a majority of the National Council took a decision of non-consideration and closed the discussion without any further debate on the substantive issues.³ Nevertheless, the CER/WAK continues to support amendments to the law, pointing out in its press release that certain points adopted by the Council of States may still be improved.⁴

2. International exchange of information among regulators is a well-known trend. It is rather intense in the banking and financial sector and, for a couple of years now, in tax matters as well. Information in competition procedures is often even more sensitive than in these two other fields, in particular because it contains business secrets or could be used by a competitor or a third party to claim damages or to try to initiate an additional procedure before a third competition authority. On the other hand, exchange of information between two competition authorities dealing with the same factual background – typically in merger-control procedures – may contribute to faster and better coordinated results; that is why authorities and undertakings regularly use waiver letters allowing the former to transmit data across bor-

ders, under certain conditions.⁵ However, this may not always be fully satisfactory, and broader and more formal solutions have been sought. Thus, close economic relationships between the European Union and Switzerland justified going one step further: the idea of a complex general rule to be inserted into the LCart/KG was rapidly abandoned,⁶ the signing of a bilateral agreement being clearly preferred. The *Agreement between the European Union and Switzerland concerning cooperation on the application of their competition laws*⁷ was signed on 17 May 2013. It is not in force yet: the European Parliament gave its accord on 5 February 2014,⁸ but it still has to be approved by the European Council. While the ratification procedure before the Swiss Parliament was completed on 20 June 2014, the deadline for a possible referendum is still open until 9 October 2014.⁹ In order to understand the significance of this new bilateral treaty, one should bear in mind three elements:

- The 1972 free-trade agreement between the European Economic Community (EEC) and the Swiss Confederation¹⁰ contained specific provisions dealing with competition law issues.¹¹ However, the

⁵ See, for instance, the “Model Waiver of Confidentiality”, used in civil matters involving non-US competition authorities and available on the website of the US Federal Trade Commission at http://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/international-waivers-confidentiality-ftc-antitrust-investigations/model_waiver.pdf. A similar document is available on the website of the EU Commission at http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/merger_com_pilation.pdf.

⁶ See the pre-draft amendment of the LCart/KG of 30 June 2010 (draft new Article 41a [cooperation with foreign competition authorities] and draft new Article 41b [transmission of data to foreign competition authorities]) available on the website of the Federal Competition Commission (Comco) at <http://www.weko.admin.ch/dokumentation/00216/01036/index.html?lang=fr>. In this article, “Comco” refers to the Commission and/or to its Secretariat.

⁷ An English version of this agreement is available online at http://ec.europa.eu/competition/international/bilateral/agreement_eu_ch_en.pdf.

⁸ See the website of the European Parliament at <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2014-0078+0+DOC+XML+V0//EN>.

⁹ See the website of the Swiss Parliament (item 13.044) at http://www.parlament.ch/ff/suche/pages/geschaefte.aspx?gesch_id=20130044, as well as FF 2014 5077 and BBl 2014 5205.

¹⁰ RS/SR 0.632.401.

¹¹ Article 23 of the 1972 Swiss-EEC Free-Trade Agreement (note 10). For more details, see *Merkt B.*, “LCart/KG, Ar-

¹ LCart/KG (RS/SR 251).

² See our previous chronicle *Bovet C./Alberini A.*, “Recent developments in Swiss competition law”, RSDA/SZW 2013/2, p. 158 § 1.

³ This negative vote took place on 6 March 2014 (item 12.028). Minority proposals were made in case debate was opened on matters of substance. It is rather pointless at this stage to present them.

⁴ Press release of 28 March 2014.

jurisprudence rendered by the Federal Tribunal in the years following the agreement ended all hopes that several authors had put in it.¹² On the other hand, the 1999 agreement between the European Community and the Swiss Confederation on air transport¹³ opened a new area concretized by an amendment of the LCart/KG to introduce a new Article 42a empowering Comco to cooperate with the European Commission and to take coercive measures, such as searches and seizures, within this framework.

- The new agreement is innovative because it gives competition authorities the possibility to exchange evidence they obtained while investigating the same factual background.¹⁴ This led the rapporteur for the EU Committee on International Trade to call this treaty a “first second generation” agreement, thus differentiating it from its predecessors – *i.e.* the cooperation agreements entered into with the United States, Canada, Japan and South Korea.¹⁵
- Some difficulties might, however, arise from the Swiss parliamentary process. Indeed, while the National Council approved this treaty without any reservation,¹⁶ the commission in charge of the matter within the Council of States proposed in parallel to amend the LCart/KG in order to introduce into the law, among other things, a double jeopardy rule providing that the violation giving rise to cooperation between competition authorities should also be unlawful under Swiss competition law.¹⁷ In addition to the fundamental issue of hierarchy of legal rules, the application of such a provision – if it were eventually adopted –

articles 58–59”, in: Martenet V./Bovet C./Tercier P. (eds.), “Droit de la concurrence, Commentaire romand”, Basel, 2nd edition, 2013.

¹² In this respect, see *Jacot-Guillarmod O.*, “Le juge suisse face au droit européen”, Report to the Swiss Lawyers’ Society (SSJ/SJV), RDS/ZSR 1993/3, p. 227, 352 *et seq.* and 459 *et seq.*

¹³ RS/SR 0.748.127.192.68

¹⁴ Article 7 of the Swiss-EU Cooperation Agreement (note 7).

¹⁵ The rapporteur was *Vital Moreira*, whose report is available on the website of the European Parliament at <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+REPORT+A7-2014-0060+0+DOC+PDF+V0//EN>>.

¹⁶ See the “*dépliants/Fahnen*” available on the website of the Swiss Parliament (note 9).

¹⁷ *Ibidem*.

might create serious problems for instance in case of anti-competitive agreements, where the Swiss and the EU systems are based on different paradigms but may still lead *in concreto* to the same result.¹⁸

In addition to the transmission of evidence,¹⁹ the agreement requires the parties to notify each other of “enforcement activities that the notifying competition authority considers may affect important interests of the other Party”,²⁰ including measures involving conduct believed to have been encouraged, required or approved by the latter²¹ or relating to a concentration in which one or more parties to the transaction is an undertaking incorporated or organized under the laws of such other party.²² The new treaty sets up the basis for a coordination of enforcement activities and specifically provides that competition authorities may coordinate the timing of their inspections.²³ Clauses on negative²⁴ and positive comity²⁵ complete the legal instruments available in order to fulfill these broad cooperation objectives.²⁶

3. The Federal Administrative Tribunal handed down its much-awaited decision in the *Hors-Liste*

¹⁸ For instance, see § VII of the preamble of Comco’s Notice on vertical restraints (CommVert/VertBek): “*les règles en vigueur dans l’Union européenne [...] valent de manière analogue en Suisse*”/“*gelten die europäischen Regeln [...] analog auch für die Schweiz*”.

¹⁹ See above note 14. On the limitations applying to this transmission of data, Articles 8–10 of the Swiss-EU Cooperation Agreement (note 7).

²⁰ Article 3(1) of the Swiss-EU Cooperation Agreement (note 7). On procedural communications, see the exchange of diplomatic notes published under RS/SR 0.251.268.11.

²¹ Article 3(2)(b) of the Swiss-EU Cooperation Agreement (note 7).

²² Article 3(2)(c) of the Swiss-EU Cooperation Agreement (note 7).

²³ Article 4(1) of the Swiss-EU Cooperation Agreement (note 7). While the English version refers exclusively to the broad term of “inspections”, the French and German versions add explicitly searches: “*leurs inspections, respectivement leurs perquisitions*”/“*ihre Nachprüfungen beziehungsweise Durchsuchungen*”.

²⁴ Article 5 of the Swiss-EU Cooperation Agreement (note 7).

²⁵ Article 6 of the Swiss-EU Cooperation Agreement (note 7).

²⁶ For more information about the Swiss-EU Cooperation Agreement (note 7), see *Ducrey P.*, “Das Abkommen zwischen der Schweiz und der EU über die Zusammenarbeit bei der Anwendung ihrer Wettbewerbsrechte”, Jusletter of 30 September 2013; *Tobler C.*, “Bilaterales Wettbewerbsrecht Schweiz-EU: Uneinheitlich, ineffizient und irrelevant?”, RDS/ZSR 2013, p. 3.

Medikamente case.²⁷ Concluding that the price of Viagra, Cialis and Levitra was subject to provisions that prevent the application of LCart/KG within the meaning of LCart/KG, Article 3(1), the court reversed Comco's decision and did not address the hot issue of price recommendations which was at the heart of the case.²⁸ This is rather disappointing considering the uncertainty surrounding price recommendations under Swiss competition law and the significant costs this uncertainty imposes on companies operating in Switzerland. In brief, the Federal Administrative Tribunal reached its decision on the basis of the following two elements. First, drugs used in the treatment of erectile dysfunctions are subject to medical prescriptions and to a ban on advertising. These restrictions are aimed at curbing excessive and inappropriate consumption of drugs by patients. Since advertising is banned, price competition among retailers must likewise be banned, says the Tribunal. Such competition would otherwise enable retailers to bypass the ban on advertising.²⁹ Second, the fact that patients are ashamed of erectile dysfunctions and thus tend to purchase their medication always from the same pharmacies significantly limits competition at the retail level (so-called shame factor).³⁰ Comco appealed the judgment. It will be interesting, to say the least, to know the Federal Tribunal's position on this issue.

II. Agreements

4. Gaba was unsuccessful in challenging every single aspect of Comco's 2009 decision which had imposed on it a fine of almost 5 million Swiss francs.³¹ It should be noted in particular that the Federal Administrative Tribunal affirmed Comco's analysis regarding the *EU technology transfer block exemption regulation* ("TTBER").³² After clarifying that said regulation is not directly applicable in Switzerland but should nevertheless be taken into consideration, the Tribunal held that in any event Gaba did not comply with the exception set forth in TTBER, Article 4(2)(b)(i): in order to benefit from this exemption, Gaba – as the licensor – should have explicitly stated the territory exclusively reserved for its activities. However, even then an exemption would have been unlikely; it would probably have been withdrawn on the basis of TTBER, Article 6(2), because the restriction at stake led to an insulation of the Swiss market.³³ This assessment may be subject to discussion... Also of interest is Comco's clarification according to which LCart/KG, Article 5(4), is in principle applicable to licence agreements with a distribution component.³⁴ Moreover, the judgment contains numerous developments regarding the *procedure* applicable to competition law investigations. The Federal Administrative Tribunal notably recalled that an undertaking under investigation does not have a right to take position on every single step made by the authority. Further, the authority is not obliged to submit the reasoning of its intended decision to the parties for comment. It suffices if the parties are provided with the essential elements of the decision, in

²⁷ Judgment of 3 December 2013, *Pfizer AG/Eli Lilly (Suisse) AG/Bayer (Schweiz) AG gegen WEKO – Sanktionsverfügung: Hors-Liste Medikamente (Publikumspreisempfehlungen für Cialis, Levitra und Viagra)*, case B-364/2010, B-360/2010 and B-362/2010, available in DPC/RPW 2013/4, p. 704. With respect to Comco's decision, see *Bovet C./Alberini A.*, "Recent developments in Swiss competition law", RSDA/SZW 2010/2, p. 148 § 2.

²⁸ Logically, the Federal Administrative Tribunal also reversed the decision sentencing the wholesalers since the "assistance measures" provided by them were ancillary to the price recommendations of pharmaceutical companies. Judgment of 3 December 2013, *e-mediag AG, Galexis AG, Unione Farmaceutica Distribuzione SA gegen WEKO – Sanktionsverfügung: Hors-Liste Medikamente (Publikumspreisempfehlungen für Cialis, Levitra und Viagra)*, case B-323/2010, available in DPC/RPW 2013/4, p. 740.

²⁹ *Pfizer et al.* decision (note 27), § 7.1 *et seq.*

³⁰ *Idem*, § 7.2.3.4 *et seq.*

³¹ Judgment of 19 December 2013, *Gaba International AG gegen WEKO*, case B-506/2010, available in DPC/RPW 2013/4, p. 750. See also the related Judgment of 19 December 2013, *Gebro Pharma GmbH gegen WEKO*, case B-463, available in DPC/RPW 2013/4, p. 808. With respect to Comco's decision, see *Bovet C./Alberini A.*, "Recent developments in Swiss competition law", RSDA/SZW 2010/2, p. 148 § 4.

³² Commission Regulation No 772/2004 of 27 April 2004 on the application of Article 81(3) of the Treaty to categories of technology transfer agreements (OJ 2004 L 123/11). This regulation was recently replaced by Commission Regulation No 316/2014 of 21 March 2014 on the application of Article 101(3) of the Treaty on the Functioning of the European Union to categories of technology transfer agreements (OJ 2014 L 93/17).

³³ *Gaba* decision (note 31), § 8.5.

³⁴ *Idem*, § 8.3.3.

particular the relevant facts of the case and the applicable provisions. This means that the parties are not necessarily entitled to take position on the final draft of a decision, even if that draft differs from the statement of objection (*Antrag*).³⁵

5. Comco keeps fighting aggressively against cartels in the *construction* sector: the last case to date concerns the canton of Zurich.³⁶ To a large extent, the practices and the assessment by Comco are similar to those concerning the Canton of Aargau.³⁷ It may however be interesting to point out or recall the following elements. First, Comco stated that both the subsidiary and the parent company may be the addressee of a decision.³⁸ Second, it recalled that the right to access the file may be subject to restrictions, in particular when their purpose is to preserve the effectiveness of the leniency programme. In such circumstances, it is allowed to give parties access to a blacked out version of the documents in the file and to prohibit them from photocopying said documents.³⁹ Third, the decision contains quite comprehensive developments regarding the appraisal of the evidence and, more importantly, the standard of evidence.⁴⁰ In this latter respect, if so-called strict evidence is required in order to determine the existence of an agreement, a somewhat relaxed standard suffices as regards the demonstration of the impact of an agreement on the market.⁴¹

6. The *Speditionsbereich* case⁴² offered Comco the first real opportunity to deal with a so-called single complex and continuous infringement (*Gesamtabrede*). Comco held that parties to a *Gesamtabrede* may change over time and their roles may evolve. The parties are not required to agree on each and every specific component of the agreement. Some parties to the agreement may even compete with respect to some of these components. Furthermore, the agreement as such may develop over time; it can be

reinforced or adapted to new circumstances. According to Comco, the key feature is that the agreement pursues a uniform and lasting purpose.⁴³ In the case at hand, five large logistics companies did not just coordinate in relation to specific fees; more generally, they developed a behavioral model in which they coordinate in order to pass on to consumers every new exogenous cost factor related to logistics activities.⁴⁴ This led to a total fine exceeding 6 million Swiss francs.⁴⁵

7. At the end of a six-year procedure, Comco rendered its decision on the *diffusion and distribution*⁴⁶ of books “written in French”.⁴⁷ The authority considered that vertical restraints relating to prices had been established⁴⁸ and, because of market characteristics, the presumption of LCart/KG, Article 5(4) could not be refuted.⁴⁹ Comco sanctioned several publishers and distributors by a total fine of 16.5 million Swiss francs. On the other hand, no convincing evidence of a possible horizontal agreement could be brought, and this issue was not pursued by the Commission.⁵⁰ The impact of e-books⁵¹ and online distribution⁵² on the relevant market was considered as limited during the period of the investigation. The competition authority rightly denied any application of foreign legal provisions – in this case, the French “*Loi Lang*” –

³⁵ *Idem*, § 4.1.1 *et seq.*

³⁶ DPC/RPW 2013/4, p. 524 *Wettbewerbsabreden im Strassen- und Tiefbau im Kanton Zürich*.

³⁷ See *Bovet C./Alberini A.*, “Recent developments in Swiss competition law”, RSDA/SZW 2013/2, p. 158 § 5.

³⁸ *Strassen- und Tiefbau im Kanton Zürich* decision (note 36), § 79 *et seq.* (in particular § 95).

³⁹ *Idem*, § 107 *et seq.*

⁴⁰ *Idem*, § 149 *et seq.*

⁴¹ *Idem*, § 158 *et seq.*

⁴² DPC/RPW 2013/2, p. 142 *Verfügung vom 10. Dezember 2012 in Sachen Abrede im Speditionsbereich*.

⁴³ *Idem*, § 75.

⁴⁴ *Idem*, § 73 *et seq.* (in particular footnote 51).

⁴⁵ *Idem*, § 278 *et seq.*

⁴⁶ This decision, dated 27 May 2013, has not been published in DPC/RPW yet. It is available on Comco’s website at <<http://www.weko.admin.ch/aktuell/00162/index.html?lang=f>>. On the distinction between “*diffusion*” and “*distribution*”, see § 7.

⁴⁷ The term “*francophone*” would have been more elegant than the phrase “*écrit en français*” chosen by Comco. The decision is sometimes poorly drafted (e.g. *idem*, § 10: “*Ils le font par l’intermédiaire d’un distributeur s’ils ont soustraité la logistique à un tel*”, or § 74: “*Selon le TF, il ne faut perdre de l’esprit*”). On the other hand, Comco seems to have appreciated the literary qualities of Joël Dicker’s book *La vérité sur l’affaire Harry Quebert/The Truth about the Harry Quebert Affair* (decision of 27 May 2013 [note 46], § 595: “*lumineux bestseller*”!).

⁴⁸ For instance, exclusion of passive sales by Dargaud (decision of 27 May 2013 [note 46], § 388).

⁴⁹ *Idem*, § 660.

⁵⁰ *Idem*, § 202.

⁵¹ *Idem*, § 476.

⁵² *Idem*, § 536. After reviewing procedures and decisions abroad, Comco eventually left the question open (*idem*, § 518–519).

under LCart/KG, Article 3(1).⁵³ Finally, it refused to apply the so-called “Konzernprivileg” to contracts entered into within the same group, since these agreements also had external effects outside the group.⁵⁴

8. In the *Costa Kreuzfahrten* case,⁵⁵ Comco addressed an important issue in practice, namely whether *agency relationships* should fall under the rules governing unlawful agreements. At the outset, Comco referred to European law and noted that, if agency relationships may be carved out from the application of competition law, the question is still surrounded by significant legal uncertainty;⁵⁶ it went on to specify that the European approach should in principle also be valid under Swiss law.⁵⁷ Regrettably, though, the chosen wording in this respect suffers from a lack of clarity. Moving on to the case at stake and considering that the travel agencies offering Costa cruises also promoted competing services, Comco concluded that said agencies could hardly be seen as depending on Costa. Therefore, the relationships between Costa and the travel agencies should be deemed as involving separate undertakings (and not as agency relationships).⁵⁸ The question whether these relationships contained restrictions by object or effect and thus fell under LCart/KG, Article 4(1), was left open given the commitments negotiated with Costa.⁵⁹ That said, Comco was rather sceptical about the argument put forward by Costa that absolute territorial protection did not qualify as an agreement when the upstream undertaking takes all the risks related to the commercial activity.⁶⁰

9. Comco sanctioned Altimum SA (formerly Roger Guenat SA) for resale price maintenance on several markets for mountain sport equipment (headlamps, ropes, harnesses, etc.).⁶¹ This case is interesting because it provides additional clarity as to the law applicable to vertical restraints. In particular, Comco stated that the presumption of elimination of effective

competition within the meaning of LCart/KG, Article 5(4), cannot be rebutted if there is no intrabrand competition and the undertaking under scrutiny holds more than 60% of the relevant market; in such circumstances, the interbrand competition is not deemed sufficient.⁶² Under LCart/KG, Article 5(1), competition is significantly affected even if the undertaking under scrutiny has a market share of only 20–30%. Comco went on to say that a market share of 10–20% may lead to the same conclusion if said market share is increasing and the structure of the market is oligopolistic (even if the leader has a market share of 70–80%).⁶³ Also of interest are the developments provided by Comco regarding the justification of competition restraints on grounds of economic efficiency. Specifically, and in line with the approach adopted in the EU, the free-riding argument can hardly justify resale price maintenance.⁶⁴ Finally, it is worth noting that Comco sanctioned only Altimum SA, the importer and wholesaler of equipment, and not the retailers, although the sanction relies on the existence of unlawful agreements.⁶⁵ One can wonder whether this approach is appropriate in a case involving some very large retailers.⁶⁶

10. The *Kosmetikprodukte* case⁶⁷ – which should be read in relation to the *Altimum* case mentioned above – is remarkable as Comco explicitly recognized that clauses affecting competition qualitatively (absolute territorial protection) did *not significantly impede competition* within the meaning of LCart/KG, Article 5(1).⁶⁸ Comco reached that conclusion despite the fact that intrabrand competition was very limited. From the perspective of interbrand competition, though, the brand at stake benefited from a limited market share in Switzerland ranging between

⁵³ *Idem*, § 60 *et seq.*

⁵⁴ *Idem*, § 180.

⁵⁵ DPC/RPW 2013/4, p. 476 *Costa Kreuzfahrten*.

⁵⁶ *Idem*, § 18 *et seq.* (including in particular useful references).

⁵⁷ *Idem*, § 32 *et seq.*

⁵⁸ *Idem*, § 39 *et seq.*

⁵⁹ *Idem*, § 60 *et seq.*

⁶⁰ *Idem*, § 67.

⁶¹ Comco’s decision of 20 August 2012, *Altimum SA (auparavant Roger Guenat SA)*. At present, this decision is available on Comco’s website at <<http://www.weko.admin.ch/aktuell/00162/index.html?lang=fr>>.

⁶² *Idem*, § 225 *et seq.*

⁶³ *Idem*, § 263 *et seq.*

⁶⁴ *Idem*, § 286 *et seq.*

⁶⁵ *Idem*, § 127 *et seq.*

⁶⁶ *Idem*, § 146 *et seq.* for instance.

⁶⁷ DPC/RPW 2014/1, p. 184 *Kosmetikprodukte (Dermalogica)*.

⁶⁸ For a similar approach, see also DPC/RPW 2013/3, p. 285 *Harley-Davidson Switzerland GmbH*. In this case, Comco considered that the export ban imposed by Harley-Davidson Inc. on its US retailers qualified as an agreement within the meaning of LCart/KG, Article 5(4). However, competition was not significantly impeded in Switzerland. Therefore, the presumption of LCart/KG, Article 5(4), could be rebutted and the agreement was not deemed in breach of LCart/KG, Article 5(1).

only 0–10%. In addition, arbitrage opportunities were rather weak and could lead to savings of only 10%. Also, the fact that Dermalogica, the undertaking under scrutiny, accepted to suppress the problematic clauses in the agreements with its distributors abroad, prompted Comco to adopt a lenient attitude in this case.⁶⁹ On another topic, it is worth pointing out that, according to Comco, so-called *Überbindung Exportverbot* clauses (*i.e.* clauses imposing on the downstream company an obligation to transpose a ban on exports in the agreements with its own distributors) in agreements between two companies belonging to the same group of companies are not exempt from the application of competition law.⁷⁰

III. Dominant positions

11. The Red Cross and its local branches used to provide the elderly with emergency call services through a third company offering call centre services named Medicall AG. In 2010, the Red Cross recommended to its local branches to *switch* from Medicall AG to one of its competitors, Curena AG, a company owned by the Zurich Red Cross association.⁷¹ Assessing a possible abuse by the Red Cross, Comco first stated that the Red Cross is on the buyer side in the market for call center services and has a very limited market share. Therefore, any traditional abuse of a dominant position was excluded.⁷² Under the CoopForte test, Comco further concluded that Medicall AG was not economically dependent on the Red Cross.⁷³ Moreover, Comco took the opportunity of the case to examine possible *excessive prices* charged by the Red Cross branches for emergency call services for the elderly. Leaving the question of the dominant position open, Comco noted nonetheless that the Red Cross enjoys a very strong position in this market thanks to its high share. In any event, Comco excluded the imposition of excessive prices – although the prices charged by the Red Cross branches were high compared to those of the competitors – because the prices charged were propor-

tionate to the services provided...⁷⁴ The decision is anything but clear on the issue of excessive prices (true, part of the decision is blacked out); more importantly, it is hard to see on what evidence Comco relied to reach the difficult conclusion that prices are proportionate to the services provided. Isn't it rather that there was no sufficient evidence to demonstrate excessive prices (provided that this can ever be demonstrated)?

12. Turnaround in the *Etivaz* case, in which A. Cornamusaz, a cheese maker renting a mountain pasture (*alpage*) in the region of Leysin, claims the right to store his products in the installations used by the producers belonging to the Cooperative of Etivaz and to become a member of this Cooperative:⁷⁵ the Vaud Cantonal Tribunal rejected the broad definition of the relevant market recommended by Comco and opted instead for a *narrow market* limited to the cheese covered by the Etivaz appellation of origin. More importantly, this opinion was affirmed by the Swiss Federal Tribunal which held that when an undertaking seeks access to an appellation of origin, the relevant market is necessarily limited to that appellation of origin.⁷⁶ Based on the *essential facility* doctrine, the Cooperative of Etivaz was deemed to have a dominant position and to have abused said position.⁷⁷ With respect to the remedies, A. Cornamusaz was granted the right to become a member of the Cooperative, and not only a mere right to have access to the installations to store his products.⁷⁸ However, the Cooperative was not held accountable for the lost profits, *i.e.* the difference between the actual revenues earned by the claimant and the higher revenues that he would have earned as a member of the Cooperative, as the claimant was not able to meet the causation requirement between the refused access to

⁶⁹ *Kosmetikprodukte* decision (note 67), § 226 *et seq.*

⁷⁰ *Idem*, § 63 *et seq.*

⁷¹ DPC/RPW 2013/1, p. 65 *Rotkreuz-Notrufsystem*, § 5 *et seq.*

⁷² *Idem*, § 102 *et seq.*

⁷³ *Idem*, § 113 *et seq.* Comco further rejected a claim of unlawful cross subsidies. *Idem*, § 125 *et seq.*

⁷⁴ *Idem*, § 96 *et seq.*

⁷⁵ With respect to the former stages in this saga, see *Bovet C./Alberini A.*, “Recent developments in Swiss competition law”, RSDA/SZW 2012/2, p. 150 § 18.

⁷⁶ Judgment of 23 May 2013, case 4A_449/2012, in particular § 5. From the practitioners' perspective, it may be worth noting that the Vaud Cantonal Tribunal held a hearing on 31 August 2011 and delivered its conclusion on 15 September 2011; the Tribunal's full opinion was delivered on 8 June 2012. Thus, the case on the merits lasted one year and ten months between the last hearing before the Cantonal Tribunal and the judgment of the Swiss Federal Tribunal.

⁷⁷ *Idem*, § 6 *et seq.*

⁷⁸ *Idem*, § 9.

the facilities and the alleged loss. It appeared in particular that it had taken A. Cornamusaz a few years to be able to comply with the standards governing the production of Etivaz.⁷⁹ It should be noted that this saga is not over yet: indeed, the Cooperative has filed a request with the Federal Council. At this juncture, the request for a preliminary injunction was denied.⁸⁰

13. The highest court of the canton Zug had the opportunity to recall that the principle of *freedom to contract* applies also to service agreements in the motorcar sector. More specifically, a manufacturer is allowed not to conclude a service agreement with a former member of the network if said member did not comply in the past with certain standards and, for that reason, the relationship of trust between the parties is broken. The fact that the undertaking applying for the service agreement meets the required standards is not necessarily sufficient as such.⁸¹

IV. Merger control

14. In the *A4 Limited/B SA* case,⁸² Comco correctly held that *stand-alone investments* do not raise competition issues under merger control. The acquiring undertaking owned several portfolio companies active in the medical field in Switzerland; the target, a provider of medical services, was in an upstream/downstream relationship with these portfolio companies. Thus, the merger raised potential input or customer foreclosure issues.⁸³ The acquiring undertaking was however able to successfully demonstrate that the target would not be integrated into one of the portfolio companies. Each of the portfolio companies constituted a separate business case. The determination of the moment when a company should be sold was independent from such decision with respect to other companies. In addition, since investments were made for relatively short term periods, vertical integration was not of strategic interest.⁸⁴

15. LCart/KG, Article 9(4), requires undertakings participating in a merger-control procedure to notify this transaction – regardless of the legal thresholds defined by LCart/KG, Articles 9(1) and (3) – if a prior and final decision rendered by Comco established a dominant position in a related market in Switzerland. In other words, LCart/KG, Article 9(4), applies if the transaction concerns a market which is in an *upstream, downstream or neighboring relationship*⁸⁵ with the market in which one of the parties to the transaction holds a dominant position.⁸⁶ The *Swisscom/Deuromedia* case shows (once again) that Comco interprets this concept quite broadly: such a relationship is deemed to exist in the event of a vertical interdependency between content and access to the infrastructure. In the case at hand, the IPTV solutions and the VoD content for hotels offered by Deuromedia were considered as being downstream to the market for fixed telephony in which Swisscom is dominant. Thus, the transaction was subject to notification.⁸⁷

16. On the same note, it will be interesting to follow the developments in the case relating to a sanction imposed to Swatch Group for allegedly failing to notify a concentration on the basis of LCart/KG, Article 9(4).⁸⁸ Here, Swatch Group acquired the control of two companies active in the watch case production business. Comco had considered previously that Swatch Group held a dominant position in the *ébauches* sector (one of the smallest components in a mechanical watch);⁸⁹ in the conclusions of the same

⁷⁹ *Idem*, § 10.

⁸⁰ DPC/RPW 2013/4, p. 843 *Etivaz: Refus de mesures provisionnelles – Décision incidente du DEFR*.

⁸¹ DPC/RPW 2013/3, p. 455 Urteil vom 23. August 2013 der II. Zivilabteilung Obergericht Kanton Zug betreffend *Kartellrecht, Vertragsverletzung, etc.*, § 3.3.4.

⁸² DPC/RPW 2013/1, p. 85 *A4 Limited/B SA*.

⁸³ *Idem*, § 17 *et seq.*

⁸⁴ *Idem*, § 19 *et seq.*

⁸⁵ In French: “*marché voisin ou situé en amont ou en aval*”/ In German: “*Markt [...], der ihm vor- oder nachgelagert oder benachbart ist*”.

⁸⁶ DPC/RPW 2013/2, p. 253 *Swisscom (Schweiz) AG/Deuromedia technologies Entwicklungs- und Vertrieb-GmbH*, § 23.

⁸⁷ *Idem*, § 25 *et seq.* For an example where a vertical interdependency was denied, see DPC/RPW 2013/3, p. 316 *Beratung betreffend Meldepflicht der Zusammenschlüsse Swisscom IT Services/Entris Operations AG und Swisscom IT Services/X AG*.

⁸⁸ For an earlier case, see ATF 127 III 219 *Merial*. Also, in the same case, DPC 2002/2, p. 386: decision of the former Appeal Commission on Competition Law Matters containing interesting developments on sanctions.

⁸⁹ DPC/RPW 2005/1, p. 128, Conclusions (“*Dispositiv*”), § 1: “*Die Wettbewerbskommission stellt fest, dass ETA auf dem Markt für mechanische, in der Schweiz hergestellte Ebauches mit einem Stückpreis bis zu CHF 300.– eine marktbeherrschende Stellung innehat. Als nachgelagerter Markt gilt der Markt der montierten Uhrwerke (Mouvements)*”.

decision, it also explicitly and exclusively determined that watch movements constituted a downstream market of the latter.⁹⁰ The group considered that this transaction did not fall within the framework of LCart/KG, Article 9(4). Comco did not share this opinion and fined Swatch Group. The latter appealed against this decision before the Federal Administrative Tribunal.⁹¹ The court granted this appeal. In substance, it held that Comco's interpretation of "adjacent, upstream and downstream" markets was too broad⁹² and was contrary to the lawmaker's willingness to preserve some legal certainty in this respect.⁹³ In particular, a narrower definition of "adjacent markets" should be favoured, taking into account criteria such as substitutability or products offered in parallel;⁹⁴ referring to scholars in law as well as economics, the tribunal proposed the concept of "tied products" as one of the tests to determine this parallelism (LCart/KG, Article 7[2][f]): in other words, a parallel product is typically a product that an undertaking would be able to tie to another product belonging to the market where it holds a dominant position previously established by the competition authority.⁹⁵

17. In several other cases, Comco had the opportunity to clarify further the application of LCart/KG, Article 9(4). At the outset, it may be recalled that LCart/KG, Article 9(4), applies if a dominant position was established in a decision entered into force following a procedure subject to LCart/KG.⁹⁶ The fact that the dominant position was not formally established in the conclusion (*dispositif/Dispositiv*) of the decision is irrelevant; it is sufficient if an abuse

was established in that section of the decision since this presupposes necessarily the existence of an underlying dominant position.⁹⁷ Moreover, undertakings which were deemed as having a dominant position cannot simply allege changes regarding their position in the market in order to be relieved from their obligation to notify according to LCart/KG, Article 9(4). Such an obligation ends only if the loss of the dominant position is recognized in a formal decision.⁹⁸

18. The *Swisscom IT Services AG/Entris Banking AG* case⁹⁹ provides an example of application of Comco's *Communication on New Practice in Merger Control*. Since the concentration at stake concerned IT services exclusively, Comco decided not to assess telecommunication markets, although they qualified as affected markets within the meaning of merger control. More specifically, Comco first noted that the target was not operating on these markets. Second, the markets concerned by the target's activities were neither upstream nor downstream or neighboring markets. In addition, the target was not planning to enter those markets and had no IP rights relating to them. Third, Comco made sure that the IT services could not be bundled with telecommunication services and, thus, that the concentration would not create any risk of producing negative conglomerate effects. Fourth, the risk of vertical foreclosure (one of the IT services of the merging companies would no longer be available as a consequence of the acquisition) was not a concern as such effect would precisely be contrary to the purpose of the transaction.¹⁰⁰

19. The *ProVAG* case¹⁰¹ recalls how careful undertakings (and their counsel) should be when they work on the notification of a concentration (*risk of jumping the gun*). In the case at hand, SWICA Krankenversicherung AG notified the acquisition of PROVITA Gesundheitsversicherung AG. Through the documents attached to the notification, Comco learned that SWICA Holding AG (a company belonging to the same group as SWICA Krankenversicherung AG) was about to acquire ProVAG Ver-

⁹⁰ *Ibidem*.

⁹¹ The court denied in a first judgment ("*Zwischenverfügung*") the appellant's request to prohibit Comco to publish its decision before a final judgment on the merits. Judgment of 12 December 2013, case B-6180/2013.

⁹² Judgment of 29 April 2014, case B-6180/2013. In particular, § 2.1 and 2.3.1.2.

⁹³ *Idem*. In particular, § 2.1, 2.2.4 and 2.3.1.2.

⁹⁴ *Idem*, § 2.3.

⁹⁵ *Idem*, § 2.3.1.

⁹⁶ DPC/RPW 2013/1, p. 93 *PubliGroupe/ImproveDigital*, § 22 *et seq.*; DPC/RPW 2013/3, p. 389 *PubliGroupe/SITV*, § 32 *et seq.*; DPC/RPW 2013/4, p. 662 *Mediaspectrum, Inc./PubliGroupe S.A./xentive sa*, § 42 *et seq.* Moreover, it is worth mentioning that this latter concentration was notably the outcome of an economic dependence link generated by the conclusion of an exclusive marketing agreement. Unfortunately, though, a substantial part of the decision is blacked out in this respect. *Idem*, § 17 *et seq.*

⁹⁷ *PubliGroupe/SITV* decision (note 96), § 33.

⁹⁸ *Idem*, § 34.

⁹⁹ DPC/RPW 2013/2, p. 262 *Swisscom IT Services AG/Entris Banking AG*.

¹⁰⁰ *Idem*, § 20 *et seq.*

¹⁰¹ DPC/RPW 2013/2, p. 222 *Verfügung in Sachen Übernahme der ProVAG Versicherungen AG und der PROVITA Gesundheitsversicherung AG*.

sicherung AG, a sister company of PROVITA Gesundheitsversicherung AG. Comco considered that the two transactions were interrelated and the thresholds for notification met.¹⁰² Since the ProVAG transaction had been eventually implemented prior to its notification, Comco imposed a sanction on the SWICA mother company. With respect to the principle of the sanction, Comco held that the fact that SWICA did not try to hide one of the transactions was irrelevant. SWICA should have simply been aware of the applicable legal rules.¹⁰³ That said, when determining the amount of the fine, Comco took that element into account, as well as the fact that SWICA had not been assisted by a lawyer; therefore, SWICA did not act in bad faith when it decided not to notify the ProVAG transaction because the thresholds for that specific transaction were not met. In the end, the fine amounted to 0.1‰ of the annual gross premiums for the entire SWICA group, divided by eight (CHF 35 000.00).¹⁰⁴ Moreover, it is worth mentioning that Comco made quite an extensive analysis of the SWICA group in order to determine (i) that it could well be considered as a single entity within the meaning of competition law, and (ii) who should be deemed as the addressee of the decision.¹⁰⁵

20. Comco clarified that the so-called *anti-salami-strategy* provision of Ordinance on the Control of Concentrations of Undertakings,¹⁰⁶ Article 4(3), applies not only to separate legal transactions between the same undertakings but also to transactions concluded by companies belonging to the same group of companies as the concerned undertakings.¹⁰⁷ The case at hand was at the edge of this concept, as the following two transactions concerned show:

- Acquisition by SITS of sole control over ENTI, a company fully owned by RBA.
- Acquisition by SITS of sole control over ENTO, a company equally owned by RBA and BEKB, it being specified that RBA and BEKB did not belong to the same group of companies and had joint control over ENTO.¹⁰⁸

¹⁰² *Idem*, § 47 *et seq.*

¹⁰³ *Idem*, § 64 *et seq.*

¹⁰⁴ *Idem*, § 70 *et seq.*

¹⁰⁵ *Idem*, § 23 *et seq.*

¹⁰⁶ MCO (RS/SR 251.4).

¹⁰⁷ DPC/RPW 2013/3, p. 316 *Beratung betreffend Meldepflicht der Zusammenschlüsse Swisscom IT Services/Entris Operations AG und Swisscom IT Services/X AG*, p. 318.

¹⁰⁸ *Idem*, p. 318 *et seq.*

Because the sales of ENTI and ENTO were eventually not decided by the same undertakings, Comco considered that the two transactions should not be considered as a single concentration.¹⁰⁹

21. An issue of *collective dominance* arose in relation to the acquisition of sole control by BLS Cargo over BLS AG.¹¹⁰ After the transaction, BLS Cargo was basically expected to share two markets in the transport sector with SBB Cargo. That said, since Deutsche Bahn (i) transferred its share in BLS AG to BLS Cargo and (ii) was a party to a cooperation agreement with SBB Cargo, the transaction actually suppressed a point of contact between BLS Cargo and SBB Cargo. In addition, if a risk of collective dominance was to be feared, such risk existed anyway before the transaction. In other words, the transaction did not create or reinforce a risk of collective dominance between BLS Cargo and SBB Cargo.¹¹¹

22. As a last observation, some of the decisions handed down over the last year by Comco provide useful information on or recap the definition of the relevant markets in sectors characterized by *technological change*. The following cases deserve particular attention:

- *Swisscom (Schweiz) AG/Telecom Liechtenstein AG*: markets in the telecom sector.¹¹²
- *Swisscom/Deuromedia*: markets for digital information systems (including IPTV solutions) and VoD in the hospitality sector.¹¹³
- *Swisscom IT Services AG/Entris Banking AG*: markets in the IT service sector.¹¹⁴
- *Orell Füssli/Thalia*: markets in the changing book sector.¹¹⁵
- *Tamedia AG/PPN AG*: markets in the online advertising sector.¹¹⁶

¹⁰⁹ *Ibidem*.

¹¹⁰ DPC/RPW 2013/4, p. 675 *BLS AG/BLS Cargo AG*.

¹¹¹ *Idem*, § 84 *et seq.*

¹¹² DPC/RPW 2013/2, p. 235 *Swisscom (Schweiz) AG/Telecom Liechtenstein AG*, § 29 *et seq.*

¹¹³ See *Swisscom/Deuromedia* decision (note 86), § 45 *et seq.*

¹¹⁴ See *Swisscom IT Services AG/Entris Banking AG* decision (note 99), § 25 *et seq.* See also *Mediaspectrum, Inc./PubliGroupe S.A./xentive sa* decision (note 96), § 53 *et seq.*

¹¹⁵ DPC/RPW 2013/2, p. 243 *Orell Füssli/Thalia*, § 40 *et seq.*

¹¹⁶ DPC/RPW 2013/3, p. 350 *Tamedia AG/PPN AG*, § 26 *et seq.*

V. Procedure

23. *LCart/KG, Article 40*, requires parties to anti-competitive agreements, undertakings having market power or participating in a concentration, as well as third parties concerned by an investigation, to provide Comco with all relevant information and documents. While attempting to gather information in the LIBOR/TIBOR/EURIBOR cases, the competition authority contacted the full Swiss subsidiary of one of the banks potentially involved and sent a questionnaire relating to its mother company and its trading activities. The subsidiary refused to cooperate and appealed against the decision requesting this information.¹¹⁷ Although it declared the appeal inadmissible on procedural grounds, the Federal Administrative Tribunal held that the subsidiary had the legal obligation to (i) transmit the request for information to its mother company, (ii) make its best efforts to obtain this information, (iii) receive it and (iv) forward it to Comco.¹¹⁸ On the other hand, the

subsidiary could not be forced to provide information that was under the sole power and responsibility of the mother company.¹¹⁹

24. The Swiss Federal Tribunal clarified the conditions under which a company competing with an undertaking under Comco's scrutiny is entitled to lodge an appeal against Comco's decision to close the case.¹²⁰ Switzerland's highest court held that the competitor must have suffered a clearly negative disadvantage (*ein deutlich spürbarer wirtschaftlicher Nachteil*). This means that the competitor must have been effectively and individually affected; that is, the competitor must have suffered a reduction in revenue. A significant reduction is however not required. It is worth noting that, as a consequence of the duty to cooperate with Comco, the competitor has to establish a clearly negative disadvantage if this element does not already result from the file.¹²¹ No additional requirement has to be met; in particular, the right to lodge an appeal is not subject to the showing that competition no longer works.¹²²

¹¹⁷ DPC/RPW 2013/4, p. 653 *LIBOR/TIBOR/EURIBOR*, in particular § 17 and 18 (material and formal addressees). See also the decision *ICAP* in the same series of cases (DPC/RPW 2013/3, p. 321), as well as the orders by the Federal Administrative Tribunal (DPC/RPW 2013/3, p. 421 and 448 [withdrawal of ICAP's appeal]).

¹¹⁸ DPC/RPW 2013/4, p. 697 *LIBOR/TIBOR/EURIBOR*, § 1.4.1.3.2.

¹¹⁹ *Ibidem*.

¹²⁰ Judgment of 5 June 2013, [case 2C_1054/2012], *Vertrieb von Tickets im Hallenstadion Zürich*, available in DPC/RPW 2013/3, p. 467.

¹²¹ *Idem*, § 4.5.

¹²² *Idem*, § 4.6.

Zulässigkeit von Partizipationssscheinen bei Genossenschaften

Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 4A_363/2013 vom 28. April 2014 i.S.

Eidgenössisches Amt für das Handelsregister gegen Genossenschaft X (zur Publikation vorgesehen)

Mit Bemerkungen von MLaw Adriano R. Huber und Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, Universität Zürich*

Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt und Prozessgeschichte**
 - 1. Sachverhalt
 - 2. Prozessgeschichte
- II. Erwägungen der Gerichte**
 - 1. Erwägungen des Eidgenössischen Amtes für das Handelsregister
 - 2. Erwägungen des Bundesverwaltungsgerichts
 - 3. Erwägungen des Bundesgerichts
- III. Bemerkungen**
 - 1. **Lückenfüllung und Analogieschluss im Gesellschaftsrecht**
 - 1.1 Gewähltes Vorgehen der Gerichte
 - 1.2 Würdigung
 - 1.2.1 Zwingendes Recht und Lücke
 - 1.2.2 Lücke und Analogie
 - 2. **Der aktienrechtliche Partizipationschein**
 - 2.1 Vermögensrechtliche Ausgestaltung
 - 2.2 Beteiligungsrechtliche Ausgestaltung
 - 3. **Partizipationschein bei der Genossenschaft**
 - 3.1 Voraussetzungen analoger Regelungen
 - 3.2 Analogie der Regelungen
 - 3.2.1 Vermögensrechtliche Ausgestaltung
 - 3.2.2 Mitgliedschaftsrechtliche Ausgestaltung
 - 3.2.3 Würdigung
- IV. Zusammenfassung und Schlussbetrachtung**

I. Sachverhalt und Prozessgeschichte

1. Sachverhalt

Die Genossenschaft X (Beschwerdegegnerin), eine schweizerische Universalbank, beabsichtigte die Emission von statutarischem Beteiligungskapital im Umfang von CHF 300 000 000. Dieses sollte in voll liberierte Beteiligungsscheine zu nominal CHF 100 in der Form von Wertrechten ohne Stimmrecht aufgeteilt werden. Die Beteiligungsscheine hätten ein Recht auf gleiche Verzinsung wie die Anteilsscheine verliehen. Ein Recht auf Rückzahlung

der Einlage hätte nur bei Liquidation bestanden. Ein Anspruch auf Anteil am Liquidationsüberschuss hätte der Beteiligungs- wie der Anteilsschein nicht vermittelt. Den Inhabern der Beteiligungsscheine wäre sodann ein statutarisches Recht auf Stellung eines Antrags auf Auskunft und Einsicht zuhanden der Delegiertenversammlung und auf Bekanntgabe der Anträge, Traktanden und Beschlüsse derselben zugekommen. Mit Schreiben vom 9. Oktober 2012 stellte die Genossenschaft X beim Eidgenössischen Amt für das Handelsregister (EHRA, Beschwerdeführerin) das Gesuch, es sei festzustellen, dass die in den beigelegten Statuten markierten Änderungen besagten Inhalts rechtmässig sind, der öffentlichen Ordnung nicht widersprechen, nicht gegen die guten Sitten verstossen, keinen Nichtigkeitsgrund erfüllen und damit genehmigungsfähig sind.¹

2. Prozessgeschichte

Mit Verfügung vom 17. Oktober 2012 stellte das EHRA fest, dass die betreffende Statutenänderung nicht genehmigungsfähig sei.² Die Genossenschaft X erhob dagegen Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht mit dem Begehren, besagte Verfügung sei aufzuheben und es sei festzustellen, dass die beabsichtigte Statutenänderung zulässig und eintragungsfähig ist. Eventuell sei die Verfügung aufzuheben und es sei festzustellen, dass die Schaffung von Beteiligungskapital zulässig und eintragungsfähig ist.³ Mit Urteil vom 13. Juni 2013 hiess das Bundesverwaltungsgericht die Beschwerde vollumfänglich gut.⁴ Daraufhin gelangte das EHRA mit Beschwerde in Zivilsachen ans Bundesgericht mit dem Begehren, das Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 13. Juni 2013 sei aufzuheben und es sei festzustellen, dass die geplante Statutenänderung zur Schaffung von Beteiligungsscheinen nicht genehmigungsfähig ist. Die Genossenschaft X beantragte die Abweisung der Beschwerde, soweit darauf einzutreten sei.⁵ Das Bundesgericht hiess die Beschwerde mit Urteil vom 28. April 2014 vollumfänglich gut.⁶

¹ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, A.

² BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, A.

³ BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013, C.

⁴ BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013.

⁵ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, C.

⁶ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014.

* Der vorliegende Beitrag ist im Internet verfügbar unter <http://www.rwi.uzh.ch/vdc>.

II. Erwägungen der Gerichte

1. Erwägungen des Eidgenössischen Amtes für das Handelsregister

Das EHRA war der Ansicht, dass die geplanten Beteiligungsscheine «wesentliche Elemente des aktienrechtlichen Partizipationsscheins»⁷ enthielten. Solche seien im Genossenschaftsrecht mit Blick auf den Schlussbericht der Groupe de réflexion «Gesellschaftsrecht» vom 24. September 1993⁸ nicht zulässig.⁹

2. Erwägungen des Bundesverwaltungsgerichts

Das Bundesverwaltungsgericht teilte die Ansicht des EHRA, dass es sich beim geplanten Beteiligungsschein um ein Finanzierungsinstrument handle, das dem aktienrechtlichen Partizipationsschein nachempfunden sei.¹⁰ Für diesen enthalte das Recht der Genossenschaft keine Regelung, weshalb dessen Zulässigkeit durch Auslegung beurteilt werden müsse.¹¹ Dafür zog das Gericht zunächst die Entstehungsgeschichte des aktienrechtlichen Partizipationsscheins in Erwägung. Eine Regelung desselben 1992 sei nötig gewesen, weil zuvor der aktienrechtliche Genussschein als Finanzierungsinstrument benutzt worden sei. Das habe hinsichtlich der Rechtsstellung der Genussscheininhaber zu erheblichem Missbrauchspotential geführt, weil diesen keine gesetzlichen Mitwirkungsrechte zugestanden hätten. Heute seien die beiden Institute klar abgegrenzt, indem der Genussschein nicht mehr als Finanzierungsinstrument eingesetzt werden könne, der Inhaber des Partizipationsscheins, mit Ausnahme des Stimmrechts, aber dem Aktionär gleichgestellt worden sei.¹² Sodann erläuterte das Gericht, dass die Zulässigkeit des Partizipationsscheins bei der GmbH in der Revision von 2005 klar abgelehnt wurde. Die GmbH sollte mit Rücksicht auf die Bedürfnisse kleinerer Unterneh-

men als nicht kapitalmarktfähige Rechtsform ausgestaltet werden.¹³ Dabei sei sodann auch die Zulässigkeit des Partizipationsscheins bei Genossenschaften im Schlussbericht der Groupe de réflexion «Gesellschaftsrecht» vom 24. September 1993¹⁴ thematisiert worden. Dieser habe aber lediglich festgehalten, dass auch bei der Genossenschaft zu regeln und zu klären sei, ob und unter welchen Beschränkungen der Partizipationsschein zulässig sein soll.¹⁵ Aus den genannten historischen Auslegungselementen lasse sich nicht der Schluss ziehen, dass der Gesetzgeber durch die fehlende Regelung dessen Unzulässigkeit im Sinne eines qualifizierten Schweigens ausdrücken wollte.¹⁶ Das Gericht befasste sich deshalb im Folgenden mit den in der Lehre geäusserten Meinungen. Dabei kam es im Einklang mit einem Teil der Lehre zum Schluss, dass der Partizipationsschein auch im Genossenschaftsrecht zulässig sein müsse. Zur Begründung verwies es auf das Prinzip der Privatautonomie, die fehlenden Konflikte mit dem Genossenschaftsrecht und die Rechtslage bei den Genussscheininhabern vor der Kodifizierung des Partizipationsscheins.¹⁷

3. Erwägungen des Bundesgerichts

Das Bundesgericht bestätigte, dass es sich bei dem geplanten Beteiligungsschein um ein dem aktienrechtlichen Partizipationsschein entsprechendes Finanzierungsinstrument handle.¹⁸ Sodann führte es aus, dass mittels Auslegung festzustellen sei, ob ein Gesetz eine Lücke aufweise, welche das Gericht im Sinne von Art. 1 Abs. 2 ZGB zu füllen habe.¹⁹ Im Gegensatz zur Vorinstanz ging das Bundesgericht von einer teleologischen bzw. systematisch-teleologischen Auslegung aus. Demnach spreche die Tatsache, dass der Gesetzgeber durch die Revision des Aktien- und GmbH-Rechts den Partizipationsschein nur für Rechtsformen zulassen wollte, deren Struktur für die Aufnahme von Eigenkapital auf dem Kapitalmarkt geeignet ist, gegen die Annahme einer Lücke.²⁰ Zudem zeige der aktienrechtliche Partizipa-

⁷ BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013; BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, A.

⁸ Groupe de réflexion «Gesellschaftsrecht». Schlussbericht vom 24. September 1993, abrufbar unter: <<http://www.ejpd.admin.ch/content/dam/data/wirtschaft/gesetzgebung/revision/schlussber-arbeitsgruppe-d.pdf>> (zuletzt besucht am 8. Juli 2014).

⁹ BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013, B; BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, A.

¹⁰ BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013, E. 6.

¹¹ BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013, E. 5.

¹² BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013, E. 7.

¹³ BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013, E. 8.

¹⁴ Groupe de réflexion (Fn. 8).

¹⁵ BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013, E. 9.

¹⁶ BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013, E. 10.

¹⁷ BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013, E. 13 ff.

¹⁸ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.1.

¹⁹ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.5.

²⁰ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.6.1.

tionsschein, dass der Gesetzgeber dessen Zulässigkeit von gesetzlichen Schutzvorkehrungen, insbesondere der Möglichkeit der Sonderprüfung, abhängig machen wollte. Die Zulassung dieses Finanzierungsinstrumentes sei deshalb von einem Tätigwerden des Gesetzgebers abhängig.²¹ Im Genossenschaftsrecht liessen sich zudem keine Verweise auf die Schutzmechanismen im Aktienrecht finden.²² Dementsprechend sei die freie Ausgestaltung des Grundkapitals im Sinne des Formenzwangs und der Formenfixierung eingeschränkt.²³

III. Bemerkungen

1. Lückenfüllung und Analogieschluss im Gesellschaftsrecht

1.1. Gewähltes Vorgehen der Gerichte

Über die Zulässigkeit von Partizipationsscheinen bei Genossenschaften haben die Gerichte anhand von zwei Teilfragen entschieden: Zum einen stellt sich die Frage, ob das Fehlen eines genossenschaftlichen Partizipationsscheins eine echte Lücke im Gesetz darstellt.²⁴ Zum anderen war zu klären, wie eine allfällige Lücke vom Gericht zu schliessen wäre.²⁵ Die Genossenschaft X hatte letztere Frage durch ihr Begehren präjudiziert: Ihr Wille zur Schaffung eines Beteiligungsscheins im Sinne des aktienrechtlichen Partizipationsscheins²⁶ implizierte einen Analogieschluss.

1.2. Würdigung

1.2.1 Zwingendes Recht und Lücke

Der dargestellte Umgang der Gerichte mit der Frage zeigt die Ambivalenz von zwei gegenläufigen Prinzipien im Gesellschaftsrecht, die beide nicht kodifiziert sind: Zum einen gilt im Gesellschaftsrecht

das Prinzip der Privatautonomie.²⁷ Die Privaten können ihre Rechtsbeziehungen innerhalb der Schranken des Gesetzes frei gestalten. Zum anderen ist das Gesellschaftsrecht aber von den Prinzipien des Formenzwangs und der Formenfixierung gekennzeichnet. Die Schaffung von Mischgesellschaften und solchen eigener Art ist nicht und die Abweichung von einer bestimmten Form nur im Rahmen der zwingenden Normen zulässig.²⁸ Fraglich ist somit, ob dem Beteiligungsschein zwingende Normen entgegenstehen.²⁹ Während sich solches normalerweise aus einzelnen Gesetzesbestimmungen ergibt,³⁰ zeigt die vom Bundesgericht angewandte systematisch-teleologische Auslegung³¹ eine besondere Seite der Fragestellung auf: Zwingendes Recht ergibt sich auch aus einer Gesamtwürdigung des Gesetzes, das einer entsprechenden Ausgestaltung insgesamt entgegensteht³² und deshalb ein qualifiziertes Schweigen darstellt.³³

1.2.2 Lücke und Analogie

Die Notwendigkeit einer Gesamtwürdigung im vorliegenden Sachverhalt gründet sodann ihrerseits im Zusammenspiel von Lücke und Analogie, was den Fall besonders interessant macht: Das Bundesgericht zieht zur Untersuchung der Lückenhaftigkeit des Gesetzes indirekt die Argumente der Analogie hinzu.³⁴ Es beantwortet die Frage durch die gewählte systematisch-teleologische Auslegung mit Blick auf

²¹ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.6.3.

²² BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.6.5.

²³ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.7.

²⁴ Zustimmend: BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013, E. 6 ff.; ablehnend: BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.5 ff.

²⁵ Dazu *Ernst A. Kramer*, Juristische Methodenlehre, 4. Aufl., Bern 2013, 203 ff., m.w.H.

²⁶ BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013, E. 6; BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.1.

²⁷ Erwähnt in Art. 557 OR und Art. 598 OR, *Arnold Koller*, Grundfragen einer Typuslehre im Gesellschaftsrecht, Diss., Freiburg 1967, 106.

²⁸ Abgeleitet aus Art. 52 OR, *Hans Michael Riemer*, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht. Band I. Einleitung und Personenrecht. 3. Abteilung. Die juristischen Personen. 1. Teilband. Allgemeine Bestimmungen. Systematischer Teil und Kommentar zu Art. 52–59 ZGB, Bern 1993, I. Kap. N 12 ff.

²⁹ *Riemer* (Fn. 28), I. Kap. N 14.

³⁰ Im Aktienrecht bspw. *Christoph B. Bühler*, Zwingendes Aktienrecht: Rechtfertigungsgründe und Alternativen, GesKR 4/2013, 543 ff.

³¹ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.5.5.

³² Unter dem Begriff der immanenten Schranke, *Heinz Paulick*, Die eingetragene Genossenschaft als Beispiel gesetzlicher Typenbeschränkung, Habil., Tübingen 1954, 36.

³³ Wo keine Lücke vorliegt, ist eine Analogie im Gesellschaftsrecht ausgeschlossen, *Riemer* (Fn. 28), I. Kap. N 14. Im Gegensatz dazu keine Lücke annehmend, wenn eine Analogie möglich ist, *Eugen Huber*, Recht und Rechtsverwirklichung. Probleme der Gesetzgebung und der Rechtsphilosophie, Basel 1921, 354.

³⁴ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.5 ff.

die fehlende Wertungsparallelität der Regelungen.³⁵ Massgebend ist folglich, aus welchen Gründen der Gesetzgeber den Partizipationsschein bei einer Gesellschaft geschaffen hat und bei einer anderen nicht, weil dieser nicht ein regelungsbedürftiger Sachverhalt, sondern ein vom Gesetz geschaffenes Institut darstellt.³⁶ Das Gericht begründet damit das qualifizierte Schweigen im Wesentlichen mit einem Umkehrschluss. Obwohl eine fehlende Analogie nicht zwangsläufig einen Umkehrschluss zulässt,³⁷ wird dieser Zusammenhang im vorliegenden Fall angenommen: Die fehlende Ähnlichkeit der Wertungen im Recht der Aktiengesellschaft und der Genossenschaft suggeriert, dass der Gesetzgeber ohne gesetzliche Regelung einen genossenschaftlichen Partizipationsschein nicht *per analogiam* zulassen wollte.³⁸

Eine Antwort auf die Frage nach der Lücke ist somit im vorliegenden Fall nicht ohne Untersuchung der Analogie der Regelungen zu finden. Das Bundesgericht hat diese Frage mit Blick auf die Wertungsparallelität untersucht, ohne auf die Frage einzugehen, ob überhaupt ein analoger Sachverhalt, das heisst eine analoge Regelung, vorliegt.³⁹ Diese Frage wird im Folgenden *de lege lata* und *de lege ferenda* untersucht.

2. Der aktienrechtliche Partizipationsschein

Der aktienrechtliche Partizipationsschein ist, trotz seiner historischen Entwicklung,⁴⁰ im geltenden Recht der Aktie nachempfunden.⁴¹ Die Bestimmungen über das Aktienkapital, die Aktie und den Aktionär gelten auch für das Partizipationskapital, den Partizipationsschein und den Partizipanten (Art. 656a Abs. 2 OR), soweit das Gesetz keine Spezialregelung vorsieht.

2.1. Vermögensrechtliche Ausgestaltung

Vermögensrechtlich ist der Partizipationsschein gleich ausgestaltet wie die Aktie: Beide stellen eine Teilsumme des Grundkapitals dar, das der Gesellschaft als Risikokapital dient.⁴² Im Gegensatz zum Fremdkapital vermitteln die Aktie und der Partizipationsschein folglich keinen Anspruch auf Rückzahlung der Einlage⁴³ oder einen Zins.⁴⁴ Der Aktionär und der Partizipant gehen vielmehr das Risiko ein, ihre Einlage vollständig zu verlieren. Für dieses Risiko werden sie mit einem der Kapitalbeteiligung folgenden residualen Anspruch auf den Erfolg, den Unternehmensgewinn und das Liquidationsergebnis, entschädigt.⁴⁵

2.2. Beteiligungsrechtliche Ausgestaltung

Die aktienrechtliche Mitgliedschaft bzw. Beteiligung des Partizipanten beruht typischerweise nur auf der Kapitalbeteiligung.⁴⁶ Nach Leistung der Einlage hat sowohl der Aktionär als auch der Partizipant gegenüber der Gesellschaft nur Rechte, aber keine Pflichten.⁴⁷ Die Unabhängigkeit der Gesellschaft von der Persönlichkeit der Aktionäre macht die Aktie im typischen Fall frei handelbar.⁴⁸ Das gilt in besonderem Masse, aufgrund des Entfallens des Stimmrechts, für den Partizipationsschein.⁴⁹ Abgesehen vom Stimmrecht dienen die Aktionärsrechte primär dem Schutz des Risikokapitals gegenüber ungerechtfertigten Eingriffen der Exekutivorgane⁵⁰ und der Aktionärsmehrheit⁵¹. Diese Rechte stehen grundsätzlich auch

³⁵ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.6.

³⁶ Der Partizipationsschein hat sich zwar historisch aus dem Genussschein heraus gebildet (BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.3.1). Auch der Genussschein allerdings verdankt seine Existenz dem gesetzgeberischen Willen, ein solches Recht zu schaffen.

³⁷ Kramer (Fn. 25), 213 Fn. 661.

³⁸ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.7.

³⁹ Zur Analogie: Kramer (Fn. 25), 206; BGE 129 V 345 E. 4.1.

⁴⁰ BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013, E. 7.1; BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.3.1.

⁴¹ Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 49 Rz. 17 ff.

⁴² Art. 656a Abs. 1 OR i.V.m. Art. 656f Abs. 1 OR. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (Fn. 41), § 1 Rz. 38.

⁴³ Art. 680 Abs. 2 OR.

⁴⁴ Art. 675 Abs. 1 OR.

⁴⁵ Art. 660 OR.

⁴⁶ Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (Fn. 41), § 49 Rz. 38.

⁴⁷ Art. 680 Abs. 1 OR; Art. 656a Abs. 1 OR.

⁴⁸ Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (Fn. 41), § 49 Rz. 49.

⁴⁹ Fehlende Vinkulierungsproblematik; Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 5 Rz. 7.

⁵⁰ Insb. das Recht auf Auskunft und Einsicht (Art. 697 OR) und das Recht auf Sonderprüfung (Art. 697a OR) sowie bei kotierten Aktiengesellschaften die Mitwirkungsrechte der VegüV.

⁵¹ Insb. das Recht auf Gleichbehandlung gegenüber dem Verwaltungsrat (Art. 717 OR) und der Generalversammlung (Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR).

dem Partizipanten zu.⁵² Im Gegensatz zur Aktie ist der Partizipationsschein in der Mitgliedschaft aber insofern nachrangig, als er kein Stimmrecht verleiht. Der Partizipant ist dem Willen des Aktionärs unterworfen, der aber zur Gleichbehandlung verpflichtet ist.⁵³

3. Partizipationsschein bei der Genossenschaft

3.1. Voraussetzungen analoger Regelungen

Im Gegensatz zur GmbH liess sich in den Materialien keine explizite Aussage finden, ob Partizipationsscheine bei der Genossenschaft zulässig sind.⁵⁴ In der Lehre war die Zulässigkeit desselben umstritten.⁵⁵ Die ablehnende Haltung wurde insbesondere

damit begründet, dass der Partizipationsschein dem Wesen der Genossenschaft fremd sei⁵⁶ und entsprechende Schutzvorkehrungen fehlen würden.⁵⁷ Letzterer Argumentation folgt auch das Bundesgericht.⁵⁸ Zahlreiche Autoren hingegen liessen diese Argumente nicht gelten, verlangten aber zum Teil die gleichmässige Ausgabe an alle Genossenschafter (Art. 854 OR), und dass nicht die Bestimmung über die Gewinnverteilung umgangen wird (Art. 859 Abs. 3 OR),⁵⁹ welche indessen für Kreditgenossenschaften keine Geltung beansprucht (Art. 861 OR).

Unabhängig von der Frage nach der Wertungsparrallelität⁶⁰ müsste die Genossenschaft eine hinreichend gleiche Regelung⁶¹ aufweisen, um eine Analogie zum aktienrechtlichen Partizipationsschein zuzulassen. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts wären dazu «hinreichend gleich gelagerte Verhältnisse»⁶² bzw. «hinreichende sachliche Gemeinsamkeiten»⁶³ nötig. Das würde bedingen, dass die Beteiligung auf einer vergleichbaren vermögensrechtlichen Stellung des Gesellschafters beruht, oder diese zumindest gleichwertig privatautonom ausgestaltet werden kann. Zudem müsste die mitgliedschaftsrechtliche Stellung des Gesellschafters derjenigen der Aktiengesellschaft entsprechen oder zumindest die Möglichkeit einer gleichwertigen Ausgestaltung bieten.

⁵² Ihm stehen nur die Rechte nicht zu, welche sich aus dem Stimmrecht ergeben. *Beat Hess/Corrado Rampini/Till Spillmann*, Art. 656a N 4, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), *Basler Kommentar. Obligationenrecht II*. Art. 530–964 OR. Art. 1–6 SchIT AG. Art. 1–11 Übest GmbH, 4. Aufl., Basel 2012.

⁵³ Verbot der Schlechterstellung, Art. 656a Abs. 2 OR; Art. 656f OR, dazu *Böckli* (Fn. 49), § 5 Rz. 14 ff.

⁵⁴ Vgl. aber *Groupe de réflexion* (Fn. 8), 61.

⁵⁵ Von einer Unzulässigkeit ausgehend: *Georges Capitaine*, SJK, Karte 1155, 2; 1157, 2; *Georges Capitaine*, Particularités et anomalies du droit coopératif suisse, ZBJV 3/1953, 112; *Max Gutzwiler*, Art. 861 N 11, in: Wolfhart Bürgi et al. (Hrsg.), *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch*. V. Band: Das Obligationenrecht. 6. Teil: Genossenschaft, Handelsregister und kaufmännische Buchführung, Zürich 1972; *Florian Zihler*, Art. 60 N 1–2, in: Rino Sifert/Nicholas Turin (Hrsg.), *Stämpfli Handkommentar. Handelsregisterverordnung (HRegV)*, Bern 2013; kritisch *Peter Forstmoser*, *Grossgenossenschaften*, ASR Bd. 397, Bern 1970, 240 ff. Sich für eine Zulässigkeit aussprechend: *Hans Peter Friedrich*, *Das Genossenschaftskapital im schweizerischen Obligationenrecht*, Diss., Zürich 1943, 54; *Fritz von Steiger*, *Fragen aus dem Genossenschaftsrecht. Kann die Genossenschaft Genussscheine ausgeben?*, SAG 8/1945, 181; *Walter Hensel*, *Der Genossenschaftsanteil nach schweizerischem Obligationenrecht*, Diss., Zürich 1947, 129; *Erich Fluri*, *Die rechtlichen Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung im schweizerischen Genossenschaftsrecht*, Diss., Zürich 1973, 115 ff.; *Susy B. Moser*, *Wohnbaugenossenschaften*, Diss., Zürich 1978, 38 f.; *Peter Jäggi/Jean Nicolas Druey/Christoph von Greyerz*, *Wertpapierrecht*, Basel 1985, 121; *Jacques-André Reymond/Rita Trigo Trindade*, *Die Genossenschaft*, in: Jacques-Michel Grossen (Hrsg.), *Schweizerisches Privatrecht*. Achter Band. Fünfter Halbband. Handelsrecht, Basel 1998, 70 f.; *Walter Gerber*, *Die Genossenschaft als Organisationsform von Mittel- und Grossunternehmen*, ASR Bd. 677, Bern 2003, 308 f.; *Sarah Brunner-Dobler*, *Fusion und Umwandlung von Genossenschaften*, Diss., Zürich 2008, 57 f.; *Franco Taisch/Thomas Schwyter*, *Finanzierung von Genossenschaften. Der Partizipationsschein als Op-*

tion; in: Martina Caroni et al. (Hrsg.), *Auf der Scholle und in lichten Höhen. Verwaltungsrecht – Staatsrecht – Rechtssetzungslehre*. Festschrift für Paul Richli zum 65. Geburtstag, Zürich/St. Gallen 2010, 516 ff.; *Hans Nigg*, Art. 852/853 N 22; in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), *Basler Kommentar. Obligationenrecht II*. Art. 530–964 OR. Art. 1–6 SchIT AG. Art. 1–11 Übest GmbH, 4. Aufl., Basel 2012; *Franco Taisch/Tizian Troxler*, *Eigenkapitalbeschaffung bei Genossenschaften. Möglichkeiten und Grenzen de lege lata*, AJP 3/2013, 417 ff.

⁵⁶ *Gutzwiler* (Fn. 55), Art. 861 N 11; *Zihler* (Fn. 55), Art. 60 N 1–2.

⁵⁷ *Forstmoser* (Fn. 55), 241 f.

⁵⁸ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.6 f.

⁵⁹ So anstatt Vieler: *Friedrich* (Fn. 55), 54.

⁶⁰ BVGer B-6017/2012 vom 13. Juni 2013, E. 7 ff.; BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.

⁶¹ Voraussetzung des analogen Sachverhalts, *Kramer* (Fn. 25), 205 ff.

⁶² BGE 129 V 345 E. 4.1.

⁶³ BGE 129 V 345 E. 4.1.

3.2. Analogie der Regelungen

3.2.1 Vermögensrechtliche Ausgestaltung

In vermögensrechtlicher Hinsicht unterscheidet sich die Genossenschaft typischerweise erheblich von der Aktiengesellschaft: Ein Grundkapital ist nicht zwingend vorgesehen.⁶⁴ Allfällige Leistungen der Genossenschafter müssen nicht in einer Kapitalbeteiligung bestehen.⁶⁵ Ein Ausweis über eine Kapitalbeteiligung, der Anteilsschein, erfolgt nur, wenn er statutarisch vorgesehen ist, weil die Genossenschaft ein Eigenkapital aufbringen will und der Anteil eines jeden Genossenschafters am Genossenschaftsvermögen ausgedrückt werden soll.⁶⁶ Die Mitgliedschaft ist aber losgelöst von der Kapitalbeteiligung und dem Anteilsschein, was sich insbesondere in den Regeln zu dessen Übertragung manifestiert.⁶⁷

Aufgrund des Selbsthilfeszweckes ist sodann auch bei Bestehen von Anteilsscheinen keine Erzielung eines Reinertrags auf der Kapitalbeteiligung beabsichtigt: Der Zweck der genossenschaftlichen Mitgliedschaft besteht primär in der Nutzung der genossenschaftlichen Einrichtungen zu Selbstkosten.⁶⁸ Liegt ein Reinertrag dennoch vor und wird dessen Verteilung statutarisch vorgesehen, so soll diese nach Massgabe der Benützung der genossenschaftlichen Einrichtungen erfolgen.⁶⁹ Eine Verteilung aufgrund der Kapitalbeteiligung ist statutarisch möglich, doch, ausser bei Kreditgenossenschaften, auf den landesüblichen Zinsfuss für langfristige Darlehen ohne besondere Sicherheiten begrenzt.⁷⁰

Unterschiedlich ist schliesslich auch die Aufteilung des Vermögens bei Liquidation geregelt. In der Aktiengesellschaft steht dem Aktionär und dem Partizipanten ein wohlverworbenes Recht auf das am Ka-

pitalanteil bemessene Liquidationsergebnis zu.⁷¹ Bei der Genossenschaft hingegen ist nach Tilgung sämtlicher Schulden zunächst eine Rückzahlung der Anteilsscheine (Nennwert) vorgesehen (Art. 913 Abs. 2 OR). Der Liquidationsüberschuss wird sodann zu genossenschaftlichen Zwecken oder zur Förderung gemeinnütziger Bestrebungen verwendet.⁷² Im Unterschied zur Aktiengesellschaft wird somit ein Erlös aus der Liquidation erst nach Rückzahlung der Anteilsscheine erstellt und wird mangels abweichender Statutenregelung nicht an die Genossenschafter verteilt. Die mangelnde gesetzliche Beteiligung am residualen Ergebnis ist sachgerecht, weil ein solches aufgrund des Selbsthilfeszweckes gar nicht bestehen sollte. Ob in den Statuten eine Verteilung des Überschusses auf die zuletzt vorhandenen Genossenschafter nach deren Kapitalbeteiligung vorgesehen werden kann, ist umstritten.⁷³

3.2.2 Mitgliedschaftsrechtliche Ausgestaltung

Auf der mitgliedschaftsrechtlichen Seite sind die Unterschiede typischerweise noch deutlicher: Den Genossenschaftern können persönliche Leistungs- und Nachschusspflichten (Art. 867 OR und Art. 871 OR) oder eine unbeschränkte Haftung (Art. 869 OR) zukommen. In jedem Fall unterliegen sie einer Treuepflicht (Art. 866 OR). Für eine Analogie würde sich folglich die Frage stellen, ob den Partizipanten eine den Genossenschaftern, oder den Aktionären nachgebildete Rechtsstellung zukommt. Eine genossenschaftlerähnliche Rechtsposition wäre aufgrund der genannten Pflichten verbunden mit dem fehlenden Stimmrecht problematisch und überdies nicht kapitalmarktfähig.

⁶⁴ So schon die Legaldefinition in Art. 828 Abs. 1 OR, *Hensel* (Fn. 55), 23.

⁶⁵ Art. 867 Abs. 1 OR.

⁶⁶ *Hensel* (Fn. 55), 33.

⁶⁷ Art. 849 OR, dazu *Peter Forstmoser*; Berner Kommentar Schweizerisches Zivilgesetzbuch. Das Obligationenrecht. Band VII. 4. Abteilung. Die Genossenschaft (Art. 828–926 OR). Zweite Lieferung: Art. 839–851 OR, Bern 1974, Art. 849 N 26 ff.

⁶⁸ *Markus R. Neuhaus/Hans Peter Heiber*; Art. 859 N 4 f., in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), Basler Kommentar. Obligationenrecht II. Art. 530–964 OR. Art. 1–6 SchlT AG. Art. 1–11 Übest GmbH, 4. Aufl., Basel 2012.

⁶⁹ Art. 859 Abs. 2 OR.

⁷⁰ Art. 859 Abs. 3 OR; *Neuhaus/Heiber* (Fn. 68), Art. 859 N 7.

⁷¹ *Christian Schäubli*, Art. 745 N 1, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), Basler Kommentar. Obligationenrecht II. Art. 530–964 OR. Art. 1–6 SchlT AG. Art. 1–11 Übest GmbH, 4. Aufl., Basel 2012.

⁷² Art. 913 Abs. 4 OR.

⁷³ Für einen Überblick über den Meinungsstand: *Hans Ulrich Liniger*, Die Liquidation der Genossenschaft, gleichzeitig ein Beitrag zur Genossenschaftstheorie, Diss., Zürich 1982, 148 f.

3.2.3 Würdigung

Die Analyse der vermögens- und mitgliedschaftsrechtlichen Struktur der Genossenschaft zeigt, dass erhebliche Unterschiede zu derjenigen der Aktiengesellschaft bestehen.

Zwar kann die vermögensrechtliche Beziehung trotz primär persönlicher Mitgliedschaftsbeziehung⁷⁴ zumindest ähnlich wie die aktienrechtliche ausgestaltet werden, indem den Genossenschaf tern sowohl ein Anteil am Reinertrag als nach einem Teil der Lehre⁷⁵ auch am Liquidationsüberschuss, bemessen an der Kapitalbeteiligung, statutarisch eingeräumt wird. Diese Ordnung steht aber zur jederzeitigen Disposition der Genossenschaf ter: Es besteht kein wohl erworbenes Recht auf den Liquidationsüberschuss.⁷⁶ Allfällige Partizipanten müssten sich folglich, im Rahmen von Art. 854 OR, dem diesbezüglichen Willen der Genossenschaf ter unterwerfen. Diese könnten über die dauernde Zurückbehaltung des Reinertrags entscheiden und die Statuten dahingehend ändern, dass daraus ein vollständiger Verlust des Liquidationsüberschusses resultiert. Es bedürfte folglich einer analogen Regelung wie in Art. 656f Abs. 4 OR. Der aus dem Partizipationsschein fließende vermögensrechtliche Anspruch würde somit nicht dem aktienrechtlichen entsprechen, sondern wäre nicht einheitlich festgelegt und könnte sich im Laufe der Zeit grundlegend ändern, was die Bestimmung eines Preises erschweren würde. Der genossenschaftliche Partizipationsschein würde damit an der Börse nicht wie ein aktienrechtlicher gehandelt, sondern eher wie eine nachrangige Obligation mit variablem Zins. Im vorliegenden Fall zeigt sich dieser Aspekt, weil bei der Liquidation wie beim Anteilsschein (nur) eine Rückzahlung des Nennwerts erfolgt wäre.⁷⁷ *De lege lata* liegt somit vermögensrechtlich kein analoger Sachverhalt vor. Selbst wenn das Gericht in kühner Rechtsfortbildung eine entsprechende Übernahme der vermögensrechtlichen Ausgestaltung wie bei der Aktiengesellschaft vorausgesetzt hätte, wäre es bei einer erheblichen Rechtsunsicherheit hinsichtlich der konkreten vermögensmässigen Rechte geblieben. Namentlich hätte das Gericht die kapitalistische Ausgestaltung

der Genossenschaft für die Partizipanten gegenüber Eingriffen der Genossenschaf ter im Sinne eines Art. 706 OR und Art. 656f OR schützen müssen.

Auf der mitgliedschaftlichen Ebene müsste eine Orientierung am aktienrechtlichen Gesamtkonzept erfolgen, was eine Übernahme der aktienrechtlichen Schutzrechte (Art. 656a OR und Art. 656f OR), insbesondere der Informationsrechte,⁷⁸ bedingen würde. Mangelnder Schutz bei der Rechnungslegung liesse sich aber im geltenden Recht nicht mehr monieren, weil die Unternehmen rechtsformunabhängig zur ordentlichen Revision verpflichtet sind.⁷⁹

Der Vergleich der beiden Regelungen zeigt, dass eine gesamtheitliche Übernahme des aktienrechtlichen Konzepts zwar möglich wäre, aber einer erheblichen Umgestaltung der genossenschaftlichen Normen bedürfte, welche nur *de lege ferenda* zu bewerkstelligen wäre. Das Bundesgericht hat die analoge Bildung eines entsprechenden Beteiligungsrechts *de lege lata* deshalb zu Recht nicht zugelassen.

IV. Zusammenfassung und Schlussbetrachtung

Das Bundesgericht hat die Zulässigkeit von Partizipationsscheinen bei Genossenschaften abgelehnt. Es hat dabei das Vorliegen einer Lücke im Genossenschaftsrecht aufgrund der fehlenden Analogie der gesetzgeberischen Wertungsentscheide verneint. Die Analyse der Regelungskonzepte zeigt aber auch, dass die Genossenschaft sowohl in vermögens- als auch in mitgliedschaftsrechtlicher Hinsicht grundlegende Unterschiede zur Aktiengesellschaft aufweist, weshalb auch kein analoger Sachverhalt vorliegt.

Das Prinzip der Privatautonomie gilt, im Rahmen der zwingenden Normen, grundsätzlich auch im Gesellschaftsrecht. Die atypische Gestaltung einzelner Formen durch den Rechtsanwender ist des-

⁷⁴ Art. 828 Abs. 1 OR.

⁷⁵ Siehe die Darstellung bei *Liniger* (Fn. 73), 148 f.

⁷⁶ BGE 80 II 271 E. 1c.

⁷⁷ BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, A.

⁷⁸ Insb. zur Sonderprüfung, BGer 4A_363/2013 vom 28. April 2014, E. 3.6.3.

⁷⁹ Art. 818 OR i.V.m. Art. 727 Abs. 1 Ziff. 1 lit. a OR, so aber noch die Botschaft zur Revision des Obligationenrechts (GmbH-Recht sowie Anpassungen im Aktien-, Genossenschafts-, Handelsregister- und Firmenrecht) vom 19. Dezember 2001, BBl 2002 3249.

halb geradezu typisch.⁸⁰ Die Grenze solcher Gestaltungen bildet aber das zwingende Recht. Dieses kann auch ein qualifiziertes Schweigen sein, welches bei Fehlen expliziter Entscheide des Gesetzgebers aus einer Gesamtwürdigung des Gesellschaftsrechts und damit aus den Prinzipien des Formenzwangs und der Formenfixierung herzuleiten ist. Dabei ist

aber, mit Blick auf die freiheitliche Schweizer Wirtschaftsordnung, im Zweifel der Privatautonomie der Vorrang einzuräumen. Eine Analogie im Besonderen bedingt aber, dass sich die zu übernehmende Ordnung gleichwertig in die Grundstruktur der Gesellschaftsform einfügen lässt.

⁸⁰ *Rolf H. Weber*, Juristische Personen, in: Jean-Michel Grosen et al. (Hrsg.), Schweizerisches Privatrecht. Zweiter Band. Vierter Teilband. Einleitung und Personenrecht, Basel 1998, 79.

Literatur / Bibliographie

Buchbesprechungen / Comptes rendus d'ouvrage

Jean-Marc Schaller, **Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts: Grundlagen – Haftung – Zivilprozess – Aufsicht – Strafrecht**, Schulthess Verlag, Zürich 2013, 386 Seiten, gebunden, CHF 98.00, ISBN 978-3-7255-6877-2.

Die Vermögensverwaltung stellt einen zentralen und wirtschaftlich sehr bedeutenden Zweig des Finanzplatzes Schweiz dar. Entsprechend reichhaltig ist auch das juristische Schrifttum in diesem Bereich. Da sich in der jüngeren Vergangenheit jedoch zahlreiche fundamentale Faktoren verändert haben (insbesondere Finanz- und Schuldenkrise, FATCA und automatischer Informationsaustausch, MiFID II und Drittstaatenregelung, jüngere Rechtsprechung zu Retrozessionen, FIDLEG), fehlte es an einer aktuellen und zusammenhängenden Darstellung der zahlreichen Einzelaspekte. Diese Lücke will das Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts schliessen.

Es beginnt mit einer ausführlichen Geschichte der Dienstleistung Vermögensverwaltung, die sich in einen allgemeinen Überblick und die Entwicklung in der Schweiz unterteilt. Dabei geht der Verfasser auch auf die Geschichte der Institute ein, die diese Leistung angeboten haben und noch anbieten. Abschliessend beschreibt das Werk aktuelle Marktentwicklungen.

Der nachfolgende Abschnitt beschäftigt sich mit den tatsächlichen und ökonomischen Grundlagen. Hier wird der Vermögensverwaltungsprozess von der Akquise über das Kundengespräch, die Ermittlung des Risikoprofils und die Festlegung der Anlagestrategie bis hin zur Anlage und Überwachung des Kundenvermögens beschrieben. Die ökonomischen Erwägungen sind recht kurz gehalten. Insbesondere vermisst man angesichts der weit formulierten Überschrift ein Eingehen auf die Grundsätze ordnungsgemässer Vermögensverwaltung, also die verschiedenen in der Praxis vorkommenden Anlagestrategien, und die Frage, ob eine Pflicht zur Befolgung einer spezifischen Anlagestrategie (CAPM, Fundamentalanalyse, technische Analyse) besteht.

Es schliesst sich ein ausführlicher Abschnitt zu den schuldrechtlichen Grundlagen an, der auf den Vermögensverwaltungsvertrag, die Anlagestrategie, die Pflicht zur ordnungsgemässen Verwaltung des Kundenvermögens, die Vergütung des Vermögensverwalters, die Rechenschaftsablage sowie die Herausgabepflicht eingeht. Unter dem Gliederungspunkt «Vermögensverwaltungsvertrag» werden die bei die-

ser Dienstleistung üblichen Klauseln und Vertragsbestandteile beschrieben. So geht der Verfasser beispielsweise auf die umstrittenen Fragen ein, ob der Anleger dem Verwalter «carte blanche» erteilen darf (was er zu Recht verneint, N 189, 266 ff.), ob der Vertrag einer AGB-Kontrolle unterliegt (N 167 ff.) und wie mit Weisungen des Kunden zu verfahren ist (hier schlägt der Verfasser in N 199 insbesondere vor, dass solche Transaktionen in einem separaten Depot zu verbuchen sind, was überzeugend ist, da der Vermögensverwalter diese Werte ansonsten überwachen müsste). Die Frage, ob der Vermögensverwalter steuerliche Aspekte zu beachten hat, lehnt der Verfasser ab (N 206 f.). Ich meine, man muss hier differenzieren zwischen Steuerfolgen, die produktbezogen sind und ein Finanzinstrument von vornherein (un-)attraktiv machen (sie sind zu beachten), und den personenbezogenen Steuerfolgen, die der Vermögensverwalter als Nichtsteuerexperte nicht versprechen kann und muss. Recht kurz fällt die Behandlung der Treuepflicht (N 296–303) aus. Hier hätte man etwa noch die Thematik der Retrozessionen ansprechen können, die nur im Zusammenhang mit der Herausgabepflicht vertieft erörtert wird (N 370 ff.). Nicht überzeugt bin ich von einer allgemeinen Pflicht zur Gleichbehandlung der Vermögensverwaltungskunden, die der Verfasser bejaht (N 303). Voraussetzung einer solchen Pflicht wäre, dass die persönlichen Verhältnisse der Kunden vergleichbar sind, was aber nur selten der Fall sein dürfte. Sie kann daher nur bei standardisierten Vermögensverwaltungen und natürlich bei der Frage der Best Execution zum Zuge kommen. Angesichts der Diskussion um das Bankgeheimnis hätte man sich auch noch Ausführungen gewünscht, ob dem BankG und dem BEHG nicht unterfallende externe Vermögensverwalter zur Vertraulichkeit verpflichtet sind.

Der Abschnitt zur zivilrechtlichen Haftung des Vermögensverwalters geht auf die Themen Pflichtverletzung, Schaden, Kausalität, Verschulden und Freizeichnung, Rechtsfolgen und zivilprozessuale Aspekte ein. Der Verfasser hat sich tief in die Rechtsprechung eingearbeitet, und dem Leser wird ein entsprechend reichhaltiges Fallmaterial geboten. An zwei Stellen überzeugen mich die ansonsten guten Ausführungen nicht. Dogmatisch unzutreffend wird die Verjährung, die den Anspruch als Ganzes betrifft, im Zusammenhang mit dem Schaden erörtert (N 548 ff.). Die Ausführungen zur Beweislast für die Kausalität (N 557) und zur Substanziierungslast

(N 565) fallen zu kurz aus. Hier müsste nach Fallgruppen differenziert werden; so ist etwa die Beweislast für die Kausalität einer nicht erfolgten Aufklärung/Abmahnung des Anlegers anders zu beurteilen als diejenige für die Kausalität beim pflichtwidrigen Abweichen von Anlagerichtlinien. Lösen könnte der Verfasser dies durch Querverweise nach vorne (etwa auf N 151 f.).

Das folgende Kapitel geht auf die Einstandspflicht bzw. Haftung der Depotbank für unrechtmässige Handlungen des externen Vermögensverwalters ein. Es werden zwei Fallkonstellationen näher beleuchtet, nämlich das Überschreiten der Vollmacht durch den externen Vermögensverwalter und die Verletzung der Überwachungs- und Informationspflicht der Depotbank. Die zu beiden Themen geführte Diskussion wird sehr anschaulich dargestellt. Zu überlegen wäre bei einer Neuauflage, noch die Diskussion einzufügen, ob die Depotbank dem Vermögensverwalter Anteile an der Depotgebühr versprechen darf oder ob dies einen (vermeidbaren) Interessenkonflikt bildet.

Einen weiteren zentralen Teil des Werks macht das Aufsichtsrecht aus. Hier wird zunächst die jüngere Geschichte dieses Rechtsgebiets geschildert. Anschliessend wendet sich der Verfasser der derzeit gültigen aufsichtsrechtlichen Regelung zu, um dann auf deren künftigen Wandel durch die veränderte Geldwäschereigesetzgebung und das geplante Finanz-

dienstleistungsgesetz einzugehen. Sodann wendet er sich der für schweizerische Vermögensverwalter so wichtigen Frage der Berücksichtigung des ausländischen Aufsichtsrechts zu. Hier sind vor allem die Ausführungen zum «Positionspapier Rechtsrisiken» hervorzuheben. Abgerundet wird das Kapitel durch die Beschreibung des FINMA-Verfahrensrechts und des Instanzenzuges, der denkbaren Sanktionen und der Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten.

Abschliessend wendet sich der Verfasser dem Thema Vermögensverwaltung und Strafrecht zu. Er untersucht zunächst, welche Straftatbestände in Betracht kommen sowie ob und wann der Vermögensverwalter Täter einer ungetreuen Geschäftsbesorgung sein kann, um dann verschiedene Fallkonstellationen zu subsumieren (Verletzung der Anlagerichtlinien, Churning, Front Running, ungerechtfertigte Entgegennahme von Retrozessionen). Er betrachtet sodann die strafrechtliche Verantwortlichkeit der Depotbank und beleuchtet einzelne strafprozessuale Aspekte. Das Werk schliesst mit einem Epilog.

Das Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts stellt zweifellos ein gelungenes Werk dar, das in der Bibliothek von Banken, externen Vermögensverwaltern, Wirtschaftskanzleien und Aufsichtsbehörden nicht fehlen darf. Es ist zu hoffen, dass der Verfasser es regelmässig in eine Neuauflage bringt, um aktuelle Entwicklungen abzubilden.

Prof. Dr. Rolf Sethe, LL.M.

Günter Reiner, ISDA Master Agreement, Kommentar, Verlag C.H. Beck, München 2013, XX, 484 Seiten, gebunden, EUR 115.00, ISBN 978-3-406-63168-9.

Das von Prof. *Günter Reiner* im September 2013 im Verlag C.H. Beck herausgegebene Kommentarwerk erläutert das äusserst komplexe Vertragswerk des ISDA (International Swaps & Derivatives Association) Master Agreement, der weltweit wichtigste Rahmenvertrag für ausserbörsliche (OTC-)Derivate. Auf 484 Seiten wird dieses englischsprachige Klauselwerk im Spannungsfeld von (angloamerikanischem) Vertrags-, Aufsichts- und Kollisionsrecht erstmals eingehend Vorschrift für Vorschrift in einfacher deutscher Sprache erklärt.

Der gewiegte Leser merkt bei der Lektüre schon bald, dass sich der Autor nicht nur in diesem Werk für die Zusammenhänge und die vertraglichen Ausgestaltungen der komplexen Derivatstransaktionen interessiert. Bereits im Jahr 2001 hat *Günter Reiner* im Rahmen eines Stipendiums mit der Arbeit «Derivative Finanzinstrumente im Recht» habilitiert. Danach war *Günter Reiner* anwaltlich im Bereich «Banking & Finance» tätig. Zusätzlich ist seine Neigung, Gerichtsurteile äusserst präzise auf die einzelnen Bestimmungen des Master Agreement zu kommentieren, nicht verwunderlich, war doch *Reiner* im zweiten Hauptamt von 2004 bis 2011 Richter am 11. Gesellschaftsrechtlichen Zivilsenat des Hanseatischen Oberlandesgerichts in Hamburg.

Im Vordergrund dieses Erstlingswerks steht der Blickwinkel eines deutschen bzw. österreichischen oder schweizerischen Marktteilnehmers bei englischem oder New Yorker Vertragsstatut. Die erste umfassende und geschlossene deutschsprachige Kommentierung des ISDA Master Agreement in seinen Fassungen von 2002 und 1992 offeriert einem im deutschen Rechtskreis beheimateten Vertragspartner einen hervorragenden Überblick. Im Stil eines klassischen Kommentars nach Paragraphen (Klauseln) (um-)geordnet werden Zweck, Inhalt und Auslegung der einzelnen Vertragsklauseln erläutert. Besonderes Gewicht liegt zudem in der Darstellung der Verzahnung der Klauseln untereinander (Vertragssystematik) und damit der Funktionsweise und Regelungstechnik des gesamten Vertrags. Schliesslich werden die englischen Fachbegriffe konsequent in die deutsche Rechtssprache terminologisch übertragen.

Besonders beeindruckt mich als Praktiker und Leiter einer Dokumentationseinheit, dass es *Günter Reiner* gelungen ist, Klauseln im Detail zu analysieren und sie der Auslegung einzelner Gerichtsurteile gegenüberzustellen. *Reiner* bringt kritische Anmerkungen an und stellt Verbesserungsvorschläge und Vertragsergänzungen vor, welche durch Fachgremien und Arbeitsgruppen erarbeitet wurden. Zu denken ist da etwa an die Allgemeinen Bestimmungen mit einer sog. «Condition precedent»-Klausel, wonach der nicht im Verzug stehende Vertragspartner ein Zurückbehaltungsrecht seiner vertraglichen Leistung hat, solange die andere Vertragspartei im Verzug ist oder eine Leistungsstörung unmittelbar bevorsteht. Im Verlauf der letzten grossen Finanzkrise, ausgelöst durch konkurs- und konkursähnliche Zustände v.a. durch verschiedene Lehman-Gesellschaften, hat sich die Rechtsprechung wiederholt mit dieser aufschiebenden Bedingung von § 2(a)(iii) des Master Agreement befasst. Dabei werden verschiedene Anwendungsprobleme erwähnt und kommentiert. Speziell im Fall der Insolvenz einer Vertragspartei stellt sich die Frage nach den Grenzen des Zurückbehaltungsrechts der anderen Seite im Verhältnis zu ihrem vertraglichen Kündigungsrecht. Jedenfalls soll es einen Zeitpunkt geben, wo die suspendierte Leistungspflicht der vertragstreuen Seite wieder auflebe, weil andernfalls eine ungerechtfertigte Ungleichbehandlung zwischen den Fällen bestehe, wo eine solche Beendigung ausbleibe. Nach verschiedenen Gerichtsurteilen in den USA und Europa hat die ISDA in einem Konsultationsverfahren im Mitgliederkreis einen Vorschlag zur Anpassung des Vertrags unterbreitet. Danach soll das Zurückbehaltungsrecht auf eine absolute Höchstdauer von 90 oder alternativ 180 Tagen seit Auftreten des «Event of Default» beschränkt werden.

Den Praktiker fasziniert es, dass er in verständlichen Sätzen serviert bekommt, was eine einzelne Klausel bedeutet, welche Auslegungsprobleme sie in der Vergangenheit im praktischen Gebrauch und in Gerichtsfällen bewirkt hat und welche Alternativen es gibt, den Vertrag in die eine oder andere Richtung anzupassen. Somit wird jedem Juristen und Dokumentationsspezialisten eine Verhandlungshilfe beim täglichen Aushandeln der Rahmenverträge geboten. Den «unwissenden» Gegenparteien sowie den eigenen Kreditverantwortlichen kann mit einem handfesten Argumentarium entgegnet werden, sollten sie auf alten Klauseln oder unklaren Vertragsbestim-

mungen beharren, nur weil sie sie in der Vergangenheit immer verwendet haben. Der Kommentar zeigt auf, wie ein weltweit anerkanntes Vertragswerk aus den Jahren 1992 bzw. 2002 immer noch aktuell sein kann: Die Entwicklung der Zeit, die Vorgänge in den Finanzmärkten sowie ergangene Gerichtsurteile werden mitberücksichtigt. Damit wird auch klar gemacht, dass der Rahmenvertrag kein starres unveränderbares Konstrukt ist. In seinem Anhang (Schedule) wird auf den Vertragspartnertyp, die Kreditwürdigkeit der Gegenpartei und die Besonderheiten der Einzeltransaktion eingetreten. Schliesslich können den länderspezifischen Anforderungen und Gesetzesänderungen sowie der Entwicklung in den Finanzmärkten und den Auslegungen entsprechend Rechnung getragen werden. Das wird durch ein Amendment Agreement und/oder einzelne Zusatzteile im Anhang bewerkstelligt.

Der Kommentar erleichtert den Zugang zu einer nicht einfachen Materie, ermöglicht einen einfacheren Einstieg für Berufsleute, die bisher mit dem ISDA Master Agreement nichts zu tun hatten, und

zeigt anschaulich die Unterschiede des angelsächsischen «Common Law» zum kontinentaleuropäischen kodifikationsorientierten «Civil Law». Für den erfahrenen Praktiker ist es schliesslich ein umfassendes Nachschlagewerk, das einem viele Anregungen für die Vertragsverhandlungen bietet.

Der Wert dieses Kommentars wird nicht durch den Umstand geschmälert, dass ein Grossteil der bisher ausserbörslich gehandelten Derivate (OTC) in naher Zukunft über eine zentrale Gegenpartei (CCP) abgewickelt werden muss (Clearingpflicht aus verschiedenen neueren Erlassen u.a. in der EU und den USA; auch in der Schweiz wird hierzu voraussichtlich im nächsten Jahr das Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) erlassen): Das ISDA Master Agreement wird immer in einer Form die Grundlage für OTC-Derivate bilden, unabhängig vom Umstand, ob die Einzelgeschäfte weiterhin bilateral abgewickelt werden oder über eine zentrale Gegenpartei geleitet werden müssen.

RA lic. iur. Beat Gabathuler

Autorenverzeichnis/Liste des auteurs

Adrien Alberini

Doctor of Laws, LL.M. (Stanford), Attorney-at-Law,
Lenz & Staehelin, Geneva

Olivier Baum

Lic. iur., Homburger AG, Zürich

Miriam le Bell

LL.M., Rechtsanwältin, Mittelstein & Partner GbR,
Hamburg; E-Mail: lebell@mittelstein.de

Christian Bovet

Professor at the University of Geneva, School of
Law, Doctor of Laws, LL.M. (Columbia University),
Attorney-at-Law

Hans Caspar von der Crone

Prof. Dr. iur., LL.M., Ordinarius für Privat- und
Wirtschaftsrecht am Rechtswissenschaftlichen
Institut der Universität Zürich, Rechtsanwalt

Susan Emmenegger

Professorin an der Universität Bern,
Direktorin des Instituts für Bankrecht,
Mitglied der Übernahmekommission;
E-Mail: susan.emmenegger@ziv.unibe.ch

Beat Gabathuler

Lic. iur., Rechtsanwalt, Head of Documentation &
Services bei der Zürcher Kantonalbank

Dieter Gericke

Dr. iur., LL.M. (Harvard), Rechtsanwalt, Partner
bei Homburger AG, Zürich

Olivier Hari

Professeur ordinaire de droit des sociétés,
Faculté de droit, Université de Neuchâtel, Avocat
(Genève et Zurich), Docteur en droit

Adriano R. Huber

MLaw, wissenschaftlicher Assistent am Rechts-
wissenschaftlichen Institut der Universität Zürich

Fabian Koch

M.A. HSG in Rechtswissenschaft mit Wirtschafts-
wissenschaften, Rechtsanwaltsassistent
bei einer grossen Wirtschaftskanzlei in Zürich

Hans Kuhn

Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Konsulent
bei Schellenberg Wittmer AG, Zürich/Genf

Franco Lorandi

Prof. Dr. iur., LL.M., Titularprofessor an der
Universität St. Gallen für Zivilprozess- und
Zwangsvollstreckungsrecht,
Holenstein Rechtsanwälte AG, Zürich

Thomas Lübbig

Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, Honorarprofessor
an der Europa-Universität Viadrina, Sozietät
Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, Berlin;
E-Mail: thomas.luebbig@freshfields.com

Céline Martin

Lic. iur., Rechtsanwältin, wissenschaftliche
Assistentin und Doktorandin am
Institut für Bankrecht der Universität Bern

Endrit Poda

Titulaire d'un bachelor en droit (Genève 2010) et
d'un master spécialisé en droit économique (Genève
2012), collaborateur du Centre de droit bancaire et
financier, doctorant sur les effets en droit privé de
l'identification de l'ayant droit économique

Rolf Sethe

Prof. Dr., LL.M. (London), Ordinarius für Privat-
recht, Handels- und Wirtschaftsrecht am Rechts-
wissenschaftlichen Institut der Universität Zürich,
Rechtsanwalt; E-Mail: rolf.sethe@rwi.uzh.ch

Luc Thévenoz

Professeur à l'Université de Genève, directeur du
Centre de droit bancaire et financier, président de la
Commission des offres publiques d'acquisition

Koln Sie Müller, Lipp und Plüss in Ihren Verwaltungsrat

Die 4. Auflage des unverzichtbaren Standardwerks für Theorie und Praxis



Das Standardwerk für die Ausbildung aller VR-Mitglieder: vom Einzelmitglied bis zum Vorsitzenden und zur Beschlussfassung der VR. Ein Standardwerk, das die Kapitel zur Zusammensetzung der VR, zur Wahl- und zur Nachwahlfestsetzung, zur Befugnis der VR, zur Vertretung, zur Geschäftsführung, zur Haftung der VR-Mitglieder, zur Haftung der Organe, zur Organkomposition und Organstruktur, zur Organkomposition der VR gegenüber dem Aufsichtsrat, zur Umwandlung des Unternehmens in eine VR, zur Kapitalerhöhung, zur Kapitalrückzahlung, zur Liquidation und zur Restrukturierung.

Die 4. Auflage enthält 100 Abbildungen, Muster und Checklisten, Muster für die Wahl- und PDF-Dateien zum Download. Mit dem neuen Update-Service werden diese immer aktuell gehalten. Als Online-Kauf oder als Buch-Download.

ISBN 978-3-7089-2444-2 | ISBN 978-3-7089-2445-9 | ISBN 978-3-7089-2446-6 | ISBN 978-3-7089-2447-3



SWISSLEX

PRÄMIENLÖS

Die Menge der publizierten Rechtsinformationen hat in den letzten Jahren drastisch zugenommen. Über die aktuellen Gesetzgebungen soll den Lesenden zu sein, in diesem Gebrauchs vorzüglichen Informationen. Mit Swisslex-Prämium können wir Ihnen den effizientesten Zugriff auf die aktuellen Urteile und Zeitschriftenartikel, Kommentare und auf die Spezialgebühren zuschreiben.

Swisslex-Prämium – I am er aktuell und effizient.

Durch jährliche Nachlieferungen immer auf dem neuesten Stand



inkl.
22. Lieferung

Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen

Grundwerk inkl. Lieferung 1–22

**Dieter Zobl | Renate Schwob |
Hans Geiger | Christoph Winzeler |
Christine Kaufmann | Rolf H. Weber |
Stefan Kramer (Hrsg.)**

April 2014

Gesamtwerk inkl. zwei Ordnern
1420 Seiten, Loseblattausgabe
ISBN 978-3-7255-6931-1
CHF 516.00

Im vorliegenden Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen wird das Bankengesetz mit den zugehörigen Artikeln der Bankenverordnung und der Eigenmittelverordnung erläutert. Weiter finden sich Abschnitte zum allgemeinen Dienstleistungsabkommen (GATS) sowie zu den Massnahmen gegen die Geldwäscherei. Im Anhang sind mit dem Bankengesetz eng zusammenhängende Erlasse aufgeführt. Die Herausgeber sind Rechtswissenschaftler und Ökonomen sowie versierte Praktiker.

Mit jährlichen Nachlieferungen wird der Kommentar auf den neuesten Stand gebracht.

Für die 22. Nachlieferung wurden folgende Artikel überarbeitet bzw. kommentiert:

- Art. 4 (Eigenmittel/Liquidität, Hans Geiger)
- Art. 7–10a (Systemrelevante Banken, Olivier Favre/Stefan Kramer)
- Art. 28–30, 37e–37g (Sanierung, Renate Schwob und Renate Schwob/Thomas S. Müller)
- Art. 46 und 48 (strafrechtliche Sanktionsvorschriften, Christoph Winzeler)

Weitere Kommentierungen folgen jährlich. Ferner wurde der Anhang aktualisiert.

