

# «Say-on-Pay»: Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und der Gegenvorschlag des Parlaments<sup>1</sup>

Prof. Dr. iur. Peter Forstmoser, Rechtsanwalt, LL.M. (Zürich)

<sup>1</sup> Herrn RA lic. iur. Marcel Küchler danke ich für Gedankenaustausch und tatkräftige Unterstützung. – Der Autor hat sich zum Thema bereits verschiedentlich und mit ähnlichen Aussagen geäußert (vgl. die Hinweise in Fn. 3 und 19).

<sup>2</sup> BBl 2008 1589 ff. Der Entwurf enthält für die kotierten Gesellschaften *Transparenzvorschriften* mit Bezug auf die Entschädigung von Verwaltungsrat und Top-Management (entsprechend den bereits heute geltenden [OR 697<sup>quater</sup>], minim erweitert durch eine Offenlegungspflicht bezüglich der Dauer der Arbeitsverträge der Mitglieder der Geschäftsleitung) und für die privaten Aktiengesellschaften ein entsprechendes *Informationsrecht auf Verlangen* (E-OR 697<sup>quinquies</sup>). Neu eingeführt werden sollte für alle Aktiengesellschaften die Möglichkeit, statutarisch eine Mitbestimmung des Aktionariats bei den Salären des Verwaltungsrates (nicht aber der Geschäftsleitung) sowie hinsichtlich der Ausrichtung von Aktien und Optionen an Mitarbeiter vorzusehen (E-OR 627 Ziff. 4).

<sup>3</sup> *Allgemeine Übersichten und Stellungnahmen zur laufenden Aktienrechtsreform* (Kursivschrift von Stichworten hinzugefügt): Peter Böckli, *Nachbesserungen und Fehlleistungen in der Revision des Aktienrechts*, SJZ 2008 333ff., 357ff.; ders., *Aktienrechtsrevision: Die Zwangsjacke wird enger geschnürt*, GesKR 2011 8 ff.; Peter Forstmoser in Zusammenarbeit mit Marcel Küchler, Die «grosse» Aktienrechtsreform – Übersicht und Gesamtwürdigung, in: Watter R. (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision. Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich 2010, 1 ff.; Lukas Glanzmann, Die grosse Aktienrechtsrevision, in: Kunz P. V./Arter O./Jörg F. S. (Hrsg.), *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IV*, Bern 2009, 211 ff.; Karl Hofstetter, Die Reform des Aktienrechts im Lichte der Corporate Governance, SJZ 2008 477 ff.; Peter V. Kunz, Status Quo der «grossen Aktien-

Man erinnert sich: Vor bald zehn Jahren haben die Arbeiten an einer Reform des Aktienrechts begonnen. Die seit 1936 geltende Ordnung wurde vorher erst einmal – 1991 – in wesentlichen Bereichen neu gefasst. Nun war eine erneute Überarbeitung – und diesmal sollte es eine «grosse» Reform sein – angebracht.

Die Arbeiten nahmen ihren Lauf – gemächlich, wie das in der Schweiz üblich ist: Im Dezember 2005 hatte der Bundesrat einen Vorentwurf in die Vernehmlassung geschickt, am 21. Dezember 2007 publizierte er den Entwurf und die Botschaft für eine umfassende Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts<sup>2</sup> (im Folgenden Botschaft 2007 sowie E-OR). Der Fortgang schien absehbar: ein mehr-

rechtsrevision». Ein legislatives *Mammutprojekt* für das 21. Jahrhundert, in: Kunz P. V./Jörg F. S./Arter O. (Hrsg.), *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht III*, Bern 2008, 125 ff.; ders., *Aktienrechtsrevision 20XX*, Jusletter vom 2. Februar 2009; David Sifonios, Les méandres de la réforme du droit de la société anonyme: état des travaux de révision, Bulletin CEDIDAC No. 58 2012 1 ff.; Hans-Ueli Vogt/Emanuel Schiwow/Karin Wiedmer, Die Aktienrechtsrevision unter Corporate-Governance-Aspekten, AJP 2009 1359 ff.; Andreas von Planta, Der Entwurf 2007 eines neuen Aktienrechts, GesKR-Sondernummer 2008 1 ff.

*Beiträge zu einzelnen Themen*, verfasst von einer Vielzahl von Autoren, finden sich in zwei Aufsatzsammlungen: der Sondernummer «Die grosse Aktienrechtsrevision» der GesKR 2008 und dem von Rolf Watter herausgegebenen Sammelband «Die «grosse»

*Der Autor zeichnet den wechselvollen Verlauf der Aktienrechtsrevision nach, die diesen Sommer durch den Verzicht auf die Bonussteuer eine neuerliche Wende erfahren hat. Er zeigt Gleichlauf und grundlegende Unterschiede von Initiative und indirektem Gegenvorschlag auf. In der Umsetzung der Stärkung der Aktionärsrechte setzt der indirekte Gegenvorschlag mit dispo-*  
*positivem Recht auf das Selbstbestimmungsrecht der Aktionäre, während die Initiative viel zwingendes Recht mit starren Regeln vorsieht. Eine einzigartige Bestimmung wäre die von der Initiative geforderte strafrechtliche Sanktion bei aktienrechtlichen Pflichtverletzungen. Als Vorwirkung der laufenden Revision erkennt der Autor eine Verbesserung der Transparenz zufolge vielerorts öffentlich zugänglicher Vergütungsberichte und diesbezüglicher Konsultativabstimmungen.* Zi.

*L'auteur retrace l'histoire mouvementée de la révision du droit des sociétés anonymes, qui a connu un nouvel épisode cet été avec l'abandon du projet de taxer les bonus. Il présente les similitudes et les différences fondamentales entre l'initiative et le contre-projet indirect. Dans la mise en œuvre du renforcement des droits des actionnaires, le contre-projet indirect contient des règles dispositives instaurant un droit d'autodétermination des actionnaires, alors que l'initiative contient un grand nombre de règles impératives et rigides. La sanction pénale prévue par l'initiative en cas de violation des obligations du droit des sociétés anonymes constitue une disposition unique en son genre. Comme effet anticipé de la réforme en cours, l'auteur souligne l'amélioration de la transparence à travers la publication dans de nombreuses sociétés des rapports sur la rémunération, ainsi que par la tenue de votes consultatifs sur celles-ci.* P.P.

jähriges Mäandern zwischen den beiden Räten und ihren Rechtskommissionen, das schliesslich in neues Recht münden würde, dem man von links bis rechts mit verhaltener Begeisterung zustimmen konnte.

Aber es kam anders:

## I. Irrungen und Wirrungen des Gesetzgebungsverfahrens<sup>3</sup>

### 1. Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» als «Störfaktor» in der Aktienrechtsreform?

Im Februar 2008 – noch bevor das Parlament mit der Arbeit am Aktienrecht begonnen hatte – wurde von Thomas Minder die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» eingereicht, und das führte zu einem hektischen – um nicht zu sagen kopflosen – Aktionismus in der Politik, bei dem es letztlich um ein einziges Thema ging: die Antwort des Gesetzgebers auf übersetzte Saläre von Verwaltungsrat und Topmanagement in Publikumsgesellschaften. Der Bundesrat reagierte Ende 2008 mit einer Nachbesserung seiner Revisionsvorlage in einer Zusatzbotschaft<sup>4</sup> (im Folgenden: Zusatzbotschaft 2008), in welcher er seine bisherigen Vorschläge mit Bezug auf die Salärfragen massiv verschärfte. Die eidgenössischen Räte und ihre Kommissionen versuchten danach verzweifelt, einen tragfähigen Kompromiss zu finden, der die Initianten der Volksinitiative – entsprechend den eingespielten Gepflogenheiten – zum Rückzug hätte veranlassen können. Bei diesem Bemühen wurden aus der *einen* Gesetzesvorlage zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts zuweilen – zählt man das abgetrennte Rechnungslegungsrecht und die Erhöhung der Schwellenwerte im Revisionsrecht mit – bis zu deren *sieben*.

Im Einzelnen Folgendes:

In der Sommersession 2009 machte sich der Ständerat als Erstrat an die Arbeit<sup>5</sup>: Er empfahl die «Abzocker»-Initiative zur *Ablehnung*, setzte jedoch in einer als *indirekter Gegenvorschlag* verstandenen Revisionsvorlage manche ihrer Anliegen um. Überraschend entschied dann in der Frühjahrssession 2010 der Nationalrat<sup>6</sup> – seiner Rechtskommission (RK-N) folgend<sup>7</sup> – die «Abzocker»-Initiative zur *Annahme* zu empfehlen, ihr aber zugleich einen *direkten Gegenvorschlag* auf Verfassungsebene gegenüberzustellen<sup>8</sup> und die Initiative damit von der Aktienrechtsrevision abzukoppeln (sie wurde in der Folge bis auf Weiteres sistiert)<sup>9</sup>.

Ende April 2010 nahm die Rechtskommission des Ständerates (RK-S) die Beratung der Beschlüsse des Nationalrates auf, erörterte aber wieder, «ob der Volksinitiative anstatt eines direkten nicht doch ein indirekter Gegenentwurf [in Form einer auf die Anliegen der Volksinitiative reduzierten Mini-Aktienrechtsrevision] entgegengesetzt werden sollte»<sup>10</sup>. Sodann wurde am 10. Juni 2010 im Ständerat eine Motion eingereicht, mit welcher der Bundesrat beauftragt werden sollte, dem Parlament eine Änderung des Obligationenrechts (Art. 677) vorzuschlagen, wonach «Bezüge ab drei Millionen Franken ... Gewinncharakter [haben] und ... deshalb im Rahmen der Gewinnverwendung durch die Generalversammlung zu beschliessen [sind]»<sup>11</sup>. Am 22. Juni 2010 folgte von der ständerätlichen Kommission für Wirtschaft und Abgaben eine parlamentarische Initiative gleichen Inhalts<sup>12</sup>, und die RK-S beschloss, diese Vorstösse im Rahmen ihrer Arbeiten für einen indirekten Gegenvorschlag inhaltlich zu berücksichtigen<sup>13</sup>.

Die Arbeiten der RK-S mündeten schliesslich in *zwei Gesetzesentwür-*

*fen* für nahezu identische Vorlagen, wovon sich die erste als *indirekter Gegenvorschlag zur «Abzocker»-Initiative* auf die aktienrechtlichen Bestimmungen beschränkte, während die zweite *zusätzlich Bestimmungen zur steuerlichen Behandlung von Salären ab drei Mio. Franken* enthielt, Regeln

Schweizer Aktienrechtsrevision». Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich 2010 (=SSHW 300).

Eine Übersicht mit Fokus auf die Regelung der Entschädigungsfolgen findet sich bei *Bächler* (Fn. 19) 30 ff.

<sup>4</sup> Botschaft zur Volksinitiative «Gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008, BBl 2009 299 ff.

<sup>5</sup> Amtl. Bull. SR 2009 601 ff., 643 ff. und 699 ff.

<sup>6</sup> Zuvor hatten Thomas Minder und Christoph Blocher bzw. die SVP im Februar 2010 noch eine sog. «Einigungslösung» vorgelegt, die eine Regelung auf Gesetzesstufe vorsah, inhaltlich aber noch über die Forderungen der Initiative Minder hinausging. Sie erwies sich als Rohrkrepiierer.

<sup>7</sup> SDA-Meldung vom 20. November 2009, Medienmitteilung der RK-N vom 29. Januar 2010; SDA-Meldungen vom 25. und vom 26. Februar 2010.

<sup>8</sup> Amtl. Bull. NR 2010 328 ff., 336 ff., 435 ff. und 467 ff.

<sup>9</sup> Medienmitteilung der RK-N vom 26. März 2010, Medienmitteilung der RK-N vom 3. September 2010.

<sup>10</sup> Medienmitteilung der RK-S vom 23. April 2010. – Dies entsprach einem Vorschlag von Andreas Binder (*Andreas Binder*, Der goldene Mittelweg – Minirevision des Aktienrechts als indirekter Gegenvorschlag zur Minder-Initiative, GesKR 2010 54 ff.).

<sup>11</sup> Motion Graber vom 10. Juni 2010 (Geschäft 10.3402); sog. Tantiemen-Modell.

<sup>12</sup> Parlamentarische Initiative vom 22. Juni 2010 (Geschäft 10.460).

<sup>13</sup> Medienmitteilung der RK-S vom 7. September 2010 (inkl. Beilage) sowie vom 17. und 20. August 2010.

<sup>14</sup> Bericht und Entwurf der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 25. Oktober 2010 (BBI 2010/8253 bzw. 8307), Stellungnahme des Bundesrates vom 17. November 2010 (BBI 2010/8323), Zusatzbericht und Zusatzentwurf der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 22. November 2010 (BBI 2011/209 bzw. 223), Stellungnahme des Bundesrates vom 3. Dezember 2010 (BBI 2011/243).

<sup>15</sup> Amtl. Bull. SR 2010 1233 ff., 1243 ff., 1261 ff. und 1328 ff.

<sup>16</sup> Amtl. Bull. NR 2011 253 ff., 834 ff. und 867 ff. sowie 1949 ff.

<sup>17</sup> Medienmitteilung der Parlamentsdienste vom 2. Februar 2012.

<sup>18</sup> Die Themen, welche *nicht* mit der Vergütungsfrage zusammenhängen – es ist dies umfangmässig der Grossteil des Reformpakets der «grossen» Aktienrechtsreform – sollen erst wieder zur Behandlung kommen, wenn Klarheit über das Schicksal der Initiative Minder besteht. Wahrscheinlich ist, dass es dabei zunächst zu einer nochmaligen Bearbeitung durch das Bundesamt für Justiz kommt, womit man noch Jahre auf das revidierte Aktienrecht warten müsste, obwohl die meisten Vorschläge im Grundsatz kaum bestritten sind und in einer ausgereiften Form vorliegen.

<sup>19</sup> *Schweizerische Literatur zur Entschädigungsproblematik und zu den pendenten Regelungsvorschlägen* (Kursivschrift von Stichworten hinzugefügt): Viktor Aepli, Die Entschädigung des Verwaltungsrates, ZSR 2009 I 3 ff.; Franziska Bächler, Vergütungen von Verwaltungsräten und Geschäftsleitungsmitgliedern in Banken, Diss. Zürich 2012 = ZSP 246; Beat M. Barthold/Marc Widmer, Regulierung der variablen Vergütungen, Eine Bewertung der schweizerischen Regulierungsbestrebungen im Vergütungsbereich, AJP 2009 1389 ff.; Dominique Biedermann/Daniel Daeniker, Pro & Contra: Soll die Generalversammlung Managersaläre genehmigen?, GesKR 2008 142 ff.; Olivier Blanc/Florian Zihler, Die neuen aktienrechtlichen Vergütungsregeln gemäss dem Entwurf vom 5. Dezember 2008, GesKR 2009 66 ff.; Peter Böckli, Doktor Eisenbart als Gesetzgeber? Die Initiative «Minder» und der Gegenvorschlag des Bundesrates zu den Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, in: Trigo Trinidad R./Peter H./Bovet C. (Hrsg.), *Economie Environnement Ethique. Liber Amicorum Anne Pe-*

für eine sogenannte «Bonussteuer»<sup>14</sup>. In der Wintersession 2010 verabschiedete der Ständerat diese beiden Vorlagen ohne grosse Änderungen und entschied folgerichtig, der Initiative *keinen direkten Gegenvorschlag* gegenüberzustellen<sup>15</sup>.

Der Nationalrat wiederum verabschiedete in der Sommersession 2011 zwar die auf aktienrechtliche Bestimmungen beschränkte ständerätliche Vorlage als indirekten Gegenvorschlag zur Initiative, entschied jedoch, auf die *Vorlage mit «Bonussteuer»* nicht einzutreten, weshalb diese *abgeschrieben* wurde<sup>16</sup>. Die RK-N entschloss sich im Februar 2012 dann aber überraschend, auf den Vorschlag einer «Bonussteuer» zurückzukommen. Weil die entsprechende ständerätliche Vorlage bereits abgeschrieben war, beantragte die RK-N ihrem Rat, den noch hängigen *direkten Gegenvorschlag* vollständig in eine «Bonussteuer»-Vorlage umzugestalten, die inhaltlich derjenigen des Ständerates entsprach, nun aber auf Verfassungsstufe statt auf Gesetzesstufe angesiedelt war<sup>17</sup>. Mit seinem ursprünglichen Inhalt hatte dieser direkte Gegenvorschlag somit nichts mehr zu tun.

## 2. Sommer 2012: Kampfpause

Im Sommer 2012 ist diese Hektik zu einem vorläufigen Abschluss gekommen: Das Parlament hat sich am 16. März auf einen *indirekten Gegenvorschlag* (d.h. einen Vorschlag auf Gesetzesstufe) zur Initiative Minder geeinigt, und zwar mit 235 Stimmen gegen eine einzige: die von Thomas Minder, dem Initianten der «Abzocker»-Initiative, der inzwischen in den Ständerat gewählt worden war, aber seine Oppositionspolitik weiterführte. In einer neuerlichen Pirouette hat der Nationalrat sodann die «Bonussteuer» – als direkten Gegenvorschlag auf

Verfassungsstufe – in der Schlussabstimmung vom 15. Juni 2012 schliesslich abgelehnt, obwohl sowohl der National- als auch der Ständerat sie zuvor gutgeheissen hatten.

Damit wird die Initiative Minder ohne direkten Gegenvorschlag und ohne Abstimmungsempfehlung des Parlaments und des Bundesrates zur Volksabstimmung kommen.

## 3. Der weitere Verlauf der Auseinandersetzung

Die *Fortsetzung* ist absehbar:

- *Thematisch* stehen sich die Verfassungsinitiative Minder und der auf Gesetzesstufe angesiedelte Gegenvorschlag des Parlaments gegenüber.
- *Abgestimmt* wird jedoch nur – am 25. November 2012, oder am 3. März 2013 – über die *Initiative Minder*.
- Wird die Initiative Minder abgelehnt, oder sollte sie – wider Erwarten – doch noch zurückgezogen werden, dann wird der *indirekte Gegenvorschlag* – vorbehaltlich eines Referendums – in Kraft gesetzt, und zwar unabhängig vom weiteren Verlauf der Aktienrechtsreform<sup>18</sup>.
- Die Bonussteuer ist endgültig vom Tisch.

Die kurze Atempause vor dem Beginn des Abstimmungskampfes soll im Folgenden für eine erste Beurteilung der Vorschläge genutzt werden<sup>19</sup>. Gegenübergestellt werden die Initiative «gegen die Abzockerei» und der formal indirekte – in der Sache freilich direkte – Gegenvorschlag des Parlaments (Ziff. II.–IV.) Anschliessend wird kurz auf die nun verworfene Bonussteuer eingegangen (Ziff. V.). Einige allgemeine Bemerkungen zu den zu erwartenden und den bereits eingetretenen Auswirkungen (Ziff. VI.) schliessen die Betrachtung ab.

## II. Gemeinsamkeiten von Initiative Minder und indirektem Gegenvorschlag

Der Werdegang des indirekten Gegenvorschlags ist geprägt von einer *immer stärkeren Annäherung an die Initiative Minder*, die schliesslich – wie in Ziff. IV. zu zeigen sein wird – zu vielfach übereinstimmenden konkreten Vorschlägen geführt hat.

Im Grundsätzlichen sind zwei Gemeinsamkeiten zu betonen: die *Erweiterung der Kompetenzen der Generalversammlung* und die *Schaffung von Sonderrecht für einige wenige*, wenn auch volkswirtschaftlich besonders bedeutsame *Gesellschaften*:

### 1. Stärkung der «Aktionärsdemokratie»

Die Initiative Minder und der indirekte Gegenvorschlag haben letztlich die gleiche Stossrichtung: Unter dem Stichwort «*Aktionärsdemokratie*»<sup>20</sup> soll es zu einer *Kompetenzverschiebung weg vom Verwaltungsrat und hin zur Generalversammlung* kommen. Damit wird mit Bezug auf ein einzelnes Thema – die Entschädigungen an der Unternehmensspitze – ein Reformziel aufgenommen, das auch durch den bundesrätlichen Revisionsentwurf verfolgt wurde<sup>21</sup>.

Dass die Forderung nach vermehrter Mitbestimmung gerade beim Thema «*Saläre*» vertieft und radikalisiert wird, zeugt von einem tiefen *Misstrauen von Politik und Öffentlichkeit* gegenüber den Personen an der Spitze von Publikumsgesellschaften<sup>22</sup>. Die Aktionäre als *principals* sollen künftig Verwaltungsrat und Geschäftsleitung als ihre *agents* stärker an die Kandare nehmen können.

Merkwürdigerweise will die Initiative Minder – es ist dies ein Hauptun-

terschied zum indirekten Gegenentwurf – die Aktionärsstellung vor allem auch durch Neuerungen stärken, die das Selbstbestimmungsrecht der Aktionäre einschränken. Darauf ist in Ziff. IV. 2. zurückzukommen.

titpierre-Sauvain, Zürich 2009, 29 ff.; *ders.*, Zum neuen Schweizer *Vergütungsrecht* – Entlohnung der Unternehmensspitze zwischen Lohndirigismus, Populismus und Aktienrecht, in: Grundmann S. et al (Hrsg.), FS Hopt (Berlin/New York 2010) 3005 ff.; *Christoph B. Bühler*, Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung: Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und Gegenentwürfe, in: Watter R. (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision. Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich 2010, 247 ff.; *Benedict Burg/Hans Caspar von der Crone*, Salärgovernance und Markt für Führungskräfte, in: Heine mann A. et al. (Hrsg.), Kommunikation. Festschrift für Rolf H. Weber zum 60. Geburtstag, Bern 2011, 331 ff.; *Daniel Daeniker*, Vergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung schweizerischer Publikumsgesellschaften, SJZ 2005 381 ff.; *Stefan Eichenberger*, Entschädigungsausschüsse im Schweizer Aktienrecht, Diss. Zürich 2011 = SSHW 304; *Peter Forstmoser*, Die *Entschädigung* der Mitglieder von Verwaltungsrat und Topmanagement – Binsenwahrheiten, Missverständnisse und ein konkreter Vorschlag, in: Trigo Trinidad R./ Peter H./Bovet C. (Hrsg.), *Economie Environnement Ethique. Liber Amicorum Anne Petitpierre-Sauvain*, Zürich 2009, 145 ff.; *ders.*, *Organisation* und Organisationsreglement der Aktiengesellschaft, Zürich 2011, insbes. § 5 N 100 ff. sowie § 8 N 199 ff.; *ders.*, Die *Volksinitiative* «gegen die Abzockerei» und die Gegenvorschläge des Parlaments aus der Sicht des Investors, *Private* 2012 Nr. 3, 26 ff.; *Peter Forstmoser/Stephan Hostettler/Hans-Ueli Vogt*, Aktionärsausschüsse als mögliche Neuerung in der AG, NZZ vom 27. Januar 2011, 31; *Guy M. Gächter*, Managementvergütun-

gen. Grundlagen, Kompetenzen und Verfahren, Zürich 2008; *Daniel M. Häusermann*, Auf dem Weg zur *Aktionärsbürokratie?* Eine kritische Analyse des indirekten Gegenvorschlags zur «*Abzocker*»-Initiative, Jusletter vom 19. März 2012; *ders.*, Vom *Aktionärsausschuss* zur Organisationsfreiheit, ZSR 2012 I 87 ff.; *Martina Isler*, Konsultativ-abstimmung und Genehmigungsvorbehalt zugunsten der Generalversammlung, Diss. Zürich 2010 = SSHW 297; *Lukas Müller*, Regulation on Say on Pay: Engineering Incentives for Executives and Directors, SZW 2011 167 ff.; *Peter Nobel*, Notwendigkeit einer Bonusregelung?, SZW 2009 448 ff.; *Hans-Ueli Vogt*, Aktionärsdemokratie. Über die Möglichkeiten und Grenzen der Verwirklichung eines politischen Leitbildes im Aktienrecht, Zürich 2012; *Hans-Ueli Vogt/Emanuel Schiwoj/Karin Wiedmer*, Die Aktienrechtsrevision unter Corporate-Governance-Aspekten, AJP 2009 1359 ff., insbes. 1375 ff.; *Rolf Watter*, Minder-Medizin mit mindere Nutzen und riskanten Nebenwirkungen, NZZ vom 8. Juni 2010, 13; *Thomas Werlen/Andrin Schnydrig*, Festlegung von Entschädigungen der Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder durch die Generalversammlung – eine Verbesserung der Corporate Governance?, SZW 2007 101 ff.; *Pascal Zysset*, Aktienrechtliche Aspekte von Bonuszahlungen an Verwaltungsräte, Jusletter vom 19. April 2010. Vgl. sodann auch – rechtsvergleichend zu den Regelungen und Tendenzen in den USA, dem UK, Deutschland und der Schweiz *Jan Lieder/Philipp Fischer*, The Say-on-Pay Movement – Evidence From a Comparative Perspective, European Company and Financial Law Review (ECFR) 2011 376 ff.

<sup>20</sup> Dazu nun sowohl grundlegend wie auch spezifisch im Hinblick auf die laufende Aktienrechtsreform *Vogt* (Fn. 19).

<sup>21</sup> Vgl. Botschaft 2007 1591: «Die Vorlage stärkt insbesondere die Stellung der Aktionärinnen und Aktionäre als Eigentümerinnen und Eigentümer der Gesellschaft.» Diese Tendenz war schon im Vorentwurf des Bundesrates vom 2. Dezember 2005 vorge-spürt, vgl. (kritisch) *Werlen/Schnydrig* (Fn. 19) 105 ff.

<sup>22</sup> In Bezug auf private Aktiengesellschaften zeigt sich dieses Misstrauen weit weniger, wohl nicht zuletzt deshalb, weil es an öffentlich zugänglicher Information und deshalb auch an der medialen Aufmerksamkeit fehlt.

## 2. Schaffung von Sonderrecht für die kotierten Gesellschaften

Gemeinsam ist sodann der *Anwendungsbereich* von Initiative und indirektem Gegenvorschlag: Die neuen Vorschriften sollen ausschliesslich für die etwa 250 Schweizer Aktiengesellschaften mit kotierten Aktien<sup>23</sup> Anwendung finden<sup>24</sup>.

### III. Die grundlegenden Unterschiede von Initiative und indirektem Gegenvorschlag

Inhaltlich wie konzeptionell gibt es zwischen Initiative und Gegenvorschlag aber auch grundlegende Differenzen:

## 1. Die Regelungsebene: Verfassung oder Gesetz?

a. Die Initiative Minder will neues *Verfassungsrecht* einführen, die Vorschläge des Parlaments dagegen finden sich auf *Gesetzesstufe* und ergänzen unmittelbar das Aktienrecht.

Dass Regeln über die Vergütungen, Kredite und Renten von Personen an der Unternehmensspitze nicht in die Verfassung gehören, liegt auf der Hand und würde wohl auch von den Initianten der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» nicht bestritten. Diesen blieb aber keine andere Wahl als die Verfassungsinitiative, denn eine Volksinitiative auf Gesetzesebene gibt es bekanntlich in der Schweiz nicht.

b. Am Rande sei bemerkt, dass sich ein Unterschied in der Regelungsebene auch auf tieferer Stufe findet: Nach der Initiative Minder soll vieles in den *Statuten* stehen, was nach dem Gegenvorschlag in das *Vergütungsreglement* aufzunehmen wäre<sup>25</sup>.

Systematisch ist die Ebene des Reglements vorzuziehen, gehört doch die Ordnung von Einzelfragen nicht in das «Grundgesetz» der AG. Materiell ist die Differenz allerdings kaum von Bedeutung, da nach dem Gegenvorschlag die Genehmigung des Vergütungsreglements als unübertragbare Befugnis der Generalversammlung zu stehen soll<sup>26</sup>.

## 2. Zwingendes Recht contra Selbstbestimmungsrecht der Aktionäre

a. Konzeptionell enthält die Initiative Minder einen *Widerspruch*: Den Aktionären sollen zwar mehr Rechte eingeräumt werden, aber offenbar traut man ihnen doch nicht über den Weg: Durch viel *zwingendes Recht* sollen sie *vor sich selbst geschützt* und zu ihrem Glück gezwungen werden<sup>27</sup>.

Angesichts der immer wieder mo-  
nierten «rationalen Apathie» der  
Grosszahl der Kleinaktionäre<sup>28</sup> mag  
man dafür ein gewisses Verständnis  
haben. Aber es offenbart, dass man  
letztlich den Aktionären nicht zutraut,  
selbst zum Rechten zu sehen und zu  
entscheiden, was ihnen frommt. Auch  
wird nicht beachtet, dass der Aktien-  
besitz bei den wenigsten Schweizer  
Publikumsgesellschaften atomisiert ist.  
In aller Regel gibt es eine Reihe von –  
übrigens oft ausländischen – Grossak-  
tionären, die sehr wohl aus rationalen  
Überlegungen willens und aufgrund  
ihres Aktienbesitzes auch in der Lage  
sind, auf die Gesellschaft Einfluss zu  
nehmen. Überdies hat sich der Einfluss  
der institutionellen Investoren – Vor-  
sorgeeinrichtungen, aber auch solche  
der kollektiven Kapitalanlage – in den  
letzten Jahren enorm verstärkt und  
wird wohl noch weiter wachsen<sup>29</sup>.

b. Der indirekte Gegenvorschlag  
setzt stärker auf das *Selbstbestim-  
mungsrecht der Aktionäre*. Er enthält  
zwar weitgehend die gleichen Regeln  
wie die Initiative Minder, oft aber mit  
der Möglichkeit, durch Generalver-  
sammlungsbeschluss davon abzu-  
weichen. Damit entspricht er liberalen  
Vorstellungen besser als die  
Verfassungsinitiative, welche die Ak-  
tionäre bevormundet<sup>30</sup>. Und er ent-  
spricht auch eher dem Grundsatz,  
zwingendes Recht sparsam und nur  
da einzusetzen, wo es wegen über-  
zeugender Schutzinteressen uner-  
lässlich ist.

## 3. Eindeutigkeit contra Flexibilität

a. In die gleiche Richtung geht, dass  
die Initiative Minder konsequent  
starre (und damit vermeintlich ein-  
deutige) Regeln aufstellt, während  
der Gegenentwurf vermehrt auf die  
Verankerung von Grundsätzen setzt –  
verbunden mit einer Berichterstat-  
tungspflicht – und die Tür für Aus-

<sup>23</sup> Unabhängig davon, ob in der Schweiz oder im Ausland kotiert.

<sup>24</sup> Die sog. Bonussteuer würde dagegen alle Aktiengesellschaften treffen, vgl. hinten Ziff. V.

<sup>25</sup> Für folgende nach der Initiative Minder in den Statuten zu regelnde Themen sieht der Gegenentwurf eine Ordnung im Vergütungsreglement vor: Erfolgs- und Beteiligungspläne (E 731d II Ziff. 3), Renten an Organmitglieder (E 731d II Ziff. 8, nur Grundsätze), Kredite und Darlehen an Organmitglieder (E 731d II Ziff. 5, nur Kriterien: die Initiative Minder verlangt, dass die Statuten die Höhe «regeln», was auslegungsbedürftig ist), Mandate ausserhalb des Konzerns (E 731g III Ziff. 1, lediglich Informationspflicht, während die Initiative eine Regelung der Anzahl Mandate verlangt).

<sup>26</sup> E 698 II Ziff. 4<sup>bis</sup>.

<sup>27</sup> Vgl. im Einzelnen Ziff. IV.

<sup>28</sup> Dazu etwa *Till Spillmann*, Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften, Diss. Zürich 2004 = SSHW 232, 165 ff. sowie neuestens *Vogt* (Fn. 19) 37 ff.

<sup>29</sup> Dazu hinten bei Fn. 89.

<sup>30</sup> Nach *Vogt* (Fn. 19) 17 f., 64 ff., kann freilich zwingendes Recht zur Verwirklichung demokratischer Vorstellungen angezeigt sein.

nahmen offen lässt<sup>31</sup>. So kann nach dem Gegenentwurf statutarisch auf die alljährliche Wahl des Verwaltungsrates und auf die Bestimmung des Präsidenten des Verwaltungsrates durch die Generalversammlung verzichtet werden (E 710 I, 712 I). Und Abgangsentschädigungen sowie Vergütungen im Voraus sind zwar auch nach dem Gegenentwurf grundsätzlich unzulässig, doch können sie durch die Generalversammlung beschlossen werden (E 731 I, III). Die Initiative Minder enthält zu diesen Fragen zwingendes Recht, von dem nicht abgewichen werden kann.

Wiederum hängt eine Beurteilung davon ab, ob man den Aktionären zutraut, sich ihr eigenes Urteil zu bilden und darauf gestützt ihre Mitbestimmungsrechte wirksam wahrzunehmen. Glaubt man daran, dann spricht dies für dispositives Recht. Andernfalls braucht es zwingende Vorgaben.

b. Folgerichtig setzt der Gegenentwurf vermehrt auf *Information* und *Transparenz*: Ein Kernstück seiner Regelung ist der *Vergütungsbericht*, dessen Inhalt in drei Artikeln detailliert geregelt wird<sup>32</sup> und der von der Revisionsstelle gleich wie die Jahresrechnung auf seine Gesetzes- und Statutenkonformität zu prüfen ist<sup>33</sup>. Weist man den Aktionären vermehrt Entscheidungskompetenzen zu und räumt man ihnen Entscheidungsspielräume ein, dann muss sichergestellt werden, dass sie *en connaissance de cause* agieren.

In der Initiative Minder findet der Vergütungsbericht keine Erwähnung<sup>34</sup>.

c. Übereinstimmung besteht zwischen Volksinitiative und Gegenentwurf – dies sei hier nochmals betont – immerhin darin, dass Kompetenzen zwingend der Generalversammlung zugewiesen werden, die nach gelten-

dem Recht der Verwaltungsrat inne hat.

#### 4. Strafrechtliche Sanktionen

Die Initiative Minder sieht vor, dass Widerhandlungen «mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen bestraft» werden sollen<sup>34a</sup>. Damit würden strafrechtliche Sanktionen für die Verletzung aktienrechtlicher Pflichten eingeführt, die sich so meines Wissens in keiner anderen Rechtsordnung finden.

Der Gegenentwurf enthält keine Strafbestimmungen. Dafür will er – im Bereich des Zivilrechts bleibend – die Pflicht zur Rückerstattung von ungerechtfertigt bezogenen Leistungen verschärfen<sup>35</sup>.

#### IV. Die Bestimmungen von Volksinitiative und Gegenvorschlag im Einzelnen

Die Geschichte des Gegenvorschlages ist – es wurde erwähnt – eine Geschichte der immer stärkeren Annäherung an die Initiative Minder. Nach der Beurteilung eines Berichterstatters hat das Parlament «über drei Viertel» der Minder-Initiative in den indirekten Gegenvorschlag übernommen<sup>36</sup>, nach Ansicht der Initianten freilich nur gerade ein Fünftel<sup>37</sup>. Die unterschiedliche Sichtweise ergibt sich zum einen daraus, dass der Gegenvorschlag zwar viele Forderungen der Volksinitiative übernimmt, dies aber nur als dispositives Recht<sup>38</sup>, zum anderen aus dem Verzicht auf Strafbestimmungen.

Sieht man von diesen grundsätzlichen Unterschieden ab, dann ergibt sich in der Tat eine Harmonie, die man angesichts der markigen Sprache hüben und drüben<sup>39</sup> nicht erwartet hätte:

#### 1. Zwingende Festlegung der Gesamtvergütung des Verwaltungsrates (und eines allfälligen Beirats) durch die Generalversammlung

a. Nach beiden Vorschlägen stimmt die Generalversammlung alljährlich über die *Gesamtsumme aller Vergütungen* des Verwaltungsrates und eines allfälligen Beirates<sup>40</sup> ab. Übereinstimmung besteht auch darin, dass

<sup>31</sup> Vgl. im einzelnen hinten Ziff. IV.

<sup>32</sup> E 731f–731h.

<sup>33</sup> E 728 I Ziff. 4.

<sup>34</sup> Er dürfte freilich stillschweigend vorausgesetzt sein, vgl. *Vogt* (Fn. 19) 48 Fn. 163.

<sup>34a</sup> Es wäre dies ein weiterer Schritt zu einer «Verstrafrechtlichung des Wirtschaftslebens» (*M. A. Niggli* in *NZZ* vom 8.6.2012 S. 21), die m. E. zurecht auch von Strafrechtlern kritisiert wird zu Recht (*Niggli* a.a.O.).

<sup>35</sup> Dazu hinten bei Fn. 98 f.

<sup>36</sup> *Hansueli Schöchli*, *Grosser Erfolg für die «Abzocker»-Initiative*, *NZZ* vom 9. März 2012, 33.

<sup>37</sup> S. Eintrag vom 16. März 2012 auf <http://www.abzockerei.ch/news.html>, besucht am 21.6.2012.

<sup>38</sup> Es betrifft dies 12 der 24 Punkte der Initiative; die Initianten qualifizieren diese als «umgangene, nicht erfüllte Forderungen».

<sup>39</sup> Die Initianten erklären, es komme «das Wort «Rückzug» nur schon in den Mund zu nehmen ... einer Provokation gegenüber den 120 000 Unterzeichnenden dieses Volksbegehrens gleich» (Fn. 37). Die Antwort der Gegner der Initiative steht noch aus, aber es darf erwartet werden, dass sie sich im Abstimmungskampf eines ähnlichen Vokabulars bedienen werden.

<sup>40</sup> Beiräte auf der Ebene des Verwaltungsrates – als eine Art Verwaltungsrat ohne Entscheidungsbefugnis und ohne persönliche Verantwortlichkeit der Mitglieder – sind ausser Mode gekommen. Unklar ist, ob das künftige Recht auch andere Formen – insb. sog. Expertenbeiräte, die eher auf der Ebene der Geschäftsleitung angesiedelt sind – erfassen will. Zum Thema vgl. etwa *Felix Reiff*, *Beiräte als Beratungs- und Führungsgremien bei schweizerischen Aktiengesellschaften*, Diss. Zürich 1988 = *SSHW* 115 und *Forstmoser*, *Organisation* (Fn. 19) § 5 N 258 ff., mit weiteren Hinweisen.

<sup>41</sup> Der bundesrätliche Entwurf hatte noch vorgesehen, dass die Generalversammlung nur aufgrund einer einschlägigen Statutenbestimmung zuständig sein solle, E-OR 627 Ziff. 4.

<sup>42</sup> Vgl. *Blanc/Zihler* (Fn. 19) 72.

<sup>43</sup> Wozu er gemäss OR 716 I subsidiär zuständig ist, vgl. etwa *Zysset* (Fn. 19) 8, m.w.H.

<sup>44</sup> Vgl. dazu etwa *Aeppli* (Fn. 19) 4 ff.; *Bächler* (Fn. 19) N 137; *Forstmoser*, Entschädigung (Fn. 19) N 156; BBI 2004 4475.

<sup>45</sup> Vgl. BBI 2004 4476; kritisch referierend *Aeppli* (Fn. 19) 6 ff.; vgl. sodann etwa *Zysset* (Fn. 19) 8; *Bächler* (Fn. 19) Rz. 145 und *Bertschinger* (Fn. 19) 386.

<sup>46</sup> Kritik wird allerdings auch ganz generell an der Fähigkeit der Aktionäre einer Publikumsgesellschaft geüsst, «mit Bezug auf die Vergütungen ihrer Organpersonen oder die Lohnpolitik im Allgemeinen den richtigen Entscheid zu treffen» (*Daeniker* in *Biedermann/Daeniker*, Fn. 19, 149.)

<sup>47</sup> Genehmigungspflicht für die Gesamtsumme der Honorare der Verwaltungsratsmitglieder in Frankreich, vgl. *Biedermann* in *Biedermann/Daeniker* (Fn. 19) 146; Pflicht, die (allfällige) Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder in der Satzung festzulegen oder durch die Hauptversammlung bewilligen zu lassen in Deutschland (AktG 113 I).

<sup>48</sup> Gemäss Botschaft 2007 soll die Frage allerdings umstritten sein (BBI 2008 1609).

<sup>49</sup> Vgl. *Urs Bertschinger*, Zuständigkeit der Generalversammlung der Aktiengesellschaft – ein unterschätzter Aspekt der Corporate Governance, in: Schweizer R. J./Burkert H./Gasser U. (Hrsg.), FS für Jean Nicolas Druey, Zürich 2002, 309 ff., 324 f., der diese Kompetenz freilich – entgegen meiner Ansicht – auch im Hinblick auf die Festlegung der Saläre von Geschäftsleitungsmitgliedern erstreckt; *Daeniker* (Fn. 19) 384 f.; *Forstmoser* (Fn. 3) 21 Fn. 111, *ders.* (Fn. 19) 147 Fn. 12 und schon *Forstmoser/Meier Hayoz/Nobel*, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, S 28 N 128; *Zysset* (Fn. 19) 8, m.w.H. – Zur besonderen Situation bei Banken vgl. *Bächler* (Fn. 19) 71 f.

<sup>50</sup> *Vogt* (Fn. 19) 47 scheint diese Kompetenz auf «Grundsätze» beschränken zu wollen. M.E. können sich die Aktionäre aber statutarisch auch die Festlegung der Saläre selbst – und sogar die individuelle Festlegung der Saläre der einzelnen Verwaltungsmitglieder – vorbehalten.

diese Regelung *zwingend* sein soll<sup>41</sup>. Schliesslich beschränken beide Vorschläge die Zuständigkeit der Generalversammlung auf die *Gesamtentschädigung*.

b. Die Zuständigkeit der Generalversammlung – allerdings nicht ihre zwingende Ausgestaltung – macht Sinn: Die Aktionäre mandatieren durch ihre Wahl die Mitglieder des Verwaltungsrates, und da leuchtet ein, dass sie auch die «Vertragsbedingungen» festlegen können. Ist ein Kandidat mit der vorgesehenen Entschädigung nicht einverstanden, dann steht es ihm frei, die Wahl abzulehnen<sup>42</sup>. Auch ist der Verwaltungsrat, wenn er sein Salär selbst festlegt<sup>43</sup>, in einer ähnlichen Situation wie ein Selbstkontrahent<sup>44</sup>. Erinnern mag man auch an die Zuständigkeit der Generalversammlung für den Entscheid über eine allfällige – wegen ihrer Steuerfolgen heute kaum mehr zugesprochene – Tantieme<sup>45</sup>, mit welcher der Gesetzgeber schon unter geltendem Recht den Entscheid über eine Form der Gewinnbeteiligung des Verwaltungsrates in die Kompetenz der Generalversammlung legt.

Richtig ist es auch, dass sich die Generalversammlung auf die Festlegung der *Gesamtvergütung* beschränken soll, denn die Aktionäre von Publikumsgesellschaften wären niemals in der Lage, die Beiträge der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder zum Gesamterfolg oder -misserfolg zu würdigen<sup>46</sup>.

Vergleichbare Lösungen gibt es im Ausland<sup>47</sup>.

c. *Aber*: Mit dieser Kompetenzzuweisung wird – mit Ausnahme ihrer zwingenden Ausgestaltung – *kein Neuland* betreten: Das Recht, die Honorare der Verwaltungsratsmitglieder festzulegen, haben die Aktionäre nach absolut herrschender Lehre<sup>48</sup> *schon*

*unter geltendem Recht*<sup>49,50</sup>. Zu denken gibt daher, dass sie davon in Publikumsgesellschaften noch nie Gebrauch gemacht haben!

## 2. Zuständigkeit der Generalversammlung für die Festlegung der Gesamtvergütung der Geschäftsleitung

a. Nach beiden Vorschlägen ist die Generalversammlung auch zuständig für die Festlegung der Gesamtsumme aller Vergütungen der Geschäftsleitung. Der Gegenvorschlag ist aber insofern liberaler, als die Statuten bestimmen können, ob den Beschlüssen der Generalversammlung *bindende oder konsultative Wirkung* zukommt, während die Volksinitiative nur den bindenden Entscheid kennt.

Gemeinsam ist beiden Vorschlägen wiederum, dass nur die *Gesamtvergütung* festzulegen ist.

b. Diese Regelung gehört zweifellos zum Kerngehalt des «Say-on-pay» der Aktionäre, und sie nimmt – neben der Kompetenzzuweisung für die Festlegung der Verwaltungsratsaläre – die in Politik und Medien geüsstete Kritik in ihrem wichtigsten Punkt auf.

c. Aktienrechtlich ist sie deshalb *nicht unproblematisch*, weil dem Verwaltungsrat auch künftig die unübertragbare und unentziehbare Aufgabe zukommen wird, die mit der Geschäftsführung betrauten Personen zu bestellen. Die zwingende Vorgabe des Salärtopfs wird den Handlungs- und Verhandlungsspielraum empfindlich einschränken.

Vor allem aber ist eine solche Kompetenz der Aktionäre *in der Sache kaum zweckmässig*: Wie sollen die Aktionäre im Voraus entscheiden, wenn sie noch gar nicht wissen, wie die Leistungen der Geschäftsleitung ausfallen werden? Und wie soll den

Mitgliedern der Geschäftsleitung Vertragssicherheit gewährt werden, wenn die Aktionäre über wesentliche Teile des Salärs erst im Nachhinein – und völlig frei – entscheiden?<sup>51</sup> Die Generalversammlung einer Publikums-gesellschaft ist eben schlicht nicht angemessen ausgestaltet und organisiert, um über die Saläre der Geschäftsleitung<sup>52</sup> zu befinden<sup>53</sup>. Will man in diesem Bereich demokratische Konzepte sinnvoll umsetzen, dann muss man über Varianten einer *indirekten* Demokratie nachdenken, über die Bildung von *Aktionärsausschüssen*. Diese würden das Aktionariat repräsentativ vertreten, sie wären typischerweise mit besonders interessierten und fachkundigen Personen besetzt, und ihnen könnte Zugang zu zusätzlichen Informationen gewährt werden. So wären sie in die Lage versetzt, informiert sachgerechte Entscheidungen zu treffen<sup>54</sup>.

d. Die vorgeschlagene Kompetenz der Generalversammlung zur bindenden Festlegung der Vergütungen der Geschäftsleitung ist m.E. ein *Eingriff in das Paritätsprinzip*, den der Gesetzgeber zwar vornehmen kann, der aber unzumutbar ist und nicht im Interesse der Aktionäre liegt<sup>55</sup>. Der Gegenvorschlag, der den Gesellschaften die Möglichkeit der Konsultativabstimmung belässt, ist daher vorzuziehen<sup>56</sup>.

Solche Konsultativabstimmungen über die Saläre sind – in der Form von Abstimmungen über den Vergütungsbericht – seit einigen Jahren bei Publikums-gesellschaften mehr und mehr üblich geworden<sup>57</sup>: 2012 führten bereits etwa die Hälfte der 100 grössten börsenkotierten Gesellschaften eine Konsultativabstimmung durch<sup>58</sup>, darunter 80% der im SMI vertretenen grössten Gesellschaften<sup>59</sup>. Obwohl nicht bindend, zeitigen solche Abstimmungen durchaus Wirkung<sup>60</sup>.

### 3. Weitere ordentliche Entschädigungsbestandteile

Nach der Initiative Minder sollen *Erfolgs- und Beteiligungspläne* der Organmitglieder sowie deren *Renten* zwingend in den Statuten verankert sein. Der indirekte Gegenvorschlag ist wiederum flexibler: Im Vergütungsreglement sind – als Elemente der Vergütungen – «insbesondere die Beteiligungsprogramme, Bonifikationen und Tantiemen» zu regeln<sup>61</sup>, ebenso die «Grundsätze, nach denen die Höhe der Vorsorgeleistungen festgelegt wird»<sup>62</sup>. Die Umsetzung ist im Vergütungsbericht offenzulegen<sup>63</sup>, und dieser ist – wie erwähnt – von der Revisionsstelle zu prüfen.

Auch hier zeigen sich die konzeptionellen Differenzen zwischen Volksinitiative und Gegenvorschlag: starre Regeln einerseits, Grundsätze und Transparenz auf der anderen Seite; statutarische Ordnung gegenüber Normierung auf Reglementsstufe.

### 4. Ausserordentliche Entschädigungsbestandteile sowie Darlehen und Kredite

a. Abgangsentschädigungen, Vergütungen im Voraus sowie *Prämien für Firmenkäufe und -verkäufe* sollen – vereinfacht gesagt – nach der Initiative Minder schlechthin verboten sein, nach dem Gegenentwurf dagegen aufgrund eines Beschlusses der Generalversammlung und mit der Pflicht

<sup>51</sup> Auf solche praktische Probleme der (fehlenden) Umsetzbarkeit der Vorschläge vor allem der Initiative Minder, teils aber auch des Gegenvorschlags hat kürzlich PD Dr. Stefan Knobloch in einer Antrittsrede an der Universität Zürich anschaulich und detailliert hingewiesen.

<sup>52</sup> Die Angemessenheit der Entschädigung des Verwaltungsrates lässt sich von aussen nur schwer beurteilen.

<sup>53</sup> Dazu nun ausführlich *Vogt* (Fn. 19) insbes. 53 ff. In die falsche Richtung zielt m. E. sein Vorschlag, es sollte die Generalversammlung nicht nur über den Gesamtbetrag der Vergütungen der Geschäftsleitungsmitglieder, sondern über einen «viel grösseren Entschädigungspool abstimmen» (a.a.O. 56). Das Problem, dass die Aktionäre eine Entscheidung treffen, ohne dafür die nötigen Informationen zu haben, würde dadurch noch verschärft.

<sup>54</sup> Vgl. dazu auch hinten bei Fn. 103.

<sup>55</sup> Zurecht weisen etwa *Lieder/Fischer* (Fn. 19) 417 f. auf den grundlegenden Unterschied zwischen Salärkompetenzen der Generalversammlung für den Verwaltungsrat und solchen für die Geschäftsleitung hin. – A.M. *Blanc/Zihler* (Fn. 19) 75, die diesen Eingriff als «verhältnismässig und zulässig» beurteilen, allerdings im Hinblick auf die dispositive Regelung des bundesrätlichen Vorschlags gemäss Zusatzbotschaft 2008.

<sup>56</sup> Vgl. *Daeniker* (Fn. 19) 387, wonach Befugnisse der Generalversammlung «höchstens im Sinne einer Konsultativabstimmung denkbar» sein sollen. Vgl. auch *Häusermann* Aktionärsbürokratie (Fn. 19) 7, nach welchem Autor eine verbindliche Entscheidung über Vergütungen durch die Generalversammlung «gegenüber einer Konsultativabstimmung schwerwiegende Nachteile» hätte.

<sup>57</sup> Es ist dies das Verdienst der Genfer Anlagestiftung Ethos und ihres Direktors Dominique Biedermann.

<sup>58</sup> Deren Zahl ist seit den ersten Abstimmungen im Jahr 2009 rasant angestiegen.

<sup>59</sup> Gewachsen sind auch die Unmutsbezeugungen: 2012 waren bei den beiden Grossbanken UBS und Credit Suisse 37% bzw. 31% gegen die Genehmigung des Vergütungsberichts. Abgelehnt worden ist der Vergütungsbericht bisher freilich erst in einem einzigen Fall.

<sup>60</sup> Zu den Erfahrungen im Ausland vgl. *Biedermann* in *Biedermann/Daeniker* (Fn. 19) 150; zur wachsenden Bedeutung in der Schweiz s. die Finanzberichterstattung, etwa NZZ vom 4. Mai 2012, 25 («Aktionäre machen Dampf»).

<sup>61</sup> E 731d II Ziff. 3.

<sup>62</sup> E 731d II Ziff. 8.

<sup>63</sup> Zu den Einzelheiten vgl. E 731f–731g.



zur Offenlegung ausnahmsweise zulässig<sup>64</sup>.

b. Mit Bezug auf *Kredite* und *Darlehen* an Organmitglieder ist nach der Initiative Minder die *Höhe* statutarisch festzulegen, während der Gegenvorschlag eine Verankerung der *Kriterien* im Vergütungsreglement und die Offenlegung im Vergütungsbericht verlangt<sup>65</sup>.

<sup>64</sup> Vgl. betreffend Abgangsentschädigungen und Vergütungen im Voraus E 731I III und E 704 I Ziff. 9. (qualifiziertes Mehr).

<sup>65</sup> E 731d II Ziff. 5 und 731g.

<sup>66</sup> E 731d II Ziff. 4.

<sup>67</sup> E 731f I Ziff. 2.

<sup>68</sup> Eine Bestimmung, die in Konzernverhältnissen, bei denen eine Person in mehreren Gesellschaften tätig ist und diese auch anteilmässig für die Kosten aufkommen sollen, sachgerechte Lösungen vereiteln könnte.

<sup>69</sup> E 731f I Ziff. 1–3.

<sup>70</sup> E 731g III.

<sup>71</sup> Insbes. auch «dauernde Leitungs- oder Beratungstätigkeiten für schweizerische und ausländische Interessengruppen».

<sup>72</sup> Im Einzelnen stellen sich dabei heikle Fragen, vgl. Forstmoser, Organisation (Fn. 19) und die dortigen Angaben.

<sup>73</sup> So Vogt/Schiwow/Wiedmer (Fn. 3) 1373.

<sup>74</sup> E 710 I.

<sup>75</sup> Sie findet sich übrigens bereits im bundesrätlichen Entwurf und wird insbes. damit begründet, das Aktionariat könne so die Leistung von Verwaltungsratsmitgliedern individuell «bewerten» und «indirekt zur Höhe der Vergütungen ... Stellung nehmen» (BBl 2008 1685).

<sup>76</sup> Vgl. etwa Böckli (Fn. 19) 58; Hofstetter (Fn. 3) 484; Rolf Watter/Karim Maizar: Aktionärsdemokratie, in: P. Breitschmid et al. (Hrsg.): Grundfragen der juristischen Person. FS Riener, Bern 2007, 403 ff., 421 f. sowie die Angaben bei Häusermann, Aktionärsbürokratie (Fn. 19) 12 (Häusermann selbst misst der Regelung kein grosses Gewicht bei). A.M. Vogt 65 f., der sich am zwingenden Charakter *per se* nicht stört, diesen aber ebenfalls ablehnt.

<sup>77</sup> Böckli (Fn. 19) 38; ähnlich Vogt (Fn. 19) 67.

<sup>78</sup> NZZ vom 17. März 2010, 23.

## 5. Zusätzliche Regeln für die Organstellung

a. Die Initiative Minder verlangt eine statutarische Regelung der *Dauer der Arbeitsverträge* der Mitglieder der Geschäftsleitung. Nach dem Gegenvorschlag sind die *Grundsätze*, «nach denen Dauer und Kündbarkeit der Verträge ... festgelegt werden», im Vergütungsreglement festzulegen<sup>66</sup> und im Vergütungsbericht transparent zu machen<sup>67</sup>.

b. Nach der Initiative Minder erhalten die Organmitglieder «keinen zusätzlichen Berater- oder Arbeitsvertrag von einer anderen Gesellschaft der Gruppe»<sup>68</sup>. Der Gegenvorschlag enthält keine entsprechende Bestimmung, verlangt aber die Offenlegung aller Vergütungen, welche die Gesellschaft «direkt oder indirekt» (also allenfalls auch durch eine Konzerntochter) ausgerichtet hat<sup>69</sup>.

c. Nach der Initiative Minder regeln die Statuten sodann die Anzahl zulässiger «Mandate ausserhalb des Konzerns». Der Gegenvorschlag sieht lediglich eine Offenlegung im Vergütungsbericht vor<sup>70</sup>, präzisiert aber, was unter die Offenlegungspflicht fällt<sup>71</sup>.

d. Schliesslich betont die Initiative Minder, es könne die Führung der Gesellschaft «nicht an eine juristische Person delegiert werden». Der Gegenvorschlag enthält keine Bestimmung, doch ergibt sich bekanntlich bereits aus OR 716a I, dass die Oberleitung und weitere Kernkompetenzen unübertragbar beim Verwaltungsrat bleiben müssen, was auch eine Übertragung von Aufgaben an juristische Personen einschränkt<sup>72</sup>.

## 6. Wahlkompetenzen der Generalversammlung

Das Misstrauen in die Urteilskraft der Aktionäre gemäss Initiative Minder

und die grössere Flexibilität gemäss Gegenvorschlag führen auch zu unterschiedlichen Regelungen in Bezug auf die Wahlkompetenzen der Generalversammlung:

a. Sowohl die Initiative Minder wie auch der Gegenvorschlag verlangen, dass jedes Verwaltungsratsmitglied *einzel*n zu wählen ist. Dies ist freilich bereits heute nicht nur *good practice*<sup>73</sup>, sondern ein Recht, auf dem ein Aktionär bestehen kann. Auch der Einwand, es sei die Einzelwahl administrativ zu aufwendig, verfängt im Zeitalter der elektronischen Abstimmungshilfen nicht mehr.

b. Die *Amtszeit* der Mitglieder des Verwaltungsrates ist nach der Initiative Minder zwingend auf *ein Jahr* festgelegt. Der Gegenvorschlag sieht diese Frist auch vor, aber nur dispositiv: Die Statuten können eine Amtsdauer von *bis zu drei Jahren* vorsehen<sup>74</sup>.

Diese Einschränkung – und vor allem ihre zwingende Ausgestaltung<sup>75</sup> – wird in der Lehre fast einhellig kritisiert<sup>76</sup>. Betont wird vor allem, dass eine einjährige Amtsperiode «für ein Organ, das zu mittelfristigem Handeln verpflichtet ist, kontraproduktiv ist»<sup>77</sup>. Negativ ist zur einjährigen Amtszeit aber auch festzuhalten, dass sie es den Verwaltungsratsmitgliedern allzu leicht macht, *sich in Zeiten der Krise von der Gesellschaft zu verabschieden*, da es weniger Aufsehen erweckt, wenn sich jemand nicht erneut zur Wahl stellt, als wenn er zurücktritt. Auch in dieser Hinsicht ist die Bestimmung kontraproduktiv.

Die Begrenzung auf ein Jahr scheint übrigens auf einem *Missverständnis* zu beruhen: Sie wird von Thomas Minder damit begründet, dass «dem Aktionär die Möglichkeit zustehen sollte, fehlbare Verwaltungsräte sofort abzuwählen»<sup>78</sup>. Auch die Bot-

schaft 2007 begründet die zwingende Einjahresfrist mit der Möglichkeit einer Abwahl<sup>79</sup>. Gegen dieses Ziel ist nichts einzuwenden, aber dafür braucht es keine alljährliche Wahl, sondern nur – aber immerhin – das Recht zur jederzeitigen Abwahl ohne irgendwelche Erschwerungen oder qualifizierte Quoren.

c. Nach der Initiative Minder wählt die Generalversammlung zwingend den *Verwaltungsratspräsidenten*. Der Gegenvorschlag hat auch diese Regelung im Grundsatz übernommen, doch können die Aktionäre ein *opting-out* beschliessen und die Bestellung des Präsidenten wie nach geltendem Recht dem Verwaltungsrat überlassen<sup>80</sup>.

Auch diese Kompetenzzuweisung wird – soweit sie zwingend ist – in der Lehre durchwegs kritisiert<sup>81</sup>.

d. Nach der Initiative Minder wählt die Generalversammlung individuell die Mitglieder des *Vergütungsausschusses*<sup>82</sup>. Der Gegenvorschlag enthält dazu keine Regelung, so dass es bei der allgemeinen Ordnung bleibt, wonach sich der Verwaltungsrat *selbst konstituiert*.

Die auf einen Vorschlag von *Karl Hofstette*<sup>83</sup> zurückgehende Direktwahl der Mitglieder des Vergütungsausschusses soll eine direktere Beziehung der Mitglieder dieses Ausschusses zu den Aktionären schaffen. Auch dadurch wird aber in den herkömmlichen Kompetenzbereich des Verwaltungsrates eingegriffen, wozu der Gesetzgeber – und umso mehr der Verfassungsgeber – natürlich berechtigt ist, was aber Spannungen schafft zur auch in Zukunft unübertragbaren Organisationsverantwortung des Verwaltungsrats.

e. Einigkeit besteht hinsichtlich der Bestellung des *unabhängigen Stimmrechtsvertreters*: Dieser ist nach bei-

den Vorschlägen zwingend durch die Generalversammlung zu wählen<sup>84</sup>.

## 7. Institutionelle Stimmrechtsvertretung und Stimmpflicht institutioneller Investoren

a. Der *unabhängige Stimmrechtsvertreter* soll künftig die einzige Form der institutionellen Stimmrechtsvertretung sein, eine Regelung, die nach beiden Vorschlägen zwingend ist und die auf den bundesrätlichen Entwurf<sup>85</sup> zurückgeht<sup>86</sup>.

Diese Einschränkung ist insofern zu bedauern, als damit die Entscheidungsfreiheit der Aktionäre in einem weiteren Punkt beschnitten wird. Auch kann die Bevollmächtigung der Gesellschaft bzw. eines ihrer Organe durch einen Aktionär als Vertrauensbeweis verstanden werden<sup>87</sup>. Ändern freilich wird sich an den Abstimmungsresultaten kaum etwas<sup>88</sup>.

b. Die Initiative Minder verlangt, dass die *Pensionskassen* im Interesse ihrer Versicherten abstimmen. Der Gegenvorschlag schlägt eine Ergänzung des BVG vor, wonach die Vorsorgeeinrichtungen «sofern möglich» ihre Stimmrechte in schweizerischen Gesellschaften mit kotierten Aktien ausüben sollen. Nach beiden Vorschlägen muss offengelegt werden, wie gestimmt wurde.

Konsequenterweise müsste die Frage einer Abstimmungspflicht generell und einheitlich für *alle institutionellen Anleger* geregelt werden<sup>89</sup>. Diese wären darauf zu verpflichten, ausschliesslich die Interessen der Begünstigten bzw. wirtschaftlichen Eigentümer zu vertreten, wozu – aus Kostengründen oder bei einem opportunistischen Investitionsansatz – auch die Stimmabstinenz gehören kann<sup>90</sup>. Falls man davon ausgeht, dass auch die Stimmenthaltung eine zulässige

Form der Stimmrechtsausübung ist, sind aber die vorgeschlagenen Regelungen akzeptabel.

<sup>79</sup> BBl. 2008 1685.

<sup>80</sup> E 712 I.

<sup>81</sup> Vgl. etwa *Häusermann*, Aktionärsbürokratie (Fn. 19) 13; *Vogt/Schiwow/Wiedmer* (Fn. 19) 1374 sowie *Vogt* (Fn. 19) 67f., alle mit weiteren Hinweisen.

<sup>82</sup> Dies impliziert, dass ein Vergütungsausschuss einzusetzen ist, was bei Publikums-gesellschaften mittlerweile eine Selbstverständlichkeit sein dürfte.

<sup>83</sup> Schlüsselrolle institutioneller Investoren in der Corporate Governance, in: H.C. von der Crone *et al.* (Hrsg.): Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts. FS Zobl, Zürich/Basel/Genf 2004, 507 ff., 520, vgl. auch ders. in NZZ vom 29./30. April 2006, 33. Befürwortend nun auch etwa *Vogt* (Fn. 19) 60.

<sup>84</sup> Vgl. E 698 II Ziff. 2<sup>bis</sup>. Kritisch dazu *Vogt/Schiwow/Wiedmer* (Fn. 19) 1366 und *Vogt* (Fn. 19) 109, wonach wegen der zwingend vorgeschriebenen Unabhängigkeit des Stimmrechtsvertreters eine Wahl durch die Generalversammlung «weder erforderlich noch sachdienlich» sein soll.

<sup>85</sup> E-OR 689c V, im Gegenvorschlag unverändert übernommen.

<sup>86</sup> Dazu *Manuela Oswald*: Die «grosse Aktienrechtsreform»: Die Neuregelung der Stimmrechtsvertretung..., Zürich 2011 = Veröffentlichungen aus den LL.M.-Lehrgang, Bd. 67.

<sup>87</sup> Ein solcher ist insofern nicht überraschend, als zumindest die Kleinaktionäre, wenn sie der Unternehmensführung misstrauen, in der Regel «mit den Füßen» bzw. an der Börse «stimmen» werden.

<sup>88</sup> Schwerer wiegt, dass der unabhängige Stimmrechtsvertreter dann, wenn er keine Weisungen erhält, künftig nicht mehr nach den Anträgen des Verwaltungsrates stimmen darf, sondern sich der Stimme enthalten muss. Dies widerspricht der Erfahrung, dass ein Aktionär, der einen Vertreter beauftragt, seine Stimmen auch ausgeübt sehen will, und dass, wer schweigt, im Zweifel den vorgelegten Anträgen zustimmt.

<sup>89</sup> Dazu *Vogt* (Fn. 19) 137 ff.

<sup>90</sup> Vgl. dazu *Peter Forstmoser*: Exit oder Voice? Das Dilemma institutioneller Investoren, in: E. Bucher *et al.* (Hrsg.), Norm und Wirkung. FS Wiegand, Bern 2005, 787 ff., 810.

Eine andere – weit wichtigere Frage – ist dagegen, wie dafür gesorgt wird, dass die *institutionellen Anleger ihrerseits ihre Stimmenscheidungen legitimieren*<sup>91</sup>. Und da die institutionellen Anleger ihre Stimmen schon aus Kosten- und Kapazitätsgründen in aller Regel mit Hilfe von Proxy Advisors – Ethos, Actares, RiskMetrics – oder nach deren Empfehlungen ausüben werden, wäre es ebenfalls wichtig, die *aktionärsdemokratische Legitimation dieser Dienste zu hinterfragen* und allenfalls zu regeln<sup>92</sup>. Dazu hat man bisher in den Vorschlägen zur Aktienrechtsreform und insbesondere zum «say-on-pay» nichts gehört, trotz aller vollmundigen Bekenntnisse zur Aktionärsdemokratie. Vielleicht kann hier noch einiges nachgeholt werden, wenn dereinst die Aktienrechtsreform als Ganzes wieder aufgenommen wird.

## 8. Elektronische Stimmabgabe

Die Initiative Minder verlangt lapidar, dass die Aktionäre «elektronisch fernabstimmen» können. Der Gegenent-

wurf ist – da auf Gesetzesebene – ausführlicher<sup>93</sup>, belässt aber die Entscheidung darüber, ob eine elektronische Stimmabgabe vorgesehen werden soll, den Aktionären<sup>94</sup>.

M.E. ist der Gegenentwurf schon deshalb vorzuziehen, weil – die Erfahrungen in Deutschland zeigen es – an der elektronischen Stimmabgabe bei Publikumsgesellschaften zurzeit noch kein grosses Interesse besteht<sup>95</sup>.

\* \* \*

Bezüglich der angesprochenen Themen besteht mithin weitgehend Übereinstimmung zwischen der Initiative Minder und dem Gegenentwurf. Dies ist natürlich nicht zufällig, denn mit dem Gegenentwurf war schliesslich beabsichtigt, die Initianten zum Rückzug zu bewegen, ein Ziel, das freilich verfehlt worden ist.

Es gibt aber auch einige Regeln in der Volksinitiative, die im Gegenentwurf kein Pendant finden, während umgekehrt der Gegenentwurf Themen anspricht, zu denen sich die Initiative ausschweigt. Sodann fragt es sich, ob beide Vorschläge insofern lückenhaft sind, als sie Fragen nicht ansprechen, die im Rahmen des «Say-on-pay» bedeutsam sein dürften. Dazu in aller Kürze Folgendes:

## 9. Bestimmungen, die sich nur in der Volksinitiative finden

Zentral sind in dieser Hinsicht die *Strafbestimmungen*, auf welche der Gegenvorschlag vollständig verzichtet.

Bei den übrigen «ignorierten» Forderungen der Initiative<sup>96</sup> finden sich im Gegenvorschlag zumeist vergleichbare, wenn auch flexiblere (oder in anderer Sichtweise: weniger konsequente) Regeln bzw. zumindest eine Offenlegungspflicht.

## 10. Bestimmungen, die sich nur im Gegenvorschlag finden

Eine wichtige Rolle spielt im Gegenvorschlag der *Vergütungsbericht*<sup>97</sup>, der sich inzwischen in der Praxis eingebürgert hat.

Im Übrigen sind nur Punkte von untergeordneter Bedeutung zu vermerken:

- Die *Rückerstattungsklage* wird strenger gefasst<sup>98</sup>, und bei der Beschlussfassung über ihre Anhebung entfällt das Privileg der Stimmrechtsaktien<sup>99</sup>.
- Bei den *unübertragbaren Aufgaben* des Verwaltungsrates werden der «Erlass des Vergütungsreglements sowie die Erstellung des Vergütungsberichts» ausdrücklich erwähnt<sup>100</sup>.
- Es wird betont, dass der Verwaltungsrat bei der *Festlegung der Vergütungen* dafür sorgen muss, «dass diese sowohl mit der wirtschaftlichen Lage als auch mit dem dauernden Gedeihen des Unternehmens im Einklang stehen und in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben, Leistungen und der Verantwortung der Empfänger stehen». Diese wortreiche Verankerung einer Selbstverständlichkeit ist ein Beispiel dafür, wie aufgrund politischer Brisanz und medialer Aufbereitung eine einzelne Frage – die Entschädigungen an der Spitze von Publikumsgesellschaften – ins Zentrum gerückt wird, obwohl sie für die Aktionäre mit ihren in aller Regel vorwiegend pekuniären Interessen eigentlich von begrenzter Bedeutung ist. Denn eine Überschlagsrechnung zeigt, dass bei den SMI-Gesellschaften (und bei ihnen finden sich typischerweise die Entschädigungen, die für Empörung gesorgt haben) die Ausgaben für die Saläre von Verwaltungsrat und

<sup>91</sup> Vgl. dazu Forstmoser (Fn. 3) 52 f.

<sup>92</sup> Vgl. Forstmoser (Fn. 3) 53.

<sup>93</sup> E. 700, 701a – 701b.

<sup>94</sup> Bedingt notwendiger Statuteninhalt, E 627 Ziff. 15.

<sup>95</sup> Vgl. Peter Forstmoser/Herbert Wohlmann/Karl Hofstetter: Stärkung der Aktionärsdemokratie durch das Internet, NZZ vom 3. April 2012, 29.

<sup>96</sup> Die Initianten nennen die folgenden: statutarische Regelung der Anzahl externer Mandate, Verbot von Prämien für Firmenkäufe und -verkäufe, Verbot von Mehrfach-Arbeitsverträgen, Delegationsverbot für die Geschäftsführung.

<sup>97</sup> E 731e ff.

<sup>98</sup> E 678.

<sup>99</sup> E 693 III Ziff. 5.

<sup>100</sup> E 716a I Ziff. 2<sup>bis</sup>.

Geschäftsleitung in einem normalen Geschäftsjahr insgesamt kaum jemals 2% des Jahresgewinns ausmachen. Damit findet der Kampf – ich habe es bereits mehrmals betont<sup>101</sup> – eigentlich in der falschen Arena statt.

Das soll allerdings nicht heissen, die Lohndiskussion sei – als ein Teil der auch in anderen Rechtsbereichen stattfindenden Auseinandersetzung, die je nach Standpunkt als Gerechtigkeits- oder als Neiddebatte qualifiziert wird<sup>102</sup> – nicht wichtig und nicht hochaktuell. Sie ist beides, doch handelt es sich in erster Linie um ein *gesellschaftspolitisches* und nicht um ein *aktienrechtliches* Problem<sup>103</sup>.

- Schliesslich wird noch die Kompetenz der Generalversammlung erwähnt, über die *Anhebung von Verantwortlichkeitsklagen* zu beschliessen<sup>104</sup>.

## 11. Lücken in beiden Vorschlägen?

Eine Frage der persönlichen Ansichten ist es natürlich, zu entscheiden, was auch noch in eine Regelung des «Say-on-pay» hätte gepackt werden können. M.E. sind es drei Themen:

- eine Regelung der aktionärsdemokratischen Legitimierung des Stimmverhaltens der *institutionellen Anleger* und der *proxy advisors*,
- die Zulassung und Regelung von sog. *Aktionärsausschüssen*, mit denen in der Form einer Art «indirekter Aktionärsdemokratie» der Einfluss der Aktionäre gerade auch im Bereich des Vergütungswesens versachlicht und qualitativ verbessert werden könnte<sup>105</sup>
- und schliesslich – aber das ist ein weites Feld, und zwar ebenso wie das in diesem Aufsatz behandelte Thema ein Minenfeld – die *Saläre*

*an der Unternehmensspitze privat gehaltener Aktiengesellschaften*, deren Minderheitsaktionären nicht die Möglichkeit offensteht, sich durch eine Veräusserung ihrer Beteiligung jederzeit aus ihrer Gesellschaft zu verabschieden.

Vielleicht können diese Themen (oder einzelne von ihnen) aufgenommen werden, wenn derzeit mit der Behandlung der «grossen» Aktienrechtsreform weitergefahren wird!

## 12. Fazit

Als Ergebnis der vorstehenden Gegenüberstellung ist festzuhalten, dass aus aktienrechtlicher Sicht und im Interesse einer sachgerechten Ordnung der Gegenvorschlag vorzuziehen ist, allerdings nicht aus Begeisterung für diesen, sondern – und dieses Urteil trifft wohl auch die Gemütslage vieler Parlamentarier – *faute de mieux*.

## V. Abgesang auf die sogenannte Bonussteuer

a. Der nun verworfene *direkte* Gegenvorschlag hätte vorgesehen, dass der Anteil von Vergütungen, der CHF 3 Mio. pro Empfänger übersteigt, steuerrechtlich nicht zum geschäftsmässig begründeten Aufwand zu zählen und damit *von der Gesellschaft als Gewinn* zu versteuern gewesen wäre<sup>106</sup>.

b. Der *Anwendungsbereich* dieser sog. Bonussteuer wäre in zweierlei Hinsicht weitreichender gewesen als derjenige der Initiative Minder oder des indirekten Gegenvorschlages:

- Er hätte für *sämtliche Gesellschaften gegolten*, nicht nur für solche mit kotierten Aktien.
- Erfasst worden wären nicht nur die Personen an der Unternehmensspitze, sondern *sämtliche Arbeitnehmer*<sup>107</sup>.

Diese Erweiterungen wären sachgerecht gewesen, wollte man eine solche Zusatzbesteuerung einführen. Doch wäre dies m.E. verfehlt: Belastet würden nicht etwa die Empfänger übersetzter Saläre<sup>108</sup>, sondern die Gesellschaft, deren Gewinn geschmälert

<sup>101</sup> Vgl. Forstmoser (Fn. 19) 152, ders. (Fn. 3) 27, ders., Wirtschaftsrecht im Wandel, SJZ 2008 139.

<sup>102</sup> Ein aktuelles Beispiel ist die am 21. März 2011 eingereichte Volksinitiative «1:12 – für gerechte Löhne», dazu BBl 2012 637 ff.

<sup>103</sup> A.M. Vogt (Fn. 19) 1, der betont, Aktienrecht sei «auch Gesellschaftspolitik», was natürlich zutrifft, aber nicht dagegen spricht, zu prüfen, welche gesellschaftspolitischen Fragen primär im Aktienrecht zu regeln sind und womit sich das Aktienrecht schwergerichtet befassen sollte, und das sind m.E. die aktionärstypischen, pekuniären Anliegen.

<sup>104</sup> E 756 II.

<sup>105</sup> Vgl. dazu schon Forstmoser, Entschädigung (Fn. 19) 163; ders. (Fn. 3) 50 f.; Forstmoser/Hostettler/Vogt (Fn. 19) und nun ausführlich Vogt (Fn. 19) 81 ff. sowie Häusermann, Aktionärsausschuss (Fn. 19) und Jean-Luc Chenaux: Les Comités d'Actionnaires, GesKR 2011 135 ff.

<sup>106</sup> Eine ähnliche Überlegung lag dem sog. Tantiemen-Modell (dazu vorn bei Fn. 11) zugrunde, wonach Bezüge ab CHF 3 Mio. wie eine Gewinnausschüttung (Tantieme) zu behandeln gewesen wären mit der Folge, dass diese Beträge nicht nur von der Gesellschaft als Gewinn zu besteuern, sondern dass sie auch von der Generalversammlung zu beschliessen gewesen wären. Dieser Vorschlag ist – wie verschiedene andere auch – hinsichtlich seines privatrechtlichen Teils ausser Abschied und Traktanden gefallen. Vgl. dazu etwa Bächler (Fn. 19) Rz. 155 ff.

<sup>107</sup> Spitzensaläre finden sich in der Tat nicht nur an der Spitze der Hierarchie. In der Finanzdienstleistungsbranche etwa werden die höchsten Saläre nicht selten an Personen ausgerichtet, die nicht zur Geschäftsleitung gehören, vgl. Forstmoser, Entschädigung (Fn. 19) 158.

<sup>108</sup> Weshalb es problematisch ist, von der «Einführung einer Salärobergrenze» zu sprechen, so aber Bächler (Fn. 19) 156.

würde. Damit würden letztlich die *Aktionäre die Zeche bezahlen* – ein Resultat, das keinen Sinn macht.

c. Es ist denn auch ein offenes Geheimnis, dass der Vorschlag einer Bonussteuer nicht auf Überzeugung beruhte<sup>109</sup>, sondern auf dem Kalkül, dass es nicht gelingen werde, die Initiative Minder mit Erfolg zu bekämpfen, wenn ihr nicht auch auf Verfassungsstufe ein Gegenvorschlag gegenübergestellt wird. Mit der Bonussteuer wäre eine Alternative vorgelegt worden, die als noch eher wirtschaftsverträglich erschienen sein mag, die aber aus liberaler Sicht nicht ohne Grund als «fatales Gegengift» bezeichnet worden ist<sup>109a</sup>. Dass sie aus Abschied und Traktanden gefallen ist, kann man nur begrüssen!

## VI. Die zu erwartenden Auswirkungen des neuen Rechts

Wie immer, wenn der Gesetzgeber Neuland betritt, könnten die Resultate in der Praxis unerwartet ausfallen. Trotzdem seien abschliessend einige spekulative Voraussagen gewagt.

### 1. Positive Auswirkungen

a. Die verschiedenen gesetzgeberischen Vorschläge sagen *überhöhten Vergütungen an der Spitze von Publikumsgesellschaften* den Kampf an, und in der Tat dürften sie eine dämpfende Wirkung auf das Lohnniveau haben<sup>110</sup>. Sicher ist dies allerdings nicht: Es könnte auch sein, dass der Zwang, sich im Voraus die Vergütungstöpfe genehmigen zu lassen, dazu führt, diese *möglichst hoch zu beantragen* und sie dann – einmal zugesprochen – auch vollständig zu leeren.

b. Sinnvoll sind aber auf jeden Fall die Verbesserungen von *Transparenz und Rechenschaftspflicht*, wie sie vor allem der indirekte Gegenvorschlag postuliert. Sie dürften zu rationaleren, besser begründeten und begründbaren Konzepten führen. Immerhin: Die Offenlegungspflichten sind schon heute auf hohem Niveau.

### 2. Negative Auswirkungen

a. Die abwegigen *Strafbestimmungen* der Initiative Minder dürften sich weniger auf das Verhalten von Organpersonen auswirken als auf den Zuzug ausländischer Unternehmen: Deren Entscheidungsträger dürften es sich zweimal überlegen, ob sie sich diesem ihnen fremden und für sie bedrohlichen Risiko aussetzen wollen. Nicht nur, aber vor allem mit diesem Element würde sich die Schweiz einen erheblichen *Standortnachteil* einhandeln.

b. Der wirtschaftlichen Prosperität abträglich wird auch das *enge Korsett* sein, in das die Initiative Minder, in geringerem Ausmass aber auch der Gegenvorschlag, die Publikumsgesellschaften zwingen will. Ob dies – wie befürchtet – «die Qualität des Wirtschaftsstandorts Schweiz massiv beeinträchtigen» wird<sup>111</sup>, bleibt abzuwarten und hängt davon ab, inwieweit es gelingt, sich mit der neuen Ordnung mithilfe einer sinnvollen und massvollen Umsetzung zu arrangieren. Der Gegenvorschlag würde es den Aktionären ermöglichen, eine flexiblere Lösung vorzusehen, sollten sich zwingende Vorgaben als nachteilig erweisen. Er ist daher vorzuziehen.

c. Bei einer Reihe von Vorschlägen besteht zwar ein Schadenspotenzial, aber dieses dürfte kleiner sein als von manchen befürchtet:

- Die *einjährige Amtszeit* des Verwaltungsrates dürfte zu einer routinemässigen Wiederwahl führen<sup>112</sup>, wie sie sich seit vielen Jahren für die Revisionsstelle eingebürgert hat, ohne dass sich dies negativ ausgewirkt hätte<sup>113</sup>. Im Übrigen dürfte sie – es wurde erwähnt – den ungewollten Effekt haben, dass es Verwaltungsratsmitgliedern leichter fällt, das sinkende Boot zu verlassen, wenn es brenzlig wird.
- Mit der zwingenden *Wahl des Verwaltungsratspräsidenten* durch die Generalversammlung wird sich materiell auch nichts ändern, da schon heute anlässlich der Wahl des Verwaltungsrates durch die Generalversammlung klar ist, wer künftig Präsident werden soll.
- Die Ausübung des *Depotstimmrechts* durch Banken ist bereits unter geltendem Recht obsolet geworden, wenn man von vereinzelt Fällen der Vertretung von Grossaktionären durch ihre Bank absieht. Und

<sup>109</sup> Nicht ohne Grund wurde sie im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens zwischenzeitlich abgeschrieben, vgl. vorn bei Fn. 16.

<sup>109a</sup> So *Beat Gygi* in NZZ vom 1.6.2012 S. 23.

<sup>110</sup> Nach der Studie von *Lieder/Fischer* (Fn. 19) 398 ff. ist dieser Effekt freilich in Grossbritannien, dem Land mit der längsten Erfahrung mit «Say-on-pay»-Regeln, nicht eingetreten.

<sup>111</sup> So *Peter Morf* in FuW vom 24. März 2012, 2; drastische Nachteile sagt auch *Watter* (Fn. 19) voraus, der die Initiative als Medizin qualifiziert, «deren Nebenwirkungen Unternehmen entweder vertreiben oder zumindest «Neuansiedlungen» verhindern» wird und deren «Annahme erhebliche Gefahren für den Wirtschaftsstandort Schweiz und Aktionäre von Schweizer Unternehmen mit sich brächte». – Vgl. auch *Lieder/Fischer* (Fn. 19) 417 f., nach denen die Annahme der Initiative Minder zu Sitzverlegungen von Schweizer Gesellschaften ins Ausland führen könnte.

<sup>112</sup> So auch *Häusermann*, Aktionärsbürokratie (Fn. 19) 12 und *Schöchli* (Fn. 36).

<sup>113</sup> Eine Reihe von Publikumsgesellschaften hat bereits heute die einjährige Amtszeit eingeführt.

mit Bezug auf die künftig ebenfalls untersagte *Organvertretung* ist festzuhalten, dass einzelne Gesellschaften schon in den letzten Jahren dazu übergegangen sind, die bei ihnen eintreffenden Vollmachten an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter weiterzuleiten, um so jedes Misstrauenspotenzial auszuschalten, aber auch, um die Stimmkraft der entsprechenden Aktien bei der Décharge zu erhalten.

- Die steuerliche *Zusatzbelastung durch eine Bonussteuer* schliesslich hätte übrigens zumindest bei grösseren Gesellschaften den Gewinn nur im Promille-Bereich reduziert<sup>114</sup>.

### 3. Weitere Auswirkungen

Neugierig darf man im Hinblick auf weitere Auswirkungen sein:

- Die Unsicherheit, die künftig für im Nachhinein zu beschliessende erfolgsabhängige Salärbestandteile bestehen wird, könnte zu einer stärkeren Ausrichtung auf *fixe Lohnbestandteile* führen<sup>115</sup>.
- Da sowohl nach der Initiative Minder wie auch nach dem Gegenvorschlag nur die *Gesamtvergütungen* der beiden Gremien an der Unternehmensspitze vorgegeben wer-

den, könnte die Neuordnung zur Folge haben, dass diese Gremien *zahlenmässig schrumpfen*, wodurch die dem Einzelnen zukommende Quote grösser wird.

- Und da sich Initiative wie Gegenvorschlag beim Management nur auf die Mitglieder der *Geschäftsleitung* beschränken, könnte es sein, dass die Ehre, in diese aufzusteigen, künftig gelegentlich dankend *abgelehnt* wird.

### 4. Vorwirkungen des künftigen Rechts

Über all das mag man spekulieren. Fest steht dagegen, dass die anstehenden Reformen schon heute Konsequenzen gezeitigt haben:

- Ein öffentlich zugängliches *Vergütungsreglement* und die Erstattung eines *Vergütungsberichts* sind mittlerweile Standard, ebenso bei den grossen Gesellschaften die *Konsultativabstimmung* über den Vergütungsbericht.
- Viele Gesellschaften haben die *Amtsduer* für den Verwaltungsrat *verkürzt*, teils auf ein Jahr, teils auf (sinnvolle) drei Jahre.
- Die stärkere Ausrichtung auf *fixe Lohnbestandteile* ist ebenfalls zum

Teil bereits vorweggenommen worden, ebenso eine moderate *Reduktion der Höchstlöhne*.

Im Übrigen aber darf man gespannt sein, zunächst auf das Abstimmungsergebnis, dann auf die Auswirkungen des neuen Rechts<sup>116</sup>.

<sup>114</sup> Bei KMU andererseits ist aufgrund der durch die Unternehmenssteuerreform II initiierte privilegierte Besteuerung von Erträgen aus im Privatvermögen gehaltenen Beteiligungen ohnehin eine Verschiebung von Salär- zu Dividendenbezügen zu beobachten. Daher hätte auch bei ihnen eine Bonussteuer kaum Auswirkungen gehabt – ganz abgesehen davon, dass bei KMU Salärbezüge von mehreren Mio. CHF höchst selten sein dürften.

<sup>115</sup> Dies ganz im Sinne der von der FINMA für Finanzdienstleister im «Vergütungsroundschreiben» vom 21. Oktober 2009 aufgestellten Postulate.

<sup>116</sup> Zu neuem Recht wird es so oder so kommen, da dann, wenn die Initiative Minder abgelehnt wird, der Gegenvorschlag des Parlaments in Kraft treten wird. Anders könnte dies nur sein, wenn gegen die Gesetzesänderungen aufgrund des indirekten Gegenvorschlages das Referendum ergriffen würde, was vor Kurzem in einer Antrittsrede (vgl. Fn. 51) – vielleicht nicht ganz ernst gemeint – empfohlen worden, aber wenig wahrscheinlich ist.