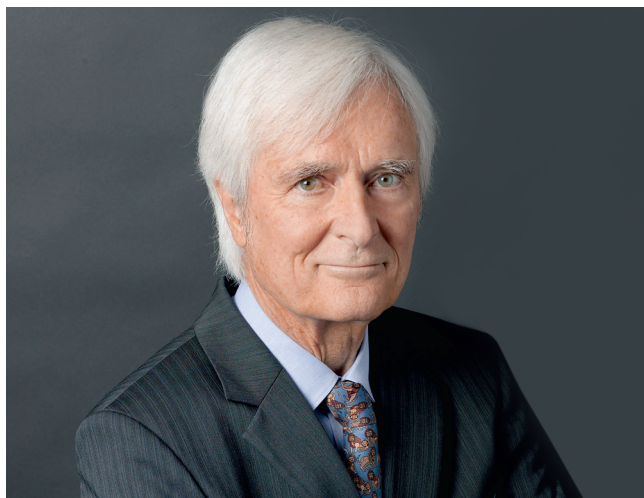


Recht & Steuern

Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und die Gegenvorschläge des Parlaments aus der Sicht des Investors

Editorial von Prof. em. Dr. iur. Peter Forstmoser, Rechtsanwalt, Partner Niederer Kraft & Frey AG



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 schien 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 einen ausgearbeiteten Vorschlag, verbunden mit einer ausführlichen erläuternden Botschaft. Der Fortgang war absehbar: ein mehrjähriges Mäandern zwischen den beiden Räten und ihren Rechtskommissionen, das dann schliesslich in neues Recht münden würde, dem man von links bis rechts mit verhaltener Begeisterung zustimmen konnte.

Aber es kam anders: Im Februar 2008 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: Der Bundesrat reagierte Ende 2008 mit einer Nachbesserung seiner Revisionsvorlage in einer Zusatzbotschaft, die Eidgenössischen Räte und ihre Kommissionen versuchten danach verzweifelt, einen tragbaren Kompromiss zu finden, mit dem der Initiant der Volksinitiative zum Rückzug hätte veranlasst werden können. Dabei wurden aus der einen Gesetzesvorlage zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts zuweilen bis zu deren fünf.

Am 16. März 2012 ist diese Hektik zu einem vorläufigen Abschluss gekommen: Das Parlament hat sich auf einen *indirekten Gegenvorschlag* (d.h. einen Vorschlag auf Gesetzesstufe) zur Initiative Minder geeinigt. Noch in der parlamentarischen Beratung, aber mit guten Chancen auf seine Verwirklichung, ist ein Vorschlag, der Initiative Minder auch direkt – auf Verfassungsebene – einen Gegenvorschlag entgegenzustellen, dies in der Form der sogenannten Bonussteuer: Der Nationalrat hat am 6. März dieses Jahres einem entsprechenden Vorschlag (den er zuvor zweimal abgelehnt hatte) zugestimmt, ebenso die Kommission des Ständerates am 16. April. Kommt es nicht zu einer erneuten unerwarteten Pirouette, dann dürften die Räte in der Sommersession 2012 auch diesem direkten Gegenvorschlag zustimmen. Es zeichnet sich die folgende *Fortsetzung* ab:

- In der Sache stehen sich die Verfassungsinitiative Minder und der auf Gesetzesstufe angesiedelte Gegenvorschlag des Parlaments gegenüber.
- Abgestimmt wird jedoch – im Winter dieses Jahres oder Anfang 2013 – zwischen der Initiative Minder und dem vom Parlament noch zu verabschiedenden direkten Gegenvorschlag «Stopp der Abzockerei durch überhöhte Vergütungen», der sogenannten Bonussteuer.
- Wird die Initiative Minder abgelehnt, unterliegt sie bei der Stichfrage dem direkten Gegenvorschlag 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.

Was zeichnet diese Vorschläge aus und was ist von ihnen aus der Sicht des Investors zu halten?

Zwei Gemeinsamkeiten zwischen der Initiative Minder und dem indirekten Gegenvorschlag

- Die Initiative Minder und der indirekte Gegenvorschlag des Parlaments haben letztlich die gleiche Stossrichtung: Unter dem Stichwort «*Aktionärsdemokratie*» soll es zu einer *Kompetenzverschiebung weg vom Verwaltungsrat und hin zur Generalversammlung* kommen.
- Gemeinsam ist auch der *Anwendungsbereich*: Die neuen Vorschriften sollen ausschliesslich für die knapp 300 *Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien* Anwendung finden.

Die drei grundlegenden Unterschiede

Der Werdegang des indirekten Gegenvorschlags ist geprägt von einer immer stärkeren Annäherung an die Initiative Minder. Geblieben sind aber drei grundlegende Differenzen:

- *Die Regelungsebene: Verfassung oder Gesetz?* Die Initiative Minder will neues *Verfassungsrecht* einführen, die Vorschläge des Parlaments dagegen ergänzen unmittelbar das *Aktienrecht*. Dass Regeln über die Vergütungen, Kredite, Darlehen 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 gar keine andere Wahl als die Verfassungsinitiative, denn eine Volksinitiative auf Gesetzesebene gibt es in der Schweiz nicht.
- *Strafrechtliche Sanktionen?* Die Initiative Minder sieht vor, dass Widerhandlungen «mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen bestraft» werden. Der indirekte Gegenvorschlag enthält keine Strafbestimmungen. Meines Erachtens wäre es verfehlt, ein *Sonderstrafrecht* für Personen an der Spitze von *Publikumsgesellschaften* einzuführen. Kriminelles Verhalten wird durch die Vermögensdelikte ausreichend unter Strafe gestellt, und im Übrigen genügen die aktienrechtlichen Vorkehrungen – worunter die Pflicht zur Rückerstattung von ungerechtfertigt bezogenen Leistungen, deren Verschärfung vorgesehen ist.
- *Zwingendes Recht contra Selbstbestimmungsrecht der Aktionäre:* Konzeptionell enthält die Initiative Minder einen merkwürdigen *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. Der *indirekte Gegenvorschlag* setzt dagegen stärker auf die Fähigkeit der Aktionäre, selbst zum Rechten zu sehen: Er enthält zwar weitgehend die gleichen Regeln wie die Initiative Minder, dies aber mit der Möglichkeit, durch Aktionärsbeschluss davon abzuweichen. So entspricht er besser liberalen Vorstellungen als die Verfassungsinitiative, welche die Aktionäre bevormundet.

Wichtige Bestimmungen von Volksinitiative und indirektem Gegenvorschlag

Im Übrigen entsprechen sich Vorschlag und indirekter Gegenvorschlag weitgehend (in der NZZ war von 80% die Rede, was allerdings vom Initianten Minder vehement bestritten wird):

- *Zwingende Festlegung der Verwaltungsratsentschädigung durch die Generalversammlung:* Nach beiden Vorschlägen stimmt die Generalversammlung alljährlich über die *Gesamtsumme aller Vergütungen des Verwaltungsrates* (und eines allfälligen Beirates) ab. Übereinstimmung besteht auch darin, dass diese Regelung *zwingend* sein soll. Dies macht Sinn: Die Aktionäre mandatieren durch ihre Wahl die Mitglieder des Verwaltungsrates, und da ist es angemessen, wenn sie auch die «Vertragsbedingungen» festlegen. Dass dies zwingend der Fall sein soll, überzeugt nicht unbedingt, schadet aber auch nicht. Allerdings: Das

Recht, die Honorare der Verwaltungsratsmitglieder festzulegen, hätten die Aktionäre *schon unter geltendem Recht*. Erstaunlich, dass sie bisher in Publikumsgesellschaften noch nie davon Gebrauch gemacht haben.

- *Zuständigkeit der Generalversammlung für die Festlegung der Vergütungen der Geschäftsleitung:* 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. Diese Regelung gehört zweifellos zum Kerngehalt des «say-on-pay» der Aktionäre. 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 der Salärpolitik aber schränkt den Handlungs- und Verhandlungsspielraum des Verwaltungsrates empfindlich ein. Daher macht es sicher Sinn, entsprechenden Abstimmungen lediglich konsultative Wirkung beizumessen.
- *Weitere Bestandteile der Entschädigung:* 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: Die Grundsätze sollen sich in einem *Vergütungsreglement* finden, und die Umsetzung ist im *Vergütungsbericht* (ein solcher ist im Vorschlag Minder nicht vorgesehen) offenzulegen. Auch hier zeigen sich konzeptionelle Differenzen zwischen Volksinitiative und Gegenvorschlag: Die Initiative will eine hierarchisch möglichst hoch – in den Statuten – angesiedelte Regelung, der Gegenvorschlag eine solche auf tieferer und leichter zu ändernder Ebene (*Reglement*). Die Volksinitiative setzt auf *starre Regeln*, der Gegenvorschlag auf *Grundsätze*, aber auch auf *Transparenz*.
- *Ausserordentliche Bestandteile der Entschädigung sowie Darlehen und Kredite an Organpersonen:* Das gleiche Bild zeigt sich bei der Regelung von Krediten und Darlehen an Organmitglieder: Regelung in den Statuten nach der Initiative Minder, Bestimmung der Kriterien im Vergütungsreglement und Offenlegung im Vergütungsbericht nach dem Gegenvorschlag. Abgangsentschädigungen, Vorauszahlungen sowie Prämien für Firmenkäufe und -verkäufe schliesslich sollen – vereinfacht gesagt – nach der Initiative Minder schlechthin verboten sein, nach dem Gegenentwurf dagegen aufgrund eines Beschlusses der Generalversammlung und mit der Pflicht zur Offenlegung ausnahmsweise zulässig.
- *Wahlen:* Das Misstrauen in die Urteilkraft der Aktionäre in der Initiative Minder und die grössere Entscheidungsfreiheit für die Aktionäre nach dem Gegenentwurf führen auch zu Differenzierungen bei der Regelung der Wahlen:
 - Die *Amtszeit* der Mitglieder des Verwaltungsrates ist nach der Initiative Minder zwingend *ein Jahr*. Der Gegenvorschlag sieht diese Frist auch vor, aber nur dispositiv: Die Statuten können eine Amtsdauer von *bis*

zu drei Jahren vorsehen. Der Vorschlag der Initianten scheint übrigens – das sei am Rande vermerkt – auf einem Missverständnis zu beruhen: Begründet wird die einjährige Amtsdauer damit, die Aktionäre müssten die Möglichkeit haben, fehlbare Verwaltungsratsmitglieder sofort abzuwählen. Dem ist zuzustimmen, aber dafür braucht es keinen Jahresturnus, sondern nur – aber immerhin – das Recht zur jederzeitigen Abwahl ohne irgendwelche Erschwerungen oder qualifizierte Quoren.

- Nach der Initiative Minder wählt die Generalversammlung zwingend den *Verwaltungsratspräsidenten*. Der Gegenvorschlag hat auch diese Regelung grundsätzlich übernommen, doch können die Aktionäre ein «*opting-out*» beschliessen und die Bestellung des Präsidenten wie nach geltendem Recht dem Verwaltungsrat überlassen. Die Differenz dürfte kaum von praktischer Bedeutung sein: Auch dann, wenn – wie heute im Regelfall – der Verwaltungsrat seinen Präsidenten selbst wählt, ist bei Publikumsgesellschaften von vornherein klar, wem diese Ehre zukommen soll.
- Nach der Initiative Minder wählt die Generalversammlung individuell auch die Mitglieder des *Vergütungsausschusses*. Der Gegenvorschlag enthält dazu keine Regelung, so dass es bei der allgemeinen Ordnung bleibt, wonach sich der Verwaltungsrat *selbst konstituiert*. Erneut wird durch die Initiative Minder in den herkömmlichen Kompetenzbereich des Verwaltungsrates eingegriffen, wozu der Gesetzgeber – und umso mehr der Verfassungsgeber – natürlich berechtigt ist, was aber wieder Spannungen schafft zur unübertragbaren Zuweisung von Verantwortlichkeiten an den Verwaltungsrat.
- Einigkeit besteht hinsichtlich der Bestellung des *unabhängigen Stimmrechtsvertreters*: Dieser ist nach beiden Vorschlägen zwingend durch die Generalversammlung zu wählen, und er wird künftig der einzige institutionelle Stellvertreter sein (die Organ- und die Depotvertretung durch Banken werden nach beiden Vorschlägen untersagt).

Abstimmungsverhalten der Pensionskassen

Sachlich besteht hier wohl keine Differenz, wohl aber formal: In der Initiative Minder wird festgehalten, die Pensionskassen hätten im Interesse der Versicherten abzustimmen. Der Gegenvorschlag enthält keine Bestimmung, so dass die allgemeine Sorgfalts- und Interessenwahrungspflicht gilt, die auf das Gleiche hinausläuft.

Verfassungsinitiative und indirekter Gegenvorschlag zielen daher in die gleiche Richtung, der Unterschied ist graduell: mehr Konsequenz – oder Sturheit – auf Seiten der Initiative Minder, mehr Flexibilität – oder Mutlosigkeit – auf Seiten des Gegenentwurfs.

Neuland beschreitet dagegen das Parlament mit seinem direkten Gegenvorschlag:

Die sogenannte Bonussteuer

Durch den vom Parlament noch abzusegnenden direkten Gegenentwurf soll vorgesehen werden, dass der Anteil von Vergütungen, der 3 Mio. Franken pro Empfänger übersteigt,

steuerrechtlich nicht zum geschäftsmässig begründeten Aufwand zu zählen ist und damit *von der Gesellschaft als Gewinn versteuert* werden muss. Der *Anwendungsbereich* dieser sogenannten Bonussteuer geht in zweierlei Hinsicht weiter als die der Initiative Minder und des indirekten Gegenvorschlags:

- Er gilt für *sämtliche Gesellschaften*, nicht nur für die mit kotierten Aktien.
- Und erfasst werden nicht nur die Personen an der Unternehmensspitze, sondern *sämtliche Arbeitnehmer*.

Diese Erweiterungen wären sachgerecht, wollte man eine solche Zusatzbesteuerung einführen. Doch wäre dies meines Erachtens verfehlt und sicher *nicht im Interesse der Investoren*: Zusätzlich belastet würden nicht etwa die Empfänger übersetzter Saläre, sondern die Gesellschaft, und damit würden letztlich die Aktionäre die Zeche bezahlen – ein Resultat, das keinen Sinn macht. Freilich würde sich die Benachteiligung der Aktionäre in Grenzen halten: Der Gesamtaufwand für die Saläre von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung dürfte bei den kotierten Gesellschaften – jedenfalls bei den grösseren unter ihnen, und bei ihnen dürfte sich die Frage von Salären in der Höhe von mehr als 3 Mio. Franken stellen – in einem normalen Geschäftsjahr etwa 1 bis 2% Prozent des Jahresgewinns ausmachen. Der den Aktionären zur Verfügung stehende Gewinn würde daher durch die vorgeschlagene Besteuerung eines Teils dieser Kosten nur wenig tangiert.

Eine Würdigung aus der Sicht des Investors

Für die Investoren dürfte sich aufgrund dieser aus aktien- wie auch aus steuerrechtlicher Sicht grundlegenden Neuerungen nicht allzu viel ändern:

- *Grossaktionäre* haben schon heute Zugang zu Verwaltungsrat und Geschäftsleitung und sie können in der Generalversammlung ein gewichtiges Wort mitreden. Soweit ersichtlich, gibt es denn auch bei den Grossaktionären kaum Stimmen, die sich für Änderungen im Sinne der Vorschläge der Initiative Minder oder des indirekten Gegenvorschlags aussprechen.
- Die *Publikumsaktionäre* aber werden – wenn sie rational agieren – auch in Zukunft in erster Linie mit den Füßen bzw. an der Börse abstimmen, denn die AG ist und bleibt eine Kapitaldemokratie, in welcher das finanzielle und nicht das personelle Engagement entscheidet.

Erheblichen Einfluss könnte es dagegen in Zukunft haben, wenn die *institutionellen Investoren ihre Aktionärsrolle* aktiver wahrnehmen. Und da Meinungsbildung und Stimmrechtsausübung bei ihnen wohl in der Regel mit Hilfe von *professionellen Aktionärsdiensten* wie Ethos, Actares oder RiskMetrics geschehen werden, müsste auch deren (fehlende) demokratische Legitimation genauer geprüft werden. Zu diesen Fragen aber findet man – von der in der Initiative Minder vorgesehenen Stimmpflicht für Pensionskassen abgesehen – keine neuen Ideen. Hier dürfte sich ein Aktionsfeld auftun, vorerst und schwergewichtig für die Selbstregulierung, weiterführend und subsidiär vielleicht auch für den Gesetzgeber.

peter.forstmoser@nkf.ch