



## Vorbild Schweiz?

Zur gesetzlichen Begrenzung der Managergehälter<sup>1</sup>

Am 3. März 2013 haben die Schweizer Stimmbürgerinnen und Stimmbürger über eine Volksinitiative «gegen die Abzockerei» abgestimmt, mit der auf übersetzte Saläre der Mitglieder des Verwaltungsrats (vergleichbar mit dem deutschen Aufsichtsrat) und der Geschäftsleitung (dem Vorstand entsprechend) in einer Reihe von schweizerischen Publikumsgesellschaften – vor allem aus dem Finanzdienstleistungs- und dem Pharmasektor – reagiert werden sollte. Das Verdikt des Volkes war eindeutig wie selten: Mit einer wuchtigen Mehrheit von 68 % wurde die Initiative angenommen. Und dies, obwohl bei ihrer Ablehnung ein Gegenvorschlag in Kraft getreten wäre, der – wenn auch mit etwas mehr Flexibilität – in die gleiche Richtung gezielt hätte und hinter dem das Parlament geschlossen mit 235 Stimmen gegen eine einzige stand – die des Ständerates Minder, des Initianten der Volksinitiative.

Wie kam es zu diesem Ergebnis, das noch vor wenigen Jahren undenkbar gewesen wäre? Was ist der Inhalt des künftigen Rechts? Und wie dürfte es sich auf Recht und Wirtschaft in der Schweiz auswirken? Auf diese Fragen sei im Folgenden eine erste Antwort versucht.

### Vom Alleingang zur Volksbewegung in fünf Jahren

Als Thomas Minder – Kleinunternehmer und in der politischen Szene damals völlig unbekannt – im Herbst 2006 begann, mit einigen Getreuen Unterschriften für seine Initiative zu sammeln, griff er offenkundig ein Thema auf, das vielen Bürgerinnen und Bürgern unter den Nägeln brannte: Ganz ohne Unterstützung durch Parteien, Wirtschaftsverbände, Gewerkschaften oder andere Organisationen und mit minimalen finanziellen Mitteln gelang es ihm, die für eine Volksinitiative nötigen 100 000 Unterschriften zu sammeln. Im Februar 2008 reichte er die Initiative bei der Bundeskanzlei ein. Sie platzte

wie eine Bombe in die Arbeit des Parlaments, das gerade im Begriffe war, sich mit einer grundlegenden Reform des Aktienrechts zu befassen. Es folgte ein hektischer – um nicht zu sagen kopfloser – politischer Aktionismus, bei dem es letztlich um ein einziges Thema ging: die angemessene *Antwort des Gesetzgebers auf übersetzte Saläre von Verwaltungsrat und Topmanagement in Publikumsgesellschaften*. Die Regierung antwortete mit neuen Vorschlägen im Rahmen der Aktienrechtsreform. Das Parlament und seine Kommissionen versuchten danach verzweifelt, einen Kompromiss zu finden, der die Initianten der Volksinitiative – entsprechend eingespielten Schweizer Gepflogenheiten – zum Rückzug hätte veranlassen können. Doch Minder blieb unbewegt. Inzwischen als Parteiloser mit einem Glanzresultat in das Schweizer Parlament gewählt, hielt er an seiner Initiative fest, obwohl der Gegenvorschlag des Parlaments schliesslich in einzelnen Punkten sogar über die Initiative hinausging und nur in zwei Punkten wesentlich von deren Konzept abwich:

- Einige Bestimmungen – darunter die Zuständigkeit der Aktionärsversammlung für die Festlegung der Vergütungen der Geschäftsleitung – sollten nicht zwingend sein, sondern es sollten die Aktionäre darüber entscheiden können, ob sie *bindend oder nur konsultativ abstimmen* wollten.
- Sodann sollten die in der Initiative vorgesehenen *Strafbestimmungen entfallen*, dafür aber auf der Ebene des Zivilrechts die Möglichkeiten der Rückforderung übersetzter Leistungen verstärkt werden.

Im Herbst und Winter 2012/2013 folgte ein Abstimmungskampf, der hüben und drüben gehässig, emotional und dramatisierend geführt wurde und bei dem die *Inhalte* von Volksinitiative und Gegenvorschlag eigentlich *nur am Rande thematisiert* wurden. So verkam die Auseinandersetzung letztlich zu einem *Plebiszit für oder gegen Lohnexzesse*, bei welchem Minder glaubwürdiger wirkte als die mit einem vielfach grösseren Werbebudget angetretene Allianz von Politik und Wirtschaft.

Öl ins Feuer goss schliesslich der langjährige CEO und Verwaltungsratspräsident des Schweizer Pharmariesen Novartis, Daniel Vasella, als er kurz vor der Abstimmung bekannt geben musste, dass sein frühzeitiger Übertritt in den Ruhestand – nach erfolgreicher, aber auch fürstlich honorierter jahrzehntelanger Tätigkeit – mit einer Zahlung von 72 Mio. Franken (ca. 60 Mio. Euro) vergoldet werden

sollte. Auch wenn Vasella in der Folge zunächst erklärte, das Geld für gemeinnützige Zwecke einsetzen zu wollen, und er schliesslich ganz auf die Zahlung verzichtete: Der Schaden war angerichtet.

Minder hätte diesen unfreiwilligen Abstimmungshelfer freilich nicht gebraucht: Während des gesamten Abstimmungskampfes fand sich in seinem Lager eine komfortable Mehrheit, obschon eine grosse Zahl von angesehenen Unternehmern, Politikern und Wissenschaftlern zur Verteidigung des Gegenvorschlages in den Ring gestiegen war.

Was genau am 3. März beschlossen wurde, war wohl den wenigsten Stimmbürgerinnen und Stimmbürgern bekannt. Es geht um Folgendes:

#### Der Inhalt des künftigen Rechts

Nach geltendem Recht verfügt der Verwaltungsrat einer schweizerischen AG im Hinblick auf die Salärgestaltung über einen ausserordentlich grossen Spielraum: Er bestimmt in eigener Regie nicht nur die Entschädigungen der Mitglieder der Geschäftsleitung, sondern auch seine eigene, beschränkt nur durch die allgemeine Mahnung des Gesetzgebers, es seien die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen zu wahren. Frei festlegen kann er nicht nur die absolute Höhe der Saläre, sondern auch ihre Ausgestaltung, namentlich die Aufteilung in fixe und variable Lohnbestandteile. *Golden handshakes* sind gesetzlich so wenig verboten wie Abgangsentschädigungen.

Mit dieser Freiheit ist es künftig bei den *börsennotierten Schweizer Aktiengesellschaften* – und nur bei diesen, denn eingeführt wird ein *Sonderrecht für Publikumsgesellschaften* – vorbei:

- In Zukunft soll die Aktionärsversammlung (in der Schweiz: Generalversammlung; in deutscher Terminologie: Hauptversammlung) alljährlich «*die Gesamtsumme aller Vergütungen (Geld und Wert der Sachleistungen) des Verwaltungsrates*» bestimmen.

Das wäre freilich auch schon unter geltendem Recht möglich: Die Generalversammlung ist das Wahlorgan für den Verwaltungsrat, die Aktionäre mandatieren dessen Mitglieder, und da ist es folgerichtig, dass sie auch die «Vertragsbedingungen» festlegen können. Erstaunlich ist, dass heute in keiner einzigen Schweizer Publikumsgesellschaft Entsprechendes vorgesehen ist.

- Soweit eine AG über einen *Beirat* verfügt, bestimmt die Gene-

ralversammlung in Zukunft die Entschädigung auch für dessen Mitglieder. Auch das ist systemkonform und wäre schon heute möglich, spielt aber deshalb kaum eine Rolle, weil Beiräte aus der Mode gekommen sind.

- Neuland betreten wird dagegen insofern, als die Generalversammlung künftig alljährlich auch die *Gesamtsumme der Vergütungen für die Geschäftsleitung* festlegen soll. Konzeptionell ist dies deshalb problematisch, weil dem Verwaltungsrat auch künftig die unübertragbare Aufgabe zukommen wird, die Geschäftsleitung zu bestellen. Die zwingende Vorgabe des Salärtopfs wird aber den Handlungs- und Verhandlungsspielraum empfindlich einschränken. Auch darf man die Zweckmässigkeit einer solchen Kompetenz der Aktionäre füglich bezweifeln: Wie sollen sie im Voraus über die Leistungsvergütung entscheiden, wenn sie noch gar nicht wissen, wie die Arbeit der Geschäftsleitung ausfallen wird? Und eine Festlegung nach freiem Ermessen im Nachhinein dürfte kaum in Frage kommen, denn welcher Manager von Rang wollte sich auf ein so unsicheres Geschäft einlassen!
- Doch wird die künftige Salärhoheit der Generalversammlung begrenzt durch erhebliche *Einschränkungen der Freiheit bei der Ausgestaltung der Entschädigungen*:  
«Die Organmitglieder erhalten keine Abgangs- oder andere Entschädigung, keine Vergütung im Voraus, keine Prämie für Firmenkäufe und -verkäufe und keinen zusätzlichen Berater- oder Arbeitsvertrag von einer anderen Gesellschaft der Gruppe.»  
Und weiter:  
«Die Statuten [in deutscher Terminologie: die Satzung] regeln die Höhe der Kredite, Darlehen und Renten an die Organmitglieder, deren Erfolgs- und Beteiligungspläne und deren Anzahl Mandate ausserhalb des Konzerns sowie die Dauer der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder.»
- Von prinzipiellem Misstrauen zeugt es schliesslich, dass die *Amtszeit* der Mitglieder des Verwaltungsrates künftig auf *ein Jahr* festgelegt wird. Üblich sind derzeit bei Schweizer Publikumsgesellschaften drei oder allenfalls vier Jahre.

In diesen Punkten haben die Aktionäre – das ist zu betonen – nicht etwa die *Freiheit*, eine Entscheidung zu treffen oder diese vertrauensvoll dem Verwaltungsrat zu überlassen, sondern all dies wird *zwingendes Recht*.

Neben diesem Kerngehalt zwingen weitere Bestimmungen die Aktionärinnen und Aktionäre von Schweizer börsennotierten Gesellschaften künftig auch in anderen Bereichen zu ihrem Glück:

- Gewählt werden nicht nur die Mitglieder des Verwaltungsrates je einzeln, sondern es muss die Generalversammlung auch festlegen, wer *Präsident oder Präsidentin* wird und wer dem *Vergütungsausschuss* angehören soll.
- Den *Pensionskassen* wird eine *Stimmpflicht* auferlegt.
- Die *Organ-* und die *Depotstimmrechtsvertretung* – d. h. die Erteilung von Vollmachten zur Ausübung der Stimmrechte in der Generalversammlung an die Gesellschaft selbst oder eines ihrer Organe oder zugunsten einer Bank, bei der die Aktien im Depot liegen – werden *untersagt*.

Und diese Ordnung wird schliesslich untermauert durch *rigorose Strafandrohungen*, wie sie sich wohl in keiner anderen Rechtsordnung finden:

«Widerhandlung gegen diese Bestimmungen ... wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen bestraft.»

Ein Etikettenschwindel?

Die Initiative hat – in ihrem Wortlaut wie in ihrer Verpackung – zweifellos ins Schwarze getroffen. Nicht zu Unrecht bezeichnet sich denn auch Thomas Minder als «Marketing-Mann». Bei näherem Zusehen sind freilich Zweifel angebracht, ob das neue Recht hält, was der Initiativtext verspricht:

Die Initiative richtet sich «gegen die Abzockerei», gegen über setzte Saläre an der Unternehmensspitze. Selbst die Initianten erklären aber freimütig, das neue Recht biete keineswegs Gewähr dafür, dass die Topsaläre künftig moderater ausfallen würden. Dazu ist in Erinnerung zu rufen, dass die Saläre von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung der grossen Schweizer Publikumsgesellschaften – und nur bei diesen stellt sich die Frage von Lohnexzessen – in einem normalen Geschäftsjahr insgesamt nur ein bis zwei Prozent des Jahresgewinns ausmachen, weshalb der den Aktionären zur Verfügung stehende Gewinn durch überrissene Saläre von «Abzockern» an der Unternehmensspitze nur wenig beeinflusst wird. Die ausländischen Grossaktionäre, die in den Generalversammlungen der Schweizer

Multis regelmässig die Mehrheit halten (falls diese nicht noch immer bei der Gründerfamilie liegt), dürften sich über diese Summe wenig Gedanken machen, und sie werden nicht das Risiko eingehen, aufgrund von Salärrestriktionen auf *top shots* – was immer sie dann bringen werden – verzichten zu müssen.

Die Erfahrungen mit den Konsultativabstimmungen über den Vergütungsbericht oder das Vergütungsreglement, die in den letzten Jahren bei den Schweizer Publikumsgesellschaften trotz Fehlens eines gesetzlichen Zwangs üblich geworden sind, mögen als Indiz dienen: Fast ausnahmslos wurden die Anträge des Verwaltungsrates mit satten Mehrheiten abgesegnet – bei Novartis dieses Jahr trotz der *causa* Vasella mit fast 80%. Immerhin gilt auch hier: Keine Regel ohne Ausnahme: Bei der Bank Julius Bär lehnten vor kurzem die Aktionäre den Vergütungsbericht mit einer Zweidrittelmehrheit ab. Dem Vernehmen nach soll es aber nicht die Höhe der Vergütung gewesen sein, welche die kontrollierenden Grossaktionäre aus dem angelsächsischen Raum zu dieser Machtdemonstration veranlasste, sondern die Intransparenz der Bonusregelung und das Fehlen von klar definierten Leistungszielen.

Die Initiative segelt sodann unter der Flagge der *Aktionärsdemokratie*, und in der Tat erfolgt beim wichtigen Aspekt der Salärpolitik eine massive *Kompetenzverschiebung weg vom Verwaltungsrat und hin zur Generalversammlung*.

Aber zugleich enthält sie einen merkwürdigen *Widerspruch*. Den Aktionären sollen zwar mehr Rechte eingeräumt werden, aber offenbar traut man es ihnen nicht zu, selbst nach dem Rechten zu sehen: Durch viel zwingendes Recht sollen sie vor sich selbst geschützt werden. Man mag dafür angesichts der immer wieder monierten «rationalen Apathie» der Kleinaktionäre Verständnis haben. Allerdings lässt sich staatliche Bevormundung statt Selbstbestimmung durch die Aktionäre kaum als Demokratiegewinn verbuchen!

Ferner wird – auch insofern einen Trend der Zeit aufnehmend – im Ingress des Initiativtextes erklärt, die Initiative erfolge «im Sinne einer nachhaltigen Unternehmensführung». In einer Zeit, in der selbst institutionelle Investoren ihre Aktien durchschnittlich nur einige wenige Monate und oft gar nur Tage, Minuten oder Sekunden halten, ist es aber absurd, den Hort der Nachhaltigkeit bei den Aktionären zu suchen, die jederzeit aussteigen können. Und die Begrenzung der Amtszeit von Verwaltungsräten auf ein Jahr ist einer langfristigen Betrachtungsweise ebenfalls nicht förderlich!

Die Initiative machte sich sodann zwei verbreitete *Illusionen* zu Nutzen:

- Da ist zunächst die *Illusion, die Generalversammlung sei der Ort der Meinungsbildung*. Das mag für private Aktiengesellschaften mit einigen wenigen Aktionären stimmen; bei Publikumsgesellschaften dagegen sind die Entscheidungen anlässlich der Generalversammlung längst gefällt. Die an der Versammlung präsenten Kleinaktionäre dominieren zwar das Rednerpult, sie vertreten aber kaum je mehr als etwa 2% der Aktienstimmen. Die überwältigende Stimmenmehrheit liegt bei den institutionellen Stellvertretern, die weisungsgebunden abstimmen, und bei Grossaktionären, deren Meinung ebenfalls lange vor der Versammlung feststeht.

Wollte man mit der Aktionärsdemokratie Ernst machen, dann müsste man nach Wegen suchen, den Meinungs Austausch unter den Aktionären und den Kampf um Stimmen vor die Generalversammlung zu verlegen, etwa nach dem Vorbild des amerikanischen *proxy voting*. Dazu schweigt sich die Initiative freilich aus.

- Die zweite Illusion betrifft das *Aktionariat*: Die grossen Publikumsgesellschaften der Schweiz führen zwar noch immer häufig stolz die Landesbezeichnung in ihrer Firma, aber sie sind – von den unechten Publikumsgesellschaften, die durch die Gründerfamilie kontrolliert werden, abgesehen – längst ausländisch dominiert. Die sieben grössten Aktionäre der Bank Julius Bär (mit Anteilen von 3–10%) haben ihren Sitz ausnahmslos in den USA. Der US-Vermögensverwalter Blackrock ist auch in der Schweiz der bei weitem grösste Investor, mit Anteilen von zumeist 3–5% bei den zwanzig grössten börsennotierten Gesellschaften. Kein einziger Schweizer Investor erreicht auch nur annähernd diese Bedeutung, und die Pensionskassen als die bedeutendste Gruppe institutioneller Schweizer Anleger dürften in ihrer Gesamtheit das Investment dieses einzigen ausländischen Investors niemals erreichen. Resigniert hat denn auch der Präsident des Verwaltungsrates einer grossen Schweizer Publikumsgesellschaft im Hinblick auf die Folgen der Minder-Initiative festgestellt:

«In Zukunft werden so sensitive Entscheide wie die Zusammensetzung des Verwaltungsrates, die Wahl des Präsidenten oder die Entlohnung hauptsächlich in den USA und in Grossbritannien gefällt. An diesen Aktionären vorbei kann keiner dieser Entscheide mehr gefällt werden.»

Angesprochen wurden diese Fakten im Abstimmungskampf nicht. Das widerspricht zwar intellektueller Redlichkeit, ist aber letztlich unwesentlich. Denn, wie gesagt: Eigentlich ging es nicht um Sachfragen, sondern darum, den «Wutbürgern» eine Möglichkeit zu geben, ihrem Unmut Luft zu machen – und das ist gelungen.

Eine schweizerische Anomalie: die Regelung von Details auf Verfassungsebene

Einzigartig – und für Ausländer kurios – ist die *Regelungsebene*: Die Schweiz dürfte das einzige Land sein, in welchem Regeln über Vergütungen, Kredite, Darlehen und Renten von Personen an der Unternehmensspitze *direkt in der Verfassung stehen*. Dass sie nicht auf diese Ebene gehören, liegt auf der Hand und würde wohl auch von den Initianten der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» nicht bestritten. Die Erklärung liegt in einer Besonderheit des Schweizer Rechts: Mit der Unterstützung von nur 100 000 Stimmberechtigten ist es möglich, einen Vorschlag zur Änderung oder Ergänzung der Verfassung zur Abstimmung zu bringen. Für die Gesetzebene gibt es dagegen kein solches Initiativrecht, weshalb Interessengruppen keine andere Wahl bleibt, als ihren Vorstoss auf der Verfassungsebene zu lancieren.

In den letzten Jahrzehnten haben politische Parteien, aber auch andere Gruppierungen die Verfassungsinitiative als Instrument für die Verfolgung ihrer Ziele entdeckt: War in den ersten gut hundert Jahren des schweizerischen Bundesstaates (1848–1950) über 37 Volksinitiativen abzustimmen, waren es in den dreissig Jahren danach (1951–1980) bereits deren 38. In den letzten gut dreissig Jahren (1981 bis März 2013) wurden dann 108 Initiativen zur Abstimmung gebracht, und zahlreiche weitere befinden sich derzeit in der Pipeline, wobei sicher nicht alle verfolgten Anliegen «verfassungswürdig» sind. Mit dieser inflationären Entwicklung einher geht die Tendenz, im Verfassungstext nicht nur Grundsätze, sondern auch die Einzelheiten festzuschreiben, um so das Parlament in seinem Gestaltungsspielraum einzuschränken. Diese Entwicklung ist problematisch; dagegen anzukämpfen wäre aber angesichts der allergischen Reaktionen in der Schweiz gegen jede Einschränkung direktdemokratischer Prinzipien chancenlos.

Die Auswirkungen des neuen Rechts auf die Saläre: mehr Frust als Freude?

Ob das neue Recht – es könnte schon ab dem nächsten Jahr wirksam werden, denn die Regierung nimmt die Auflage, innert Jahresfrist vorläufige Ausführungsbestimmungen zu erlassen, ernst – in der Praxis zu markanten Änderungen führen wird, ist offen. Und mit Bezug auf die Wirkung steht keineswegs fest, in welche Richtung die Fahrt gehen wird. Einige Spekulationen:

- Unbestritten ist, dass die Aktionäre künftig bei der Gestaltung der Entschädigung für die Personen an der Unternehmensspitze erheblichen Einfluss nehmen können. Fraglich ist aber, ob sie dies auch wollen: Die institutionellen Investoren – und sie haben in der Kapitaldemokratie der AG das Sagen, nicht die zahlreich an der Generalversammlung vertretenen Kleinaktionäre – dürften sich auch künftig vor allem für die Rendite interessieren. Die Mehrzahl von ihnen wird den Verwaltungsrat nach wie vor als eine Art Treuhänder sehen. Sind sie mit seinen Leistungen und denen der Geschäftsleitung nicht einverstanden, werden sie ihre Aktien verkaufen oder die Auswechslung des Verwaltungsrates erzwingen, was schon unter geltendem Recht jederzeit möglich ist.
- Dass das neue Recht auf die Topsaläre einen moderierenden Einfluss hätte – die Diskussion um die Initiative hatte einen solchen Einfluss durchaus –, ist ebenfalls fraglich. Es könnte auch sein, dass der Zwang, sich im Voraus die Vergütungstöpfe genehmigen zu lassen, dazu führen wird, diese *möglichst gross* zu beantragen und sie dann – einmal zugesprochen – auch vollständig zu leeren, damit kein Anreiz für eine Reduktion im nächsten Jahr geschaffen wird.
- Bei den Gehältern der Geschäftsleitung dürfte das *Fixum* *zulasten variabler Elemente ansteigen*, denn was man hat, das hat man. Im Übrigen könnte es sein, dass die *Geschäftsleitungen schrumpfen*, zum einen, weil dann die genehmigte Gesamtsumme auf weniger Köpfe verteilt werden kann, zum zweiten aber auch deshalb, weil Manager die Ebene darunter bevorzugen könnten, da sich auf ihr – übrigens oft auch schon heute – mehr verdienen lässt.
- Die Mitglieder der Geschäftsleitung von Schweizer Unternehmen könnten künftig auch vermehrt auf *längerfristige Verträge* pochen (zurzeit sind Kündigungsfristen von sechs oder zwölf Monaten in der Schweiz auch an der Unternehmensspitze üblich); es könnte

zur Bestellung für jeweils mehrjährige Amtszeiten kommen, wie sie für deutsche Vorstände die Regel sind.

Zu Frustrationen dürfte sodann die Umsetzung der Verbote von *Vorauszahlungen und Abgangsentschädigungen* führen:

- Der Verfassungstext verbietet *Vergütungen im Voraus*. Nach herrschender Ansicht umfasst dieses Verbot aber *nicht* die *Abgeltung des Zeitwerts von Anwartschaften*, die das künftige Geschäftsleitungsmitglied aufgrund seines Stellenwechsels verliert. Ebenso wenig dürfte der *Einkauf in schweizerische Vorsorgeeinrichtungen* darunter fallen.

Vor einigen Wochen wurde in der Schweiz das «Antrittsgeld» eines neuen Topmanagers einer Schweizer Grossbank wegen seiner Höhe von CHF 25 Mio. in den Medien intensiv diskutiert und kritisiert. In der Tat erscheint eine solche Zahlung vor Arbeitsbeginn anstössig. Aber: Es handelte sich um eine Ablösezahlung für die Anwartschaften, die der Banker bei seinem bisherigen Arbeitsort verlor. Eine solche Zahlung wird auch künftig rechtens erbracht werden können, und Schweizer Unternehmen haben in dieser Hinsicht eigentlich gar keine Wahl, wenn sie im internationalen Wettbewerb um Ausnahmetalente mithalten wollen.

- Das Verbot von *Abgangsentschädigungen* wiederum schliesst nicht aus, dass künftige *Beratungsleistungen* abgeboten werden. Auch ein *Konkurrenzverbot* kann weiterhin entschädigt werden, vorausgesetzt, das Risiko einer künftigen Tätigkeit für einen Konkurrenten ist real, was bei einem Siebzigjährigen kaum, bei einem knapp Sechzigjährigen aber sehr wohl der Fall sein dürfte.

Die CHF 72 Mio., die Daniel Vasella in den sechs Jahren nach seinem Rücktritt insgesamt hätte erhalten sollen, waren als Gegenleistung für künftiges *coaching* und ein Konkurrenzverbot deklariert. Mag sein, dass der Betrag übersetzt war, zumindest teilweise aber hätte er sich auch unter der künftigen Ordnung rechtfertigen lassen.

Die Erwartung, mit dem neuen Recht werde der «Abzockerei» ein Riegel vorgeschoben, könnte daher arg enttäuscht werden. Dass dies so kommt, werden sich freilich auch die Gegner der Initiative nicht wünschen, würde doch dadurch die Wut grosser Bevölkerungsteile auf Topverdiener noch mehr geschürt – kein guter Nährboden für sinnvolle Entscheidungen in einer direkten Demokratie.

Verschlimmbesserungen mit geringem Schadenspotential

Verschiedene neue Regeln dürften sich – obwohl *in der Sache verfehlt* – *in der Praxis kaum negativ auswirken*:

- Die *einjährige Amtszeit* ist zwar eine Einladung zu kurzfristigem Denken. In der Praxis dürfte es aber zur routinemässigen Wiederwahl kommen, wie sie sich seit vielen Jahren ohne negative Auswirkungen für die Revisionsstelle (Abschlussprüfer) eingebürgert hat. Immerhin könnte der Jahrestakt den ungewollten Effekt haben, dass es Verwaltungsratsmitgliedern künftig leichter fällt, in einer Unternehmenskrise das sinkende Boot zu verlassen, weil das Odium des Rücktritts vermieden werden kann.
- Und auch mit der zwingenden *Wahl des Verwaltungsratspräsidenten* durch die Generalversammlung (statt – wie zurzeit üblich – durch den Verwaltungsrat selbst) wird sich materiell kaum etwas ändern, da schon heute anlässlich der Wahl der Verwaltungsratsmitglieder durch die Generalversammlung klar ist, wer künftig Präsident werden soll.
- Das *Verbot des Depotstimmrechts* ist deshalb bedeutungslos, weil diese Form der institutionellen Stimmrechtsvertretung schon heute in der Praxis kaum mehr vorkommt.

Schon eher zu bedauern ist der *Wegfall der Organvertretung*, denn die Bevollmächtigung der Gesellschaft bzw. eines ihrer Organe zur Stimmrechtsvertretung kann als Vertrauensbeweis verstanden werden und erwünscht sein. Ändern freilich wird sich an den Abstimmungsresultaten dadurch nichts.

- Unklar ist derzeit noch, wie die Bestimmung zu verstehen ist, nach der die *Pensionskassen «im Interesse ihrer Versicherten» abstimmen* müssen:

Bei einer Kasse, deren Aktienbeteiligung – wie dies oft vorkommt – im Promillebereich liegt, dürfte es in aller Regel im Interesse der Versicherten liegen, die *Mitwirkungsrechte nicht auszuüben*, sondern – falls die Gesellschaft und ihre Führung nicht überzeugen – mit den Füßen, d. h. an der Börse abzustimmen. Falls solch ein passives Verhalten und eine Stimmenthaltung durch die neue Vorschrift abgedeckt sind, drückt diese eine Selbstverständlichkeit aus, nämlich die, dass sich Pensionskassen wie andere institutionelle Investoren an den Interessen ihrer *constituency* zu orientieren haben. Sollte dagegen eine Pflicht zur aktiven Stimmabgabe gemeint sein – und dies dürfte der (im

jetzigen Stadium freilich nicht mehr relevanten) Ansicht der Initianten entsprechen –, dann werden sich die Pensionskassen mehrheitlich nicht in der Lage sehen, sich ohne einen kostspieligen Ausbau ihrer Organisation eine eigenständige Meinung zu bilden. Eine Lösung in diesem Dilemma dürften sie in der Regel darin finden, dass sie ihre Stimmen durch *Stimmrechtsservices* oder nach deren Empfehlungen ausüben werden. Diese *proxy advisors* könnten daher ihren Einfluss sehr erheblich verstärken, obwohl ihnen jegliche aktionärsdemokratische Legitimation – und das heisst: eine Legitimation durch entsprechende Kapitalbeteiligung – fehlt. Hier besteht Regelungsbedarf, und es ist absurd, dass das Depotstimmrecht verboten wird, obwohl für dieses die Pflicht zur Einholung und Befolgung von Weisungen im geltenden Recht liebevoll geregelt ist, während die Stimmrechtsausübung durch oder mit Hilfe von Stimmrechtsservices unreguliert bleibt.

#### Negativer Einfluss der Strafbestimmung

Einen markanten Einfluss dürften die künftigen *Strafbestimmungen* haben, freilich weniger auf das Verhalten von Organpersonen als auf den im Interesse der wirtschaftlichen Prosperität erwünschten *Zuzug ausländischer Unternehmen*: Deren Entscheidungsträger werden es sich wohl zweimal überlegen, ob sie sich diesem für sie fremden und bedrohlichen Risiko aussetzen wollen. Die Schweiz wird sich damit einen *Standortnachteil* einhandeln.

Negativ auswirken dürften sich die Strafbestimmungen aber auch für den erwünschten *Zufluss von ausländischem Kapital*: Da das neue Recht für alle börsennotierten Schweizer Aktiengesellschaften verbindlich ist, gilt auch die *Stimmpflicht für alle hier investierende Pensionskassen*, ganz gleich, ob sie im In- oder Ausland domiziliert sind.

Man kann gespannt sein, ob dies etwa von CalPERS – der mächtigen kalifornischen Lehrerversicherungskasse – überhaupt zur Kenntnis genommen wird. Zu hoffen ist, dass dies nicht geschieht, denn der Stimmzwang dürfte kaum zu einem aktiven Engagement in Schweizer Generalversammlungen führen, sondern eher dazu, dass auf die strafrechtlich riskante Schweizer Investition verzichtet wird und die Aktien verkauft werden.

Im internationalen Wettbewerb abträglich dürfte ganz allgemein das *enge Korsett* sein, das für die Salärordnung vorgesehen ist. Ob

dadurch – wie befürchtet – die Qualität des Wirtschaftsstandortes Schweiz beeinträchtigt wird, bleibt abzuwarten und hängt davon ab, ob es gelingt, sich mit der neuen Ordnung kraft einer sinnvollen und massvollen Umsetzung zu arrangieren.

Die Strafbestimmungen könnten übrigens – das sei als Exkurs vermerkt – auch dazu führen, dass der jetzt bereits enge Interpretationsspielraum für die Praxis zusätzlich eingeengt wird. Denn dem Risiko von Freiheitsstrafe und Busse aufgrund einer Gesetzesanwendung, die gegebenenfalls von den Gerichten im Nachhinein als unrichtig qualifiziert wird, wird sich niemand aussetzen wollen. Man wird es in der Praxis daher kaum wagen, die Grenzen der neuen Ordnung auszuloten.

#### Rückzug ins Private?

Befürchtet wird auch, es könnte aufgrund der neuen Bestimmungen zu einer Welle von *Denotierungen* kommen.

In der Tat hat soeben eine kleine Gesellschaft, deren Aktien an der Berner Börse gehandelt werden, mitgeteilt, dass sie sich wegen des Mehraufwands, der durch das neue Recht drohe, künftig von der Börse zurückziehen und dem ausserbörslichen Handel unterstellen wolle. Ein Signal für entsprechende Tendenzen an der ungleich wichtigeren Schweizer Börse SIX dürfte dies aber nicht sein, ein Exodus ist dort nicht zu erwarten. Wohl aber werden es sich künftig Unternehmen gut überlegen, ob sie den Schritt an die Börse wagen wollen. Insofern wird sich das *neue Recht bremsend* auf das *going public* auswirken.

Abschliessend die *Gretchenfrage*:

Das Schweizer Aktienrecht: künftig das unflexibelste der Welt?

Im Abstimmungskampf wurde die Drohung an die Wand gemalt, die Schweiz werde künftig das starrste und unflexibelste Aktienrecht der Welt haben. Dazu ist nach geschlagener Schlacht einiges klarzustellen:

- Zunächst ist zu betonen, dass es bei den neuen Bestimmungen um ein *Sonderrecht für die etwa 300 Gesellschaften mit börsennotierten Aktien* geht, also um wenig mehr als ein Promille aller

Schweizer Aktiengesellschaften, worunter sich allerdings die Schwergewichte der Volkswirtschaft befinden, die über 15% des Bruttoinlandsprodukts erwirtschaften, über 10% aller Arbeitsstellen anbieten und über 40% der Unternehmenssteuern abliefern. Für die übrigen fast 200 000 Aktiengesellschaften und die mehr als 140 000 GmbHs wird die sprichwörtliche *Flexibilität des Schweizer Rechts nicht angetastet*.

- Und während bei den Publikumsgesellschaften hinsichtlich der Salärpolitik für die Unternehmensspitze in der Tat eine äusserst starre Ordnung einkehrt, wird das Schweizer Aktienrecht im Übrigen auch für diese Kategorie von Unternehmen flexibel bleiben. So wird es in der Schweiz weiterhin möglich sein, sowohl das klassische amerikanische *monistische board system* nachzubilden als auch das deutsche *two-tier-System* (dieses freilich nicht in der Konsequenz eines eigentlichen Aufsichtsratsystems) und endlich das herkömmliche Modell des französischen *président directeur général*.
- Augenfällig wird die weiterhin liberale Ausgestaltung des Schweizer Aktienrechts, wenn man sich bewusst macht, was alles auch künftig *nicht geregelt* werden soll – darunter Themen, die im Ausland rechtspolitisch intensiv diskutiert werden oder bereits gesetzlich geregelt worden sind: Auch künftig wird es – zumindest vorerst – *keine Diversity bzw. Quoten-Vorschriften geben, keine gesetzlichen Amtszeitbeschränkungen, keine gesetzliche Beschränkung der Maximalzahl von Verwaltungsratsmandaten, keine Cooling-off-Periods* beim Übertritt aus der Geschäftsleitung in den Verwaltungsrat und schliesslich auch *keine Restriktionen für den Abschluss von D&O-Versicherungen*.
- Endlich ist daran zu erinnern, dass die Regeln des Schweizer Aktienrechts im Gegensatz etwa zum deutschen im Zweifel *dispositiver Natur* sind.

Die «Abzocker»-Initiative: Ausdruck eines Megatrends

Aber eigentlich hat das Schweizer Volk am 3. März gar nicht über einen Teilbereich des Aktienrechts abgestimmt: Es ging weniger um eine Schmälerung der Dividenden durch überhöhte Saläre als um die viel grundlegendere – *nicht aktienrechtliche, sondern gesellschaftspolitische* – Auseinandersetzung, die man je nach Standpunkt als *Gerech-*

*tigkeits-* oder als *Neiddebatte* bezeichnen mag. Und diese Debatte hat mit der Abstimmung über die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» nicht ihr Ende gefunden, sondern erst ihren Anfang genommen: Noch im Herbst dieses Jahres wird die Volksinitiative «1:12 – für gerechte Löhne» zur Abstimmung kommen, mit der die Spanne zwischen dem tiefsten und dem höchsten Salär in einem Unternehmen eingegrenzt werden soll. Und nächstes Jahr wird voraussichtlich über eine «Mindestlohn-Initiative» abgestimmt werden, nach welcher der Mindestlohn in der Schweiz monatlich CHF 4 000 betragen soll. Auch eine Erbschaftssteuerinitiative wurde kürzlich eingereicht.

All das sind Zeichen einer Frustration, die offenbar weite Teile der Bevölkerung erfasst hat, und es sind Indizien dafür, dass die soziale Marktwirtschaft, zu der man sich grundsätzlich auch in der Schweiz bekennt, künftig schweren Belastungsproben ausgesetzt sein wird.

Aber damit befindet sich die Eidgenossenschaft in guter europäischer Gesellschaft, auch wenn sie nun in einem Teilbereich ganz unerwartet an der Spitze steht und andere Länder – die zahllosen Einladungen des Initiators Minder zu Interviews und Talkshows haben es gezeigt – neugierig, staunend und manchmal auch neidvoll auf das Schweizer «Vorbild» blicken. Denn hier ist es das Volk, das über diese Fragen entscheidet, und gewiss ist dies ein besonderer Wert, der darüber hinwegtrösten muss, dass auf diese Weise vieles in die Verfassung kommt, was eigentlich auf die Ebene der Gesetze gehörte.

PETER FORSTMOSER

#### Anmerkungen

- 1 Fortführung eines Artikels aus BOARD, Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland, Heft 2/2013. Der Autor ist emeritierter Professor für Privat-, Handels- und Kapitalmarktrecht der Universität Zürich, aktives und ehemaliges Mitglied von zahlreichen Verwaltungsräten – und Schweizer.

18

Berichte aus der Welt des Rechts



C. H. Beck myops

76980  
7. Jahrgang, Mai 2013

Herausgeber: Kiesow, Lahusen, Ogorek, Simon

# myops

Forstmoser zu Managergehältern  
Cohen zu Khmer Rouge  
Krüger zu W-Besoldung  
Lahusen zu Plagiaten  
Kiesow zu Fällen

