

Die Umsetzung der Schweizer Volksinitiative „gegen die Abzockerei“

Erwartetes und Überraschendes



Prof. Dr. Peter Forstmoser, LL.M., Partner Niederer Kraft & Frey Rechtsanwälte, Zürich

Am 03.03.2013 haben die Schweizer Stimmbürgerinnen und Stimmbürger mit großer Mehrheit einer Verfassungsänderung zugestimmt, mit welcher übersetzten Salären an der Unternehmensspitze von börsennotierten Gesellschaften durch einen Ausbau der Aktionärsrechte ein Riegel vorgeschoben werden sollte. Die Verfassungsbestimmungen sind inzwischen in einer auf den 01.01.2014 in Kraft getretenen Regierungsverordnung konkretisiert worden. Der folgende Beitrag zeigt auf, wie die neue Ordnung in der Praxis der Publikumsgesellschaften umgesetzt worden ist, was die – zum Teil überraschenden und ungewollten – Konsequenzen sind und wie sich das Schweizer Recht in diesem Bereich in absehbarer Zukunft weiterentwickeln dürfte.

I. Der Paukenschlag des 23. März 2013

Bei gesetzgeberischen Trends stellt sich die Schweiz in der Regel gern ins zweite Glied: Sie wartet ab, lässt andere die Fehler machen, und wenn im Ausland bereits Reformen anstehen, beginnt sie mit der Arbeit.

Am 23. März 2013 war es anders: Mit einem überwältigendem Mehr von 68 % stimmte das Volk einer Initiative „gegen die Abzockerei“ zu, die für Schweizer Unternehmen mit börsennotierten Aktien grundlegende Veränderungen bringen sollte:¹ eine massive Kompetenzverschiebung vom Verwaltungsrat (dem Aufsichtsgremium, das dem deutschen Aufsichtsrat ähnelt, aber mit mehr Kompetenzen und Pflichten ausgestattet ist) hin zur Generalversammlung (der Hauptversammlung in deutscher Terminologie), aber auch eine Verschiebung von einer flexiblen Ordnung mit großem Gestaltungsspielraum zu einer in Vielem starren, gesetzlich zwingend vorgegebenen Regelung. Unter den insgesamt 24 Punkten der Initiative finden sich etwa die Folgenden:

- die zwingende *Festlegung der Gesamtvergütung* für den Verwaltungsrat einerseits und die Geschäftsleitung andererseits (sowie eines allfälligen Beirates) zwingend *durch die Generalversammlung*,
- das Verbot von Abgangsentschädigungen, von Vergütungen im Voraus, von Prämien für Firmenkäufe und -verkäufe,
- die Zulässigkeit von *Krediten, Darlehen und Renten* an die Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung und von *Erfolgs- und Beteiligungsplänen* nur aufgrund und in den Schranken einer statutarischen (deutsche Terminologie: satzungsmäßigen) Regelung,
- die statutarische Festlegung der *maximalen Anzahl von Mandaten*, die ein Verwaltungsrats- oder Geschäftsleitungsmitglied außerhalb des Konzerns innehaben darf,
- das Verbot des Depotstimmrechts der Banken (das freilich in der Praxis ohnehin keine Rolle mehr gespielt hat), aber auch der *Organvertretung*,

INHALT

- I. Der Paukenschlag des 23. März 2013
- II. Von der Verfassung zur Regierungsverordnung
- III. Die Umsetzung durch die betroffenen Gesellschaften
- IV. Say on Pay der Aktionäre
- V. Vergütung im Voraus
- VI. Abgangsentschädigungen
- VII. Arbeitsverträge
- VIII. Die Auswirkungen in der Praxis
- IX. Die Proportionen sehen
- X. Was wird die Zukunft bringen?

Keywords

Abfindung; Abzockerei; Aufsichtsratsvergütung; Managergehälter; Minderinitiative; Say on Pay; Vergütungssystem; Vorstandsvergütung

- die *Stimmpflicht der Pensionskassen* mit den von ihnen gehaltenen Aktien,
- und das alles unterlegt mit *Strafandrohungen* außerhalb aller gewohnten Proportionen: Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und zusätzlich Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen.

Wirtschaft und Politik in der Schweiz rieben sich die Augen, hatte man doch versucht, nach gut eidgenös-

¹ Siehe BOARD 2/2013 S. 51 ff.

sischer Gepflogenheit den Initianten mit einem Gegenvorschlag entgegenzukommen und sie so zum Rückzug der Initiative zu bewegen. Vergebens. Und im Ausland sorgte der Volksentscheid endlich einmal wieder für Schlagzeilen außerhalb von Bankgeheimnis, Steuern und Einwanderung.

II. Von der Verfassung zur Regierungsverordnung

Damit dürfte die Schweiz mit Bezug auf das „say on pay“ der Aktionäre weltweit an der Spitze stehen. Ein Unikum dürfte aber auch sein, dass das alles nun in der *Verfassung* steht. Es braucht also noch die Umsetzung in einem Gesetz, eine Aufgabe des Parlaments. Um Verzögerungen einen Riegel vorzuschieben, verlangte die Initiative, dass der Bundesrat (die Schweizer Regierung) für die Übergangszeit bis zum Inkrafttreten der gesetzlichen Bestimmungen die erforderlichen Regeln aufzustellen habe, und zwar *innerhalb Jahresfrist*.

Der Bundesrat hat rasch gehandelt: Schon Mitte Juni des letzten Jahres wurde ein Vorentwurf zur Stellungnahme durch die interessierten Kreise veröffentlicht, und am 20. November wurde der definitive Text der „Verordnung gegen übermäßige Vergütungen bei börsennotierten Aktiengesellschaften“ – abgekürzt „VegüV“ – verabschiedet, mit Inkrafttreten am 01.01.2014.

Die Umsetzung erfolgte loyal und wortgetreu – etwas anderes kam nach dem eindeutigen Verdikt des Volkes gar nicht in Frage –, aber mit Augenmass:

- Das Recht und die Pflicht der Generalversammlung, die Gesamtsumme aller Vergütungen des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und eines allfälligen Beirates zu bestimmen, wurde als Basis exakt übernommen, die Einzelheiten sollten aber – innerhalb gewisser Vorgaben – durch die Statuten festgelegt werden können.

- Vergütungen im Voraus im technischen Sinn wurden explizit untersagt, sog. Antrittsprämien aber weiterhin für zulässig erklärt.
- Abgangsentschädigungen wurden verboten, aber mit einem Vorbehalt für in der Schweiz oder im Ausland gesetzlich vorgeschriebene Leistungen.
- Die Stimpfpflicht der Pensionskassen wurde eingeschränkt auf bestimmte wesentliche Traktanden, und es wurde explizit festgehalten, dass die Stimmenthaltung eine zulässige Form der Ausübung des Stimmrechts sein kann.
- Und schließlich wurde den drakonischen Strafandrohungen dadurch etwas von ihrem Schrecken genommen, dass nur bestraft werden soll, wer „wider besseres Wissen“ gehandelt hat. Überdies wird nach der Schwere des Delikts differenziert.

Über die Vorgaben der Verfassung hinausgehend und detailliert geregelt wurde die Pflicht zu einem alljährlichen schriftlichen *Vergütungsbericht*. Damit knüpft die Verordnung an ein Instrument an, das von internationalen Investoren erwartet wird und das sich in den letzten Jahren bei einer Reihe von Gesellschaften auch in der Schweiz bewährt hat.

III. Die Umsetzung durch die betroffenen Gesellschaften

Während gewisse Regeln – etwa die alljährliche Einzelwahl aller Verwaltungsratsmitglieder mit nur noch einjähriger Amtsdauer oder die Pflicht und Zuständigkeit der Generalversammlung zur Wahl eines Vergütungsausschusses aus der Mitte des Verwaltungsrates – sofort und damit bereits in den diesjährigen ordentlichen Generalversammlungen zu beachten waren, sind die Vorschriften zur Abstimmung der Generalversammlung über die Vergütungen erst ab der zweiten ordentlichen General-

versammlung nach dem Inkrafttreten der Verordnung, also erst ab 2015 zwingend zu beachten. Auch die bei allen Gesellschaften nötigen tiefgreifenden Statutenänderungen müssen erst in der ordentlichen Generalversammlung 2015 beschlossen werden. Die große Mehrzahl – 70–80 % aller börsennotierten Gesellschaften – hat jedoch diese Frist nicht ausgenutzt, sondern die *Anpassung der Statuten bereits in der ordentlichen Generalversammlung 2014 vorgenommen*. Man wollte diese den Alltag von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung enorm belastende Pendenz möglichst bald hinter sich bringen. Und man wollte wohl auch die Chance nutzen, 2015 notfalls noch nachbessern zu können.

Allgemein kann festgehalten werden, dass die Unternehmen zwar da und dort Spielräume genutzt, dass sie aber im Ganzen die Vorschriften korrekt umgesetzt und erwartete Schlupflöcher nicht ausgenutzt haben. Es war und ist dies ein Postulat der politischen Klugheit: In absehbarer Zeit wird das Parlament die bestehende Regelung durch ein formelles Gesetz ablösen. Es wird dabei frei sein, über die in der Verfassung verankerten Anforderungen hinauszugehen. Da wäre es dumm, den Gesetzgeber zu provozieren.

Eine noch längere Übergangsfrist – nämlich bis zum 01.01.2016 – wird für die *Anpassung der Arbeitsverträge der Geschäftsleitung* gewährt. Aber auch da haben die Unternehmen rasch gehandelt: Soweit ersichtlich haben fast alle die nötigen Änderungen bereits eingeführt, einzelne schon vor dem letzten Jahresende, die Großzahl vor der diesjährigen ordentlichen Generalversammlung. Die Saison der Generalversammlungen – das erste halbe Jahr – ist nun vorbei. Was sind die Erfahrungen?

IV. Say on Pay der Aktionäre

Die Vorgabe von Gesetz und Verordnung – Festlegung der jeweiligen

Gesamtvergütung der beiden Leitungsgremien durch die Generalversammlung – wird ohne Wenn und Aber befolgt. Es wäre auch sinnlos gewesen, an dieser eindeutigen Ordnung zu rütteln. Es wird aber auch nicht über das gesetzlich Verlangte hinausgegangen. Soweit ersichtlich sieht keine Gesellschaft vor, dass die Aktionäre nicht nur über die Gesamtvergütungen, sondern auch über die Einzelvergütungen jedes Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieds entscheiden sollen.

Dankbar genutzt wird von den Unternehmen die in der Verordnung eingeräumte Möglichkeit, einen *Zusatzbetrag* vorzusehen für den Fall, dass nach dem Entscheid der Generalversammlung neue Mitglieder der Geschäftsleitung ernannt werden sollten.

Freiheit belässt die Verordnung in der Frage der *Ausgestaltung* der Vergütung, etwa bei der Gewichtsverteilung zwischen Fixum und variablem Betrag, vor allem aber auch in der Frage, *wann* die Aktionäre entscheiden sollen: prospektiv zu Beginn einer Periode oder erst im Nachhinein?

- Offenkundig ist, dass eine *retrospektive* Beschlussfassung der Idee eines *empowerment der Aktionäre* am besten Rechnung trägt: Die Leistungen – oder zumindest die unternehmerischen Erfolge – stehen fest, die Aktionäre können *en connaissance de cause* entscheiden.
- Aber ein solches Konzept steht in massivem Konflikt mit praktischen Bedürfnissen: Es fehlt die Planungssicherheit, und vor allem lässt sich eine solche Regelung nicht mit den *arbeitsrechtlichen Anforderungen* in Einklang bringen: Auch eine Person in leitender Stelle möchte im Voraus wissen, wie sie bzw. ob sie überhaupt entschädigt wird. Dem kann nur entsprochen werden bei einer *prospektiven* Festlegung der Saläre, mit dem Nachteil natürlich, dass noch nicht bekannt ist,

wie die Leistungserbringung aussehen wird.

Die Frage, wie sich ein Unternehmen in diesem Spannungsfeld platzieren soll, war zwischen November 2013 und Mai 2014 Gegenstand unendlicher Diskussionen in den Verwaltungsräten, basierend auf einer Unzahl von teuer eingekauften Vorschlägen von Anwaltskanzleien, Treuhandgesellschaften, Compensation-Beratern und vielen anderen, die sich berufen fühlten. Realisiert wurden über zwanzig Varianten, die sich aber in den Grundzügen auf zwei reduzieren lassen:

- Zum einen die sog. *Budgetlösung*: Die Generalversammlung beschließt *im Voraus* für eine kommende Periode Maximalbeträge, die dem Verwaltungsrat für seine eigene Entschädigung und die der Mitglieder der Geschäftsleitung zur Verfügung stehen. Er kann die zur Verfügung stehende Summe ausschöpfen, er kann aber auch weniger ausgeben. Keinesfalls darf er sie überschreiten. Der allgemein benutzte Begriff „Budget“ ist daher nicht korrekt: Es geht nicht um eine Zielvorgabe, sondern eine *Obergrenze*, einen *cap*.
- Ein gravierender Nachteil dieser Lösung liegt darin, dass sie einen *falschen Eindruck* erweckt: Um sicherzugehen, muss der Verwaltungsrat einen Betrag vorschlagen, der auch dann ausreicht, wenn sämtliche lohnrelevanten Ziele – die individuellen wie die des Unternehmens – zu 100 % erfüllt werden. In der Praxis wird dies kaum je der Fall sein, weshalb die effektiv benötigten Beträge deutlich tiefer liegen werden. Ob die Aktionäre an diese Vorhersage glauben? Das mag man angesichts des derzeitigen Misstrauens gegenüber der Wirtschaft und ihren Vertretern berechtigterweise bezweifeln.
- In diesem Dilemma kann – zwar nicht sofort, aber längerfristig –

der *Vergütungsbericht* fruchtbar gemacht werden: Darin wird über die Verwendung der gesprochenen Mittel (oder eben über Einsparungen) Rechenschaft abgelegt, und so kann Vertrauen geschaffen werden.

- Sinn macht es, die Bedeutung der Berichterstattung zu untermauern durch eine (von der Verordnung nicht verlangte) *Abstimmung über den Vergütungsbericht*. Zwar hat eine solche Abstimmung nur konsultative Wirkung, aber als Vertrauens- oder Misstrauenskundgebung ist sie – das haben Vergangenheit und ausländische Erfahrungen bewiesen – durchaus wirksam.
- Mit einer Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht nähert man sich dem international Üblichen und von ausländischen Investoren Erwarteten und Erwünschten an. Die Prognose sei daher gewagt, dass sich diese Lösung – prospektive Abstimmung über die Vergütung kombiniert mit retrospektiver Meinungsäußerung mittels Beschlussfassung über den Vergütungsbericht – durchsetzen wird, freilich erst über die Zeit.
- Als Alternative findet sich in der Praxis eine *Kombination von prospektiver und retrospektiver Beschlussfassung*: Über den fixen Teil der Entschädigung wird prospektiv abgestimmt, der variable Teil untersteht – zur Gänze oder auch nur mit Bezug auf die langfristigen Elemente – der retrospektiven Beschlussfassung.
- Diese Lösung findet sich bei Gesellschaften, die wegen ihrer Vergütungspolitik besonders in der Kritik standen und sich nun als Musterknaben präsentieren wollen, aber auch bei solchen mit einem dominierenden Aktionär oder einer dominierenden Aktionärsgruppe, welche die Entscheidungen in der Generalversammlung bestimmt und daher den Betroffenen einen positiven

Ausgang retrospektiver Abstimmungen zusichern oder zumindest in Aussicht stellen kann.

In der Praxis überwiegt die rein prospektive „Budgetlösung“. Sie ist von über 70 % aller Gesellschaften gewählt worden. Eine rein retrospektive Entscheidung ist bei keiner Gesellschaft vorgesehen.

V. Vergütungen im Voraus

Es soll eine Vorausvergütung gewesen sein, welche die Initiative „gegen die Abzockerei“ ins Rollen brachte: Ein Topmanager, der zur Rettung der schlingernenden schweizerischen Luftfahrtgesellschaft Swissair antrat (eine Mission, die dann misslang), hatte verlangt, dass ihm das für eine Amtszeit von fünf Jahren zu entrichtende Salär von CHF 12 Mio. (ca. 10 Mio. €) im Voraus überwiesen werde. Das brachte den damals politisch nicht aktiven Kleinunternehmer Thomas Minder derart in Rage, dass er zur Tat griff und begann, Unterschriften für seine Volksinitiative zu sammeln, die schließlich im Kantersieg vom 3. März des letzten Jahres angenommen wurde.

Die bundesrätliche Verordnung hält sich an diese *enge Bedeutung* des Begriffs „Vergütung im Voraus“: Nicht jede Zahlung vor Stellenantritt wird untersagt, sondern nur eine Zahlung für Leistungen, die erst später erbracht werden sollen. Damit bleiben insbesondere *Ersatzzahlungen* möglich, mit denen ein neu berufenes Geschäftsleitungsmitglied für *Anwartschaften* entschädigt wird, die es beim Verlassen der bisherigen Arbeitsstelle verliert. Immerhin müssen solche Entschädigungen – wie alle anderen Bestandteile der Vergütung – offengelegt werden.

VI. Abgangsentschädigungen

Auch das Verbot von Abgangsentschädigungen wird *eng verstanden*: Es geht nur um *Zahlungen ohne Gegen-*

leistung. Möglich bleibt es weiterhin, mit einem ausscheidenden Mitglied der Geschäftsleitung einen entschädigten *Beratervertrag* abzuschließen. Auch die Verpflichtung zum Nichtstun durch ein *Konkurrenzverbot* darf weiterhin entgolten werden. Freilich dürfen solche Leistungen nicht für verkappte Abgangsentschädigungen missbraucht werden: Die Entschädigung für Beratung muss marktüblich sein, und Konkurrenzverbote sind zeitlich angemessen zu begrenzen, etwa auf die Frist von einem Jahr.

VII. Arbeitsverträge

Völlig übersehen wurde – so scheint es – bei der Einführung der neuen Ordnung, dass sich diese massiv auf die *Arbeitsverträge der Mitglieder der Geschäftsleitung* auswirkt. Wie soll ein Arbeitsvertrag aussehen, wenn die Höhe der Entschädigung – zweifellos ein essenzieller Bestandteil – nur mit dem Vorbehalt der Genehmigung durch die Generalversammlung in Aussicht gestellt werden kann? Die ideale Lösung ist zwar noch nicht gefunden, und vielleicht braucht es dafür auch den Gesetzgeber. Einiges scheint immerhin bereits heute gängige Praxis:

- Das *fixe Grundgehalt* wird so festgelegt, dass es auf jeden Fall ausbezahlt werden kann. Das ist denn auch der Grund, weshalb alle Gesellschaften für fixe Lohnbestandteile eine prospektive Beschlussfassung durch die Generalversammlung vorsehen.
- Für den *variablen Teil* werden Richtwerte oder Kriterien angegeben, im Übrigen wird aber bestimmt, die Höhe liege im freien Ermessen des Verwaltungsrates, der sich dann an die Vorgaben der Generalversammlung halten kann. Ungeklärt ist freilich, wie sich eine solche Regelung mit der Gerichtspraxis verträgt, wonach Gratifikationen, die regelmäßig über mehrere Jahre bezahlt wurden, auch dann geschuldet sind,

wenn sie formell in das Ermessen des Arbeitgebers gestellt werden.

- Für variable Lohnbestandteile wird sodann stets eine *absolute Obergrenze*, ein *cap*, vorgesehen, damit nicht wegen einer unerwartet positiven Geschäftsentwicklung die durch die Generalversammlung gesetzte Schallgrenze durchbrochen wird. (Dass eine solche obere Begrenzung vergessen ging war übrigens der Grund für einige absurd hohe Entschädigungen in der Vergangenheit.)
- Eine weitere Frage im arbeitsrechtlichen Zusammenhang: Was geschieht, wenn eine Gesellschaft aufgrund der Ablehnung der Generalversammlung die Löhne des Topmanagements *nicht bezahlen kann*? Ist dies ein wichtiger Grund für eine *sofortige Kündigung*? Dass auf diese Weise eine Geschäftsleitung den Bettel hinwerfen und die Unternehmung Knall auf Fall führungslos dastehen würde, ist wohl der Hauptgrund dafür, dass institutionelle Investoren den Fingerzeig einer konsultativen Meinungsäußerung einem verbindlichen Veto durch die Generalversammlung vorziehen.

Einzelne Gesellschaften haben diese Frage in den Arbeitsverträgen der Geschäftsleitung adressiert. Vorgesehen wird etwa ein beizeitiges außerordentliches Kündigungsrecht mit kurzer (z.B. dreimonatiger) Kündigungsfrist.

VIII. Die Auswirkungen in der Praxis

Die neuen Regeln und die damit verbundenen intensiven Diskussionen in Wirtschaft und Politik, in Wissenschaft, den Medien und am Stammtisch haben das Leben in den schweizerischen Publikumsgesellschaften, aber auch das gesellschaftliche und politische Umfeld massiv beeinflusst,

teils gewollt, ebenso aber auch ungewollt. Einige Bemerkungen:

- Die *Aktionäre sind aktiver geworden*, eine Entwicklung, die freilich schon seit etwa zwei Jahrzehnten zu beobachten ist, die sich nun aber beschleunigt hat. Wurden früher die Anträge des Verwaltungsrates in der Generalversammlung praktisch ausnahmslos mit Mehrheiten wie im alten Ostblock durchgewunken, ist heute Kritik an der Tagesordnung. Verbreitet ist etwa die Ablehnung des Vergütungsberichts durch eine starke Minderheit. Aber auch bei den bindenden Beschlüssen – etwa zu Kapitalerhöhungen und anderen Statutenänderungen und bei den Wahlen – wird deutlich mehr als früher opponiert, nach einer Studie bei mehr als 10 % der Traktanden, bei denen dann die Nein-Stimmen deutlich über 10 % und manchmal auch bei einem Drittel liegen. Die Zahl der abgelehnten Anträge blieb freilich auch in der letzten Generalversammlungssaison verschwindend klein (nach der erwähnten Studie nur bei sechs von fast 870 Traktanden). Als Wink mit dem Zaunpfahl wirkt sich eine erhebliche Zahl von Nein-Stimmen aber allemal aus.
- Die Länge der Generalversammlungen von Schweizer Publikumsgesellschaften hat – wundert's – zugenommen. Für deutsche Beobachter ist sie aber noch immer traumhaft kurz: Mehrheitlich reichen zwei bis drei Stunden, fünf Stunden und mehr sind die große Ausnahme.
- Bedenklich ist jedoch eine *Zunahme der Formalitäten auf Kosten des Gehalts*: Hatten Generalversammlungen bisher in der Regel etwa 10–12 Mal abzustimmen, tun sie es nun 25 Mal und mehr. Das ist deshalb zu bedauern, weil die Vorsitzenden oft Zeit dadurch einzusparen versuchen, dass sie die Referate von Verwaltungsratspräsident und CEO kür-

zen oder gar ganz streichen. Dabei sind es gerade diese Referate, die dafür sorgen, dass Generalversammlungen ohne umstrittene Traktanden nicht zur bloßen Pflichtübung verkommen.

- Auch bei der *Arbeit des Verwaltungsrates* hat eine massive Verschiebung der Akzente stattgefunden. Vielfach wird geklagt, die Befassung mit Fragen der Vergütung des Topmanagements sei derart zeitintensiv geworden, dass kein Raum mehr bleibe für die Diskussion der Strategie. Hoffentlich ist diese Gewichtsverschiebung nur vorübergehend, bis sich die neue Ordnung eingespielt hat.
- Dauerhaft wird eine andere *Kompetenzverschiebung* sein: *die vom Schweizer Verwaltungsrat auf ausländische Investoren*. Bei den großen Schweizer Publikumsgesellschaften liegen die Aktien – wenn man von den noch immer zahlreichen Unternehmen absieht, die von einer Familie oder einer kleinen Gruppe von Grossaktionären beherrscht sind – praktisch durchwegs mehrheitlich und oft zu mehr als zwei Dritteln in ausländischer Hand. Die Kompetenzverschiebung vom Verwaltungsrat zu den Aktionären bedeutet daher (und das haben die Initianten der neuen Ordnung sicher nicht gewollt) nicht etwa eine Aufwertung der Schweizer Kleinaktionäre, die sich an der Generalversammlung wie an einer Landsgemeinde treffen (ihr Stimmengewicht übersteigt kaum je 3 %), sondern eine Machtverschiebung hin zu angelsächsischen Großinvestoren wie etwa Blackrock und zu Pensionskassen wie Calpers. Ob dies – wie befürchtet – auch zu einer Gewichtsverschiebung von langfristigen zu kurzfristigen Unternehmenszielen führen wird, bleibt abzuwarten.
- Einen anderen Machtzuwachs hat man ebenso wenig bedacht: den der *Stimmrechtsvertreter*, interna-

tional etwa ISS und Glass Lewis, auf nationaler Ebene Ethos als Vorreiterin sowie zCapital, Actares und neuerdings SWIPRA. Diese sind weder durch das bei der AG als einer Kapitalgesellschaft maßgebende Kriterium einer Aktienbeteiligung legitimiert noch durch einen demokratischen Meinungsbildungsprozess. Ihr Machtzuwachs ist nicht zuletzt eine Folge der *Stimmpflicht der Pensionskassen*: Diese erachten die aktive Ausübung der Aktionärsrechte nicht als ihre Kernaufgabe, und sie sind angesichts der Streuung ihrer Investitionen und ihrer knappen personellen Ausstattung in aller Regel auch gar nicht in der Lage, sich selbst eine Meinung zu bilden. Also verlassen sie sich auf Berater.

- Eine ernüchternde Feststellung ist schließlich die, dass sich die *Höhe der Saläre an der Unternehmensspitze* aufgrund der neuen Bestimmungen *kaum verändert* haben dürfte. In den letzten Jahren hat sich zwar – nicht zuletzt aufgrund wirtschaftlicher Einbrüche – insgesamt ein Abwärtstrend gezeigt, aber dieser wurde unter der Ägide des neuen Rechts nicht fortgeführt: Bei den *big players* ist das Salär der Verwaltungsratspräsidenten im letzten Jahr angestiegen, bei den mittleren Unternehmen ist es gesunken. Bei den CEOs scheint die Entwicklung umgekehrt: Rückgang bei den Unternehmen des SMI (dem Schweizer Pendant zum DAX), dafür bei den kleineren notierten Gesellschaften Anstieg. Insgesamt wohl ein Nullsummenspiel.
- Und wie steht es mit den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen? Eine *Abwanderung von Unternehmen ins Ausland*, mit der im Abstimmungskampf drastisch gedroht wurde, hat bisher *nicht stattgefunden*. Wohl aber gibt es viele Indizien, wonach sich die *Zuwanderung* attraktiver international tätiger Unternehmen in

die Schweiz *abgeflacht* hat. Mit der neuen Vergütungsregelung dürfte dies freilich nur begrenzt zu tun haben. Wichtiger scheint die allgemeine Tendenz zu strengerer Regulierung sowie eine sich politisch zunehmend manifestierende Abgrenzung gegenüber dem Ausland (Stichwort: Masseneinwanderungsinitiative) zu sein. Die neuen Kompensationsregeln sind sicher kein Werbeträger für die Schweiz, aber eben so sicher sind sie nicht allein dafür verantwortlich, dass sich der Zuzug ausländischer Unternehmen verlangsamt. Festzustellen ist in neuerer Zeit eine Tendenz von Unternehmen, sich *von der Börse zurückzuziehen*. Der Druck zur Denotierung ist durch die neuen Vergütungsregeln zweifellos verstärkt worden, und gelegentlich werden diese explizit als Grund genannt. Auch bei diesem Aspekt dürften die Gründe aber mannigfach sein. Wichtig sind etwa die stets höheren und kostspieligeren Anforderungen an Rechnungslegung und Publizität.

IX. Die Proportionen sehen

Die Einführung zwingender Regeln gegen übersetzte Vergütungen ist zweifellos ein Meilenstein in der Entwicklung des schweizerischen Wirtschaftsrechts. Aber man darf das Gesamtbild nicht aus den Augen verlieren:

- Die neue Ordnung gilt nur für die etwa 300 *börsennotierten Aktiengesellschaften*. Das sind wenig mehr als 1 ‰ aller Schweizer AG's, darunter allerdings fast alle Schwergewichte mit entscheidender volkswirtschaftlicher Bedeutung.
- Es geht nur um die Saläre an der *Unternehmensspitze*, also von etwa ein bis drei Dutzend Personen bei vielleicht tausenden oder zehntausenden Mitarbeitenden.
- Beschlossen wird über *Gesamtpauschalen*. Damit bleibt viel

Gestaltungsspielraum: für die Aufteilung unter die einzelnen Mitglieder des Gremiums, für die Gewichtung des fixen und des variablen Teils der Entschädigung und für die Konkretisierung der variablen Teile (welche Anreize sollen gesetzt werden, wie wird zwischen kurz-, mittel- und langfristigen Komponenten aufgeteilt, wieviel mathematische Berechenbarkeit, wieviel Ermessensspielraum soll sein?).

- Und schließlich ist die Limitierung der Topsisaläre relativ gesehen von begrenzter Bedeutung: Überschlagsrechnungen zeigen, dass die Kosten für die Entschädigung der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung bei den SMI-Gesellschaften in einem Durchschnittsjahr gemessen am Reingewinn etwa 1–2 % betragen dürften. So gesehen ist das Thema für die typischen Aktionäre, für welche die Rendite im Vordergrund steht, nicht entscheidend. Es zeigt sich eben: Eigentlich geht es nicht so sehr um eine Frage des Aktienrechts als um eine *gesellschaftspolitische Frage*, die mit den Instrumenten des Aktienrechts angegangen wird. Insofern freilich kann die Tragweite gar nicht überschätzt werden!

X. Was wird die Zukunft bringen?

In absehbarer Zeit wird das Parlament ein Gesetz erarbeiten, das die derzeitige vorläufige Regelung ablöst. Drei Lager zeichnen sich ab:

- Für die Wirtschaft und besonders die börsennotierten Unternehmen hat sich gezeigt, dass man mit der jetzigen Ordnung leben kann. Von dieser Seite wird daher postuliert, es sei die Regelung der Verordnung möglichst wortgetreu und ohne Zusätze in das Gesetz zu überführen.
- Die Initianten der Abzocker-Initiative dagegen wollen nachbes-

sern. Zum einen sollen angebliche Mängel in der Umsetzung der Initiative berichtigt werden, etwa durch ein explizites Verbot von Antrittsprämien oder durch eine Verschärfung der Strafbestimmungen. Zum Zweiten sollen Postulate nachgeschoben werden, an welche die Initianten seinerzeit nicht gedacht hatten, z.B. ein Verbot zulasten der Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, mit ihren Aktien bei der Beschlussfassung über die Saläre mitzustimmen oder eine Ausdehnung der Stimmpflicht auf weitere institutionelle Investoren.

- Eine dritte Gruppe schließlich will das Momentum nutzen und zusätzliche Postulate aufpacken, von der Frauenförderung bis zur Verantwortung der Multinationalen für die weltweite Einhaltung der Menschenrechte.

Bleiben dürfte aus heutiger Sicht (aber das kann rasch einmal ändern), dass das Heil *nicht in staatlichen Lohnvorschriften gesucht* wird. Zwei politische Vorstösse in diese Richtung wurden vor kurzem vom Volk *massiv abgelehnt*:

- Am 24.11.2013, knapp neun Monate nach der Annahme der Initiative „gegen die Abzockerei“, wurde die sog. *1:12-Initiative*, nach welcher der Höchstlohn in einer Unternehmung nicht mehr als das Zwölfwache des tiefsten Lohns hätte betragen dürfen, fast ebenso massiv mit 65 % Nein-Stimmen abgelehnt.
- Und noch entschiedener zurückgewiesen wurde am 18. Mai dieses Jahres der Vorschlag, staatlich einen minimalen Stundenlohn von CHF 22 (ca. 18,- € und damit wohl Weltspitze) einzuführen: 76,3 % der Stimmenden lehnten ab.

Das gibt Zuversicht, dass sich die Schweizer auch künftig den Ast einer florierenden Wirtschaft, auf dem sie sitzen, nicht absägen werden.