

Die Revision des Aktienrechts im Spannungsfeld der Politik

dossierpolitik

16. August 2010

Nummer 13

Aktienrechtsrevision im Überblick. Seit Beginn der parlamentarischen Beratungen zur Reform des Aktienrechts haben sich die Praxis in der Schweiz und das regulatorische Umfeld im Ausland weiterentwickelt. Dies ist bei den Arbeiten an einem indirekten Gegenentwurf zur Minder-Initiative zu berücksichtigen. Das Schweizer Aktienrecht muss den Unternehmen auch in Zukunft ein genügendes Mass an organisatorischer Flexibilität ermöglichen, denn das ist im internationalen Standortwettbewerb entscheidend. Die Stärkung der Aktionärsrechte muss effektiv, sachgerecht und mit Blick auf eine nachhaltige Unternehmensführung ausgestaltet werden. Die laufenden Arbeiten am indirekten Gegenentwurf sollen zügig, aber auch sorgfältig und mit den ordentlichen Verfahren vorangetrieben werden. Für die Schweizer Unternehmen geht es um viel. Der innenpolitische Druck darf nicht zu gesetzgeberischen Schnellschüssen führen, welche die Schweiz als Standort für börsenkotierte Unternehmen schwächen würden.

Position economiessuisse

▶ Mit den Arbeiten an einem indirekten Gegenentwurf zur Minder-Initiative werden die Organisationsmöglichkeiten börsenkotierter Unternehmen in der Schweiz neu geregelt. Dies ist von hoher Standortrelevanz für unser Land.

▶ Die Entwicklungen der Praxis in der Schweiz und der Reformen im Ausland müssen berücksichtigt werden. Die Schweiz ist Sitz zahlreicher international tätiger Unternehmen und deshalb auch in Zukunft besonders stark auf ein wettbewerbsfähiges Aktienrecht angewiesen.

▶ Bei einem Scheitern einer standortverträglichen Gesetzeslösung oder bei einem Nichtrückzug der Minder-Initiative soll das Parlament auf den direkten Gegenentwurf des Nationalrats zurückkommen.

Rück- und Überblick

► Einordnung der laufenden Debatte.

Die aktuelle Diskussion um Managergehälter machte die laufende Revision des Schweizer Aktienrechts zum Gegenstand hitziger politischer Auseinandersetzungen. Seit Veröffentlichung der Vorlage durch den Bundesrat wurde eine ganze Vielzahl neuer Vorschläge gemacht. Währenddessen haben sich das System der Selbstregulierung und die Praxis weiterentwickelt und bei Gesetzesrevisionen im Ausland zeichnet sich ein internationaler Trend ab. Als Grundlage für die Beurteilung der in den vergangenen Monaten zum Teil unübersichtlich verlaufenen politischen Diskussion in der Schweiz ist ein Rück- und Überblick nützlich.

► 21. Dezember 2007: Botschaft des Bundesrats zur Revision des Aktienrechts.

Am 21. Dezember 2007 wurde unter dem damaligen EJPD-Vorsteher Christoph Blocher die Botschaft zur Änderung des Aktien- und Rechnungslegungsrechts verabschiedet. Die Vorlage enthält Änderungen in den Bereichen Corporate Governance und Generalversammlung sowie eine Neuregelung der Kapitalstrukturen und der Rechnungslegung. Zahlreiche Änderungen wurden schon damals mit dem Ziel der Stärkung der Rechte der Aktionäre begründet.¹

Volksinitiative löst gesetzgeberische Hektik aus...

► 26. Februar 2008: Einreichung der Initiative «gegen die Abzockerei».

Kurze Zeit später, am 26. Februar 2008, reichte Thomas Minder die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» (Minder-Initiative) ein. Die Initiative verlangt die verfassungsmässige Verankerung starrer Vorschriften und Verbote im Zusammenhang mit der Organisation von börsenkotierten Aktiengesellschaften in der Schweiz. Während sich einige der Forderungen (wie das Verbot von Organ- und Depotstimmrecht oder die zwingende Einjährigkeit des Verwaltungsratsmandats) mit dem deckte, was der Bundesrat bereits Ende 2007 vorschlug, gingen andere Punkte (wie z.B. die Pflicht zur jährlichen Genehmigung der Salärsumme der leitenden Organe durch die Aktionäre oder die drakonischen strafrechtlichen Sanktionen) weit über die Botschaft des Bundesrats hinaus.

► 5. Dezember 2008: indirekter Gegenvorschlag des Bundesrats.

Die Minder-Initiative veranlasste den Bundesrat, am 5. Dezember 2008 mit einer Zusatzbotschaft zur Aktienrechtsrevision dem Parlament einen indirekten Gegenvorschlag auf Gesetzesebene zu unterbreiten.² In diesem Gegenvorschlag kam der Bundesrat dem Anliegen der Initiative nach, indem er seine ursprüngliche Vorlage mit zahlreichen Verschärfungen wie z.B. der Pflicht zur jährlichen Genehmigung der Summe der Verwaltungsratsaläre anreicherte. Auf einige der Forderungen der Initiative verzichtete der Bundesrat aber bewusst, weil sie zu starr und schädlich für den Unternehmensstandort Schweiz wären.

► Sommer 2009: Annahme des indirekten Gegengewurfs im Ständerat.

Der Ständerat trennte 2009 den Rechnungslegungsteil vom Rest der Reform und beriet das Aktienrecht in der Folge separat weiter. Dabei lehnte er die Minder-Initiative ab und nahm den indirekten Gegenvorschlag des Bundesrats an. Mehrere Anträge der vorberatenden Kommission, die zum Teil weit über die Anträge des Bundesrats hinausgingen, wurden im Rat wieder an die bundesrät-

¹ Vgl. Botschaft des Bundesrats zur Änderung des Aktien- und Rechnungslegungsrechts, abrufbar unter: www.admin.ch/ch/d/ff/2008/1589.pdf

² Vgl. Botschaft des Bundesrats zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht), abrufbar unter: www.admin.ch/ch/d/ff/2009/299.pdf

liche Botschaft angeglichen.³ Andere Punkte wurden vom Ständerat aber auch verschärft.⁴ Trotzdem setzte sich in der medialen Öffentlichkeit der bei differenzierter Betrachtung nicht zutreffende Eindruck fest, der Ständerat hätte den Gegenvorschlag abgeschwächt.

► Herbst 2009: Die Vorlage gerät in der RK-NR ins Stocken.

Mitten in der laufenden Beratung beauftragte die Rechtskommission des Zweitrats (RK-NR) die Bundesverwaltung Ende 2009 mit der Aufteilung des Aktienrechts in einen für alle Gesellschaften geltenden Teil und in einen nur für börsenkotierte Gesellschaften geltenden Teil. Seither ruht die Beratung der Vorlage in der RK-NR.

► 1. Januar 2010: FINMA-Rundschreiben zu Vergütungssystemen tritt in Kraft.

Mit Bezug auf den Finanz- und Versicherungssektor beschäftigt sich auch die Finanzmarktaufsicht (FINMA) mit den Vergütungssystemen von Unternehmen. Auf Anfang 2010 setzte die Behörde ein entsprechendes Rundschreiben in Kraft, das zum Ziel hat, die Vergütungspraktiken in der Finanzbranche nachhaltig zu beeinflussen.⁵ Demnach sollen Vergütungssysteme in den unterstellten Unternehmen künftig keine Anreize schaffen können, unangemessene Risiken einzugehen und damit möglicherweise die finanzielle Stabilität zu beeinträchtigen. Ein Hauptaugenmerk liegt dabei auf den variablen Vergütungen.

► Frühling 2010: Nationalrat will direkten Gegenentwurf...

Auf Antrag der RK-NR beschloss der Nationalrat im Frühling 2010, der Minder-Initiative einen direkten Gegenvorschlag «Stopp der Abzockerei und für mehr Transparenz» auf Verfassungsstufe entgegenzustellen. CVP, FDP und SP hatten dazu Vorschläge eingereicht. Damit erteilte die Kommission Thomas Minder eine Absage, der sich mit alt Bundesrat Christoph Blocher auf Eckwerte eines eigenen indirekten Gegenvorschlags zu seiner Volksinitiative geeinigt hatte. Der Initiant hatte den Rückzug der Initiative angeboten, falls das Parlament diesen Vorschlag akzeptiere.

► ... und lehnt den neuen Forderungskatalog des Initianten ab.

Der als «Einigungslösung» bezeichnete Gegenvorschlag des Initianten mildert einige Forderungen der Initiative (wie beispielsweise die statutarische Fixierung von Details der Vertragsverhältnisse zwischen Unternehmen und Leitungsgremien⁶) etwas ab. Gleichzeitig erhob der Initiant aber zahlreiche neue Forderungen wie zum Beispiel ein totales Stimmrechtsverbot von als «Nominees» eingetragenen Namenaktionären oder ein Verbot von Konsultativabstimmungen. Entsprechend stiess der erweiterte Forderungskatalog der sogenannten «Einigungslösung» im Parlament auf Ablehnung. In der Frühjahrssession 2010 folgte der Nationalrat seiner Kommission und beschloss, Volk und Ständen sowohl die Initiative als auch einen direkten Gegenvorschlag (siehe Kasten Seite 4) zur Abstimmung zu unterbreiten.

³ So zum Beispiel bei der mit der Initiative verlangten Einführung einer Pflicht zur Fixierung umfangreicher Details zu Beteiligungsplänen, Renten, Krediten und Mandaten von VR und GL in den Statuten. Heute wird diese Forderung selbst vom Initianten nicht mehr aufrechterhalten.

⁴ So zum Beispiel bei der Wahl des Verwaltungsratspräsidenten (VRP), die gemäss Bundesrat im Normalfall dem Verwaltungsrat obliegen soll. Der Ständerat folgte hier der Initiative, indem er die Einführung eines Zwangs zur Wahl des VRP durch die GV beschloss.

⁵ Vgl. www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-rs-verguetungssysteme-20091111.aspx.

⁶ Vgl. Fussnote 3.

► Frúhsommer 2010: RK-SR will zusázlich eine Lúsung auf Gesetzes-ebene ausloten.

Die stánderátliche Rechtskommission sistierte den direkten Gegenvorschlag nach Abschluss der materiellen Beratung im Frúhling 2010 zugunsten einer Kommissionsinitiative⁷ mit dem Ziel, der Minder-Initiative zusázlich auch einen indirekten Gegenvorschlag auf Gesetzesstufe gegenúberzustellen. Zudem beantragte sie die Verlängerung der Frist für die parlamentarische Behandlung der Volksinitiative um ein Jahr. Nachdem in der Sommersession National- und Stánderat sowie die RK-NR diesen Anträgen zustimmten, arbeitet die RK-SR nun einen entsprechenden Gesetzesentwurf aus. Mehrere der in der Kommissionsinitiative aufgeführten Eckpunkte gehen noch weiter als der direkte Gegentwurf des Nationalrats. Zur wirtschaftsvertráglichen Ausgestaltung bedürfen sie gewisser Korrekturen. Kann auf diesem Weg keine für die Unternehmen tragbare Lúsung gefunden werden, die zum Rúckzug der Volksinitiative führt, soll auf den praktisch fertig beratenen direkten Gegenvorschlag zurúckgegriffen werden. Dieser wáre in diesem Fall zusammen mit der Volksinitiative dem Stimmvolk zur Abstimmung zu unterbreiten.

► Sommer 2010: Parlamentarische Initiative WAK-SR «Aktienrechtliche und steuerrechtliche Behandlung sehr hoher Vergütungen».

Im Sommer 2010 verabschiedete die Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Stánderats (WAK-SR) eine Kommissionsinitiative⁸, wonach sämtliche Vergütungen, die pro Person und Geschäftsjahr drei Millionen Franken úbersteigen, als Gewinnverteilung wie eine Tantieme behandelt und von den Unternehmen entsprechend versteuert werden müssten. Dieses Modell soll nach dem Willen der RK-SR in die laufende Aktienrechtsrevision aufgenommen werden.

⁷ Parlamentarische Initiative 10.443 – Indirekter Gegenentwurf zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei», abrufbar unter: www.parlament.ch/D/Suche/Seiten/geschaefte.aspx?gesch_id=20100443#

⁸ Parlamentarische Initiative 10.460 – Aktienrechtliche und steuerrechtliche Behandlung sehr hoher Vergütungen, abrufbar unter: www.parlament.ch/D/Suche/Seiten/geschaefte.aspx?gesch_id=20100460

Minder-Initiative und direkter Gegenentwurf im Vergleich

	Volksinitiative «gegen die Abzockerei»	Direkter Gegenentwurf «Stopp der Abzockerei und für mehr Transparenz»
Einbezug der Aktionäre in Salärdebatte	Jährliche Abstimmung über Gesamtsumme aller Vergütungen des VR, der GL und des Beirats	<ul style="list-style-type: none"> – Jährliche Abstimmung über Gesamtbetrag der Vergütung des VR (zwingend) – Jährliche Abstimmung über Gesamtbetrag der Vergütung der GL und des Beirats (statutarisch) – Genehmigung Reglement zum Vergütungssystem – Rechenschaft über Einhaltung Vergütungsreglement mit jährlichem Vergütungsbericht
Verwaltungsratswahl	<ul style="list-style-type: none"> – Einjährige Amtsdauer – Einzelwahl – Wahl Präsident durch GV 	<ul style="list-style-type: none"> – Einjährige Amtsdauer, statutarisch änderbar – Einzelwahl – Wahl Präsident durch GV, wenn statutarisch nicht Wahl durch VR vorgesehen
Abgangsentschädigungen und andere Sondervergütungen	Staatliches Totalverbot für «Abgangs- oder andere Entschädigung», Vorausvergütungen und Prämien für Firmenkäufe und -verkäufe	<ul style="list-style-type: none"> – Grundsatzverbot von «Abgangs- und ähnlichen Entschädigungen», Vorausvergütungen und Prämien für Firmenkäufe und -verkäufe – Festlegung von Verboten oder Kriterien für Sonderleistungen im von der GV zu genehmigenden Reglement zum Vergütungssystem
Regelung von – Krediten, Darlehen und Renten – Erfolgs- und Beteiligungsplänen – Dauer der Arbeitsverträge der GL-Mitglieder	Festlegung in Statuten	Festlegung von Grundlagen, Elementen, Verboten und Kriterien im von der GV zu genehmigenden Reglement zum Vergütungssystem
Nachhaltigkeit von Boni-Programmen	–	Nachhaltigkeits-Artikel: Boni müssen mit der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens in Übereinstimmung stehen und dürfen erst freigegeben werden, wenn feststeht, dass die Gegenleistung zum langfristigen Gedeihen des Unternehmens beigetragen hat.
Rückforderungen	–	VR- und GL-Mitglieder sind zur Rückerstattung von Leistungen der Gesellschaft verpflichtet, soweit diese in einem offensichtlichen Missverhältnis zur erbrachten Gegenleistung stehen. Die GV kann beschliessen, dass die Gesellschaft die Klage erhebt.
Pflichten für Vorsorgeeinrichtungen als Aktionäre	<ul style="list-style-type: none"> – Abstimmungszwang für Pensionskassen «im Interesse ihrer Versicherten» – Offenlegung des Stimmverhaltens 	<ul style="list-style-type: none"> – Vorsorgeeinrichtungen sind zur Ausübung ihrer Stimmrechte im Interesse der Destinatäre gehalten – Offenlegung des Stimmverhaltens
Organ- und Depotstimmrecht	Verbot	Verbot
Sanktionen	Drakonische Strafrechtsbestimmungen (in jedem Fall Freiheitsstrafe)	Stärkung der aktienrechtlichen Sanktionen

... während sich die Praxis weiterentwickelt

▶ Anhang 1 zum «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance».

Ende 2007 veröffentlichte *economiesuisse* einen Anhang zum «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» mit zehn Empfehlungen zur Salärpolitik der Unternehmen.⁹ Diese Empfehlungen enthalten unter anderem Vorgaben zum Vergütungsbericht und zur Nachvollziehbarkeit von Salärmodellen sowie zur Stärkung des Einbezugs der Aktionäre in die Salärdebatte, beispielsweise durch Konsultativabstimmungen über den Vergütungsbericht. Auch dieser Anhang wird, wie der gesamte Swiss Code, von repräsentativen Vertretern von Unternehmens- und Anlegerseite mitgetragen.

▶ Konsultativabstimmungen setzen sich durch.

Viele der börsenkotierten Schweizer Aktiengesellschaften haben in der letzten Zeit die Mitsprachemöglichkeiten ihrer Aktionäre in der Salärdebatte verbessert. So führten im vergangenen Frühling 2010 die im Swiss Market Index (SMI) gelisteten Schweizer Grossunternehmen ABB, Credit Suisse, Nestlé, Novartis, Roche, Swiss Life, Swiss Re, UBS und Zurich Financial Services an ihren Generalversammlungen Konsultativabstimmungen durch. Auf diese Firmen entfielen zu diesem Zeitpunkt rund 85 Prozent der SMI-Börsenkapitalisierung. Dies zeigt, dass die grossen börsenkotierten Unternehmen den Empfehlungen des Swiss Code heute auch im Bereich des Einbezugs der Aktionäre in die Salärdebatte weitgehend nachkommen.¹⁰

▶ Sanktionsbewehrte Selbstregulierung der Börse greift.

Am 1. Juli 2009 trat die aktuell geltende Richtlinie der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange betreffend Informationen zur Corporate Governance (RLCG) in Kraft.¹¹ Sie verlangt von den börsenkotierten Unternehmen verschiedene Angaben zur Corporate Governance, so zum Beispiel zu den Mitwirkungsrechten der Aktionäre, zu den Managementverträgen oder zu den Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung. Unter anderem verlangt sie auch, dass die Angaben zu Inhalt und Festsetzungsverfahren der Entschädigungen verständlich und nachvollziehbar sein müssen. Eine Verletzung dieser Richtlinie kann von der Börse sanktioniert werden, in schweren Fällen mit Busse bis 200'000 Franken. Gerade kürzlich erteilte die Sanktionskommission der SIX Swiss Exchange gegenüber einer kotierten Gesellschaft einen Verweis wegen ungenügender Transparenz bei den Kriterien zur Festsetzung der Entschädigung des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung sowie mangelhafter Angaben zur Gewichtung der einzelnen Ziele betreffend die Bonusfestsetzung für die Geschäftsleitung (SaKo 2010-CG-I/10).¹² Damit hat sich auch bei der Selbstregulierung der Schweizer Börse die Praxis in der letzten Zeit weiterentwickelt.

⁹ Vgl. *economiesuisse*, Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, abrufbar unter: www.economiesuisse.ch/web/de/PDF%20Download%20Files/pospap_swiss-code_corp-govern_20080221_de.pdf

¹⁰ Eine andere optionale Empfehlung neben Konsultativabstimmungen ist die Gelegenheit zur Äusserung der Aktionäre zum Entschädigungsbericht anlässlich der Genehmigung der Jahresrechnung oder beim Beschluss über die Entlastung (Décharge) des Verwaltungsrats. Schon vor den heute vornehmlich gehandhabten Konsultativabstimmungen wurden diese Empfehlungen von einem grossen Teil der Unternehmen befolgt.

¹¹ Vgl. www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/06_14-DCG_de.pdf

¹² Vgl. www.six-exchange-regulation.com/download/admission/being_public/sanctions/publication/decision_cg_110610_de.pdf

Vorschläge im Urteil der Wirtschaft

► Kriterien für die Beurteilung.

Für die Schweizer Wirtschaft und den Standort Schweiz sind für die Beurteilung der verschiedenen zur Diskussion stehenden Vorschläge drei Kriterien von zentraler Bedeutung:

- Standortattraktivität durch organisatorische Flexibilität
- Effektive und sachgerechte Stärkung der Aktionäre
- Nachhaltigkeit der Unternehmensführung

Standortrelevant: Organisatorische Flexibilität für die Unternehmen

► Aktienrecht ist standortrelevant.

Der liberale Ansatz des heutigen Aktienrechts gewährt den Schweizer Unternehmen die notwendige organisatorische Flexibilität. Diese ist eindeutig standortrelevant, was auch der Bundesrat bereits in seiner Zusatzbotschaft ausdrücklich festgehalten hat (vgl. Kasten).

Auszug aus der Botschaft des Bundesrats vom 5. Dezember 2008

«Gibt die Schweiz ihr liberales Gesellschaftsrecht zugunsten schwerfälliger und restriktiver Vorschriften auf, so verliert sie damit einen wichtigen Standortvorteil gegenüber dem Ausland. Die Folge wären vermehrte Gründungen im Ausland, Sitzverlegungen ins Ausland und weniger Zuzüge von Unternehmen in die Schweiz. Damit verbunden wären der Verlust von Arbeitsplätzen und Steuerausfälle.»¹³ [...] «Die Annahme der Initiative führt für börsenkotierte Aktiengesellschaften zu weniger Handlungsspielraum und zu starren Regelungen bei der Vertragsgestaltung. Potenzielle Zuzügerinnen und Zuzüger könnte dies davor abschrecken, ihren Sitz in die Schweiz zu verlegen. Der Wirtschaftsstandort Schweiz würde an Attraktivität einbüßen.»¹⁴

► Volkswirtschaftliche Bedeutung der börsenkotierten Unternehmen für die Schweiz.

Die von der Minder-Initiative erfassten Unternehmen haben eine hohe volkswirtschaftliche Bedeutung für unser Land. Wie eine Studie¹⁵ zeigt, beschäftigen sie rund 350'000 Angestellte direkt in der Schweiz, und indirekt hängen von ihnen weitere 250'000 Arbeitsplätze ab. Sie erarbeiten zwischen 16 und 18 Prozent des schweizerischen Bruttoinlandsprodukts und sind für 31 Prozent aller Warenexporte verantwortlich. Zudem kommen sie für 42 Prozent der schweizerischen Unternehmenssteuern auf.

► Der Schweiz droht im internationalen Vergleich eine Überregulierung.

Die Schweiz befindet sich in einem internationalen Standortwettbewerb. Unternehmen siedeln sich dort an, wo sie die besten Rahmenbedingungen vorfinden. Für die Schweiz muss es daher ein ständiges und prioritäres wirtschaftspolitisches Ziel sein, zu den attraktivsten Standorten zu zählen. Im weltweiten Standortwettbewerb ist in den letzten Jahren das regulatorische Umfeld ein immer wichtigerer Faktor geworden. Entsprechend wichtig ist der Vergleich der Regulierungstendenzen in der Schweiz mit jenen im Ausland. Wie eine rechtsvergleichende Studie zeigt, sind die in der Schweiz diskutierten Reformvorschläge im internationalen Vergleich aussergewöhnlich restriktiv. Während hierzulande

¹³ Botschaft des Bundesrats zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht), S. 301.

¹⁴ Ebd., S. 338.

¹⁵ Vgl. Christian Hauser, Heinz Hauser, Peter Moser, «Die volkswirtschaftliche Bedeutung der börsenkotierten Schweizer Aktiengesellschaften», Chur 2009. Die Studie kann heruntergeladen werden unter www.economiesuisse.ch

beispielsweise über eine zwingende und bindende Zuständigkeit der Generalversammlung bei der Festlegung der Entschädigung des Topmanagements diskutiert wird, hat sich im Ausland bei den «Say-on-Pay»-Modellen klar eine Tendenz hin zu Konsultativabstimmungen herausgebildet.¹⁶ Damit droht der Schweiz im internationalen Vergleich eine starke Überregulierung mit einer entsprechenden Verschlechterung der Standortattraktivität.¹⁷

► Verschleppung und Blockaden in der Unternehmensführung.

Die Minder-Initiative enthält zahlreiche überschüssend starre Regeln, die zu einer markanten Verlangsamung oder je nachdem sogar zu einer Blockierung von Entscheiden in der Unternehmensleitung führen können (vgl. dazu das Beispiel im Kasten).

Gefahr der Verlangsamung und Blockade der Unternehmensführung

Gemäss Minder-Initiative hätten die Aktionäre börsenkotierter Unternehmen zwingend über bestimmte Themen im Bereich der Geschäftsführung Beschluss zu fassen. So müssten sie zum Beispiel über die Dauer der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder oder die Anzahl konzernexterner Mandate von Organmitgliedern entscheiden und in den Statuten festschreiben. Jede Änderung bedürfte der Einberufung einer Generalversammlung, an der über die – öffentlich zu beurkundende – Änderung der Statuten zu beschliessen wäre. Dies hätte nicht nur unverhältnismässig hohe Kosten zur Folge, sondern auch eine zeitliche Verschleppung von geschäftlichen Entscheiden. Zwischen Einberufung einer Generalversammlung und der Beschlussfassung durch die Generalversammlung vergehen in der Praxis eineinhalb bis zwei Monate. Daran schliesst sich nochmals eine gesetzliche zweimonatige Schwebefrist an, während der der Beschluss der Generalversammlung gerichtlich anfechtbar ist. Erst nach drei bis vier Monaten steht fest, ob der Entscheid definitiv ist. Kommt es zu einer Anfechtungsklage, ist das Unternehmen auf längere Zeit in der betreffenden Sache entscheidungsunfähig. Der Verwaltungsrat würde in der Unternehmensführung, insbesondere in der Kernaufgabe der Ernennung, Beaufsichtigung und notfalls Entlassung der Geschäftsleitungsmitglieder, praktisch blockiert.¹⁸

¹⁶ So sieht auch die am 21. Juli 2010 vom US-Präsidenten Obama unterzeichnete Finanzmarktreform Konsultativabstimmungen vor.

¹⁷ Vgl. dazu auch Holger Fleischer, «Rechtsvergleichendes Gutachten zu Fragen der Managervergütung in börsenkotierten Schweizer Aktiengesellschaften», Hamburg 2009. Die Studie kann heruntergeladen werden unter: www.economiesuisse.ch. Vgl. hierzu auch «Aktienrechtliche Vergütungsregeln im internationalen Vergleich», dossierpolitik vom 18. November 2009, Nr. 27, abrufbar unter: www.economiesuisse.ch/web/de/PDF%20Download%20Files/d_091118_dp27_aktienrecht.pdf

¹⁸ Vgl. «Aktionäre stärken – aber wie?», dossierpolitik vom 15. September 2009, Nr. 23, abrufbar unter: www.economiesuisse.ch/web/de/PDF%20Download%20Files/d_090915_dp23_aktienrecht_V4.pdf

Effektive und sachgerechte Stärkung der Aktionäre

▶ Minder-Initiative schwächt Wahlfreiheit der Aktionäre...

Der zwingende Charakter der Minder-Initiative führt nicht zu einer Stärkung der Aktionärsrechte. Ginge es nach der Initiative, könnten die Aktionäre bei Themen wie der Amtsdauer des Verwaltungsrats, der Wahl des Präsidenten oder der Festlegung von Managersalären nämlich nicht selber darüber entscheiden, ob die Generalversammlung oder der Verwaltungsrat im Sinne einer sauberen Verteilung von Aufgabe und Verantwortung zuständig sein soll. Das würde die Aktionäre in ihrer Organisations- und Wahlfreiheit staatlich einschränken. Wegen des zwingenden Charakters der Vorschriften würde es ihnen – unter Androhung von Freiheitsstrafe – verboten, anderslautende, praxistaugliche Abläufe für ihr Unternehmen zu beschliessen. Somit kann von einer «Stärkung der Aktionäre» durch die Initiative tatsächlich keine Rede sein.

▶ ... die Kommissionsinitiative der WAK-SR ebenfalls.

Die von der WAK-SR beschlossene Kommissionsinitiative «Aktienrechtliche und steuerrechtliche Behandlung sehr hoher Vergütungen» würde im Ergebnis ebenfalls zu einer Einschränkung der Handlungsfähigkeit von Unternehmen und ihren Aktionären führen. Denn das Modell hätte unter anderem zur Folge, dass zum Beispiel in einer Sanierungsphase keine Löhne mehr über der gesetzlich festgelegten Schwelle von drei Millionen Franken bezahlt werden dürften, selbst wenn die Aktionäre dies wollten. Gerade in Sanierungsphasen kann es aber entscheidend sein kann, Kaderleute mit Schlüsselfunktionen und Krisenerfahrung halten oder gewinnen zu können.

▶ Aktionäre brauchen Wahlfreiheiten.

Die Leitlinien des direkten Gegenentwurfs hingegen adressieren zwar einerseits die Anliegen der Minder-Initiative, belassen den Aktionären andererseits aber auch die Gestaltungsspielräume zur Ermöglichung sinnvoller Abläufe in ihrem Unternehmen. So sollen die Aktionäre beispielsweise selber darüber entscheiden können, ob sie die Kompetenz zur verbindlichen Festlegung der Managersaläre an sich ziehen oder ob sie diese Aufgabe so wie die Rekrutierung, Einstellung und Entlassung der Geschäftsleitungsmitglieder beim Verwaltungsrat belassen wollen. Letzteres macht gerade bei Publikumsgesellschaften Sinn, bei denen die Aktionäre relativ weit entfernt sind vom täglichen Führungsgeschehen und den damit zusammenhängenden Informationsgrundlagen. Mit einer Genehmigung der Vergütungssysteme durch die Aktionäre, wie es der direkte Gegenentwurf skizziert, hätten es auch die Aktionäre in der Hand, über Kriterien oder allfällige Verbote von Abgangs- und anderen Sonderentschädigungen oder Prämien zu befinden. Die Minder-Initiative überlässt die Antworten auf diese Fragen nicht den Aktionären, sondern – mit dem absoluten Totalverbot – dem Staat.

Nachhaltigkeit als Ziel – Vermeidung kurzfristigen Verhaltens

▶ Falsche Anreize vermeiden.

Bei der Ausgestaltung der rechtlichen Rahmenbedingungen für Aktiengesellschaften ist darauf zu achten, dass falsche Anreize, die die Unternehmen und die Aktionäre zu kurzfristigem Handeln verleiten, vermieden werden.

▶ Trend zur kurzfristigen Orientierung der Aktionäre.

Das Aktionariat börsenkotierter Unternehmen ist keine homogene Gruppe. Sie besteht aus den unterschiedlichsten Kreisen: Grossinvestoren und Kleinaktionären, langfristig orientierten Anlegern und am kurzfristigen Profit interessierten Spekulanten. Entsprechend divergieren die Interessen von Aktionären untereinander stark. Kurzfristige Aktionärsinteressen können letztlich auch im

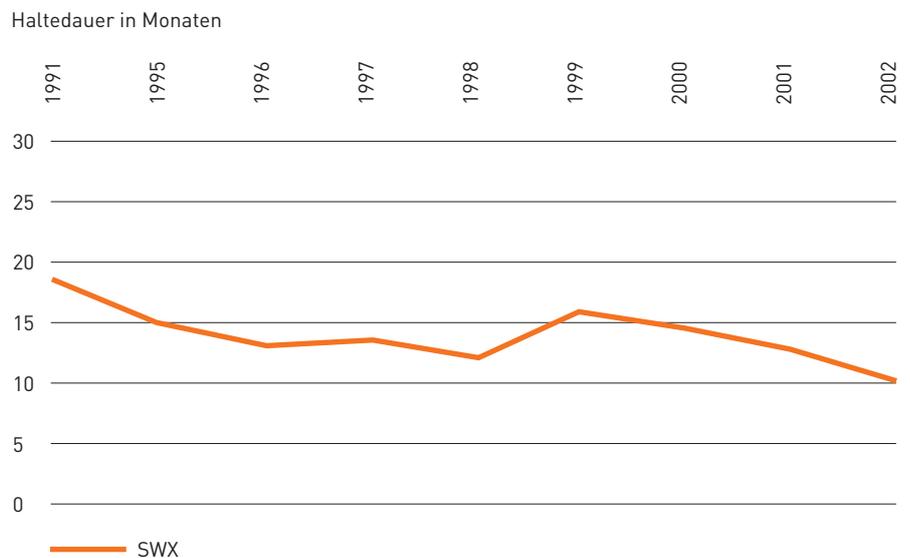
Widerspruch zum langfristigen Schicksal der Aktiengesellschaft als produzierendes Unternehmen stehen. In der Praxis ist ein Trend zur kurzfristigen Orientierung der Aktionäre zu beobachten: So ist die «Turnover-Rate», d.h. der Prozentsatz an Aktien, die pro Jahr umgeschichtet werden, in den vergangenen Jahrzehnten um ein Vielfaches gestiegen. Shareholders mit langfristigem Anlagehorizont wurden damit zunehmend durch kurzfristig interessierte «Shareturners» ersetzt. Die immer kürzer werdenden Berichterstattungsperioden bis hin zum Quartals-Reporting sind letztlich auch ein Spiegelbild dieser Entwicklung.

Grafik 1

► Es ist eine Tendenz zu einer abnehmenden Haltedauer der Titel von grossen börsenkotierten Schweizer Unternehmen festzustellen.

Abnehmende Haltedauer der SMI-Titel im Zeitraum 1991 bis 2002

Haltedauer bei ausgewählten SMI-Unternehmen im Durchschnitt



Quelle: Ilias Läber, Investor Management, Staying Abreast of Shareholder Structure and Preferences, Diss. Zürich, 2004, S. 128.

Die abnehmende Haltedauer von SMI-Titeln ist auch für die jüngste Zeit feststellbar. Wie eine aktualisierte Untersuchung zeigt, waren die Aktionäre von SMI-Unternehmen im Jahr 2007 gegenüber dem Jahr 2003 deutlich kurzfristiger orientiert in ihren Engagements.¹⁹

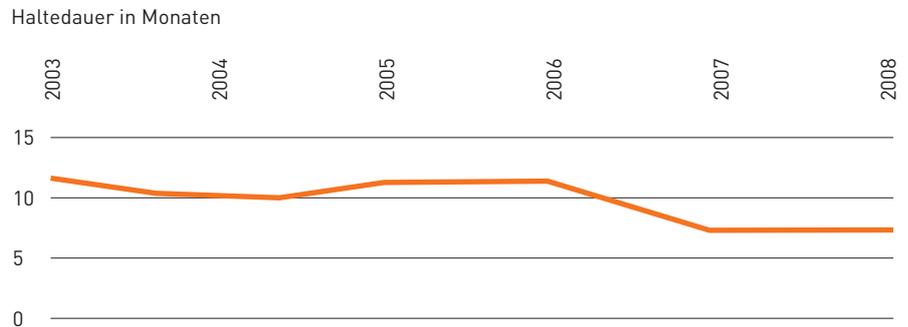
¹⁹ Vgl. Oliver Haag, Marco Cottinelli, Entwicklung der Aktionärsstrukturen bei Schweizer Publikumsgesellschaften, FHS St. Gallen 2010.

Grafik 2

► Auch in jüngster Zeit ist die Tendenz zu einer abnehmenden Haltedauer von Titeln grosser börsenkotierter Schweizer Unternehmen festzustellen.

Abnehmende Haltedauer der SMI-Titel im Zeitraum 2003 bis 2008

Haltedauer bei ausgewählten SMI-Unternehmen im Durchschnitt



Quelle: Oliver Haag, Marco Cottinelli, Entwicklung der Aktionärsstrukturen bei Schweizer Publikumsgesellschaften, FHS St. Gallen 2010.

► Minder-Initiative schadet der Nachhaltigkeit...

Kurzfristig orientierte Aktionäre können auch die Unternehmensleitung zu kurzfristig orientiertem Verhalten veranlassen. Dies kann sich je nachdem auch in einer kurzfristigen Orientierung von Salärmodellen äussern. Gegen dieses Problem bringt die Minder-Initiative keine Lösung. Vielmehr verschärft sie mit dem Zwang zu kurzfristigen, einjährigen Amtsperioden des Verwaltungsrats dieses Problem sogar zusätzlich.

► ... ebenso die Motion der WAK-SR.

Auch das von der WAK-SR mit der Motion «Aktienrechtliche und steuerrechtliche Behandlung sehr hoher Vergütungen» vorgeschlagene Modell würde wegen der Gefahr falscher Anreize wohl mehr schaden als nützen. Um die Auszahlung von Löhnen über drei Millionen Franken nicht zu verhindern, könnte die Unternehmensführung nämlich versucht sein, buchhalterisch in jedem Fall am Ende des Jahres einen kurzfristigen Gewinn auszuweisen, auch wenn dies im Einzelfall zulasten des nachhaltigen Erfolgs ginge. Damit würde das kurzfristige Denken gefördert, das nach den Erfahrungen aus der Finanzkrise vielmehr verhindert werden sollte.

► Boni am nachhaltigen Erfolg messen.

Unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit ist jener Teil des direkten Gegenentwurfs bemerkenswert, der vorsieht, dass Boni mit der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens in Übereinstimmung stehen müssen und erst freigegeben werden dürfen, wenn feststeht, dass die Gegenleistung zum langfristigen Gedeihen des Unternehmens beigetragen hat.

Aktienrecht muss dem Standort Schweiz dienen

► Sorgfältige und effektive Lösungen sind notwendig.

Das Parlament steht in den kommenden Monaten vor der Aufgabe, einen auf den Gegenstand der Minder-Initiative fokussierten Gesetzesentwurf zu erarbeiten. Dieser muss inhaltlich nahe beim direkten Gegenentwurf bleiben und die praktischen sowie internationalen Entwicklungen berücksichtigen. Bei den zu restriktiven Eckpunkten der ständerätlichen Kommissionsinitiative sind Anpassungen nötig. Zwar müssen die wesentlichen Anliegen der Volksinitiative adressiert werden, um deren Rückzug zu ermöglichen. Aber auch unter dem damit gegebenen politischen Druck muss die vom Parlament auszuarbeitende Vorlage insbesondere die Kriterien der Flexibilität, der Effektivität und der Nachhaltigkeit erfüllen.

► Es geht um den Unternehmensstandort Schweiz.

Auch wenn die Gesetzgebungsarbeiten zügig vorangetrieben werden sollen, sind die ordentlichen Verfahren einzuhalten. Eine überstürzte Gesetzgebung im Bereich der Organisationsmöglichkeiten für börsenkotierte Unternehmen wäre gefährlich für die Standortattraktivität unseres Landes. Deshalb ist den von der Vorlage betroffenen Unternehmen ausreichend Gelegenheit zur Stellungnahme einzuräumen. Auf «Verschlimmbesserungen» der Vorlage wie durch die Aufnahme der Forderungen der WAK-SR-Kommissionsinitiative «Aktienrechtliche und steuerrechtliche Behandlung sehr hoher Vergütungen» ist zu verzichten. Bei einem Scheitern der Bemühungen zur Ausarbeitung einer standortverträglichen Gesetzeslösung oder bei einem Nichtrückzug der Volksinitiative soll das Parlament auf den direkten Gegenentwurf zurückkommen. Die Fassung des Nationalrats kann als Grundlage für eine tragbare Lösung dienen, die den Kriterien der Flexibilität der Unternehmensorganisation, der Effektivität der Aktionärsrechte und der Nachhaltigkeit der Unternehmensführung weitgehend Rechnung trägt.

Weitere Informationen:

www.flexibles-aktienrecht.ch

Rückfragen:

urs.furrer@economiesuisse.ch

silvan.lipp@economiesuisse.ch

Impressum

economiesuisse, Verband der Schweizer Unternehmen
Hegibachstrasse 47, Postfach, CH-8032 Zürich
www.economiesuisse.ch