

Die Aktionärsdemokratie stärken

Der Gegenvorschlag Minder/SVP zur «Abzocker-Initiative» unter der Lupe – Neue Bestimmungen sind nur punktuell notwendig – Dort aber wichtig

JÜRGE E. HARTMANN

Der gemeinsame Gegenvorschlag Minder/SVP zur «Abzocker-Initiative» hat einige Hektik ausgelöst. Bei nüchterner Betrachtung ist indes das Problem der Aktionärsdemokratie und hoher Entschädigungen für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung (glücklicherweise) auf sehr wenige kotierte Gesellschaften mit breit gestreutem Aktionariat beschränkt. In diesen ist das Principal-Agent-Problem virulent, und Verwaltungsrat und Geschäftsleitung bestimmen völlig autonom von der Aktionärsbasis die Geschäftsausrichtung der Gesellschaft und die eigenen Entschädigungen.

In der Schweiz sind 99,7% der Unternehmen KMU. Sie beschäftigen rund zwei Drittel aller Erwerbstätigen und erbringen etwa den gleichen Anteil an unternehmerischer Wertschöpfung. In diesen grundsätzlich eigentümerbestimmten Betrieben stellt sich das Problem (zu) hoher Entschädigungen nicht. Die Prinzipale sehen zum Rechten.

Nur wenig schwarze Schafe

Dasselbe gilt weitgehend auch für die verbleibenden tausend (0,3%) grösseren Betriebe, die rund ein Drittel der Erwerbstätigen beschäftigen, mit entsprechendem Anteil an unternehmerischer Wertschöpfung. Viele werden von Familien oder wichtigen Aktionären gehalten, die sich als Prinzipale in VR und Geschäftsleitung durchsetzen und vernünftige Geschäftsmodelle und Entschädigungssysteme sicherstellen, die im Übrigen von der Basis des Aktionariats legitimiert sind. Das gilt auch für viele der rund 280 kotierten Schweizer Gesellschaften (z.B. Schindler, Holcim, Sika, Forbo, Rieter etc.).

Als schwarze Schafe verbleiben nur sehr wenige Publikumsgesellschaften, in denen die Aktionärsdemokratie des breit gestreuten Aktionariats nicht spielt und kein Prinzipal bzw. kein gefestigtes Aktionariat VR und Geschäftsleitung im Zaum hält, die die Geschäftsausrichtung und die Entschädigung autonom bestimmen. So untersteht etwa Novartis seit längerer Zeit medialem Druck wegen zu hoher (CEO-)Entschädigungen. Jedoch wurde

an der GV im Februar freiwillig und konsultativ über das Entschädigungssystem abgestimmt. Das ist wegweisend.

In gleicher Weise unter Druck stehen die beiden Grossbanken, UBS und Credit Suisse. Im Fall von UBS ist der Druck besonders hoch, weil dort ein autonom handelnder Verwaltungsrat nicht nur unzweckmässige Geschäftsmodelle und Entschädigungssysteme mit übermässigen Entschädigungen implementierte, sondern auch eine systemrelevante Bank in den Abgrund fuhr, was staatliche Stützungsmaßnahmen erforderlich machte.

Eine Auslegeordnung

Eine Stärkung der Aktionärsdemokratie mit Blick auf die Einflussnahme in puncto Bestellung des (die Strategie bestimmenden) Verwaltungsrats und seiner Entschädigung ist somit im aufgezeigten Kontext nur für die schwarzen Schafe bzw. die betroffenen Gesellschaften zu suchen. Dort ist diese Stärkung dringend. Dabei sollen die übrigen klaglos gut operierenden Unternehmen von dieser Regelung möglichst unbehelligt bleiben. Daran ist der heutige, insgesamt dreissig Punkte umfassende SVP/Minder-Gegenvorschlag – im Vergleich zum bundesrätlichen Entwurf zur Aktienrechtsrevision und zu der heutigen Position des Ständerats (als erstberatenden Rates) – zu messen. Dabei präsentieren sich die Hauptforderungen wie folgt:

VR-Wahlen: Gegenvorschlag und Initiative wollen zwingend über die bundesrätliche und die ständerätliche Regelung hinausgehend die jährliche Einzelwahl der VR-Mitglieder. Dagegen kann grundsätzlich nichts einzuwenden sein. Der Aktionär als Prinzipal hat zu bestimmen. Die Bestätigungswahl von guten Verwaltungsräten ist eine Formalie. Die Nachhaltigkeit einer Strategie der Gesellschaft kann sich nicht an der Frage der jährlichen Bestätigungswahlen entscheiden (wie gewisse Wirtschaftsvertreter der Ansicht sind).

Stimmrechtsvertretung: Gegenvorschlag und Initiative wollen Depot- und Organvertreter – die Vertretung durch Banken und die Gesellschaft – abschaffen. Das entspricht auch der bundesrätlichen Botschaft. Eine Abschaffung schadet kaum. Entscheidend ist allein, dass dem

damit verbleibenden unabhängigen Stimmrechtsvertreter durch den Aktionär nur Einzelweisungen zur Stimmabgabe erteilt werden können, womit sich die Legitimität der repräsentativen Stimmrechtsausübung erhöht (und damit Generalvollmachten zur Abstimmung gemäss Anträgen des VR unzulässig sind).

Stimmrechtsverbot für Nominees: Der Gegenvorschlag will das derzeitige und das vom Ständerat (entgegen der bundesrätlichen Botschaft) eingeführte Nominee-Modell zur Verhinderung von Dispo-Aktien – das eine Gesellschaften statutarisch auch ausschliessen kann (womit Dispo-Aktien im bestehenden Umfang von 20 bis 50% bestehen bleiben) – in dem Sinne beschränken, dass Nominees nicht stimmberechtigt sein können. Wird das Bemühen um eine breitere und legitimere

Stimmberechtigte Nominees in heutiger Form oder mit dem neuen ständerätlichen Nominee-Modell müssen zugelassen werden.

Stimmrechtsbasis in der GV in Verwirklichung der Aktionärsdemokratie ernst genommen, ist der vorliegende Gegenvorschlag widersprüchlich und ist damit abzulehnen. Stimmberechtigte Nominees in heutiger Form oder mit dem neuen ständerätlichen Nominee-Modell müssen zur Aufrechterhaltung eines attraktiven Finanzplatzes zugelassen werden.

Stimmrechtspflicht für Pensionskassen: Gegenvorschlag und Initiative wollen über die bundesrätliche und die ständerätliche Regelung hinaus einen Stimmzwang für Pensionskassen. Das Bemühen des Gegenvorschlags um eine breitere Stimmrechtsbasis und eine grössere Legitimität von GV-Beschlüssen ist grundsätzlich richtig. Dennoch ist der Stimmzwang für Pensionskassen als systemwidrig abzulehnen. Das Stimmrecht muss immer ein Recht bleiben, es kann in einem demokratischen Prozess nicht zur Pflicht erklärt werden.

Entschädigungsabstimmungen: Gemäss Gegenvorschlag und Initiative soll

die GV jährlich über die Gesamtbezüge von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung abstimmen. In Berücksichtigung, dass die Geschäftsleitung dem VR untersteht und die Einstellung von Geschäftsleitungsmitgliedern nicht gefährdet werden darf, erscheint der derzeitige ständerätliche Vorschlag praktikabel und angemessen, bezüglich der Geschäftsleitung lediglich eine Konsultativabstimmung vorzusehen, deren Resultat in der Praxis von Verwaltungsrat und Unternehmen kaum übergangen werden kann. Grundsätzlich ist aber das «Say on Pay» zu begrüssen. Damit erhalten Entschädigungen ihre Legitimität durch das Aktionariat. Dieses ist als Prinzipal in einer liberalen Wirtschaftsordnung dazu (allein) berechtigt. Dem Staat steht – von Ausnahmefällen abgesehen – kein «Say on Pay» zu.

Über die Initiative (und den bundesrätlichen sowie den ständerätlichen Vorschlag) hinaus will der Gegenvorschlag bei Banken die GV über den Bonuspool des Gesamtkonzerns abstimmen lassen. Diesem Vorschlag ist eine populistische Tendenz nicht abzuspüren. In der Sache ist er aber verfehlt. Die Angelegenheit ist für VR und Geschäftsleitung bereits durch die Entschädigungsabstimmungen geklärt. Wenn mit dieser Bonusregelung in die Entschädigungspolitik des Gesamtunternehmens eingegriffen wird, geht das in einer freiheitlichen Marktordnung zu weit und ist unpraktikabel. Sind bei Banken unzweckmässige Geschäftsmodelle und Entschädigungsregelungen vorhanden, die systemrelevante Risiken verschärfen (etwa umsatzkorrelierte Entschädigungen mit Subprime-Papieren ohne Nachhaltigkeit), so muss darüber die Finma als bankengesetzliche Aufsichtsbehörde befinden – und nicht die Aktionäre.

Sodann wollen Gegenvorschlag und Initiative Abgangsentschädigungen (über den bundesrätlichen und den ständerätlichen Vorschlag hinausgehend) verbieten. Ein solches absolutes Verbot geht zu weit. Ein durch die Aktionäre beschlossenes und in den Statuten verankertes Verbot von «goldenen Fallschirmen» genügt.

Alles in allem kann festgestellt werden, dass der Gegenvorschlag mehr populistisch als sachlich konsistent und gerechtfertigt zusätzliche, grossteils unpraktika-

ble Vorschläge in die Diskussion einbringt. Andererseits bringt der Gegenvorschlag die Diskussion heute auf den Punkt, dem Principal-Agent-Problem bei grossen Publikumsgesellschaften mit breit gestreutem Aktionariat und (zu) autonomen Verwaltungsräten und Managements die gebührende Beachtung zu schenken.

Die Aktionärsdemokratie muss verbessert werden. Der wirkliche Aktionärs-wille muss besser zum Ausdruck gebracht werden können. Auswüchse und Fehlleistungen des autonomen Verwaltungsrats in Auswirkung auf das Geschäftsmodell der Gesellschaft und die Festlegung der eigenen Entschädigung müssen eingegrenzt werden.

Dem Populismus wehren

Das beginnt vorab und zentral mit der jährlichen Bestätigung des Verwaltungsrats. Da verbucht der SVP/Minder-Gegenvorschlag den wichtigen und entscheidenden Punkt – und dieser ist ernst zu nehmen. In Sachen Abschaffung von Organ- und Depotvertretern rennt der Gegenvorschlag offene Türen ein. Das Gleiche ist bezüglich der jährlichen Entschädigungsabstimmung für den Verwaltungsrat festzuhalten. Alle übrigen zusätzlichen Forderungen des Gegenvorschlags erscheinen jedoch technisch nicht machbar (GV-Abstimmung über Geschäftsleitungsentschädigungen), systemwidrig (Stimmzwang der Pensionskassen), inkonsistent mit der gesuchten Verbreiterung der Stimmrechtsbasis (Stimmrechtsverbot für Nominees) und zu rigide (Verbot von Abgangsentschädigungen).

Es bleibt zu hoffen, dass das Parlament die Zeichen der Zeit für eine Stärkung der Aktionärsrechte an den entscheidenden Orten anerkennt, damit zuletzt nicht die populistischen Vorstösse in unproduktiver Weise zum Durchbruch gelangen – getragen von der Frustration, dass der Gesetzgeber das heute Notwendige nicht beschliesst.

Dr. Jürg E. Hartmann ist Wirtschafts-anwalt und Partner von Hartmann Müller Partner, Zürich.

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.