

Sonderdruck

M & A
Recht und Wirtschaft in der Praxis

Liber amicorum für Rudolf Tschäni

Herausgegeben von

Matthias Oertle
Stefan Breitenstein

Matthias Wolf
Hans-Jakob Diem

ANDREAS VON PLANTA

**Sind die Aktionäre wirklich
Eigentümer der Gesellschaft?**

**Ein Beitrag zur Diskussion um die Stärkung
der Aktionärsrechte**



2010. Dike Verlag AG, Zürich/St. Gallen
ISBN 978-03751-265-4

Sind die Aktionäre wirklich Eigentümer der Gesellschaft?

Ein Beitrag zur Diskussion um die Stärkung der Aktionärsrechte

ANDREAS VON PLANTA

Inhaltsübersicht

I. Fragestellung	397
II. Eigentum als sachenrechtliches Herrschaftsrecht	398
III. Die Aktiengesellschaft und das Eigentum	398
IV. Die Aktiengesellschaft als Gefäss kollektiver Wertvermehrung	399
V. Gesetzgeberische Tendenzen	401
VI. Die Entschädigungsfrage im Besonderen	404
VII. Wie weiter?	405
VIII. Fazit	408

I. Fragestellung

In der hitzigen (überhitzten?) Debatte um *corporate governance* und die Stärkung der Aktionärsrechte lesen wir immer wieder, der Aktionär müsse stärker in die Machtstruktur der Gesellschaft eingebaut werden. Er soll bei der Entschädigungspolitik mitreden können und die Statuten sollten ihm das Recht verschaffen, gewisse Entschiede des Verwaltungsrates zur Genehmigung vorzubehalten, einschliesslich (man höre und staune) die Ernennung und Abberufung der Direktionsmitglieder.

Die Begründung, die für die Stärkung der Aktionärsrechte herangezogen wird, ist immer wieder die gleiche: Der Aktionär ist Eigentümer der Gesellschaft und er muss das Recht haben, die Geschicke der Gesellschaft nach seinem Belieben zu bestimmen. Diese Begründung findet sich nicht nur in Schriften aktivistischer Aktionärsorganisationen, sondern auch in Botschaften des Bundesrates und in gewissen Lehrbüchern zum Aktienrecht.

Der Analogie zum sachenrechtlichen Eigentum entgegenzutreten und die Debatte in eine andere Richtung zu leiten, ist Ziel dieser Arbeit. Dies erfolgt aus einem Bedürfnis, gewisse Grundregeln wiederzufinden, denen die Organisation einer Aktiengesellschaft gehorchen müsste und die Gefahr laufen, in der momentanen Debatte unterzugehen.

II. Eigentum als sachenrechtliches Herrschaftsrecht

Eigentum ist ein Begriff des Sachenrechts. Es besteht als Fahrnis- und als Grundeigentum. Es gibt das Recht auf den Gebrauch einer Sache, auf ihren Nutzen. Der Eigentümer kann über die Sache verfügen, er kann sie verkaufen, verschenken oder verpfänden. In gewissen Grenzen kann er sie auch zerstören oder derelinquieren.

Eigentum kann auch gemeinschaftlich bestehen, sei es in der Form des Gesamteigentums oder des Miteigentums. Gemeinschaftliches Eigentum bringt Grenzen mit sich, die sich aus der Rücksicht auf die Interessen der anderen Eigentümer ergeben. Gemeinschaftliches Eigentum bringt auch Pflichten mit sich, die auf den Erhalt der Sache gerichtet sind. Dazu hat die Mehrheitsherrschaft im gemeinschaftlichen Eigentum klar eine Grenze an den Interessen der anderen Eigentümer.

Eigentum und die daraus folgenden Rechte können nur an Sachen bestehen. Andere herrschende Positionen, wie Immaterialgüterrechte oder Mitgliedschaftsrechte sind nicht Eigentumsrechte. Sie bestehen im Rahmen des Gesetzes und gegebenenfalls von Verträgen oder Statuten. Eine Eigentümerstellung verschaffen sie nicht, und sie genießen auch nicht den gleichen Schutz.

III. Die Aktiengesellschaft und das Eigentum

Eine Aktiengesellschaft ist eine intellektuelle Konstruktion, die mit Rechtsfähigkeit ausgestattet ist, um getrennt von ihren Mitgliedern einer wirtschaftlichen Tätigkeit nachzugehen. Sie ist vertrags- und parteifähig. Sie wird von ihren Mitgliedern, den Aktionären, mit Kapital ausgestattet, das als Basis ihrer Tätigkeit vermehrt werden soll. Im Gegenzug erhalten die Aktionäre einen proportionalen Anteil am Gewinn und am Liquidationserlös. Die Aktiengesellschaft als juristische Person hat eine Existenz, die von derjenigen der Aktionäre getrennt ist. Sie haftet für Ihre Schulden mit ihrem Vermögen. Das sonstige Vermögen der Aktionäre kann nicht herangezogen werden.

Die Aktionäre haben eine einzige Pflicht. Sie müssen das Kapital aufbringen, das mit ihrer Aktienbeteiligung verbunden ist. Sie sind nicht nachschusspflichtig und sie

unterstehen keiner Sorgfalts- oder Treuepflicht. Nach Leistung ihrer Kapitaleinlage haben sie nur Rechte, insbesondere das Recht zur Bestimmung derjenigen Personen, die die Gesellschaft leiten sollen, das Recht auf Bestimmung der Gewinnverwendung sowie Schutzrechte, namentlich auf Gleichbehandlung mit den anderen Aktionären.

Eine so definierte Mitgliedschaftsposition hat nichts mit dem sachenrechtlichen Eigentum zu tun. Die Mitgliedschaftsposition ist ebenso ein intellektuelles Konstrukt wie die Gesellschaft selbst. Die Definition der Stellung der Aktionäre muss deshalb anderen Gesetzen gehorchen, denjenigen nämlich, die dazu führen, dass die Aktiengesellschaft den Zweck erreichen kann, für ihre Mitglieder in nachhaltiger Weise Mehrwerte zu schaffen.

Wenn schon der Begriff des Eigentums des Aktionärs eine Bedeutung haben soll, so kann dies nur im Zusammenhang mit dem Eigentum an der einzelnen Aktie gesehen werden. In der Tat, der Aktionär ist Eigentümer seiner Aktie. Er kann die damit verbundenen Rechte ausüben, er kann darüber verfügen und er kann, wenn er es will, sein Zertifikat zerstören. Daraus zu folgern, er sei Eigentümer der Gesellschaft, ist aber nicht richtig. Ebenso wenig wie die Folgerung, er habe Rechte gegenüber der Gesellschaft, die aus einem irgendwie gearteten Eigentum fließen.

IV. Die Aktiengesellschaft als Gefäß kollektiver Wertvermehrung

Die Aktiengesellschaft hat einen statutarischen Gesellschaftszweck und eine überschüssende Finalität. Der Gesellschaftszweck definiert das Feld der Aktivität der Gesellschaft, die Finalität aber ist die langfristige und nachhaltige Schaffung von Werten für die Aktionäre. Zu diesem Zweck gründen die Aktionäre die Gesellschaft und finanzieren sie nach dem Prinzip der kollektiven Kapitalaufnahme.

Die Organisation der Aktiengesellschaft beruht auf dem System der Fremdorganschaft. Nur so ist es möglich, den Aktionär nach Leistung seiner Kapitaleinlage vollständig aus der Pflicht zu entlassen. Deshalb ist es weder Aufgabe noch Recht der Aktionäre, die Geschicke der Gesellschaft selbst zu bestimmen. Diese Aufgabe kann nur Personen zukommen, die in einem besonderen Pflichtnexus zur Gesellschaft stehen und die für die Erfüllung dieser Pflicht mit ihrem Ruf und ihrem persönlichen Vermögen haften.

Aus diesem Grund trennt das Gesetz bis heute klar die verschiedenen Welten. Die Generalversammlung der Aktionäre ist das oberste Organ, aber mit klar abgegrenzten Befugnissen, die so weit gehen, als es das Fehlen jeglicher Pflichten erlaubt. Die Aktionäre ernennen einen Verwaltungsrat, der mit der Erreichung des Gesellschaftszwecks und mit der langfristigen Vermehrung des Unternehmenswertes beauftragt ist. Sie berufen den Verwaltungsrat ab, wenn sie mit seiner Geschäftsführung nicht

mehr einverstanden sind. Um diese Entscheidung zu erleichtern, ist der Verwaltungsrat verpflichtet, jährlich Bericht zu erstatten und seine Tätigkeit zu rechtfertigen.

Das heute geltende Gesetz steht klar im Zeichen der Parität der Organe. Generalversammlung und Verwaltungsrat haben ihre eigenen Pflichten und Befugnisse und ein Organ kann sich nicht in die Befugnisse des anderen einmischen. Namentlich kann die Generalversammlung nicht Beschlüsse fassen über Gegenstände, die in der Kompetenz des Verwaltungsrates liegen. Das Paritätsprinzip ist essentiell, bildet es doch die Grundlage für die Verantwortlichkeit, die aus dem Handeln der Organe folgt.

Der Verwaltungsrat genießt Organisationsautonomie. Das Gesetz verpflichtet ihn zur kollektiven Führung der Geschäfte, erlaubt ihm aber die Delegation der Geschäftsführung mittels Organisationsreglement. Er bestimmt den Umfang der Delegation, bleibt aber für gewisse Verantwortlichkeiten allein zuständig. Die nicht delegierbaren Kompetenzen sind von ihm zu verantworten, selbst wenn sie in der Ausführung in Händen von Hilfspersonen liegen. Delegiert der Verwaltungsrat im Rahmen seiner gesetzlichen Befugnis, so kann er sich doch nicht gänzlich der Verantwortlichkeit entziehen. Er hat seine Delegaten sorgfältig auszuwählen, er muss sie ebenso sorgfältig instruieren und stets überwachen. Tut er dies nicht, oder nur ungenügend, bleibt er in der Verantwortung. Delegiert er, was er nicht delegieren darf, werden ihm die Handlungen der Delegaten wie seine eigenen angerechnet.

Die leitenden Organe der Gesellschaft stehen unter einer strengen Sorgfaltspflicht. Sie sind dem Gesellschaftszweck und dem langfristigen Ziel der Gesellschaft verpflichtet, Werte zu schaffen. Sie sind gegenüber der Gesellschaft verpflichtet, nicht (nur) gegenüber den Aktionären. In diesem Punkt kommt die klare Trennung von Gesellschaft und Aktionären zutage. Die Gesellschaft repräsentiert neben den Aktionärsinteressen auch andere, ebenso schützenswerte Interessen. Zuerst die Erwartungen der Arbeitnehmer auf Kontinuität und Stabilität ihres Arbeitsplatzes, daneben aber auch die Interessen der Gläubiger, der Kunden und Lieferanten, die unter Umständen ihre Existenz mit der Gesellschaft verbinden. Im Weiteren sind auch die Interessen der gastgebenden Gemeinwesen nicht zu übersehen, namentlich bei größeren Gesellschaften.

Dieser Pflichtnexus zur Gesellschaft kann zur Folge haben, dass der Verwaltungsrat Entscheidungen fällen muss, die den vordergründigen Interessen (gewisser) Aktionäre widersprechen können. Dies trifft namentlich im Zusammenhang mit feindlichen Übernahmeofferten zu. Die höchste Offerte ist nicht in jedem Fall die beste.

Die Definition der Aktionärsinteressen ist schwierig, um nicht zu sagen unmöglich. Sie gehen von kurzfristigen Spekulationsinteressen bis zur langfristigen Investition mit dem Ziel, nachhaltige Mehrwerte zu erzielen. Was sie allerdings verbindet, ist ein Streben nach Gewinn und das Fehlen jeglicher Verpflichtungen, sowohl untereinander als auch gegenüber der Gesellschaft. Andere Verbindungen sind nicht unbedingt ersichtlich. Sind die Aktionäre zufrieden, werden sie ihre Titel halten und

den Verwaltungsrat wiederwählen. Sind sie es nicht, werden sie entweder an der Generalversammlung aufbegehren oder, die häufigere Variante, ihren Bestand verkaufen.

Es ist den Aktionären insbesondere auch unbenommen, grössere Pakete zu erwerben und mit einer solchen Beteiligung Einfluss zu nehmen. Tun sie es als Aktionäre, bleiben sie ungebunden und frei. Aus diesem Grund muss es ihnen verwehrt sein, über die Ausübung der Aktionärsrechte hinausgehenden Einfluss zu nehmen, und damit ihren eigenen Interessen vor denjenigen der Gesellschaft zum Durchbruch zu verhelfen. Wollen sie die Geschicke der Gesellschaft bestimmen, müssen sie sich in den Verwaltungsrat wählen lassen. Damit unterwerfen sie sich aber den obgenannten Sorgfalts- und Treuepflichten gegenüber der Gesellschaft und können dafür verantwortlich werden.

Diese grundsätzlichen Elemente zeigen, dass eine Aktiengesellschaft ein Gebilde von grosser Komplexität ist, in dem die verschiedensten Interessen unter einem Dach zusammengeführt werden. Die Aktionäre vereinen sich als freier, ungebundener Wahlkörper in der Wahl eines Organs, das mit der Entwicklung der Gesellschaft betraut wird und in einem klar definierten Pflichtnexus steht und dafür mit dem privaten Vermögen haftet. Die Verpflichtungslage hat zur Konsequenz, dass es nicht darum gehen kann, die Aktionäre vor ihrem Verwaltungsrat, sondern den Verwaltungsrat vor seinen Aktionären zu schützen.

V. Gesetzgeberische Tendenzen

Der Gesetzgeber hat es sich auf die Fahne geschrieben, die Rechte der Aktionäre um jeden Preis zu stärken. Er tut dies, indem er die Rechte gewisser Aktionäre stärkt, und nimmt es in Kauf, die Position anderer Aktionäre zu schwächen.

Zuerst geht er davon aus, dass ein Aktionär der Gesellschaft keine Vollmacht mehr erteilen darf, seine Stimmen im Sinne der Vorschläge des Verwaltungsrates auszuüben. Die institutionelle Stimmrechtsvertretung soll in Händen des unabhängigen Stimmrechtsvertreters konzentriert werden. Und dieser darf seine Stimme nur abgeben, wenn er zu jedem Traktandum eine konkrete Weisung erhält. Dass dies eine Vielzahl von Aktionären, die mit den wirtschaftlichen Zusammenhängen und der Analyse des Geschäftsgangs der Gesellschaft wenig vertraut sind, entmutigt, wird nicht in Betracht gezogen. Die zufriedene Mehrheit wird zur schweigenden Mehrheit.

Mit diesem Postulat verbindet sich der Gedanke, dass ein zufriedener Aktionär, der dem Verwaltungsrat seine Stimmkraft anvertraut, nicht existieren kann. Wer sich für die einzelnen Traktanden nicht interessiert und die Gesellschaft beauftragen will, seine Stimme auszuüben, ist seines Stimmrechts nicht mehr wert. Ein anderes Argument ist nicht ersichtlich. Insbesondere nicht das Argument, der Verwaltungsrat

könne entgegen den Weisungen des Aktionärs stimmen. Der Organvertreter vertritt ohnehin nur Aktionäre, die den Anträgen des Verwaltungsrates zustimmen. Deshalb die Schlussfolgerung: Stimmt die Generalversammlung nicht mehrheitlich im Sinne politisch exzellent vertretener Aktivisten, muss ihre Willensbildung vom Verwaltungsrat gesteuert sein, weshalb sich ihre Bevormundung aufdrängt.

Zum Zweiten soll das Depotstimmrecht der Banken gänzlich abgeschafft werden. Die Banken stimmen im Sinne des Verwaltungsrates und zementieren damit seine Macht, ist die unterliegende Prämisse. Dass Kunden ihrer Bank Weisungen im Sinne des Verwaltungsrates geben könnten, ist nicht normal und muss deshalb unterbunden werden. Und noch weniger wird in Betracht gezogen, dass ausländische Kunden schweizerischer Vermögensverwalter in den wenigsten Fällen den unabhängigen Stimmrechtsvertreter beauftragen. Faktisch werden sie damit vom Stimmrecht ausgeschlossen.

Die Amtszeit des Verwaltungsrates soll in Zukunft zwingend nur noch ein Jahr betragen. Die Aktionäre sollen damit die Möglichkeit erhalten, Mitglieder nicht wiederzuwählen, ohne den weniger bequemen Weg der Abberufung gehen zu müssen. Systematisch und rechtlich ist dem nichts zu entgegnen, da die Wahl des Verwaltungsrates die oberste und wichtigste Kompetenz der Aktionäre ist. Allerdings hätten sie bereits heute die Möglichkeit, durch entsprechende Statutenbestimmungen die einjährige Amtszeit einzuführen. Sie haben es nur selten getan, weil sie wohl anerkennen, dass Kontinuität der Leitung positiv zu bewerten ist und dass die jährliche Wiederwahl einzig dazu führt, den Präsidenten zu stärken. Es ist ihm in der Tat einfacher, ein überkritisches Mitglied nicht mehr zur Wiederwahl aufzustellen, als es zum Rücktritt zu bewegen.

Und zuletzt, Kernpunkt der heutigen Diskussion, sollen die Aktionäre in die Bestimmung der Entschädigungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung einbezogen werden. Vorlagen und Gegenvorlagen werden im beinahe wöchentlichen Rhythmus vorgelegt und es ist unklar, wo die Diskussion enden wird. Gerade bei diesem Punkt wird oftmals die Eigentümereigenschaft der Aktionäre ins Feld geführt und alle guten Vorsätze werden vergessen. Dies ist umso erstaunlicher, als der Nutzen der Mitsprache der Aktionäre kaum auszumachen ist.

Als logische Konsequenz soll auch die Rückerstattungsklage gegen die Organe erweitert werden. Es soll zur Klage bereits ausreichen, wenn ein Missverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung besteht, unabhängig von subjektiven Elementen (böser Glaube) oder von der wirtschaftlichen Situation der Gesellschaft oder von deren Ergebnis. Zudem soll die Klage nicht nur den Aktionären, sondern auch den Gläubigern offenstehen (Ve OR Art. 678). Dies bringt die grosse Gefahr richterlicher Lohnkontrolle und legt einen Nebel von Rechtsunsicherheit über die privatrechtliche Parteiautonomie und das Leitprinzip *pacta sunt servanda*.

In der Entschädigungsfrage wie auch bei der Neuregelung der institutionellen Stimmrechtsvertretung haben wir das Recht und den systematischen Aufbau der Ak-

tiengesellschaft weitgehend über Bord geworfen. Wir befinden uns in der reinen Politik. Der Gesetzgeber ist natürlich souverän und er ist frei, das Organisationsmodell der Gesellschaft so festzulegen, wie er es wünscht. Dies geschieht allerdings mit dem Risiko, dass das ausgeklügelte System, sozusagen das Räderwerk der Gesellschaft, nicht mehr optimal funktioniert, weil Sand ins Getriebe kommt. Das Ziel des Gesetzgebers sollte es sein, den Gesellschaften einen Rahmen zu schaffen, der ihr optimales Funktionieren gewährleistet und es ihnen erlaubt, in verantwortlicher Weise nachhaltig Mehrwerte zu schaffen. Das Gesellschaftsrecht ist nicht der Ort, Sozialpolitik oder Klassenkampf zu betreiben. Der zu entrichtende Preis wäre in der Gesamtschau ein zu hoher.

Es tut deshalb Not, die Grundprinzipien in Erinnerung zu rufen und die verschiedenen anwendbaren Elemente zu betrachten.

Im Vordergrund muss stehen, dass Einfluss und Verantwortlichkeit gleich laufen müssen. Wer Macht hat, muss dafür zur Verantwortung gezogen werden können.

Dies ist gewährleistet auf der Ebene der Organhaftung. Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sind persönlich für den Schaden haftbar, den sie der Gesellschaft oder den Aktionären als Folge einer Pflichtverletzung zugefügt haben. Im Grundsatz haften sie solidarisch für ihr Verhalten, wobei der Richter in gewissen Grenzen der individuellen Situation Rechnung tragen kann (differenzierte Solidarität).

Die Aktionäre sind nicht verantwortlich. Sie haben keine Pflichten, die sie verletzen könnten, weder gegenüber der Gesellschaft noch gegenüber den Mitaktionären. Sie können ungehemmt ihre eigenen Interessen verfolgen, zum Nutzen und zum Schaden der Gesellschaft. Dies ist auch richtig so, zumindest in der grossen Aktiengesellschaft mit einer grossen Zahl an Aktionären. Erst eine faktische Organposition kann zur Verantwortung führen, was zumeist ein konzentriertes Aktionariat voraussetzt. Das Fehlen jeglicher Verantwortlichkeit muss ein entscheidender Faktor sein, wenn es darum geht, die Rechte der Aktionäre festzulegen.

Erhalten die Aktionäre Rechte, die in den Verantwortungsbereich des Verwaltungsrates eingreifen, hat dies eine doppelte Konsequenz. Einerseits steht der so gegebenen Macht keine entsprechende Verantwortlichkeit gegenüber, und andererseits wird das bestehende Gefüge der Verantwortlichkeit der leitenden Organe verwässert. Es wäre in der Tat unfair, den Verwaltungsrat für Entscheide haften zu lassen, die die Generalversammlung gegen seinen Willen gefällt hat. Damit entstünde ein verantwortungsrechtliches Vakuum und damit ein besonderes Gefahrenpotential. Jeder vernünftig denkende Verwaltungsrat müsste in einer solchen Situation den Rücktritt erklären, was leicht zu einem organisatorischen Scherbenhaufen führen könnte.

VI. Die Entschädigungsfrage im Besonderen

Die Debatte um die Entschädigungspolitik begann, als die fortschreitende *corporate governance*-Praxis und ihr nachfolgend die Gesetzgebung mehr Offenlegung verlangte und die börsenkotierten Unternehmen begannen, ihre Entschädigungen bekanntzugeben. Zuerst in Form von Gesamtbeträgen für den Verwaltungsrat, später einzeln für alle Verwaltungsratsmitglieder und gesamthaft für die Geschäftsleitung, unter Angabe der Entschädigung des höchstbezahlten Geschäftsleitungsmitglieds. Wie erwartet hatte diese Offenlegung eine Spiralwirkung nach oben. Niemand wollte es auf sich sitzen lassen, weniger zu verdienen als sein Kollege bei der Konkurrenz!

Wirklich Fahrt erhielt die Diskussion im Zusammenhang mit der Finanzkrise 2007–2009 und der massiven Intervention der Staaten zur Rettung ihres Finanzsystems. Dass staatlich gestützte Banken ihren Leitern extreme Entschädigungen ausrichteten, schockierte die Welt und provozierte Handlungsbedarf.

Diese Diskussion ist berechtigt, hat aber letztlich mit der Stärkung der Aktionärsrechte nichts zu tun. Werden Finanzdienstleister systemrelevant, besteht ein grosses öffentliches Interesse, dass der Krisenfall nie eintritt. Solange wir uns in einer Situation des *too big to fail* befinden, ist es legitim, wenn die Aufsichtsbehörde über die Finanzmärkte für solche Unternehmen Bestimmungen erlässt, die das Setzen falscher Anreize durch Entschädigungssysteme verhindert. Die FINMA hat dies getan. Sie betreibt nicht Aktionärsschutz, sondern Schutz des Finanzsystems. Das ist ihre Rolle als verantwortliches Aufsichtsorgan über die Finanzmärkte, und dagegen ist nichts einzuwenden.

Handelt es sich aber um Unternehmen, deren Zusammenbruch im gesamtwirtschaftlichen Kontext nicht die gleiche katastrophale Wirkung hätte, ist die Situation eine andere.

Das Festlegen der Strategie der Unternehmung ist oberste Pflicht des Verwaltungsrates. Er hat diese Strategie den Aktionären nahe zu bringen und die Aktionäre entscheiden mit der Wahl oder Wiederwahl von Verwaltungsräten indirekt über diese Strategie. Sind die Aktionäre mehrheitlich mit dem eingeschlagenen Weg nicht einverstanden, so können sie die Wahl, respektive die Wiederwahl, verweigern.

Ist der Verwaltungsrat für die Strategie verantwortlich, ist er es auch für ihre Umsetzung. Er ist verantwortlich, die richtigen Personen zu identifizieren und diese zur Umsetzung der Strategie an das Unternehmen zu binden. Er muss dabei die Freiheit haben, die Bedingungen festzulegen, unter denen diese Personen für die Unternehmung tätig sein sollen. Die Entschädigung ist ein wichtiges Element dieser Bedingungen.

In der heutigen Welt messerscharfer globaler Konkurrenz ist das Entschädigungssystem ein entscheidender Faktor für die Attraktivität eines Arbeitgebers. Kompetente und kompetitive Mitarbeiter erwarten eine Entschädigung, die den Erfolg honoriert.

Sie sind bereit, einen mittelmässigen Grundlohn zu akzeptieren, sofern die Erreichung der Unternehmens- und der persönlichen Ziele eine bedeutende Erhöhung der Entschädigung nach sich ziehen kann. Gesellschaften, die bis vor kurzem einzig eine fixe Entschädigung ausrichteten, mussten erfahren, dass sie als Arbeitgeber an Attraktivität verloren. Erst die Einführung eines erfolgsbezogenen Entschädigungssystems liess sie wieder junge Talente finden, um so die spätere Führungselite aufzubauen.

Es ist nach meiner Meinung von entscheidender Bedeutung, dass die vertraglichen Verpflichtungen, die der Verwaltungsrat mit seinen Angestellten eingeht, bindend sind. Wird den Aktionären ein verbindliches Mitspracherecht erteilt, stehen die Anstellungsbedingungen stets unter einer Bedingung, deren Erfüllung unsicher ist. Für die Führungskräfte wäre eine ehrgeizige Verfolgung der Ziele, die ihnen gesetzt wurden, nicht mehr lohnenswert. Die Spitze der Motivation wäre gebrochen, was es unbedingt zu verhindern gilt.

Ein solches verbindliches Eingriffsrecht der Aktionäre wäre nicht nur für die im Amt befindlichen Geschäftsleitungsmitglieder problematisch, es hätte auch eine negative Wirkung auf die Rekrutierung neuer, talentierter Kräfte. Dies wäre umso mehr der Fall, wenn andere Industrieländer weniger weitgehende gesetzliche Beschränkungen einführen sollten. Ein Alleingang in dieser relevanten Frage könnte die schweizerische Wirtschaft, namentlich die global tätigen Unternehmen, einem gefährlichen Austrocknungsprozess aussetzen.

VII. Wie weiter?

Die vorne beschriebenen systematischen Grundsätze des Gesellschaftsrechts werden ins Wanken kommen. Es ist unrealistisch zu denken, das gegenwärtige politische Auf und Ab könne mit einer Lösung enden, die das heutige liberale System unberührt lässt.

Zuerst zu der Frage der institutionellen Stimmrechtsvertretung. Das Depotstimmrecht der Banken wird fallen. Dies scheint unumgänglich. Gibt ein Bankkunde der Bank eine ausdrückliche Vollmacht für eine bestimmte Generalversammlung, sollte dies allerdings weiter möglich sein. Für ausländische Aktionäre ist ihre Bank oftmals der einzige Anknüpfungspunkt in der Schweiz und wäre eine ausdrückliche Bevollmächtigung der Banken nicht mehr möglich, würde die Ausübung des Stimmrechts über Gebühr erschwert. In diesem Zusammenhang auf den unabhängigen Stimmrechtsvertreter hinzuweisen, ist nur eine halbe Antwort. Ausländische Aktionäre sind wohl oft mit unserem System nicht vertraut und würden in dieser Situation ihr Stimmrecht nicht ausüben.

Die Abschaffung des Organvertreters ist bedauerlich, wohl aber im heutigen Klima unumgänglich. Die Gesellschaften werden mit dieser Situation leben müssen und

die Kommunikation mit ihren Aktionären verstärken. Sie werden alles unternehmen müssen, die Aktionäre zur Mandatierung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters zu motivieren, da sonst der Anteil ausgeübter Stimmen unter ein vernünftiges Niveau fallen wird. Es bleibt allerdings zu hoffen, dass der Formalismus nicht so weit gehen wird, dass ein Auftrag an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter nur wirksam ist, wenn zu jedem Traktandum eine Instruktion erteilt wird. Es sollte möglich bleiben, eine generelle Instruktion zu geben, den Anträgen des Verwaltungsrates zuzustimmen. Dieser Punkt scheint auf den ersten Blick unwichtig, für viele Aktionäre aber, die in den Details des aktienrechtlichen Abstimmungsverfahrens verloren sind, ist der Punkt relevant.

Am wichtigsten ist, dass von der Paritätstheorie der klaren Abgrenzung der Befugnisse von Generalversammlung und Verwaltungsrat nicht über Gebühr abgewichen wird. Der letzte Entwurf des Bundesrates vom 5. Dezember 2008 will es ermöglichen, über entsprechende Statutenbestimmungen Ratifikationsvorbehalte für verschiedene Verwaltungsratsbeschlüsse vorzusehen, einschliesslich der Ernennung der Geschäftsleitungsmitglieder (Art. 716 Abs. 1 Ve OR). Das Gesetz geht damit den gleichen Weg wie bei der Neuregelung der GmbH. Diese Analogie drängt sich nicht auf, ist doch die AG im Gegensatz zur GmbH nicht personenbezogen. Aber auch sonst ist diese Regelung nicht überzeugend, namentlich nicht in der börsenkotierten Gesellschaft. Werden solche Ratifikationsvorbehalte in den Statuten vorgesehen, wird dies entweder zu einer Vermehrung von Generalversammlungen führen, oder aber den Verwaltungsrat entmutigen, Entscheide zu fällen, die er eigentlich zu fällen hätte. Aus diesem Grund ist in diesem Punkt zur Vorsicht aufzurufen.

Was die Entschädigungsfrage betrifft, ist zwischen der Entlohnung des Verwaltungsrats und derjenigen der Geschäftsleitung zu unterscheiden. Sollen die Verwaltungsratsentschädigungen der Generalversammlung zur Genehmigung vorgelegt werden, ist dagegen aus einer systematischen Sicht nichts einzuwenden. Es kann in der Tat unrichtig erscheinen, dass der Verwaltungsrat seine eigene Entschädigung festsetzen kann. Ob die Genehmigung in einer Gesamtsumme oder individuell ausgesprochen werden soll, ist aus einer systematischen Sicht nicht relevant. Das einzige Risiko, das mit einer solchen Regelung besteht, ist der Rücktritt eines unzufriedenen Verwaltungsratsmitgliedes, dessen Entschädigung von den Aktionären nicht genehmigt wurde. Dieses Risiko wäre möglicherweise mit einer Abstimmung über den Gesamtbetrag besser zu steuern, da dies individuelle Missfallenskundgebungen limitieren würde. In jedem Fall ist die Verwaltungsratsentschädigung nicht Auslöser der ganzen Debatte. Die heute gängigen Entschädigungen geben wenig Anstoss zu Diskussionen und die Entwicklung der Entschädigung hat in den letzten Jahren kaum mit der Erhöhung der Anforderungen Schritt gehalten.

Es ist hingegen zu hoffen, dass die Entschädigung der Geschäftsleitung weiterhin in der Hand des Verwaltungsrates verbleibt. Es wurde vorne darauf hingewiesen, welche Wichtigkeit die Entschädigungspolitik für die Führung des Unternehmens hat

und welche Nachteile ein Genehmigungsvorbehalt zugunsten der Generalversammlung nach sich ziehen könnte. Die Aktionäre müssen in der Position bleiben, dass ihr Missfallen zu einer Abwahl des Verwaltungsrates führen kann, nicht aber zu einer direkten Einmischung in die Führung der Gesellschaft.

Es ist nicht richtig, den Bezug hoher Entschädigungen automatisch als Abzockerei zu bezeichnen, wie es auch nicht richtig ist, bei der Gewährung hoher Leistungen *per se* die Unabhängigkeit des Verwaltungsrates oder seines Vergütungsausschusses in Zweifel zu ziehen. Und dennoch wird es immer wieder getan. Wäre der Verwaltungsrat aber wirklich zu schwach, sich in der Entschädigungsfrage gegen seine Geschäftsleiter durchzusetzen, so wäre erneut seine Abwahl die Lösung, nicht aber die Kontrolle der Entschädigungen. Der als schwach erachtete Verwaltungsrat wäre diesfalls nämlich auch unfähig, die Verantwortung für die Geschicke der Gesellschaft zu tragen, so dass er ersetzt werden müsste.

Es wäre denkbar, die Aktionäre konsultativ über das Entschädigungssystem abstimmen zu lassen. Dies wäre nicht ein direkter Eingriff in die Führungsautonomie des Verwaltungsrates, hätte aber die Wirkung des Winks mit dem Zaunpfahl im Hinblick auf die nächste Wiederwahl. Soll den Aktionären eine konsultativ-präventive Macht verliehen werden, müsste die Konsultativabstimmung nicht über den Entschädigungsbericht des vergangenen Jahres, wie in der Botschaft des Bundesrates vom 5. Dezember 2008 vorgeschlagen (Art. 731f Ve OR), sondern über das zukünftig anwendbare Entschädigungssystem durchgeführt werden. Dies gäbe dem Verwaltungsrat die Möglichkeit, der konsultativen Willensäußerung der Generalversammlung Rechnung zu tragen und sein System entsprechend anzupassen.

Hohe Saläre sind nicht *per se* ein Problem. Allerdings nur dann nicht, wenn ihnen entsprechende Leistung und Erfolg vorangegangen sind. Sie werden erst dann ein Problem, wenn das Entschädigungssystem nicht an Unternehmens- und individuellen Zielen sowie langfristiger Wertvermehrung gemessen wird oder wenn die Zielparameter ungesunde Anreize setzen. Aus diesem Grund ist die prospektive Konsultation der Aktionäre systemgerechter als die nachträgliche Meinungsäußerung über den Entschädigungsbericht.

Die Vorlage des Entschädigungssystems zur konsultativen Abstimmung der Aktionäre ist eine Herausforderung an die Berichterstattung der Gesellschaften. Um einen sinnvollen Entscheid zu ermöglichen, müssen die Gesellschaften ihr Entschädigungssystem in einer Weise präsentieren, die es den Aktionären erlaubt, sich zu äussern. Gleichzeitig aber muss darauf geachtet werden, die Geschäftsgeheimnisse, zu denen auch die Zielvereinbarungen mit der Geschäftsleitung gehören, zu bewahren. Daraus ergibt sich eine redaktionelle Gratwanderung, die nicht leicht zu meistern sein wird. Sind die Erläuterungen zu schwammig, so bringen sie den Aktionären kaum etwas und ermöglichen keine sinnvolle Konsultation. Sind sie zu konkret, können sie die Gesellschaft auf dem Arbeitsmarkt schädigen.

Eine grosse Frage bleibt das erwähnte Klagerecht auf Rückerstattung ungerechtfertigter Bezüge. Das blossе Missverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung ist nicht ein probates Kriterium. Wie soll dieses Missverhältnis gemessen werden? Ist die «Leistung» des Geschäftsleiters sein Erfolg oder sein Arbeitsaufwand? Soll der Geschäftsleiter einer verlustbringenden Unternehmung in der Krise mehr verdienen als sein Kollege in einer florierenden Unternehmung, nur weil er in seiner Situation bedeutend mehr arbeiten muss? Ein schwammig formuliertes Recht öffnet dem Missbrauch Tür und Tor. Zudem besteht die Gefahr richterlicher Lohnkontrolle, eines Konzeptes also, das unserem Privatrecht fremd ist. Klarere Kriterien sind angebracht, die sich am bösgläubigen Empfang und an der wirtschaftlichen Situation messen. Die Rückforderungsklage muss Ausnahme bleiben. Wird sie zum täglichen Brot, so ist ihre Wirkung möglicherweise noch verheerender als ein verbindlicher Zustimmungsvorbehalt zugunsten der Generalversammlung.

Und letztlich ist unverständlich, warum diese Rückforderungsklage auch den Gläubigern offenstehen soll, zumindest ausserhalb des Konkurses der Gesellschaft. Die Gläubigerinteressen werden durch die Geschäftsleitungsentschädigungen nicht tangiert, solange die Gesellschaft aufrecht steht. Sie erhalten einzig ein Mittel, ihre möglicherweise bestrittenen Forderungen durchzusetzen, weil sie mit ihrem Klagerecht die Verantwortlichen ihres bestreitenden Schuldners auf besondere Weise motivieren können.

Der letzte streitige Punkt ist die einjährige Amtsdauer des Verwaltungsrates. Er ist meines Erachtens aus den weiter vorne erwähnten Gründen abzulehnen. Vom System her ist er aber unproblematisch. Die Aktionäre haben die Möglichkeit bereits heute, durch entsprechende Statutenvorschriften jährliche Wiederwahlen vorzuschreiben. Im Zusammenhang mit der verstärkten Mitwirkung der Aktionäre an den Entschädigungsentscheiden kann allerdings legitim argumentiert werden, die Sanktion des Verwaltungsrates könne nur sinnvoll vorgenommen werden, wenn alle Mitglieder jährlich zur Wiederwahl stehen. Dies ist eine politische Frage, der man kaum rechtliche Argumente entgegensetzen kann.

VIII. Fazit

Ausgangspunkt dieses Beitrags war die oft gehörte Aussage, die Stellung der Aktionäre als Eigentümer ihrer Gesellschaft müsse verstärkt werden, um sie gegen die Habgier ihres Verwaltungsrates und ihrer Angestellten zu schützen.

Die Aktionäre sind nicht Eigentümer der Gesellschaft. Sie sind Kapitalgeber und ihre Stellung wird vom Gesetz und den Statuten definiert. Ihre Rechte finden ihre Grenze am Fehlen jeglichen Pflichtnexus' zur Gesellschaft und den Mitaktionären.

Haben die Aktionäre zuviel Macht, können und dürfen sie der Gesellschaft in der Verfolgung ihrer eigenen Interessen schaden.

Es gibt kaum gemeinsame Interessen der Aktionäre. Die durchschnittliche Halte-dauer von Aktien kotierter Gesellschaften ist unterjährig. Damit ist die Aktie für sehr viele Aktionäre nicht mehr ein Instrument, sich langfristig mit einer Unternehmung zu verbinden. Sie ist eher ein Mittel, kurzfristig einen Kursgewinn zu realisieren. Das Interesse an der Unternehmung steht nicht mehr im Vordergrund. Dadurch können Entscheide motiviert werden, die dem kurzfristigen Gewinnstreben entspringen, dem langfristigen Interesse der Gesellschaft aber widersprechen.

Der Verwaltungsrat dagegen ist einzig an das langfristige Interesse der Gesellschaft gebunden. Er hat das Gedeihen auf Dauer sicherzustellen und er ist persönlich für den möglichen Misserfolg seines Handelns verantwortlich.

Diese unterschiedliche Interessenlage macht es nötig, klare Regeln festzulegen und die Einflussbereiche der beiden Organe klar auseinanderzuhalten.

Die heutige Diskussion geht in eine andere Richtung. Die Befugnisse der Aktionäre sollen in bedeutender Weise ausgeweitet werden, zulasten des Verwaltungsrates. Gewisse Aktionäre, die sich heute über den Organvertreter zu Wort melden und ihren Verwaltungsrat unterstützen, sollen zum Schweigen gebracht werden. Der Einfluss aktivistischer Minderheitsaktionäre soll gestärkt werden. Die Aktionäre sollen verbindliche Mitsprache in der Auswahl und Entschädigung der Geschäftsleitung erhalten. Das Modell der starken und bestimmenden Generalversammlung hat Kurs. Wird dadurch der Verwaltungsrat so geschwächt, dass letzten Endes die wirtschaftliche Leistung der Unternehmen nachlässt? Ist das der Preis, der für die Demokratisierung einer Institution bezahlt werden muss, die zur Optimierung wirtschaftlicher Leistung geschaffen wurde und ohne Zweifel einen wichtigen Beitrag zur Steigerung des Wohlstandes unserer Gesellschaft beigetragen hat?

Wenn ja, wäre es ein trauriges Fazit.