

Aktienrechtliche Umsetzung der «Abzocker»-Initiative: Spielraum und Rechtstechniken

Dr. iur. Daniel M. Häusermann, LL.M., (St.Gallen)*

I. Einführung

Am 3. März 2013 werden Volk und Stände über die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» abstimmen. Es ist kein Geheimnis, dass die Initiative gutgeheissen werden könnte. So gaben im April 2012 77 Prozent der befragten Stimmberechtigten an, «bestimmt» oder «eher» für die Initiative zu stimmen.¹ Eine Annahme der Initiative würde das Ende des vom Parlament ausgearbeiteten indirekten Gegenvorschlags bedeuten.² Damit rückt die Frage ins Zentrum, wie die Initiative umzusetzen wäre.

Beim Bundesrat und in der juristischen Literatur scheint die Auffassung vorzuherrschen, die Initiative sei derart rigide, dass eine Annahme dem Wirtschaftsstandort Schweiz schaden würde.³ Manche Autoren schreiben

sion des Aktienrechts als indirekter Gegenvorschlag zur Minder-Initiative, GesKR 2010, 54 («schwerfällige und restriktive Vorschriften»); Lukas Handschin: «Abzocker-Initiative» ist rechtlich fragwürdig, Finanz und Wirtschaft, 5. Dezember 2010, 25 («schlimme Rechtsfolgen»); Rolf Watter: Neuerungen im Bereich des Verwaltungsrates – Eigentore im Bereich Corporate Governance, in: Watter (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision (2010) 285, 287 («selbsterstörerisches Schützenfest auf das eigene Tor»). Stefan Knobloch: Ist die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» umsetzbar?, GesKR 2012 372, 378 («äusserst schädlich»). Die schädlichen Auswirkungen relativierend Forstmoser (Fn. 2) 349.

Der Autor zeigt auf, dass die Auslegung des Textes der Initiative gegen die Abzockerei dem Gesetzgeber bei der Umsetzung beträchtlichen Gestaltungsspielraum belässt. Entgegen verbreiteter Ansicht sei die Umsetzung nicht vorwiegend mit zwingenden aktienrechtlichen Normen zu vollziehen. Der Zweck und die einzelnen Forderungen der Initiative seien besser auf dem Wege dispositiver Regeln mit gradueller Abänderbarkeit umzusetzen, sofern der Gesetzgeber den Minderheitsaktionären eine echte Mitsprache ermögliche. Das Anliegen, die Initiative so umzusetzen, dass die Corporate Governance der Publikumsgesellschaften verbessert werde, bleibe dadurch unangetastet. Zi.

L'auteur démontre que l'interprétation du texte de l'initiative contre les rémunérations abusives laisse une large marge de manœuvre au législateur pour sa mise en œuvre. Contrairement à une opinion répandue, l'initiative ne doit pas nécessairement être concrétisée par des normes impératives du droit des sociétés anonymes. Le but et les diverses exigences de l'initiative seraient mieux pris en compte par des règles de nature dispositive, avec une marge d'adaptation graduelle par les parties, pour autant que le législateur rende possible un véritable droit de codécision des actionnaires minoritaires. Cela n'affecterait pas la volonté de concrétiser l'initiative de manière à améliorer le gouvernement d'entreprise des sociétés publiques. P.P.

* Ich danke den Herren Prof. Dr. Bernhard Ehrenzeller und RA Michael Bommer, lic. iur. HSG, D.E.S.S., für wertvolle Anregungen, sowie meiner Frau, Dr. Claudia F. Brühwiler Häusermann, für die Durchsicht des Manuskripts. Für den Inhalt des Artikels bin alleine ich verantwortlich.

¹ Die Umfrage wird zitiert von *Hansueli Schöchli*: Schwerer Stand für die Wirtschaft, NZZ Online, 28. Juni 2012, abrufbar unter <http://www.nzz.ch/aktuell/schweiz/schwerer-stand-fuer-die-wirtschaft-gegen-minder-initiative-1.17294674>.

² Der Schlussabstimmungstext des indirekten Gegenvorschlags, der eine entsprechende Suspensivbedingung enthält, ist abrufbar unter http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/ratsunterlagen.aspx?gesch_nr=20100443. Siehe dazu *Peter Forstmoser*: «Say on Pay»: Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und der Gegenvorschlag des Parlaments, SJZ 2012 337; *Daniel M. Häusermann*: Auf dem Weg zur Aktionärsbürokratie?, Jusletter, 19. März 2012.

³ Siehe Botschaft des Bundesrates zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008, BBl 2009 299, 339. Aus der Lehre *Peter Böckli*: Doktor Eisenbart als Gesetzgeber? Die Initiative «Minder» und der Gegenvorschlag des Bundesrates zu den Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, in: Rita Trigo Trindade et al. (éds), *Economie Environnement Ethique, Liber Amicorum Anne Petitpierre-Sauvain* (2009) 29, 40 («drakonische Eingriffe»); *Peter Forstmoser*: Die Entschädigung der Mitglieder von Verwaltungsrat und Topmanagement, in: Trigo Trindade et al. (éds) (vorstehend), 145, 162 («äusserst rigides Gesamtkonzept»); *Rolf Watter*: Minder-Medizin mit minderem Nutzen und riskanten Nebenwirkungen, NZZ, 8. Juni 2009, 13 («erhebliche Gefahren für den Wirtschaftsstandort Schweiz»); *Andreas Binder*: Der goldene Mittelweg – Minirevi-

sogar ausdrücklich, die Initiative müsse durch zwingendes Recht umgesetzt werden.⁴

In diesem Artikel zeige ich, dass die «Abzocker»-Initiative entgegen der herrschenden Ansicht dem Gesetzgeber einen bedeutenden Umsetzungsspielraum einräumt (Abschnitt II). Viele der 24 Initiativforderungen sind zudem konkretisierungsbedürftig (Abschnitt III). Sollte die Initiative angenommen werden, hat der Gesetzgeber die Wahl, die Initiative durch zwingendes Recht umzusetzen oder dann dispositive Regeln zu erlassen, von welchen die Gesellschaften mit Zustimmung der Aktionäre abweichen können. Entscheidet sich der Gesetzgeber für dispositive Regeln, müsste er Begleitmassnahmen treffen zum Schutz der Minderheitsaktionäre von Publikumsgesellschaften, die von einem Grossaktionär beherrscht werden (unechte Publikumsgesellschaften) (Abschnitt IV).

Der Artikel beschränkt sich auf die aktienrechtlichen Aspekte der Umsetzung der «Abzocker»-Initiative. Die von der Initiative geforderte Stimm- und Offenlegungspflicht der Pensionskassen und die Strafbestimmung wären nach anderen Gesichtspunkten umzusetzen.

II. Auslegung der «Abzocker»-Initiative

Wird eine Volksinitiative von Volk und Ständen angenommen, so wird der Initiativtext Teil der Bundesverfassung und ist grundsätzlich wie jede Verfassungsbestimmung auszulegen.⁵ Auch wenn es gegen eine ungenügende Umsetzung kein Rechtsmittel gibt (Art. 190 BV), ist das Parlament verpflichtet, die neue Verfassungsbestimmung lege artis auszulegen und

entsprechend umzusetzen.⁶ Verfassungsbestimmungen sind mit derselben Methode auszulegen wie einfache Gesetzesregeln.⁷ Es kommt also der klassische Methodenkanon aus Wortlaut, Systematik, Zweck und Entstehungsgeschichte zur Anwendung, wobei keine Methode a priori mehr Gewicht hat.⁸

A. Wortlaut

Der Wortlaut einer Rechtsnorm ist das wichtigste Indiz für ihren Sinn und Ausgangspunkt jeder Auslegung.⁹ Die «Abzocker»-Initiative schlägt vor, folgenden Absatz 3 in Artikel 95 der Bundesverfassung einzufügen:¹⁰

«Zum Schutz der Volkswirtschaft, des Privateigentums und der Aktionärinnen und Aktionäre sowie im Sinne einer nachhaltigen Unternehmensführung regelt das Gesetz die im In- oder Ausland kotierten Schweizer Aktiengesellschaften nach folgenden Grundsätzen:

a. Die Generalversammlung stimmt jährlich über die Gesamtsumme aller Vergütungen (Geld und Wert der Sachleistungen) des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates ab. Sie wählt jährlich die Verwaltungsratspräsidentin oder den Verwaltungsratspräsidenten und einzeln die Mitglieder des Verwaltungsrates und des Vergütungsausschusses sowie die unabhängige Stimmrechtsvertreterin oder den unabhängigen Stimmrechtsvertreter. Die Pensionskassen stimmen im Interesse ihrer Versicherten ab und legen offen, wie sie gestimmt haben. Die Aktionärinnen und Aktionäre können elektronisch fernabstimmen; die Organ- und Depotstimmrechtsvertretung ist untersagt.

b. Die Organmitglieder erhalten keine Abgangs- oder andere Entschädigung, keine Vergütung im Voraus,

keine Prämie für Firmenkäufe und -verkäufe und keinen zusätzlichen Berater- oder Arbeitsvertrag von einer

⁴ Christoph B. Bühler: Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung: Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und Gegenentwürfe, in: Watter (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision, (2010) 247 252; Forstmoser (Fn. 2) 341–346; stillschweigend auch Knobloch (Fn. 3) 374 ff. Anders offenbar Kunz, gemäss dem die Forderung der Initiative, den Aktionären die elektronische Fernabstimmung zu ermöglichen, nicht durch zwingendes Recht umgesetzt werden müsse. Peter V. Kunz: Evolution ins 21. Jahrhundert – oder: Zukunft der Generalversammlung von Aktiengesellschaften in der Schweiz, AJP 2011 155, 160, insbes. Fn. 73.

⁵ Vgl. Etienne Grisel: Initiative et référendum populaires (3^e éd. 2004) no. 749; Helen Keller/Markus Lanter/Andreas Fischer: Volksinitiativen und Völkerrecht: Die Zeit ist reif für eine Verfassungsänderung, ZBl 2008 121, 139; Robert Baumann: Die Umsetzung völkerrechtswidriger Volksinitiativen, ZBl 2010 241, 251; Bernhard Ehrenzeller/Reto Patrick Müller: Gutachten zuhanden der Economiesuisse betreffend die Eidgenössische Volksinitiative «für die Stärkung der Volksrechte in der Aussenpolitik (Staatsverträge vors Volk!)» (20. April 2011) 21, abrufbar unter http://www.economiesuisse.ch/de/SiteAssets/Seiten/Forms/EditForm/Studie1_Gutachten_Ehrenzeller.pdf.

⁶ Vgl. SGK BV–Hangartner Art. 190 N 7 und 26 m.w.H.

⁷ BGE 134 II 249 E. 2.3; 131 I 74 E. 4.1; 124 II 193 E. 5; 116 Ia 359 E. 5c, je m.w.H. Aus der Lehre etwa Pierre Tschannen: Staatsrecht der Schweizerischen Eidgenossenschaft (3. A. 2011) § 4 N 5; Giovanni Biaggini: BV: Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft (Kommentar) (2007) Einl. N 18; Ehrenzeller/Müller (Fn. 5) 21 f.

⁸ Statt vieler BGE 128 I 34 E. 3b, 40 f.; 124 II 193 E. 5.

⁹ Ernst A. Kramer: Juristische Methodenlehre (3. A. 2010) 57 und 78.

¹⁰ Der Initiativtext ist zu finden in BBl 2006 8757.

anderen Gesellschaft der Gruppe. Die Führung der Gesellschaft kann nicht an eine juristische Person delegiert werden.

c. Die Statuten regeln die Höhe der Kredite, Darlehen und Renten an die Organmitglieder, deren Erfolgs- und Beteiligungspläne und deren Anzahl Mandate ausserhalb des Konzerns sowie die Dauer der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder.

d. Widerhandlung gegen die Bestimmungen nach den Buchstaben a–c wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen bestraft.¹¹

Der Schlüssel zur Auslegung der Initiative liegt in deren Einleitungssatz («Zum Schutz der Volkswirtschaft ...»). Dieser hat bisher keine Beachtung gefunden, obschon er den Gesetzgebungsauftrag formuliert und den Zweck der Initiative umschreibt.¹²

Der Einleitungssatz bezeichnet die 24 Forderungen nach Buchstaben a bis d ausdrücklich als «Grundsätze». Grundsätze sind definitionsgemäss konkretisierungsbedürftig. Insbesondere müssen, wo von Grundsätzen die Rede ist, Ausnahmen zulässig sein. Nach dem Wortlaut des Einleitungssatzes sind die Initiativforderungen demnach nicht als apodiktische Regeln zu verstehen, die unbesehen und schematisch ins Aktienrecht (sowie ins Sozialversicherungs- und ins Strafrecht) übertragen werden müssen.

Um zum Schluss zu gelangen, dass die Initiative nach ihrem Wortlaut schematisch durch zwingendes Recht umzusetzen sei, müsste man den Einleitungssatz etwa folgendermassen lesen: «... sieht das Gesetz für die im In- oder Ausland kotierten Schweizer Aktiengesellschaften *folgende Regeln vor*: ...». Wer den Text so auslegt, müsste darlegen, warum der Initiativtext das aus seiner Sicht überflüssige Wort «Grundsätze» verwendet. Plausibler ist es, das Wort «Grundsätze» als Verweis auf den Konkretisierungsbedarf der Initiativforderungen zu lesen.

Bei der wörtlichen Auslegung sind die Texte in allen drei Amtssprachen zu berücksichtigen, denn diese sind gleichwertig.¹³ Weichen die drei Versionen voneinander ab, so ist jene vorzuziehen, die den per Auslegung

ermittelten Sinn der Norm wiedergibt.¹⁴ Die italienische Version des Gesetzgebungsauftrags ist mit der deutschen identisch.¹⁵ Hingegen lautet die französische Version etwas anders: «... la loi *oblige* les sociétés anonymes ... à *respecter les principes suivants*: ...».¹⁶ Die Grundsätze nach Buchstaben a bis d sind nach dem französischen Wortlaut nicht vom Gesetzgeber zu beachten, sondern von den Publikums-gesellschaften selbst – wozu der Gesetzgeber sie verpflichten muss. Nichtsdestoweniger ist auch hier ausdrücklich von «Grundsätzen» die Rede und nicht etwa von «Regeln» oder «Bestimmungen».

Aus alledem ergibt sich, dass der Wortlaut der «Abzocker»-Initiative dem Gesetzgeber einen bedeutenden Umsetzungsspielraum einräumt.

B. Systematik

Das systematische Auslegungselement ist bei der Verfassungsauslegung vor allem im Zusammenhang mit der Gleichrangigkeit der Verfassungsnormen von Bedeutung.¹⁷ Daraus wird der Grundsatz der praktischen Konkordanz abgeleitet, welcher gebietet, den Schutz der verfassungsmässigen Rechtsgüter zu optimieren.¹⁸ Ein vordergründig eindeutiger, apodiktisch formulierter Initiativtext kann deshalb unter Umständen auslegungsbedürftig werden.¹⁹ Vorliegend ist jedoch bereits der Wortlaut der Initiative offen genug, um die Initiativforderungen im Einklang mit den anderen Verfassungsnormen umzusetzen.

Der neue Art. 95 Abs. 3 E-BV soll inmitten der Bestimmungen zur Wirtschaftsverfassung (Art. 94–107 BV) platziert werden.²⁰ Ein herausragender Grundsatz der schweizerischen Wirtschaftsverfassung ist die Vertragsfrei-

¹¹ Gemäss Übergangsbestimmung muss der Bundesrat innerhalb eines Jahres nach Annahme der Initiative die erforderlichen Ausführungsbestimmungen erlassen, bis die Initiative umgesetzt ist. Art. 197 Ziff. 8 E-BV, BBl 2006 8758.

¹² Dazu sogleich Abschnitt II.3.

¹³ Betreffend Gesetzesauslegung siehe statt aller BGE 125 III 57 E. 2b. Dasselbe gilt für die Verfassungsauslegung: *Baumann* (Fn. 5) 251.

¹⁴ *Baumann* (Fn. 5) 251.

¹⁵ «... la legge *disciplina* le società anonime ... secondo i seguenti principi: ...» FF (it.) 2006 8057 (Hervorhebung durch den Autor).

¹⁶ FF (fr.) 2006 8321 (Hervorhebung durch den Autor).

¹⁷ Vgl. *Baumann* (Fn. 5) 251 f.

¹⁸ *Yvo Hangartner*: Unklarheiten bei Volksinitiativen – Bemerkungen aus Anlass des neuen Art. 121 Abs. 3–6 BV (Ausschaffungsinitiative), AJP 2011 471, 473. Ähnlich *Keller/Lanter/Fischer* (Fn. 6) 139 f.: Eine Verfassungsbestimmung, die auf eine Volksinitiative zurückgeht, müsse als Teil der gesamten Bundesverfassung gelesen und ausgelegt werden.

¹⁹ Siehe *Hangartner* (Fn. 18) 473 f. (zur Notwendigkeit, bei der Umsetzung der «Ausschaffungsinitiative» das Verhältnismässigkeitsgebot und das Völkerrecht zu beachten).

²⁰ Die anderen Absätze von Art. 95 BV enthalten die «Globalkompetenz» des Bundes zur Regelung der privatwirtschaftlichen Erwerbstätigkeit (Abs. 1, dazu SGK BV–*Jacobs* Art. 95 N 2 f.) und die Binnenmarkt-Klausel (Abs. 2).

heit. Das Bundesgericht bezeichnet die Vertragsfreiheit als zentrales Element der Wirtschaftsfreiheit (Art. 27 BV),²¹ die Lehre bezeichnet sie teilweise sogar als deren «unantastbaren Kern».²² Daneben wird die Vertragsfreiheit aus der Eigentumsgarantie (Art. 26 Abs. 1 BV) abgeleitet,²³ auf welche der Einleitungssatz des Initiativtextes sogar ausdrücklich Bezug nimmt.²⁴

Die Vertragsfreiheit umfasst unter anderem das Recht, den Vertragsinhalt privatautonom zu vereinbaren (Inhaltsfreiheit).²⁵ Die Inhaltsfreiheit erstreckt sich auch auf die Rechtsform,²⁶ die Organisation und die Statuten einer Kapitalgesellschaft, denn Gesellschaften werden definitionsgemäss auf vertraglicher Grundlage errichtet.²⁷ Würde der Gesetzgeber die Initiative mittels zwingender aktienrechtlicher Regeln umsetzen, so griffe er in die verfassungsrechtlich garantierte Vertragsfreiheit ein.

Um Art. 95 Abs. 3 E-BV in praktische Konkordanz zur Vertragsfreiheit zu bringen, muss der Gesetzgeber darauf achten, dass die im Ausführungsgesetz erlassenen zwingenden Regeln im öffentlichen Interesse liegen und verhältnismässig sind.²⁸ Überdies ist zu erwarten, dass das Bundesgericht zwingende Bestimmungen eines Ausführungsgesetzes nicht extensiv auslegen wird, da es der verfassungskonformen Auslegungen von Gesetzesbestimmungen, welche die Organisationsfreiheit potenziell beschränken, grosses Gewicht beimisst.²⁹

C. Zweck

Alfred Kölz schrieb im Zusammenhang mit kantonalen Volksinitiativen: «Einleitende Programmsätze wie Präambeln und Zweckartikel sind in besonderem Masse geeignet, den Sinn

und Zweck eines Gesetzes zu kennzeichnen...».³⁰ Der Einleitungssatz von Art. 95 Abs. 3 E-BV beginnt mit einem solchen Programmsatz: «Zum Schutz der Volkswirtschaft, des Privateigentums und der Aktionärinnen und Aktionäre sowie im Sinne einer nachhaltigen Unternehmensführung regelt das Gesetz...».

Die vier angeführten Ziele – Schutz des Privateigentums, der Aktionäre und der Volkswirtschaft sowie eine nachhaltige Unternehmensführung – hängen zusammen. Mit dem Verweis auf das Privateigentum wird an den Staat appelliert, das (wirtschaftliche) Eigentum der Aktionäre zu schützen, indem er deren Rechte stärkt.³¹ Solches liegt nicht nur im Interesse der Aktionäre, sondern käme auch der Volkswirtschaft als Ganzem zugute. Das letzte der vier Ziele fasst den Zweck der Initiative zusammen: «Nachhaltige Unternehmensführung» ist nichts anderes als eine Übersetzung des englischen Begriffs der «good corporate governance». Mit ihrer Betonung des Aktionärsinteresses steht die Initiative übrigens in der Tradition der Shareholder-Value-Maximierung, welche auf den Ökonomen Milton Friedman zurückgeht.³²

Einen weiteren Hinweis auf den Zweck der Initiative liefert ihr Titel, «Volksinitiative gegen die Abzockerei». Die Initiative bezweckt demnach, als zu hoch empfundene Vergütungen zu bekämpfen.³³ Sie verfolgt dieses Ziel auf bemerkenswert indirektem Weg, nämlich mittels erweiterter Zuständigkeiten der Generalversammlung (Art. 95 Abs. 3 lit. a und c E-BV) und Einschränkungen bei bestimmten Vergütungsarten (lit. b). Damit soll es für Führungskräfte schwieriger werden, überhöhte – das heisst, nicht marktkonforme – Vergütungen zu beziehen.

Zu überhöhten Vergütungen kann es kommen, wenn die Vergütungen nicht unter Marktbedingungen («at arm's length») ausgehandelt werden, sondern die Unternehmensleitung einen (zu) grossen Spielraum hat, um ihre eigenen Vergütungen festzulegen.³⁴ Eine bessere Corporate Governance kann helfen, den Interessen-

²¹ BGE 130 I 26 E. 4.3; siehe auch *Klaus A. Vallender/Peter Hettich/Jens Lehne*: Wirtschaftsfreiheit und begrenzte Staatsverantwortung (4. A. 2006) § 5 N 58.

²² So *Vallender/Hettich/Lehne* (Fn. 21) § 5 N 58; *SGK BV-Vallender* Art. 27 N 38; *Jörg Paul Müller/Markus Schefer*: Grundrechte in der Schweiz (4. A. 2008) 1079.

²³ Statt vieler BGE 113 Ia 126 E. 8c.

²⁴ Laut Einleitungssatz bezweckt die Initiative unter anderem den «Schutz ... des Privateigentums». Dazu sogleich Abschnitt II.3.

²⁵ BGE 129 III 35 E. 6.1.

²⁶ So ausdrücklich BGE 131 I 223 E. 1.1; BGE 2C_237/2011 vom 7. September 2012, E. 16.

²⁷ Siehe statt aller *Arthur Meier-Hayoz/Peter Forstmoser*: Schweizerisches Gesellschaftsrecht (11. A. 2012) § 10 N 17.

²⁸ Vgl. Art. 5 Abs. 2 und Art. 36 Abs. 2 und 3 BV. Ähnlich *Knobloch* (Fn. 3) 379, wonach eine zwingende GV-Abstimmung über Vergütungen nicht im öffentlichen Interesse liege.

²⁹ Vgl. BGE 2C_237/2011 vom 7. September 2012, E. 4, 16 und 18. Das Gericht entschied, dass das BGFA es den Rechtsanwälten nicht verbiete, sich als Aktiengesellschaft zu organisieren.

³⁰ *Alfred Kölz*: Die kantonale Volksinitiative in der Rechtsprechung des Bundesgerichts: Darstellung und kritische Betrachtung, ZBl 1982 2, 9.

³¹ So zu Recht der Bundesrat, BBl 2009 299, 328.

³² Siehe *Milton Friedman*: Capitalism and Freedom: Fortieth Anniversary Edition 2002 (Erstaufflage Chicago 1962) 133.

³³ Ebenso BBl 2009 299, 309.

³⁴ Siehe *Daniel M. Häusermann*: Eine ökonomische Analyse einer angedachten «Bonussteuer» auf Vergütungen über bestimmte Millionenbeträge, ZBJV 2012 531, 543 f. m.w.H.

³⁵ Siehe *Roger Nobs*: Volksinitiative und Völkerrecht: Eine Studie zur Volksinitiative im Kontext der schweizerischen Aussenpolitik unter besonderer Berücksichtigung des Verhältnisses zum Völkerrecht (2006) 341–346; *Conradin Cramer*: Der unhistorische Gesetzgeber: Anregungen für eine stärkere Berücksichtigung geltungszeitlicher Ansichten des Gesetzgebers und eine verbesserte Kommunikation zwischen Legislative und Judikative, *AJP* 2006 515, 516; *Ehrenzeller/Müller* (Fn. 5) 22 f.

³⁶ Zum verwandten Problem der Auslegung von Initiativbegehren im Rahmen der Gültigkeitsprüfung hält das Bundesgericht in ständiger Rechtsprechung fest, es sei «[g]rundsätzlich ... vom Wortlaut der Initiative auszugehen und nicht auf den subjektiven Willen der Initianten abzustellen. Die beigefügte Begründung des Volksbegehrens und Meinungsäusserungen der Initianten dürfen allerdings mitberücksichtigt werden.» BGE 123 I 152 E. 2c. Die meisten Autoren wollen auch bei der Auslegung einer angenommenen Volksinitiative so verfahren. Siehe *Marc Forster*: Lebenslange Verwahrung: zur grundrechtskonformen Auslegung von Art. 123a BV, *AJP* 2004 418, 422; *Hangartner* (Fn. 18) 473 und 476; *Ehrenzeller/Müller* (Fn. 5) 23. Mit Bezug auf die «Abzocker»-Initiative ausdrücklich *Peter V. Kunz*: Statuten – Grundbaustein der Aktiengesellschaften, in: *Rolf Watter* (Hrsg.), *Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision* (2010) 55, 67 Fn. 82.

³⁷ Siehe *Grisel* (Fn. 5) no. 749; vermittelnd dagegen *Ehrenzeller/Müller* (Fn. 5) 23. Noch weiter als *Grisel* geht *Baumann*. Seiner Meinung nach seien auch das Abstimmungsbüchlein, die Medienberichterstattung, Podiumsdiskussionen, Leserbriefe und Plakate zu berücksichtigen, da all dies die Wahrnehmung der Initiative durch die Stimmbürger beeinflusse. *Baumann* (Fn. 5) 253 f. Der von ihm als Beleg angeführte BGE 129 I 232 E. 3.5 betraf jedoch eine andere Frage, nämlich ob an der Urne gefällte Einbürgerungsentscheide rechtsgenügend begründet sein können.

³⁸ Dazu kritisch *Hangartner* (Fn. 18) 473.

³⁹ Art. 190 BV.

⁴⁰ *Hangartner* (Fn. 18) 473 f.

⁴¹ *Hangartner* (Fn. 18) 473 f.

⁴² *Cramer* (Fn. 35) 516.

⁴³ Siehe vorne Abschnitte II.1–3.

konflikt der Unternehmensleitung mit Bezug auf ihre eigenen Vergütungen zu bändigen.

Zusammengefasst bezweckt die «Abzocker»-Initiative, die Corporate Governance von Publikumsgesellschaften im Interesse der Aktionäre zu verbessern, womit es für Führungskräfte schwieriger werden soll, überhöhte Vergütungen zu beziehen. Dazu muss der Gesetzgeber bei der Umsetzung der Initiativforderungen Kosten und Nutzen der neuen Regeln für die Gesellschaften bzw. deren Aktionäre berücksichtigen. Dies ist jedoch nur möglich, wenn er bei der Umsetzung einen Ermessensspielraum hat.

D. «Wille» des Verfassungsgebers

Bei der Auslegung von Verfassungsbestimmungen, die auf eine Volksinitiative zurückgehen, bereitet das historische Element Probleme. Da Volk und Stände ihren Entscheid nicht begründen, lässt sich der Wille des Verfassungsgebers kaum ermitteln.³⁵ Das Bundesgericht hat sich zu dem Problem soweit ersichtlich noch nie geäussert. Fest steht einzig, dass die Initianten nicht der Verfassungsgeber sind und ihre Auslegung einer Initiative nicht ausschlaggebend ist.³⁶

Ein Teil der Lehre geht davon aus, der Wille von Volk und Ständen sei anhand der Äusserungen der Initianten sowie anhand der im Parlament und im Abstimmungskampf gemachten Aussagen zu ermitteln.³⁷ Dieses Vorgehen ist problematisch, weil Befürworter und Gegner einer Initiative

Anreize haben, einander zu Extreminterpretationen hochzuschaukeln. Eine Behörde, die eine Initiative ablehnt, kann versucht sein, die Vorlage als extremer darzustellen, als sie ist, um ihre Nachteile hervorzuheben.³⁸ Auch die Initianten können an einer rigiden Auslegung interessiert sein, da das Parlament seinen Umsetzungsspielraum kaum im Sinne der Initianten ausnützen wird und diese gegen eine aus ihrer Sicht mangelhafte Umsetzung kein Rechtsmittel haben.³⁹

Das alles dürfte zu extremen Auslegungsergebnissen führen, welche – wie *Hangartner* feststellt – schwer mit der üblichen Methode der Verfassungsauslegung zu vereinbaren wären.⁴⁰ Aus diesem Grund sollte die Auslegung einer Initiative durch die Initianten und andere politische Akteure nicht massgebend sein.⁴¹

Die vor der Volksabstimmung gemachten Äusserungen sind jedoch auf eine andere Weise zu berücksichtigen, und zwar, um das Hauptanliegen einer Initiative zu ermitteln. Während es reichlich spekulativ wäre, zu mutmassen, wie Volk und Stände einen Initiativtext verstehen, kann man ohne Willkür davon ausgehen, dass der Wille des Verfassungsgebers sich auf das Hauptanliegen der Initiative bezieht.⁴² Dieses lässt sich anhand der Äusserungen der politischen Akteure problemlos ermitteln.

Die «Abzocker»-Initiative ist ein Beispiel dafür, wie der politische Prozess zu Extreminterpretationen einer Initiative führen kann. Wie dargelegt, räumen Wortlaut, Systematik und Zweck dem Gesetzgeber einen bedeutenden Spielraum ein, um die Initiative zur Verbesserung der Corporate Governance umzusetzen.⁴³ Dagegen sind die Initianten der Ansicht, die Initiative müsse durch zwingendes Recht umgesetzt werden.⁴⁴ Der

⁴⁴ Das Initiativkomitee bezeichnet jene Forderungen, zu welchen der indirekte Gegenvorschlag eine nicht-zwingende Regelung vorsieht, als nicht erfüllt. Siehe *Initiativkomitee Eidg. Volksinitiative «gegen die Abzockerei»*: News, Eintrag vom 16. März 2012, abrufbar unter <http://www.abzockerei.ch/news.html>.

Bundesrat äusserte sich in der Botschaft nicht zum Umsetzungsspielraum, scheint jedoch die Ansicht der Initianten zu teilen.⁴⁵ Es gibt auch Anzeichen, dass der Abstimmungskampf auf Basis dieser Auslegung geführt werden wird.⁴⁶ Wie der Widerspruch zwischen der Auslegung durch die politischen Akteure und der Auslegung nach den übrigen Methoden aufgelöst werden könnte, ist offen.

Hingegen gibt schon der Titel der Initiative ihr Kernanliegen wieder: Die Initiative will als zu hoch empfundene Vergütungen – die «Abzockerei» – bekämpfen.⁴⁷ In der Argumentation der Initianten nehmen denn auch vergangene Fälle viel Raum ein, in welchen Manager aus Sicht der Initianten ungerechtfertigte Vergütungen bezogen haben.⁴⁸ Man könnte hier annehmen, die Initiative wolle das absolute Niveau der Vergütungen senken. Dies ist jedoch wenig plausibel, da aus keiner der 24 Initiativforderungen eine betragsmässige oder andere objektive Limite für Vergütungen hergeleitet werden kann. Vielmehr scheint die Initiative in erster Linie zu hohe, sprich nicht marktkonforme Vergütungen bekämpfen zu wollen.⁴⁹

Zusammengefasst deckt sich der Wille des Verfassungsgebers mit dem Zweck der Initiative, nämlich, überhöhte Vergütungen zu bekämpfen. Das von der Initiative vorgesehene Mittel ist, wie erläutert, eine Verbesserung der Corporate Governance.⁵⁰

E. Ergebnis: bedeutender Umsetzungsspielraum

Die «Abzocker»-Initiative räumt dem Gesetzgeber einen beträchtlichen Gestaltungsspielraum bei der Umsetzung ein. Der Zweck der Initiative verlangt, dass der Gesetzgeber die einzelnen

Initiativforderungen auf eine Weise umsetze, welche die Corporate Governance der Publikumsgesellschaften verbessert. Dem entspricht das Kernanliegen der Initiative, nicht marktgerechte Vergütungen zu bekämpfen.

Dieses Ergebnis liefert eine neue Antwort auf die Frage, inwieweit der indirekte Gegenvorschlag die Forderungen der Initiative bereits erfüllt und somit als Basis für ein Ausführungsgesetz zur Initiative dienen könnte. Laut den Initianten erfüllt der Gegenvorschlag 40 Prozent der Initiativforderungen, laut den Gegnern 80 Prozent.⁵¹ Der Gegenvorschlag ist jedoch nicht daran zu messen, zu wieviel Prozent er die Initiativforderungen buchstabengetreu erfüllt, sondern daran, ob er sie auf eine Weise umsetzt, welche die Corporate Governance verbessert. Dass der Gegenvorschlag diesbezüglich nicht gerade geglückt ist, dürfte bekannt sein.⁵²

III. Konkretisierungsbedarf der Initiativforderungen

Die «Abzocker»-Initiative räumt dem Gesetzgeber nicht nur einen bedeutenden Umsetzungsspielraum ein, sondern sie erteilt ihm auch den Auftrag, die einzelnen Initiativforderungen zu konkretisieren. Der Konkretisierungsbedarf variiert dabei je nach Forderung.

Zum Beispiel lässt die Forderung nach einer jährlichen Abstimmung der Generalversammlung über die Gesamtsumme aller Vergütungen (Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 E-BV) offen, ob entsprechende GV-Beschlüsse verbindlich oder konsultativ sein sollen und ob die Vergütungen prospektiv oder retrospektiv zu genehmigen sind. Wie der indirekte Gegenvorschlag belegt, gibt es hierzu zahlreiche Umsetzungs-

⁴⁵ Vgl. BBl 2009 299, 335: «Die Initiative greift mit etlichen Verboten ... stark in die von Verfassungs wegen geschützte Wirtschafts- und Vertragsfreiheit ein.» A.a.O., 338: «Die Annahme der Initiative führt für börsenkotierte Aktiengesellschaften zu weniger Handlungsspielraum und zu starren Regelungen bei der Vertragsgestaltung.»

⁴⁶ Siehe *Economiesuisse*: Medienmitteilung vom 28. Juni 2012, abrufbar unter http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/20120628_MM_Minder_kein_Rueckzug.pdf: «Die Schweiz hätte nach Annahme [der Initiative] das rigideste Aktienrecht der Welt.»

⁴⁷ Siehe vorne bei Fn. 34.

⁴⁸ Siehe z.B. die Auflistung in *Initiativkomitee Eidg. Volksinitiative «gegen die Abzockerei»: Argumentarium* (s.d.) 1 und 3, abrufbar unter <http://www.abzockerei.ch/Argumentarium.pdf>, sowie die weiteren Dokumente in der «Infomappe» des Komitees, <http://www.abzockerei.ch/infomappe.html>.

⁴⁹ Versuche, die Höhe der Vergütungen direkter – nämlich über eine sogenannte «Bonussteuer» – zu beeinflussen, sind politisch gescheitert. Ein entsprechender direkter Gegenvorschlag wurde vom Nationalrat in der Schlussabstimmung abgelehnt. AB 2011 N 1236. Eine Parlamentarische Initiative, die dasselbe Ziel übers Aktienrecht erreichen wollte (sog. «Tantiemen-Modell»), wurde am 28. August 2012 zurückgezogen. Siehe Parlamentarische Initiative «Aktienrechtliche und steuerrechtliche Behandlung sehr hoher Vergütungen» vom 22. Juni 2010 (Geschäft Nr. 10.460), abrufbar unter http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaefte.aspx?gesch_id=20100460. Eine «Bonussteuer» wäre ohnehin ein untauglicher Versuch gewesen, um die Vergütungen zu reduzieren. Siehe *Häusermann* (Fn. 34) 543–547.

⁵⁰ Siehe vorne Abschnitt II.3.

⁵¹ Siehe *Initiativkomitee Eidg. Volksinitiative «gegen die Abzockerei»: News*, Eintrag vom 28. Juni 2012, abrufbar unter <http://www.abzockerei.ch/news.html>; *Hansueli Schöchli*: Was die Initiative vom Gegenvorschlag unterscheidet, NZZ Online, 28. Juni 2012, abrufbar unter <http://www.nzz.ch/aktuell/schweiz/was-die-initiative-vom-gegenvorschlag-unterscheidet-1.17294245>.

⁵² Siehe die Kritik bei *Forstmoser* (Fn. 2) 343–347; *Häusermann* (Fn. 2).

varianten.⁵³ Auch die Forderungen der Initiative betreffend den notwendi-

gen Statuteninhalt (lit. c) sind konkretisierungsbedürftig.⁵⁴

Dagegen sind Forderungen wie jene nach einer jährlichen Einzelwahl des Verwaltungsrates (lit. a Satz 2) konkret genug für eine direkte Umsetzung. Wie der folgende Abschnitt IV zeigt, hat der Gesetzgeber jedoch auch hier einen Gestaltungsspielraum, da er festlegen kann, ob und unter welchen Voraussetzungen die Gesellschaften von den betreffenden Regeln abweichen können.

IV. Umsetzungsmöglichkeiten

Der Gesetzgeber könnte die «Abzocker»-Initiative entweder mittels zwingender aktienrechtlicher Regeln umsetzen, wie es sich die Initianten vorstellen,⁵⁵ oder den Publikumsgesellschaften erlauben, von den gesetzlichen Regeln abzuweichen.

A. Zwingende Regeln

Es ist zweifelhaft, ob eine Umsetzung der Initiative durch zwingendes Recht ihren Zweck, die Corporate Governance zu verbessern, optimal verwirklicht. Zwingende Regeln gelten nämlich für alle Publikumsgesellschaften. Sie kommen gewissermassen in einer Einheitsgrösse daher («one size fits all»).

Die Gesellschaften unterscheiden sich jedoch in ihrer Grösse, Kapitalstruktur, der Zusammensetzung des Aktionariats und ihres Wettbewerbsumfelds, und entsprechend verschieden sind ihre Regelungsbedürfnisse.⁵⁶ Zwingende Regeln haben somit den Nachteil, dass sie jeweils nur für einen Teil der Gesellschaften optimal sind. Deshalb sollte der Gesetzgeber die Initiativforderungen nicht schematisch in zwingende aktienrechtliche Regeln giessen, sondern Kosten und Nutzen zwingender Vorschriften für jede Initiativforderung separat prüfen.

B. Dispositive Regeln mit flankierenden Massnahmen

Alternativ könnte der Gesetzgeber die «Abzocker»-Initiative mittels dispositiver Regeln⁵⁷ umsetzen, von denen die Publikumsgesellschaften mit Zustimmung der Generalversammlung abweichen können. Gleichzeitig müsste dann die gesellschaftsinterne Entscheidungsfindung optimiert werden, damit die betreffenden GV-Abstimmungen nicht zur Farce werden.⁵⁸

Die von der Initiative geforderten Regeln haben die Gemeinsamkeit, dass sie den Handlungsspielraum der Unternehmensleitung einschränken, insbesondere durch eine Kompetenzverschiebung zugunsten der GV. Verleiht das Ausführungsgesetz den entsprechenden Regeln dispositiven Charakter, so handelt es sich um sogenannte «reversible defaults».⁵⁹

Ein «reversible default» setzt dem Verwaltungsrat, der normalerweise einen weiten Handlungsspielraum bevorzugt, einen Anreiz, den Aktionären eine Abweichung von der gesetzlichen Regel vorzuschlagen. Rationale Aktionäre werden dem Antrag nur zustimmen, wenn er in ihrem Interesse liegt. Um an der GV keine Niederlage zu riskieren, wird der Verwaltungsrat eine Abweichung von der dispositiven Regel nur beantragen, wenn er es für wahrscheinlich hält, dass die Aktionäre dem Antrag zustimmen werden. Deshalb dürften die meisten Anträge, bei denen es zu einer GV-Abstimmung kommt, auch angenommen werden.⁶⁰

«Reversible defaults» sind also nicht einfach wirkungslos oder leicht zu vermeiden, bloss weil die Gesellschaften von der gesetzlichen Regel abweichen können. Vielmehr setzen sie dem Verwaltungsrat Anreize, sich bei den Aktionären für effizienzsteigernde gesellschaftsinterne Regeln einzusetzen.

⁵³ Der Gegenvorschlag sieht einen teils prospektiven, teils retrospektiven «say on pay» vor, welcher betreffend den Verwaltungsrat verbindlich, betreffend die Geschäftsleitung wahlweise verbindlich oder konsultativ sein soll. Siehe Art. 731i-k E-OR (Fn. 2). Dazu kritisch *Forstmoser* (Fn. 2) 343 f.; *Häusermann* (Fn. 2) Rz. 25-30.

⁵⁴ Siehe *Kunz* (Fn. 36) 66 f.

⁵⁵ Für generelle, kritische Diskussionen zwingender und dispositiver Normen im Aktienrecht siehe *Markus Ruffner*: Grundzüge der ökonomischen Analyse eines Rechts der Publikumsgesellschaft (2000) 305-322; *Stefan Bechtold*: Die Grenzen zwingenden Privatrechts (2009) 202-258, beide m.H. auf die US-amerikanische Lehre. Daraus siehe v.a. die Diskussion in der berühmten Symposium-Ausgabe der *Columbia Law Review*, 89 *Columbia Law Review* 1395 ff. (1989), sowie *Bernard S. Black*: Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis, 84 *Northwestern University Law Review* 542 (1990); *Ian Ayres*: Making a Difference: The Contractual Contributions of Easterbrook and Fischel, 59 *University of Chicago Law Review* 1391 (1992); *Lucian Arye Bebchuk/Assaf Hamdani*: Optimal Defaults for Corporate Law Evolution, 96 *Northwestern Law Review* 489 (2002).

⁵⁶ Statt vieler siehe *Frank H. Easterbrook/Daniel R. Fischel*: The Economic Structure of Corporate Law (1991) 12 f.

⁵⁷ Für weiterführende Hinweise siehe vorne Fn. 56.

⁵⁸ Siehe sogleich bei Fn. 63-67.

⁵⁹ Dazu und zum Folgenden grundlegend *Bebchuk/Hamdani* (Fn. 55) 495-506.

⁶⁰ Oberflächlich betrachtet könnte dies so aussehen, als ob die Aktionäre die Anträge des Verwaltungsrates einfach durchwinken. Dieser Schluss wäre unzulässig, da er jene Fälle ignoriert, in denen der Verwaltungsrat einen chancenlosen Antrag erst gar nicht stellt. Zu diesem Problem des sogenannten «selection bias» siehe *Thomas K. Bauer/Michael Fertig/Christoph M. Schmidt*: Empirische Wirtschaftsforschung (2009) 157 f.

Dispositive Regeln haben den Vorteil, dass jene Gesellschaften, für welche die gesetzliche Regel unpassend ist, von dieser abweichen können. Zwar ist nicht auszuschliessen, dass eine Generalversammlung einen Fehlentscheid trifft, etwa wenn eine Mehrheit der Aktionäre einen Interessenkonflikt oder andere Fehlanreize hat⁶¹ oder wenn sich ein Entscheid nachträglich als falsch herausstellt. Der Schaden aus solchen Fehlentscheiden ist jedoch auf die betreffende Gesellschaft begrenzt. Erlässt hingegen der Gesetzgeber eine unpassende zwingende Regel, so wären davon sämtliche Gesellschaften betroffen.

In unechten Publikumsgesellschaften wären dispositive Regeln ohne Begleitmassnahmen ineffektiv, weil ein beherrschender Aktionär an der GV definitionsgemäss über eine Stimmenmehrheit verfügt. Der grundlegende Interessenkonflikt besteht hier nicht zwischen den Publikumsaktionären und der Unternehmensleitung, sondern zwischen dem beherrschenden Aktionär und den Minderheitsaktionären.⁶² Ein beherrschender Aktionär kann normalerweise verhindern, dass angestellte Manager überhöhte Vergütungen beziehen. Er hat jedoch Anreize, sich selbst oder nahe stehenden Personen überhöhte Vergütungen auszubezahlen, da er diese nur zu einem Bruchteil (entsprechend seinem Gewinnanteil) selbst bezahlt und der Rest zulasten der Minderheitsaktionäre geht.

Falls der Gesetzgeber die «Abzocker»-Initiative durch dispositives Recht umsetzt, müsste er den Minderheitsaktionären eine echte Mitsprache an der Generalversammlung ermöglichen.⁶³

Dies liesse sich einerseits über ein «Mehrheit der Minderheit»-Quorum («MdM-Quorum»)⁶⁴ erreichen, also

eine Vorschrift, wonach bestimmte GV-Beschlüsse die Zustimmung einer Mehrheit der Minderheitsaktionäre erfordern. MdM-Quoren sind international verbreitet als Voraussetzung für die Genehmigung von Geschäften, bei denen ein beherrschender Aktionär einen Interessenkonflikt hat.⁶⁵ Die zweite Möglichkeit wäre ein Stimmrechtsausschluss für beherrschende Aktionäre und nahe stehende Personen bei gewissen GV-Entscheiden, an denen der beherrschende Aktionär ein besonderes Interesse hat.⁶⁶ Beide Massnahmen würden dem Interessenkonflikt eines beherrschenden Aktionärs bei GV-Entscheiden wirksam entgegenreten.⁶⁷

C. Spektrum der Abänderbarkeit gesetzlicher Regeln

Der Gesetzgeber kann den Grad der Änderbarkeit dispositiver Regeln praktisch beliebig variieren. Damit verschwimmt die Grenze zwischen dispositiven und zwingenden Regeln.⁶⁸

⁶¹ An der GV können Interessenkonflikte auftreten bei beherrschenden Aktionären, bei der Unternehmensleitung (soweit sie Aktien besitzt), bei Aktionären mit politischen oder sozialen Zielen, bei Aktionären mit kurzfristigem Zeithorizont und bei Aktionären mit einem negativen Interesse am Unternehmenswert («empty voters» mit Netto-Verkaufsposition). Weitere Probleme können durch Mängel in der Willensbildung und -betätigung der Aktionäre entstehen. Dazu umfassend *Karim Maizar*: Die Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre in schweizerischen Publikumsgesellschaften (2012); *Hans-Ueli Vogt*: Aktionärsdemokratie (2012) 96-142.

⁶² Zu diesen Interessenkonflikten statt aller *Henry Hansmann/Reinier Kraakman*: The Basic Governance Structure, in: Reinier

Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law* (2nd ed. 2009) 36.

⁶³ Vgl. *Vogt* (Fn. 61) 16 f., der – m.E. zu Recht – keinen Widerspruch zwischen Minderheitenschutz und «Aktionärsdemokratie» sieht.

⁶⁴ In der englischsprachigen Literatur ist die Bezeichnung «majority of the minority condition», kurz «MoM condition», gebräuchlich.

⁶⁵ Siehe *Zohar Goshen*: The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality, 91 *California Law Review* 393, 426 ff. (2003); *Luca Enriques/Gerard Hertig/Hideki Kanda*: Related-Party Transactions, in: Kraakman et al. (Fn. 62) 153, 167-169; vgl. auch *OECD*: Guide on Fighting Abusive Related-Party Transactions in Asia (2009) 25-29, abrufbar unter <http://www.oecd.org/dataoecd/39/57/43626507.pdf>. In der Schweiz werden MdM-Quoren dagegen mit Skepsis betrachtet. Vgl. Verfügung der EBK i.S. ESEC Holding AG vom 23. Juni 2000, E. 4, abrufbar unter <http://www.takeover.ch/transactions/document/id/663> (Opting-out von der börsenrechtlichen Angebotspflicht trotz MdM-Bedingung als unzulässig erachtet).

⁶⁶ Ein Stimmrechtsausschluss bei Interessenkonflikten von Aktionären wird teils schon de lege lata postuliert. Siehe *Peter Viktor Kunz*: Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht (2001) § 12 N 122-125, der dies aus seiner Auffassung ableitet, die Aktionäre könnten ausnahmsweise einer Treuepflicht unterstehen. Ablehnend z.B. *Peter Böckli*: Schweizer Aktienrecht, (4. A. 2009) § 12 N 454-461 m.w.H.; *Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel*: Schweizerisches Aktienrecht (1996) § 24 N 76; *Hans Caspar von der Crone*: Interessenkonflikte im Aktienrecht, *SZW* 1994 1, 4 f. Zum Stimmrechtsausschluss ausführlich *Patrick Schleiffer*: Der gesetzliche Stimmrechtsausschluss im schweizerischen Aktienrecht (1993).

⁶⁷ Traditionellere Instrumente wie eine qualifizierte Mehrheit (Art. 704 OR) oder der Ausschluss des Stimmkraftprivilegs von Stimmrechtsaktien (Art. 693 Abs. 3 OR) wären hier weniger effektiv, da sie nicht direkt an den Tatbestand der Beherrschung anknüpfen.

⁶⁸ Siehe *Brett H. McDonnell*: Sticky Defaults and Altering Rules in Corporate Law, 60 *SMU Law Review* 383, insbes. 394 ff. (2007).

Ein Mittel, um die Änderbarkeit einer Regel zu erschweren, sind qualifizierte Mehrheitserfordernisse.⁶⁹ Bei einer Umsetzung der «Abzocker»-Initiative könnte der Gesetzgeber vorschreiben, dass die Publikumsge-

sellschaften nur mit einem qualifizierten Mehr aus den neuen Regeln herausoptieren könnten.⁷⁰ Beispielsweise verlangt der indirekte Gegenvorschlag für die Genehmigung von Abgangsentschädigungen und Vorausvergütungen ein qualifiziertes Mehr nach Art. 704 OR.

Es versteht sich von selbst, dass der Gesetzgeber das Quorum – und damit die Abänderbarkeit der Regel – beliebig variieren kann. Qualifizierte Mehrheitsvorschriften geben einer Aktionärsminderheit ein faktisches Vetorecht («Sperrminorität»), weshalb ihnen eine Schutzwirkung für Minderheitsaktionäre zugesprochen wird.⁷¹ Sie haben jedoch auch Nachteile.⁷²

Ferner könnte der Gesetzgeber die Forderungen der Initiative mittels teilzwingender Regeln umsetzen. Ein Beispiel hält der indirekte Gegenvorschlag bereit, wonach die GV zwingend über die Vergütungen der Geschäftsleitung abstimmen muss, die Gesellschaftsstatuten jedoch bestim-

men können, dass den betreffenden Beschlüssen konsultativer Charakter zukomme.⁷³

Im Falle einer Annahme der «Abzocker»-Initiative wird es dem Parlament obliegen, die Vor- und Nachteile dieser und anderer Optionen gegeneinander abzuwägen.

V. Schluss

Die «Abzocker»-Initiative räumt dem Gesetzgeber einen beträchtlichen Gestaltungsspielraum bei der Umsetzung ein. Der Gesetzgeber kann hierzu entweder zwingendes Recht erlassen oder dann dispositiven Regeln, sofern er zugleich sicherstellt, dass ein beherrschender Aktionär nicht nach Belieben aus den neuen Regeln herausoptieren kann. Sollte eine vermittelnde Lösung erwünscht sein, könnte der Gesetzgeber die Abänderbarkeit der dispositiven Regeln durch qualifizierte Quoren erschweren oder teilzwingende Regeln erlassen.

⁶⁹ *McDonnell* (Fn. 69) 406–410.

⁷⁰ Art. 704 Abs. 1 Ziff. 9 E-OR (Fn. 2).

⁷¹ Siehe statt vieler *Luca Enriques/Henry Hansmann/Reinier Kraakman*: The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituency, in: *Kraakman et al.* (Fn. 62) 89, 93. Aus der Schweiz etwa *Böckli* (Fn. 66) § 12 N 349; *Roland Müller/Lorenz Lipp/Adrian Plüss*: Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht, *AJP* 2011 587, 593.

⁷² Dazu etwa *Kunz* (Fn. 66) § 12 N 85 f. Aus der US-amerikanischen Literatur *Bebchuk/Hamdani* (Fn. 55) 512 f.; *McDonnell* (Fn. 69) 405–10; *Brett W. King*: The Use of Supermajority Voting Rules in Corporate America: Majority Rule, Corporate Legitimacy, and Minority Shareholder Protection, 21 *Delaware Journal of Corporate Law* 895 (1996).

⁷³ Art. 731k Abs. 2 E-OR (Fn. 2).