

**REGULIERUNG ÜBERMÄSSIGER VERGÜTUNGEN BEI BÖRSENOTIERTEN
AKTIENGESELLSCHAFTEN
DIE SCHWEIZ ALS VORBILD? ***

**REGULATION OF EXCESSIVE COMPENSATIONS IN LISTED STOCK COMPANIES
COULD SWITZERLAND SERVE AS A ROLE MODEL?**

Dr. iur. Tizian TROXLER**

ZUSAMMENFASSUNG

Die an Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder börsenkotierter Aktiengesellschaften entrichteten oft sehr hohen Vergütungen stossen in der Schweiz bei weiten Kreisen der Bevölkerung auf Kritik, Unverständnis und Empörung. Exzessive Vergütungen gelten gemeinhin als schädlich für die Unternehmen selbst und darüber hinaus auch als Gefährdung für den sozialen Frieden. In der Schweiz führte diese – freilich stark umstrittene – Auffassung nicht nur zu den auch in anderen europäischen Ländern geführten kontroversen Diskussionen, sondern mündete unlängst in einer einschneidenden und einzigartigen gesetzlichen Regulierung übermässiger Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften. Der vorliegende Beitrag untersucht die Tauglichkeit des schweizerischen Regulierungsansatzes und unterzieht diesen unter Berücksichtigung rechtsvergleichender Betrachtungen einer kritischen Würdigung.

Schlüsselwörter: *Managementvergütung; Verwaltungsratsvergütung; Say on Pay; Corporate Governance; Demokratie.*

ABSTRACT

In Switzerland the in many cases very high compensations paid to the board of directors or to top executive managers in listed stock companies arouse criticism, incomprehension and outrage in broad parts of the public. Excessive compensations generally are said to be harmful to the corporations themselves and furthermore a threat for the social peace. This, however highly disputed, perception lead in Switzerland not only to the controversial public debates that even took place in other European countries but recently also to a drastic and unique statutory regulation of excessive compensations in listed stock companies. The present article examines the suitability of the Swiss regulatory approach and undertakes a critical evaluation with regard to comparative legal aspects.

Keywords: *Management Compensation; Compensation of the Board of Directors; Say on Pay; Corporate Governance; Democracy.*

* Dieser Aufsatz wurde am 27 November 2014 auf dem I. Internationalen Symposium zum Handelsrecht vorgetragen.

** Advokat, CAS UZH in Banken-, Kapitalmarkt- und Versicherungsrecht, Assistent und Habilitand an der Juristischen Fakultät der Universität Basel, (Tizian.Troxler@unibas.ch).

I. EINFÜHRUNG

Die in der näheren Vergangenheit an den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung börsenkotierter Gesellschaften entrichteten sehr hohen Vergütungen sorgen in der Schweiz seit mehreren Jahren für hitzige, ja teilweise geradezu gehässige Kontroversen.¹ Dabei gerät leicht aus dem Blickfeld, dass Vergütungen an die Unternehmensleitung von Aktiengesellschaften keinem Selbstzweck dienen, sondern mit ihnen im Wesentlichen drei Ziele verfolgt werden:²

- Die Interessen der Vergütungsempfänger sollen mit jenen des Aktionariats parallelisiert werden.³ Es sollen potenzielle Interessenkonflikte und -gegensätze verhindert oder verringert werden.⁴
- Sodann soll die erbrachte Leistung – marktkonform – honoriert werden.⁵
- Und endlich sollen mit der Vergütung resp. dem Vergütungssystem die (monetären) Anreize so gesetzt werden, dass Geschäftschancen einerseits realisiert werden, andererseits aber auch keine übermässigen Risiken eingegangen werden.⁶

Vor diesem Hintergrund stellen die *Regulierungsgegner und -kritiker* die Wirtschaftsfreiheit und die Privatautonomie in den Vordergrund.⁷ Staatlich regulatorische Eingriffe seien in Anbetracht des liberalen, marktwirtschaftlichen Wirtschaftskonzeptes, das der Bundesverfassung zugrunde liege, bereits im Grundsatz problematisch. Die Regulierung könnte sodann im internationalen Vergleich zu Standortnachteilen der Schweiz führen.⁸ Im

globalen Wettbewerb um die besten Talente müssten Unternehmen international konkurrenzfähige Vergütungen offerieren können und benötigten deswegen entsprechende Handlungsspielräume bei der Ausgestaltung der Vergütungssysteme und der Festsetzung der individuellen Vergütungshöhen.⁹ Zudem seien (monetäre) Anreizstrukturen erforderlich, um Kader zu top Leistungen im Interesse des Unternehmens und der Aktionäre zu motivieren und längerfristig an das eigene Unternehmen binden zu können.¹⁰ Die angeprangerten Vergütungen stünden, so betrachtet, im Interesse des Unternehmens und seien zum Erreichen des angestrebten Unternehmenserfolgs erforderlich. Zudem zeige die “[...] lange moralphilosophische Diskussion um die Frage nach dem „gerechten“ Preis und damit implizit auch nach der angemessenen Entschädigung [...]”, dass die Diskussion um einen objektiven Wert einer Leistung oder eines Gutes fruchtlos sei. Die im Kern auf der Verteilungsgerechtigkeit beruhenden Argumente gegen (zu) hohe Vergütungen seien zwar “[...] intuitiv einsichtig, doch in der Fundierung brüchig [...]”.¹¹ Die Verteilungsgerechtigkeit sei “[...] grundsätzlich kein unternehmensethisches Thema [...]”, sondern allfällige nachträgliche Korrekturen “[...] der sich aus Marktprozessen ergebenden Verteilungsmustern [...]”, müssten “[...] auf ordnungsethischer Ebene verhandelt werden [...]”.¹²

Die *Regulierungsbefürworter* wenden demgegenüber ein, dass eine Eindämmung der Lohn-Exzesse aus gesellschaftspolitischen Gründen geboten sei, denn die frappierenden Einkommensunterschiede innerhalb einzelner Unternehmen, aber auch innerhalb der gesamten Bevölkerung würden den sozialen Frieden langfristig nachhaltig gefährden.^{13, 14} Die Vergütungssysteme¹⁵ seien sodann auf-

1 Zur Entwicklung und Veränderung der Berichterstattung in den Medien vgl. **FORSTMOSER**, Entschädigung, S. 145 ff.; vgl. auch **KUNZ**, S. 5; **FORSTMOSER**, Vorbild, S. 1, 6, 18 f.

2 **FORSTMOSER**, Organisation, § 5 N 113. Vgl. hierzu und zum sogenannten Prinzipal-Agent-Konflikt eingehend **HUPKA**, S. 12 ff., 28 ff.; **BÜHLER**, Regulierung, Rz. 380 ff.; **LIEDER/FISCHER**, S. 378 ff. Bemerkenswert sei, dass Exekutivvergütungen den Prinzipal-Agent-Konflikt auch verschärfen können, nämlich dann, wenn die Unternehmensleitung ihre Macht dazu missbraucht, Vergütungssysteme zu implementieren, die primär ihren eigenen Interessen dienen und nicht jenen der Gesellschaft (**LIEDER/FISCHER**, S. 379). Für weitere, alternative theoretische Ansätze zur Exekutivvergütung vgl. **BRUCE/BUCK/MAIN**, S. 1494 ff.

3 **FORSTMOSER**, Organisation, § 5 N 114.

4 Vgl. **BRUCE/BUCK/MAIN**, S. 1494.

5 **FORSTMOSER**, Organisation, § 5 N 115.

6 **FORSTMOSER**, Organisation, § 5 N 115; **BRUCE/BUCK/MAIN**, S. 1494. Vgl. für Finanzinstitute resp. Kreditinstitute und Wertpapierfirmen auch FINMA-Rundschreiben 2010/1, Rz. 30-60; EU-Richtlinie 2013/36/EU vom 26. Juni 2013, E. 62 ff., 83 sowie Art. 92 ff.; EU-Verordnung Nr. 575/2013 vom 26. Juni 2013, E. 97 sowie Art. 450.

7 **NOLL/HAAG**, S. 383. Kritisch zur Implementierung zwingenden Rechts zur Stärkung der “Aktionärsdemokratie” **FORSTMOSER**, Entschädigung, S. 158 f.; **HÄUSERMANN**, Umsetzung, S. 154; **HÄUSERMANN**, Art. 95, N 32 f.; **VOGT/BASCHUNG**, S. 14 f. Vgl. auch Botschaft, S. 335 f.

8 Vgl. **KUNZ**, S. 8 f.; **FORSTMOSER**, Vorbild, S. 16 f.; **FORSTMOSER**, Say on Pay, 349 f. Vgl. auch **NOLL/HAAG**, S. 385; Botschaft, S. 301, 338.

9 **FORSTMOSER**, Vorbild, S. 16 f.

10 Vgl. hierzu **VON DER CRONE**, Rz. 279; vgl. auch **FORSTMOSER**, Entschädigung, S. 154 f.; **HUPKA**, S. 82 mit Bezug auf die Rechtslage im Vereinigten Königreich; **WAGNER**, S. 421.

11 **NOLL/HAAG**, S. 382.

12 **NOLL/HAAG**, S. 383.

13 Die Einkommenssituation als solche, vor allem aber die Einkommens- und Vermögensverteilung hat in der Schweiz in der näheren Vergangenheit zu einer Vielzahl von Volksinitiativen geführt: Die “1:12 Initiative”, mit der die zulässige Lohnspanne innerhalb eines Unternehmens hätte festgelegt werden sollen (vgl. BBl 2014 1773, abgelehnt), die “Mindestlohn-Initiative” (BBl 2013 9679, abgelehnt) die Volksinitiative “Für ein bedingungsloses Grundeinkommen” (BBl 2013 8661, hängig), die “Erbchaftssteuer-Initiative” (BBl 2013 2267, hängig) und die für diesen Beitrag einschlägige “Abzocker-Initiative” (BBl 2008 2577, angenommen und in Kraft gesetzt per 15.03.2013 (AS 2013 1303)).

14 **FORSTMOSER**, Entschädigung, S. 151 f.; **NOLL/HAAG**, S. 380 ff. Vgl. zum in dieser Hinsicht bestehenden “Megatrend” **FORSTMOSER**, Vorbild, S. 18 f. und **MOSER-HARDER**, Rz. 2.

15 Allgemein ist anerkannt, dass die Vergütungssysteme auf der obersten Leistungsebene eines Unternehmens dazu beitragen

grund der oft am kurzfristigen Profit orientierten Anreizstrukturen eine Ursache der letzten Finanz- und Wirtschaftskrise gewesen.¹⁶ Die Problematik der Vergütungssysteme besteht denn auch darin – und hier dürften selbst Regulierungsgegner zustimmen –, dass sie *immer wirken*, “[...] wenn nicht als Anreiz, dann als Fehlanreiz [...]”.¹⁷ Fehlanreize und Entschädigungsexzesse würden deswegen nicht nur den Unternehmen selbst, sondern der gesamten Wirtschaft schaden.¹⁸ Als besonders stossend werden übersetzte Vergütungen erachtet, die trotz Unternehmensverlusten und Stellenabbau an Geschäftsleitungsmitglieder oder Verwaltungsräte ausbezahlt werden oder aus anderen Gründen in keinem für den “vernünftigen Durchschnittsbürger” mehr rational nachvollziehbaren Verhältnis zur effektiv erbrachten individuellen Leistung stehen.¹⁹ Die Speerspitze des Anstosses bilden dabei Vergütungen in Millionenhöhe gänzlich ohne *erkennbare* Gegenleistung für das Unternehmen wie etwa Vorausvergütungen und Abgangsentschädigungen.²⁰ Betont wird sodann, dass es sich bei der Vergütungsregulierung um eine Frage der *Corporate Governance* und somit letztlich auch um eine Frage der Aktionärsrechte, ja der Aktionärsdemokratie und des aktienrechtlichen Minderheitenschutzes handle.²¹ Es hat sich denn auch in den letzten Jahren die sogenannte *Remuneration Governance* als eigenständiger sich mit der Vergütungsregulierung befassender Forschungszeitweig der *Corporate Govern-*

nance herausgebildet.²² Ein zentraler Aspekt ist die Vermeidung oder Abschwächung von Interessenkonflikten²³, die gerade dann bestehen, wenn ein Organ seine Vergütung selbst festlegen kann, was in der Schweiz im Grundsatz noch heute für den Verwaltungsrat privater²⁴ Aktiengesellschaften zutrifft.²⁵ Im Vordergrund stehen dabei die potenziell negativen Auswirkungen auf das Vergütungs*niveau* und auf die Vergütungs*struktur*.²⁶

Die Vergütungsregulierung stellt freilich nicht nur in der Schweiz, sondern auch international eine viel und kontrovers diskutierte Thematik dar.²⁷ Zahlreiche bedeutende Industrienationen – darunter USA, Grossbritannien und Deutschland – und auch internationale Organisationen – bspw. die OECD – und die Europäische Union befassen sich seit längerem intensiv damit.²⁸ Erste gesetzliche Regulierungen wurden denn auch im Ausland erlassen – und zwar bevor die Debatte in der Schweiz mit der Einreichung der “Abzocker-Initiative”²⁹ erst richtig entbrannte und zu einer neuen Verfassungsbestimmung³⁰ und einer Umsetzungsverordnung³¹ als vorläufige³² Höhepunkte führte.³³ Die Schweiz kann

sollen, die Interessen der Aktionäre mit jenen der Unternehmensführung zu parallelisieren. Dass Manager dabei versuchen, ihr Verhalten so abzustimmen, dass ihr individueller Ertrag maximiert wird, ist rational begründbar. Die Vergütungssysteme können deswegen nur dann ihre eigenen Ziele erreichen, wenn die genannte Verhaltensoptimierung gleichzeitig zu einer optimalen Wahrung der Interessen des Unternehmers und/oder der Aktionäre führt. Die Entwicklung und Implementierung effizienter und effektiver Vergütungssysteme ist deswegen komplex (zum Ganzen von DER CRONE, Rz. 279; LIEDER/FISCHER, S. 380).

16 HUPKA, S. 1; PAGNATTARO/GREENE, S. 594 ff.; MOSER-HARDER, Rz. 1 f.

17 VON DER CRONE, Rz. 279.

18 MOSER-HARDER, Rz. 1.

19 Hierzu und zur Rechtsentwicklung in Deutschland NOLL/HAAG, S. 380 ff.

20 So bspw. Anfang 2002 die Vorsorgeleistungen von ABB von CHF 233 Mio. an Percy Barnevik und Göran Lindahl anlässlich ihres Austritts aus dem Konzern (vgl. VON DER CRONE/JENTSCH, 378 und dortige Anm. 1 m.w.N.) und die Abgangsentschädigung von CHF 72 Mio. an den langjährigen CEO und Verwaltungsrat der Novartis, Daniel Vasella, auf deren Auszahlung später verzichtet wurde (vgl. FORSTMOSER, Vorbild, S. 6 f.; DRECKHAN, S. 356). Im internationalen Vergleich hätte diese Abgangsentschädigung, die immerhin noch mit einem Konkurrenzverbot und einem Beratungsmandat verknüpft gewesen wäre, keineswegs die Spitze markiert. In den USA erhielt Michael Ovitz bspw. nach 13-monatiger (erfolgreicher) Tätigkeit als Chef der Disney-Gruppe eine Abgangsentschädigung von USD 140 Mio., die von den Gerichten in Delaware als legal – und nicht etwa als “Corporate Waste” – eingestuft wurde (KUNZ, S. 75 f.; FLEISCHER, 498).

21 MOSER-HARDER, Rz. 2; KUNZ, S. 5, 8; HÄUSERMANN, Umsetzung, S. 154 f., 156.

22 HUPKA, S. 1.

23 Vgl. hierzu BGE 4A_197/2014, E. 6.

24 Schweizer Aktiengesellschaften ohne Börsenkotierung ihrer Aktien und somit Aktiengesellschaften, die nicht vom Anwendungsbereich der VegüV erfasst sind.

25 DRECKHAN, S. 358; GÖX/KUNZ, S. 127; BÜHLER, Initiative, 259 f.; BRUCE/BUCK/MAIN, S. 1494 ff. Mit Blick auf die Praxis relativierend FORSTMOSER, Entschädigung, S. 153 f. Die Kompetenz des Verwaltungsrates, seine eigene Vergütung – einem Selbstkontrahenten gleich – selbst festzusetzen, ergibt sich aus Art. 716 Abs. 1 OR (FORSTMOSER, Organisation, § 5 N 120 und dortige Anm. 173). Bemerkenswert sei, dass selbst für Aktiengesellschaften, die von der VegüV nicht erfasst werden, das geltende Aktienrecht erlaubt, dass die Statuten der Generalversammlung die Kompetenz einräumen, über die (Gesamt-)Vergütung des Verwaltungsrates abzustimmen resp. diese festzulegen (FORSTMOSER, Organisation, § 5 Anm. 174 und FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 28 N 128, vgl. auch BGE 4A_197/2014, E. 4). Bemerkenswert ist sodann, dass der Gesetzgeber im Recht der Gesellschaft mit beschränkter Haftung der Gesellschafterversammlung die unübertragbare Kompetenz zur Festsetzung der Entschädigung der Geschäftsführer eingeräumt hat und somit den der Aktiengesellschaft mangels abweichender statutarischer Anordnung offensichtlich bestehenden Interessenkonflikt bereits auf Gesetzesesebene (zumindest) abgeschwächt hat.

26 GÖX/KUNZ, S. 127. Dabei darf freilich der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung “[...] nicht über einen Leisten [...]” geschlagen werden (FORSTMOSER, Entschädigung, S. 155 ff., 164).

27 HUPKA, S. 1. Die Initianten der sogenannten “Abzocker-Initiative” behaupteten freilich, die Initiative liege im “internationalen Trend”. Bei genauer Betrachtung schoss die Initiative mit ihrem “Swiss Finish” aber weit über die internationalen Standards und Trends hinaus (zum Ganzen KUNZ, S. 80 ff.). Zur internationalen Entwicklung vgl. auch GÖX/KUNZ, S. 124 ff.

28 KUNZ, S. 5; zur damit verbundenen Say-on-Pay-Bewegung vgl. eingehend LIEDER/FISCHER, passim.

29 Hierzu nachfolgend II.BB.

30 Art. 95 Abs. 3 der Schweizerischen Bundesverfassung (BV, SR 101). Verordnung des Bundesrats gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV, SR 221.331), in Kraft seit dem 1. Januar 2014.

32 Zur anstehenden Fortsetzung der sogenannten “grossen” Aktienrechtsreform vgl. VOGT/BASCHUNG, S. 39 ff.

33 Vgl. nachfolgend III.

denn auch keineswegs als “first Mover” bezeichnet werden. Vielmehr ist sie eine Nachzüglerin mit einer im internationalen Vergleich geradezu skurrilen³⁴ Regulierung, die durch die Normstufe, die Starrheit und die rigide Strafbewehrung hervorsteicht und welche die Schweiz in diesem Bereich “[...] ganz unerwartet an die Spitze [...]”³⁵ katapultiert hat.

Der vorliegende Beitrag stellt primär die Rechtslage in der Schweiz dar und konzentriert sich dabei auf *staatliche* Vergütungsregeln, die *branchenunabhängig* für börsenkotierte Gesellschaften anwendbar sind. Sonderregelungen zur Vergütungsfrage, die vor allem im Finanzmarktbereich³⁶ bestehen, liegen nicht im Untersuchungsfokus und werden deswegen nur hilfs- und vergleichsweise beigezogen. Zunächst erfolgt eine Rückschau zur Entwicklung der Vergütungsregulierung börsenkotierter Gesellschaften in der Schweiz (II.). Anschliessend wird die gegenwärtige schweizerische Rechtslage dargestellt (III.) und unter Beachtung internationaler Tendenzen im Bereich der Vergütungsregulierung gewürdigt (IV.). Der Beitrag schliesst mit Hinweisen *de lege ferenda* (V.) und einer Schlussbetrachtung (VI.).

II. RÜCKSCHAU

A. Erste Regulierungsansätze und gesetzgeberische Bestrebungen

Die ersten Regulierungsansätze im Bereich der Exekutiv-Vergütung börsenkotierter Gesellschaften reichen in der Schweiz mehr als zehn Jahre zurück.³⁷ Bereits 2002 setzte auf Stufe der Selbstregulierung eine erste Regulierungsphase ein.³⁸ So enthielt der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance vom 25. März 2002³⁹ des Wirtschaftsdachverbands *economiesuisse* erstmals Bestimmungen zum Entschädigungsausschuss (“Compensation Committee”).⁴⁰ Der Swiss Code of Best Practice war – und ist nach wie vor – im Sinne von Empfehlungen an schweizerische Publikumsgesellschaften adressiert. Er wurde in Abstimmung mit den Selbstre-

gulierungserlassen der Schweizer Börse SWX Swiss Exchange⁴¹ normiert. Letztere erliess am 17. April 2002 die “SWX-Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance”. In Abweichung zum sonst für diese Richtlinie geltenden *comply or explain*-Prinzip verlangte die Richtlinie zwingend die Offenlegung von detaillierten Informationen über die Entschädigungen und Beteiligungen von gegenwärtigen oder ehemaligen Mitgliedern des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung sowie von Darlehen an dieselben.⁴²

Entgegen den Erwartungen führte diese Selbstregulierung zu keiner Beruhigung der Vergütungsdebatte. Vielmehr ertönte schon bald der “[...] Ruf nach mehr, dem der Gesetzgeber in einer Blitzaktion Folge leistete [...]”⁴³. Bereits im Juni 2004 legte der Bundesrat eine “Botschaft für eine gesetzliche Regelung der Offenlegung der Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung in Publikumsgesellschaften”⁴⁴ vor, die schon per 1. Januar 2007 in die aktienrechtlichen Bestimmungen des Schweizerischen Obligationenrechts (OR)⁴⁵ überführt wurde und in den neuen Art. 663b^{bis} und 663c Abs. 3 OR mündete.⁴⁶ Die Entschädigungen waren fortan nicht mehr nur als Gesamtbetrag für den Verwaltungsrat zu publizieren. Die neuen Bestimmungen verlangten zusätzlich die Offenlegung der individuellen Entschädigungen der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder, des Gesamtbetrags der Entschädigung der Geschäftsleitung und der höchsten Einzelentschädigung an die Geschäftsleitungsmitglieder.⁴⁷ Die Thematik wurde sodann parallel dazu vom Gesetzgeber im Rahmen der sogenannten “grossen” Aktienrechtsrevision aufgenommen.⁴⁸ Im Vorentwurf für eine Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechtes im Obligationenrecht vom 2. Dezember 2005 – und dies sei hier am Rande erwähnt – wurde die Vergütungsfrage der Spitzenkader erstmals auch mit Bezug auf private Aktiengesellschaften thematisiert.⁴⁹

34 KUNZ, S. 10; 80 f.

35 FORSTMOSER, Vorbild, S. 18.

36 Vgl. etwa FINMA-Rundschreiben 2010/1, Rz. 30-60; EU-Richtlinie 2013/36/EU vom 26. Juni 2013, E. 62 ff., 83 sowie Art. 92 ff.; EU-Verordnung Nr. 575/2013 vom 26. Juni 2013, E. 97 sowie Art. 450.

37 FORSTMOSER, Entschädigung, S. 146; Von der CRONE/JENTSCH, S. 378.

38 Von der CRONE/JENTSCH, S. 378 und dortige Anm. 2; VOGT/BASCHUNG, S. 5 ff.

39 Auch “Swiss Code of Best Practice”.

40 Ziff. 25 f. Swiss Code of Best Practice.

41 Heute “SIX Swiss Exchange”.

42 Ingress Ziff. 7 und Kapitel 5 der Richtlinie sowie FORSTMOSER, Entschädigung, S. 146.

43 FORSTMOSER, Entschädigung, S. 146.

44 BBl 2008 2577 f.

45 SR 220.

46 FORSTMOSER, Entschädigung, S. 146.

47 FORSTMOSER, Entschädigung, 146 f.; DRECKHAN, S. 359.

48 Vgl. hierzu FORSTMOSER, Reform, passim.; vgl. zum Ganzen auch BÖCKLI, § 13 N 336j ff.

49 FORSTMOSER, Entschädigung, 147 f.; zum indirekten Gegenvorschlag zur “Volksinitiative gegen die Abzockerei” vgl. FLEISCHER, S. 499. Zur Wiederaufnahme dieser Ausdehnung vgl. Bericht 2014, S. 43: “[...] Zum Schutz der Aktionärinnen und Aktionäre soll des-

B. Die Volksinitiative “gegen die Abzockerei”

Die bereits verzettelten gesetzgeberischen Bestrebungen wurden dann aber durch die im Februar 2008 vom Unternehmer Thomas Minder eingereichte Volksinitiative “gegen die Abzockerei” paukenschlagartig durchkreuzt.⁵⁰ Bei der besagten Volksinitiative handelt es sich um eine schweizerische, direktdemokratische Besonderheit. Jede stimmberechtigte Person kann mit 100'000 unterstützenden Unterschriften ebenfalls stimmberechtigter Personen eine Änderung oder Ergänzung der *Schweizerischen Bundesverfassung* (BV⁵¹) beantragen und Volk und Kantone zur Abstimmung vorlegen lassen.⁵² Weil in der Schweiz kein Volksinitiativrecht für Bundesgesetze existiert, wird die Verfassungsinitiative auch für Vorstösse ohne Verfassungswürdigkeit verwendet.⁵³ In aller Regel werden solche Volksinitiativen genutzt, um politischen Druck auf den Gesetzgeber auszuüben, damit dieser in einem bestimmten Bereich auf Stufe Bundesgesetz legiferiere. Volksinitiativen werden – oder vielmehr wurden – denn auch oft zurückgezogen, sobald der Gesetzgeber entsprechend reagiert und einen gangbaren Lösungsvorschlag unterbreitet. Der Rückzug der Volksinitiative bleibt allerdings dem Initianten vorbehalten – und im Falle der Abzocker-Initiative liess sich Thomas Minder nicht vom Parlament durch einen in einem kaum überschaubaren Prozess mühselig ausgehandelten indirekten Gegenvorschlag zum Rückzug bewegen.⁵⁴ Die Verfassungsvorlage kam folglich zur Abstimmung und wurde am 3. März 2013 von rund 68% der Stimmenden und sämtlichen Kantonen klar angenommen.⁵⁵

Die BV enthält nun mit Art. 95 Abs. 3 eine *nota bene* strafbewehrte Bestimmung, die sich zur Vergü-

tung börsenkotierter Aktiengesellschaften äussert.⁵⁶ Das mutet skurril an, ist aber nicht damit zu erklären, dass man in der Schweiz dieser neuen Bestimmung “Verfassungswürdigkeit” zusprechen würde.⁵⁷ Die Ursache liegt vielmehr in der beschriebenen Eigenart des direktdemokratischen Verfahrens, dem diese Verfassungsbestimmung hervorgegangen ist.⁵⁸

III. STATUS QUO

A. Artikel 95 Absatz 3 der Schweizerischen Bundesverfassung

Der neue Absatz 3 von Artikel 95 der Schweizerischen Bundesverfassungen lautet wie folgt:⁵⁹

“Art. 95 Privatwirtschaftliche Erwerbstätigkeit
[...]

³ 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

halb die Transparenz betreffend die ausgerichteten Vergütungen auch in Aktiengesellschaften ohne kotierte Aktien verbessert werden [...]”

50 BBl 2008 2577. Zum Ganzen von der CRONE/JENTSCH, S. 378; FORSTMOSER, Say on Pay, 338 ff.; MÜLLER/OSER, Einleitung, N 1 ff. sowie Botschaft, S. 306 ff.

51 SR 101.

52 Art. 139 BV. KUNZ, Abzockerregulierung, S. 26.

53 FORSTMOSER, Vorbild, S. 12.

54 “[...] Bei diesem Bemühen wurden aus der einen Gesetzesvorlage zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts zuweilen – zählt man das abgetrennte Rechnungslegungsrecht und die Erhöhung der Schwellenwerte im Revisionsrecht mit – bis zu deren sieben [...]” (FORSTMOSER, Say on Pay, S. 338). Für Einzelheiten vgl. FORSTMOSER, Say on Pay, S. 338 f.; FORSTMOSER, Entschädigung, 148 f.; MÜLLER/OSER, N 1 ff.; BÜHLER, Initiative, S. 247 ff., mit detaillierter Übersicht auf S. 251; BÜHLER, Showdown, 1 ff. sowie Botschaft, S. 310 ff. und Bericht 2014, S. 1, 7 ff. und zur Abstimmung die Erläuterungen, S. 12 ff.

55 BÜHLER, Vergütungsregime, S. 449; AS 2013 1303. Zum Ganzen auch DRENCKHAN, S. 356 f.

56 Die Bestimmung – und so auch die Strafnorm – ist allerdings nicht unmittelbar anwendbar (MÜLLER/OSER, Einleitung, N 18, m.w.N.; RICHERS, N 7; VOGT/BASCHUNG, S. 31; HÄUSERMANN, Art. 95, N 28, 59).

57 Zur fehlenden Verfassungswürdigkeit vgl. GLANZMANN, S. 2 ff.

58 FORSTMOSER, Vorbild, S. 12 f., 19.

59 Angenommen in der Volksabstimmung vom 3. März 2013, in Kraft seit 3. März 2013 (BRB vom 15. Nov. 2012 und 30. April 2013 – AS 2013 1303; BBl 2006 8755, 2008 2577, 2009 299, 2012 9219, 2013 3129).

Arbeitsvertrag von einer 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.”

Nach Auffassung des Initiativkomitees enthält diese Verfassungsbestimmung 24 detaillierte Vorgaben zur Gesetzesänderung.⁶⁰ Materiell erfasst wird dabei *nicht nur* die Vergütungsthematik, sondern auch Wahlen- und Abstimmungen, die Stimmpflicht der Pensionskassen, die Abschaffung der Depot- und Organstimmrechtsvertreter, die Delegation der Geschäftsleitung an juristische Personen sowie ausgewählte Aspekte mit Bezug auf die Mandats- oder Arbeitsverträge der Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates.⁶¹

In Art. 197 Ziff. 10 BV wird der Bundesrat – also die Exekutive – sodann ermächtigt und verpflichtet, bis zum Inkrafttreten der gesetzlichen Bestimmungen innerhalb eines Jahres nach Annahme von Art. 95 Abs. 3 BV die erforderlichen Ausführungsbestimmungen zu erlassen.⁶² Daraus und aus dem ersten Satz von Art. 95 Abs. 3 BV ergibt sich auch, dass eine unmittelbare Anwendung der Verfassungsbestimmung nicht vorgesehen, sondern die Umsetzung auf Gesetzesstufe – und übergangsrechtlich auf Verordnungsstufe – jedenfalls erforderlich ist.⁶³

Der Bundesrat hat, da absehbar war, dass das Parlament binnen Jahresfrist keine Gesetzesänderung verabschieden konnte, auftragsgemäss die entsprechende Ausführungsverordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Akti-

engesellschaften (VegüV⁶⁴) erlassen und bereits per 1. Januar 2014 in Kraft gesetzt.⁶⁵

B. Die Vergütungsregulierung gemäss Vegü V

1. Anwendungsbereich

a. Erfasste Vergütungserbringer

Als Vergütungserbringer werden von der VegüV im Grundsatz⁶⁶ nur *Aktiengesellschaften* erfasst, die nach den Art. 620-762 OR konstituiert sind und deren *Aktien* an einer Börse im In- oder Ausland kotiert sind.⁶⁷ Im Einzelnen gilt Folgendes:

- Nach der Inkorporationstheorie ist jedenfalls ein statutarischer Sitz der Aktiengesellschaft in der Schweiz erforderlich.⁶⁸ Selbst wenn auf eine Gesellschaft ohne statutarischen Sitz in der Schweiz nach ausländischem Kollisionsrecht Schweizer Recht anwendbar sein sollte, findet die VegüV keine Anwendung.⁶⁹ Positiv ausgedrückt, ist die VegüV somit nur anwendbar für Aktiengesellschaften, die “[...] nach Art. 629 ff. OR gegründet und im Handelsregister eingetragen (Art. 640 OR) [...]” sind.⁷⁰
- Zwingend erforderlich ist sodann, dass die Gesellschaft Aktien⁷¹ an einer in- oder ausländischen Börse⁷² kotiert⁷³ hat. Die VegüV ist nicht anwendbar, wenn nur – und ausschliesslich

⁶⁴ SR 221.331.

⁶⁵ AS 2013 4403. Zur Entstehung **KUNZ**, Abzockerregulierung, S. 27 und Bericht 2014, S. 13 f. Zum zeitlichen Geltungsbereich einschliesslich der Übergangsbestimmungen vgl. Art. 26-33 VegüV sowie **BÜHLER**, Vorbemerkungen, passim; ferner **BÜHLER**, ad interim, passim.

⁶⁶ Für denkbare Ausnahmen im Bereich der Aktiengesellschaften mit Beteiligungen öffentlicher Körperschaften (oder im öffentlichen Interesse) und spezialgesetzliche Aktiengesellschaften, auf die das Aktienrecht Kraft Verweisung zur Anwendung gelangt, vgl. **VOGT**, N 9 ff.; **SCHÄRER**, N 11 ff. Für die Ausdehnung des Geltungsbereichs auf Konzernuntergesellschaften vgl. sogleich nachfolgend.

⁶⁷ **DRENCKHAN**, S. 360.

⁶⁸ **SCHÄRER**, N 8, 16 ff.

⁶⁹ **SCHÄRER**, N 16.

⁷⁰ **SCHÄRER**, N 11; so auch Bericht 2014, S. 14.

⁷¹ Zum Begriff der Aktien vgl. Art. 622 OR. Es handelt sich um stimmrechtsvermittelnde Kapitalbeteiligungen an einer Aktiengesellschaft.

⁷² Der Börsenbegriff richtet sich für Schweizer Bösen direkt nach dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG, SR 954.1), wobei auch dem BEHG unterstellte börsenähnliche Einrichtungen unter den Geltungsbereich der VegüV fallen. Für ausländische Einrichtungen ist ein funktionaler Vergleich vorzunehmen, der an den Definitionsmerkmalen des Börsenbegriffs nach BEHG anknüpft (vgl. zum Ganzen **SCHÄRER**, N 24 ff.; **VOGT**, N 20 f.).

⁷³ Zum Begriff der Kotierung **VOGT**, N 22 f.; **SCHÄRER**, N 22 f.

⁶⁰ **GLANZMANN**, S. 2; **FLEISCHER**, S. 498. Vgl. zum Ganzen **HÄUSERMANN**, Art. 95, passim.

⁶¹ Zum Ganzen **GLANZMANN**, S. 2 ff.

⁶² **KUNZ**, Abzockerregulierung, S. 26.

⁶³ **MÜLLER/OSER**, Einleitung, N 18, m.w.N.; **RICHERS**, N 7; **VOGT/BASCHUNG**, S. 31; **HÄUSERMANN**, Art. 95, N 28; **CASUTT/PEYER**, N 2; Bericht 2014, S. 14; **DRENCKHAN**, S. 359.

– andere Effekten⁷⁴ der Gesellschaft börsenkotiert sind.⁷⁵

Dieser relativ beschränkte Anwendungsbereich wird allerdings durch Spezialregelungen⁷⁶ für Konzernsachverhalte erweitert.⁷⁷

b. Erfasste Vergütungsempfänger

Die VegüV erfasst nur Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates von Gesellschaften, die *selbst* die Unterstellungsvoraussetzungen der VegüV erfüllen.⁷⁸ Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich deswegen ausschliesslich auf Vergütungen an diesen Personenkreis, sofern nichts anderes erwähnt wird.

c. Erfasste Aktionäre

Vom Anwendungsbereich der VegüV erfasst sind sodann Vorsorgeeinrichtungen, die dem Freizügigkeitsgesetz (FZG)⁷⁹ unterstellt sind.⁸⁰ Dies allerdings nicht in der Funktion als Vergütungserbringer oder -empfänger, sondern *ausschliesslich in der Funktion als Aktionär* eines Unternehmens, das *selbst* der VegüV unterstellt ist.

2. Regulierungskonzept

a. Übersicht

Für die im Grundsatz⁸¹ zulässigen Vergütungsformen gilt ein strenges Regime. Es handelt sich dabei im Wesentlichen um ein Zusammenspiel von Vorschriften hinsichtlich der Organisation, des Verfahrens sowie der Transparenz, die durch spezifische Verbote flankiert werden.

- **Organisation und Verfahren:**⁸² In organisatorischer Hinsicht werden der Generalversamm-

lung neue und weitreichende Kompetenz zugewiesen und somit die Stellung der Aktionäre innerhalb der Aktiengesellschaft gestärkt.⁸³ Mit dem Vergütungsausschuss wird ein neues, zwingendes Organ eingeführt.⁸⁴ Die dem FZG unterstellten Vorsorgeeinrichtungen werden sodann mittels Stimm-, Wahl- und Offenlegungspflichten in ihrer Aktionärsfunktion in den Prozess eingebunden.⁸⁵ Und endlich wird der Revisionsstelle die Pflicht auferlegt, die Rechtskonformität des Vergütungsberichts⁸⁶ zu überprüfen.⁸⁷

- **Transparenz:**⁸⁸ Durch einen von der Jahresrechnung gesondert zu erstellenden Vergütungsbericht soll die Vergütungstransparenz erhöht werden. Offenlegungspflichten bestehen sodann auch für die dem FZG unterstellten Vorsorgeeinrichtungen hinsichtlich der Ausübung ihrer Pflichten nach der VegüV.⁸⁹
- **Verbote:**⁹⁰ Die VegüV enthält teilweise strafbewehrte⁹¹ Verbote. Darunter fallen bestimmte Vergütungsformen und spezifische Verhaltensweisen von Mitgliedern des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung oder des Beirates.

In der VegüV finden sich aber – und dies mag erstaunen – keine materiellen Vorschriften zu den Vergütungssystemen, den Vergütungsobergrenzen und auch keine Verhältnisgrenzen zwischen unterschiedlichen Vergütungsformen oder andere Vorschriften, welche die Übermässigkeit grundsätzlich erlaubter Vergütungen *direkt* verhindern oder beschränken könnten.⁹² Es wurde auch darauf verzichtet, eine spezifische gerichtliche Angemessenheitskontrolle und Herabsetzungsbefugnis – wie sie etwa

74 Bspw. Partizipations- oder Genussscheine, Anleiheobligationen oder Wertrechte und Wertpapiere mit *Fremdkapitalcharakter* (SCHÄRER, N 17, 33; VOGT, N 19). Für solche Schweizer Aktiengesellschaften dürfte aber immerhin der ansonsten durch die Vorrangigkeit der VegüV verdrängte Art. 663b⁹⁵ OR anwendbar sein (implizit SCHÄRER, N 17, 33).

75 Zum Ganzen Bericht-VgdA, S. 9.

76 Art. 14 Abs.1, Art. 18 Abs. 1, Art. 20 und 21 VegüV.

77 Vgl. SCHÄRER, N 20 und nachfolgend III.B.2.d.bb. Zum Konzernbegriff und der rechtlichen Erfassung des Konzerns als Einheit vgl. auch BÜHLER, Regulierung, Rz 392 f.

78 Das ergibt sich implizit aus Art. 1 Abs. 1 i.V.m. Art. 18 Abs. 1 i.V.m. Art. 21 VegüV.

79 SR 832.42.

80 Vgl. Art. 22 f. VegüV.

81 Vgl. zu den verbotenen Vergütungen nachfolgend III.B.2.d.

82 Vgl. nachfolgend III.B.2.b.

83 DRENCKHAN, S. 360.

84 Vgl. unten III.B.2.b.cc.

85 Art. 22 VegüV. Auf eine Vertiefung dieses Teilaspekts des neuen Vergütungsrechtes wird, da die berufliche Vorsorge in der Schweiz nicht ohne Weiteres mit ausländischen Systemen vergleichbar ist, nachfolgend verzichtet. Am Rande bemerkt sei aber, dass die genannten Pflichten strafbewehrt sind (Art. 25 VegüV).

86 Vgl. sogleich nachfolgend.

87 Art. 17 VegüV.

88 Vgl. nachfolgend III.B.2.c.

89 Art. 23 VegüV. Auf eine Vertiefung dieses Teilaspekts des neuen Vergütungsrechtes wird, da die berufliche Vorsorge in der Schweiz nicht ohne weiteres mit ausländischen Systemen vergleichbar ist, nachfolgend verzichtet. Am Rande bemerkt sei aber, dass die genannten Pflichten strafbewehrt sind (Art. 25 VegüV).

90 Vgl. nachfolgend III.B.2.d.

91 Vgl. nachfolgend III.B.2.e.

92 Vgl. hierzu auch HÄUSERMANN, Umsetzung, S. 161 f.; DRENCKHAN, S. 362.

bei Konventionalstrafen⁹³ oder in ausländischen Rechtsordnungen bestehen⁹⁴ – oder eine spezifische Rückerstattungsklage⁹⁵ einzuführen.

b. Organisation und Verfahren

aa. Generalversammlung

aaa. Übersicht

Der Generalversammlung werden neue *unübertragbare* Befugnisse eingeräumt.⁹⁶ Mit Bezug auf die Vergütungsregulierung hat sie

- aus dem Kreis der Verwaltungsratsmitglieder die Mitglieder des *Vergütungsausschusses* zu wählen⁹⁷ und
- über die *Vergütungen* des Verwaltungsrates, der Personen, die vom Verwaltungsrat ganz oder zum Teil mit der Geschäftsführung betraut sind (Geschäftsleitung) und des Beirates abzustimmen.⁹⁸

Der Generalversammlung kommt nach schweizerischem Aktienrecht sodann die unübertragbare Befugnis zu, die Statuten festzusetzen und zu ändern,⁹⁹ während der Verwaltungsrat in allen Angelegenheiten Beschluss fassen kann, die nicht durch Gesetz oder Statuten der Generalversammlung zugeteilt sind.¹⁰⁰ Die VegüV ergänzt den gesetzlich zwingenden Statuteninhalt¹⁰¹ und erweitert den Kreis jener Bestimmungen, deren Rechtsverbindlichkeit die Aufnahme in die Statuten erfordern.¹⁰² Im Ergebnis werden also die Kompetenzen der Generalversammlung zulasten des Verwaltungsrates erweitert.¹⁰³

bbb. Neuer zwingender Statuteninhalt

Der neue zwingende Statuteninhalt umfasst folgende Aspekte:

- Zu regeln sind die maximale Dauer der Verträge, die den Vergütungen für die Mitglieder

des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung zugrunde liegen, und die maximale Kündigungsfrist für unbefristete Verträge. Um eine Umgehung des Verbots der Abgangsentschädigung zu verhindern, dürfen Dauer und die Kündigungsfrist höchstens ein Jahr betragen.¹⁰⁴ Die *vergütete* Freistellung für die vertragliche Restlaufzeit bleibt nämlich trotz des Verbots der Abgangsentschädigung im Grundsatz zulässig.¹⁰⁵ Die Statuten – respektive die Generalversammlung – greifen somit mittelbar in die Vertragsgestaltung zwischen dem Unternehmen und seinen Exekutivorganen ein.

- Die Statuten müssen sodann die Grundsätze über die Aufgaben und Zuständigkeiten des Vergütungsausschusses festlegen.¹⁰⁶ Damit wird der Generalversammlung die Kompetenz eingeräumt, in einen dem Verwaltungsrat vorbehaltenen Zuständigkeitsbereich – die Festlegung der Organisation der Gesellschaft¹⁰⁷ – einzugreifen.¹⁰⁸ Die Kompetenz der Generalversammlung beschränkt sich allerdings auf das Festlegen der Grundsätze.¹⁰⁹
- Und endlich müssen die Statuten Einzelheiten zur Abstimmung der Generalversammlung über alle Vergütungen des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung und der Beirat enthalten. Im Sinne eines zwingend einzuhaltenden Minimalstandards hat die Generalversammlung *mit bindender Wirkung* jährlich über die Vergütungen abzustimmen, wobei dies jedenfalls gesondert für den Gesamtbetrag der Vergütungen des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates zu erfolgen hat.¹¹⁰ Damit wird sichergestellt, dass die Behandlung der Vergütungsfrage durch die Generalversammlung nicht von einem entsprechenden Traktandierungsantrag abhängig gemacht werden kann. Der Abstimmungsmechanismus als solcher wird von der VegüV aber nicht festgelegt. Möglich

93 Art. 163 Abs. 3 OR.

94 FLEISCHER, S. 497 ff.

95 Vgl. hierzu HÄUSERMANN, Aktionärsbürokratie, Rz 35 ff.

96 Art. 2 VegüV.

97 Art. 2 Ziff. 2 i.V.m. Art. 7 Abs. 1 VegüV.

98 Art. 2 Ziff. 4 VegüV.

99 Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 OR.

100 Art. 716 Abs. 1 OR.

101 Art. 626 OR.

102 Art. 627 OR, sog. bedingt notwendiger Statuteninhalt.

103 Vgl. zum Normzweck auch LAMBERT/MÜLLER, N 1.

104 Art. 12 Abs. 1 Ziff. 2 VegüV. LAMBERT/MÜLLER, N 79.

105 Zur Abgrenzung zwischen verbotenen Abgangsentschädigungen und erlaubten Vergütungen an ausscheidende Manager vgl. WATTER/VON BÜREN, S. 311 ff. Fraglich ist in diesem Zusammenhang, ob bei Aufnahme einer neuen Tätigkeit der Verdienst an die Zahlung für die Freistellungsperiode angerechnet werden muss (vgl. hierzu WATTER/VON BÜREN, S. 313).

106 Art. 12 Abs. 1 Ziff. 3 i.V.m. Art. 7 Ziff. 5 VegüV.

107 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR.

108 Vgl. hierzu eingehend VOGT, Art. 7, N 17 ff.

109 Vgl. hierzu nachfolgend III.B.2.b.cc.

110 Art. 12 Abs. 1 Ziff. 4 i.V.m. Art. 18 Abs. 1 und 3 VegüV; DAENIKER/GERHARD, N 20 ff.

sind somit retrospektive oder prospektive Abstimmungen nach dem Genehmigungs- oder Beschlussverfahren.¹¹¹ Im Falle einer ablehnenden Abstimmung wäre es aufgrund der zwingend bindenden Wirkung unzulässig, “[...] die im Vorjahr von der GV gutgeheissenen Vergütungen automatisch weiter gelten zu lassen. Die Abstimmung der GV darf nicht zu einer reinen Konsultativabstimmung verkommen [...]”¹¹²

ccc. Neuer bedingt notwendiger Statuteninhalt

Die Kompetenzen der Generalversammlung werden, wie erwähnt, zusätzlich durch neue bedingt notwendige Statutenbestimmungen erweitert. Die nachfolgenden Aspekte können mit anderen Worten vom Verwaltungsrat nicht eigenmächtig geregelt werden. Wenn sie – was fakultativ ist – für die Gesellschaft implementiert werden sollen, ist zwingend die Mitwirkung der Generalversammlung erforderlich.¹¹³

- Zum bedingt notwendigen Statuteninhalt gehören Angaben zur Höhe der Darlehen, Kredite und Vorsorgeleistungen ausserhalb der beruflichen Vorsorge für die Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates.¹¹⁴
- Gleiches gilt für die Grundsätze über die erfolgsabhängigen Vergütungen an die Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates sowie über die Zuteilung von Beteiligungspapieren, Wandel- und Optionsrechten an diesen Personenkreis.¹¹⁵
- Und auch die Beanspruchung eines Zusatzbetrags für Vergütungen von Mitgliedern der Geschäftsleitung, die nach der Abstimmung der Generalversammlung über die Vergütungen ernannt werden, erfordert eine statutarische Grundlage.¹¹⁶ Die Verwendung eines Zusatzbetrags fällt freilich nur bei einer prospektiven Abstimmung über die Vergütung der Geschäftsleitung in Betracht. Der Zusatzbetrag ist deswegen nach dem Wortlaut der VegüV auch nur unter diesen Voraussetzungen zulässig.¹¹⁷

Er darf sodann nur verwendet werden, wenn der von der Generalversammlung beschlossene Gesamtbetrag der Vergütungen der Geschäftsleitung bis zur nächsten Abstimmung der Generalversammlung nicht ausreicht für die Vergütungen der neuen Mitglieder.¹¹⁸ Immerhin hat die Generalversammlung dann aber nicht noch einmal retrospektive über die Verwendung des Zusatzbetrags abzustimmen.¹¹⁹

- Auch das weitere Vorgehen bei einem ablehnenden Vergütungsvotum der Generalversammlung ist statutarisch zu Regeln.¹²⁰ Es kann insbesondere festgelegt werden, dass im Falle der Ablehnung während der laufenden Generalversammlung neue Anträge gestellt werden können.¹²¹ Und auch die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung durch den Verwaltungsrat kann vorgesehen werden.¹²²
- Endlich sind in den Statuten Vergütungen zu regeln, die an Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates für Tätigkeiten in Unternehmen ausgerichtet werden, die durch die Gesellschaft direkt oder indirekt kontrolliert werden.¹²³ Ohne statutarische Grundlagen sind solche Vergütungen unzulässig.¹²⁴

bb. Verwaltungsrat

Der Aufgabenbereich des Verwaltungsrates wird, wie gezeigt wurde, durch die Erweiterung der Zuständigkeiten und Kompetenzen der Generalversammlung eingeschränkt. Als neue unübertragbare und unentziehbare Aufgabe kommt ihm jedoch die Pflicht zu, den Vergütungsbericht zu erstellen.¹²⁵

cc. Vergütungsausschuss

Der Vergütungsausschuss ist für der VegüV unterstellte Gesellschaften nach neuem Vergütungs-

111 DAENIKER/GERHARD, N 10.

112 Bericht 2014, S. 15.

113 GRUNDLER, N 20

114 Art. 12 Abs. 2 Ziff. 1 VegüV.

115 Art. 12 Abs. 2 Ziff. 2 u. 3 VegüV.

116 Art. 12 Abs. 2 Ziff. 5 VegüV.

117 Art. 19 Abs. 1 VegüV.

118 Art. 19 Abs. 2 VegüV. In der praktischen Umsetzung erweist sich diese Bestimmung allerdings unklar, vgl. hierzu WATTER/VON BÜREN, S. 308 ff.

119 Art. 19 Abs. 3 VegüV.

120 Zu den Auswirkungen auf die Arbeitsverhältnisse vgl. VON DER CRONE/BRUGGER, S. 242 ff.

121 Im Einzelnen und zur Unterscheidung zwischen “Genehmigungen” und “Beschlüssen” VON DER CRONE, § 4 N 310 ff.

122 VON DER CRONE, § 4 N 313 f.

123 Art. 12 Abs. 2 Ziff. 8.

124 Art. 21 Ziff. 2 VegüV.

125 Art. 5 VegüV; Bericht 2014, S. 15.

recht zwingend.¹²⁶ Wählbar sind ausschliesslich Mitglieder des Verwaltungsrates, und zwar – wie erwähnt – *zwingend* durch die Generalversammlung.¹²⁷

Im Übrigen überlässt es die VegüV der Generalversammlung, in den Statuten die Grundsätze über die Aufgaben und Zuständigkeiten des Vergütungsausschusses festzulegen.¹²⁸ Detaillierte und über die Grundsätze hinausreichende Regelungen in den Statuten wären nicht nur wenig praktikabel, sondern würden m.E. auch Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR verletzen: Jenseits der Festlegung der Grundsätze, “[...] ist es nach wie vor eine unentziehbare Aufgabe des Verwaltungsrates, die Organisation der Unternehmensleitung festzulegen [...]”.¹²⁹ Der Verwaltungsrat hat deswegen unter Beachtung und Einhaltung der statutarisch festgelegten Grundsätze die Detailregelung vorzunehmen.¹³⁰ Vorgaben inhaltlicher Art enthält das neue Vergütungsrecht allerdings keine. Es gelten deswegen die allgemeinen rechtlichen und vor allem aktienrechtlichen Gestaltungsschranken.¹³¹

C. Transparenz

Neben der Stärkung der Kompetenzen der Generalversammlung stellen die Regelungen zur Vergütungstransparenz *auf den ersten Blick* das Herzstück des neuen Vergütungsrechtes dar.¹³² Der

Verwaltungsrat hat jährlich einen schriftlichen Vergütungsbericht zuhanden der Generalversammlung zu erstellen.¹³³ Damit verdeutlicht sich der Normzweck: Die Aktionäre sollen ihre Entscheide auf einer hinreichenden Informationsbasis treffen können.¹³⁴ Ob der Vergütungsbericht nach VegüV das hierfür erforderliche Informationsniveau zu vermitteln vermag, erscheint allerdings fraglich.¹³⁵ Bei genauer Betrachtung hat sich inhaltlich nämlich nur wenig im Vergleich zum bisherigen Recht (vgl. Art. 663b^{bis} OR) verändert.¹³⁶ Der zwingende Inhalt des Vergütungsberichts wird von der VegüV relativ detailliert in quantitativer Hinsicht geregelt.¹³⁷ Es fehlen aber Vorschriften zu qualitativen Angaben (bspw. zur Vergütungspolitik).¹³⁸

Prinzipiell sollen alle Vergütungen offengelegt werden, welche die Gesellschaft direkt oder indirekt den Mitgliedern des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates ausgerichtet hat.¹³⁹ Dabei wird ein weiter Vergütungsbegriff verwendet: Erfasst sind neben den üblichen Vergütungselementen insbesondere auch Dienst- und Sachleistungen, Bürgschaften, Garantieverpflichtungen, Pfandbestellungen zugunsten Dritter und andere Sicherheiten, sowie der Verzicht auf Forderungen und sämtliche Leistungen für zusätzliche Arbeiten.¹⁴⁰ Offenzulegen sind jeweils sowohl die an die drei genannten Gremien entrichteten Gesamtbeträge als auch die individuellen Beträge der namentlich zu nennenden Leistungsempfänger.¹⁴¹ Selbst direkt und indirekt entrichtete Vergütungen an frühere Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates sind zu deklarieren, sofern sie in einem Zusammenhang mit der früheren Tätigkeit als Organ der Gesellschaft stehen oder nicht marktüblich sind.¹⁴² Und endlich ist die Verwendung des bei prospektiven Abstimmungen möglichen Zusatz-

126 Bericht 2014, S. 15. Das ergibt sich freilich nicht unmittelbar aus Art. 95 Abs. 3 BV oder der VegüV, sondern nur mittelbar aus den jeweils einschlägigen Bestimmungen, insbesondere aus Art. 2 Ziff. 2 VegüV, wo der Generalversammlung die unübertragbare Befugnis, den Vergütungsausschuss zu wählen, eingeräumt wird, Art. 7 Abs. 4, 2. Satz VegüV, der von einem Organisationsmangel spricht, wenn der Vergütungsausschuss nicht vollständig besetzt ist, vor allem aber aus Art. 12 Abs. 1 Ziff. 3 VegüV, wonach die Statuten zwingend Bestimmungen über die Aufgaben und Zuständigkeiten des Vergütungsausschusses enthalten müssen. Dies alles spricht implizit für das zwingende Erfordernis des Vergütungsausschusses (im Ergebnis gl.M. **DAENIKER**, N 7 m.w.N., insbesondere zur Praxis der Handelsregisterämter; **VOGT**, Art. 7, N 17, m.w.N.; a.M. **GLANZMANN**, S. 7 f., allerdings nur gestützt auf Art. 95 Abs. 3 BV).

127 Die in Art. 12 Abs. 2 Ziff. 7, zweiter Halbsatz VegüV vorgesehene Möglichkeit, statutarisch ein anderes Verfahren zur Ernennung eines Mitglieds des Vergütungsausschusses vorzusehen, bezieht sich nur auf den Fall, dass der Vergütungsausschuss nicht vollständig besetzt ist. Nach dispositiver Vorgabe in Art. 7 Abs. 4 VegüV hat der Verwaltungsrat diesen Organisationsmangel für die verbleibende Amtsdauer durch Ernennung eines neuen Mitglieds zu beheben. Die Statuten können jedoch für diesen spezifischen Fall ein anderes Verfahren vorsehen.

128 Art. 12 Abs. 1 Ziff. 3 i.V.m. Art. 7 Abs. 5 BV. Weder Art. 95 Abs. 3 BV noch die VegüV äussern sich zu den Aufgaben, Zuständigkeiten und Arbeitsweisen (**VOGT**, Art. 7, N 29).

129 **VOGT**, Art. 7, N 20. Vgl. auch **VOGT**, Art. 7, N 24 ff.; Zusatzbericht, S. 5.

130 Bis zur statutarischen Festlegung werden diese Grundsätze durch den Verwaltungsrat bestimmt (Art. 29 Abs. 2 VegüV).

131 **VOGT**, Art. 7, N 23 ff.; **DAENIKER**, N 30 ff., 34 ff.

132 Art. 13 bis 17 VegüV.

133 Art. 13 Abs. 1 Satz 1 u. Art. 5 VegüV. Für die Bekanntgabe und die Veröffentlichung des Vergütungsberichts sowie des Berichts der Revisionsstelle gelten die Vorschriften über den Geschäftsbericht (Art. 696 und 958e Abs. 1 OR).

134 **MAIZAR**, N 6.

135 **MAIZAR**, N 6 u 40.

136 **MAIZAR**, N 4 ff., N 41 f.

137 **MAIZAR**, N 9.

138 **MAIZAR**, N 11, 42.

139 Art. 14 Abs. 1 Ziff. 1 bis 3 VegüV.

140 Für eine nicht abschliessende Auflistung vgl. Art. 14. Abs. 2 VegüV.

141 Art. 14 Abs. 3 Ziff. 1 bis 3 VegüV.

142 Art. 14 Abs. 1 Ziff 4 VegüV.

betrags¹⁴³ gesamthaft und die auf jedes (neue) Geschäftsleitungsmitglied entfallenden Beträge einzeln zu deklarieren.¹⁴⁴

Neben den Vergütungen sind zusätzlich die *noch ausstehenden* Darlehen und Kredite anzugeben, die den gegenwärtigen Mitgliedern des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates gewährt wurden, sowie *noch ausstehende* Darlehen und Kredite, die früheren Mitgliedern des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates zu nicht marktüblichen Bedingungen gewährt wurden.¹⁴⁵ Die Angaben zu den Darlehen und Krediten erfassen wiederum die Gesamtbeträge pro Gremium sowie die auf die einzelnen, namentlich zu nennenden Leistungsempfänger entfallenden Einzelbeträge.¹⁴⁶

Gesondert zu deklarieren sind sodann von der Gesellschaft an den Leistungsempfängern nahestehende Personen entrichtete direkte oder indirekte Vergütungen, Darlehen und Kredite, sofern diese nicht marktüblich sind respektive zu nicht marktüblichen Bedingungen gewährt wurden.¹⁴⁷

d. Verbote

aa. Gänzlich unzulässige Vergütungsformen

Art. 95 Abs. 3 BV und entsprechend auch die VegüV erklären bestimmte Vergütungsformen für Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates *für gänzlich unzulässig*.¹⁴⁸

- Hierzu zählen *Abgangsentschädigungen*, die vertraglich vereinbart oder statutarisch vorgesehen sind (oder freiwillig geleistet werden).¹⁴⁹ Nicht erfasst sind somit *gesetzlich*¹⁵⁰ vorgesehene Abgangsentschädigungen sowie Vergütungen, die bis zur Beendigung der ihnen zugrundeliegenden Vertragsverhältnisse geschuldet sind.¹⁵¹ Eine Freistellung während der Kündigungsfrist bleibt – wie bereits erwähnt – somit möglich, ohne dass die freigestellte Person den Vergütungsanspruch während der Kündigungsfrist verliert.¹⁵² Um eine Gesetzesum-

gehung zu verhindern, sieht die Verordnung allerdings eine maximale Kündigungsfrist von einem Jahr bei unbefristeten Verträgen und eine Höchstdauer von einem Jahr bei befristeten Verträgen vor.¹⁵³

- Verboten sind auch *Vergütungen, die im Voraus ausgerichtet werden*, d.h. bevor die Gegenleistung erbracht wurde.¹⁵⁴ Davon nicht erfasst werden Entschädigungen für Anwartschaften, die durch den Wechsel vom alten zum neuen Arbeitgeber verloren gehen.¹⁵⁵
- Zu den verbotenen Vergütungsformen zählen sodann Provisionen für die Übernahme oder Übertragung von Unternehmen oder Teilen davon durch die Gesellschaft oder durch Unternehmen, die durch die Gesellschaft direkt oder indirekt kontrolliert werden.¹⁵⁶ Diese letztere Einschränkung widerspricht jedoch dem klaren Verfassungstext und sorgt zusammen mit der Unschärfe des Begriffs der “Provisionen” für eine in mehrfacher Hinsicht unklare Rechtslage.¹⁵⁷
- Und endlich qualifizieren – wie bereits erwähnt – in den Statuten *nicht* vorgesehene Darlehen, Kredite, Vorsorgeleistungen ausserhalb der beruflichen Vorsorge und erfolgsabhängige Vergütungen sowie Zuteilungen von Beteiligungspapieren, Wandel- und Optionsrechten als unzulässige Vergütungen.¹⁵⁸ Im Statutenvorbehalt zeigt sich, dass diese Vergütungen nicht *per se* als schädlich betrachtet werden, die Aktionäre aber ein Mitbestimmungsrecht haben sollen.¹⁵⁹

bb. Vergütungsverbote im Konzern

Die VegüV ist grundsätzlich *nicht* für den gesamten Konzern anwendbar, sondern nur für diejenige Konzerngesellschaft, welche selbst die Unterstellungskriterien gemäss Art. 1 Abs. 1 VegüV erfüllt.¹⁶⁰ Die Vergütungsregulierung der VegüV könnte folglich in Konzernverhältnissen leicht durch das Dazwischenschalten einer nicht börsen-

143 Vgl. oben III.B.2.b.aa.

144 Art. 14 Abs. 3 Ziff. 4 VegüV; MAIZAR, Art. 14, N 10.

145 Art. 15 Abs. 1 VegüV.

146 Art. 15 Abs. 2 VegüV.

147 Art. 16 VegüV.

148 Kritisch HÄUSERMANN, Umsetzung, S. 160 f.; HÄUSERMANN, Aktionärsbürokratie, Rz 5 ff.

149 Art. 20 Ziff. 1 VegüV; TSCHÄNI, N 9.

150 Vgl. Art. 339b ff. OR und Zusatzbericht, S. 12.

151 TSCHÄNI, N 12.

152 TSCHÄNI, N 12.

153 Art. 12 Abs. 1 Ziff. 2 VegüV.

154 Art. 20 Ziff. 2 VegüV; TSCHÄNI, N 13.

155 Sogenannte Antrittsprämien, vgl. Art. 14 Abs 2 Ziff. 5 VegüV und WATTER/VON BÜREN, S. 308 f.; TSCHÄNI, N 15; MAIZAR, Art. 14, N 9.

156 Art. 20 Ziff. 3 VegüV.

157 TSCHÄNI, N 17 ff.

158 Art. 20 Ziff. 4 u. 5 VegüV.

159 TSCHÄNI, N 7.

160 SCHÄRER, N 20;

kotierten oder ausländischen Untergesellschaft umgangen werden.¹⁶¹ Die VegüV dehnt deswegen die Vergütungsregulierung auf den Konzern aus und erfasst auch jene Konzernuntergesellschaften als Leistungserbringer, die durch die von der VegüV erfasste Konzernobergesellschaft *direkt oder indirekt kontrolliert* werden.¹⁶²

Hinsichtlich der Vergütungsverbote bestimmt die VegüV, dass Vergütungen an die erfassten Leistungsempfänger für Tätigkeiten in Unternehmen, die durch die erfasste Gesellschaft direkt oder indirekt kontrolliert werden, unzulässig sind, sofern diese Vergütungen:

- unzulässig wären, wenn sie direkt von der durch die VegüV erfasste Gesellschaft ausgerichtet würden;¹⁶³ oder
- in den Statuten der durch die VegüV erfassten Gesellschaft nicht vorgesehen sind;¹⁶⁴ oder
- von der Generalversammlung der von der VegüV erfassten Gesellschaft nicht gutgeheissen worden sind.¹⁶⁵

e. Strafbestimmungen

Das hiervor dargestellte *Vergütungsrecht* ist, wenn auch nicht durchgehend, wie es der Verfassungsauftrag gemäss Art. 95 Abs. 3 BV dem Wortlaut nach verlangen würde,¹⁶⁶ sodann doch teilweise strafbewehrt.

Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zum Sechsfachen der kapitalisierten Summe der Jahresvergütung, die zum Zeitpunkt der Tat mit der betroffenen Gesellschaft vereinbart ist, wird bestraft, wer als Mitglied des *Verwaltungsrates*, der *Geschäftsleitung* oder des *Beirates wider besseres Wissen* im Sinne der VegüV unzulässige *Abgangsentschädigungen*, *Vorausvergütungen* oder *Provisionen*, sei es direkt oder in Form unzulässiger Vergütungen im Konzern, *ausrichtet* oder *bezieht*.¹⁶⁷

Als Mitglied des *Verwaltungsrates* mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe in der vorgenannten Höhe wird bestraft, wer *wider besseres Wissen* verhindert, dass die Generalversammlung über die Vergütungen, die der Verwaltungsrat für

sich, die Geschäftsleitung und den Beirat festgelegt hat, abstimmen kann oder die Mitglieder des Vergütungsausschusses nicht jährlich wählen kann oder die Statuten keine Angaben über die maximale Dauer der den Vergütungen zugrundeliegenden Verträgen enthalten.¹⁶⁸

Am Rande sei erwähnt, dass die VegüV neben diesen spezifisch auf die hier interessierenden Vergütungsfragen zugeschnittenen Straftatbeständen auch zahlreiche weitere Verhaltensweisen der Mitglieder des *Verwaltungsrates* unter Strafe stellt.¹⁶⁹

IV. WÜRDIGUNG

A. Grundsätzliches

Die Rechtsentwicklung in der Schweiz im Bereich der Vergütungsregulierung börsenkotierter Aktiengesellschaften kann als *stetige Verschärfung* charakterisiert werden.¹⁷⁰ Die Regulierung setzte dabei auf Stufe der Selbstregulierung ein und endete vorerst in einer Verfassungsbestimmung und einer als weitgehend zwingendes Recht ausgestalteten Ausführungsverordnung des Bundesrates.¹⁷¹

Bei genauer Betrachtung belässt das rigide neue Vergütungsrecht den Unternehmen – abgesehen von den gänzlich unzulässigen Vergütungsformen – aber weiterhin erhebliche Gestaltungsspielräume.¹⁷² Die Zielsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV soll primär durch – teilweise strafbewehrte – Transparenz-, Verfahrens- und Organisationsvorschriften erreicht werden. Was übermässige *Vergütungen* sind, wird nirgendwo festgelegt.¹⁷³ Die Abgrenzung der angemessenen von den übermässigen Vergütungen soll in einem austarierten Prozess durch die Aktiengesellschaft selbst erfolgen.¹⁷⁴ Das neue Recht greift primär in die Organisationsfreiheit börsenkotierter schweizerischer Aktiengesellschaften ein und steckt die Rahmenbedingungen dieses Verfahrens durch weitgehend zwingendes Recht ab. Es bleibt dabei

161 OSER/MÜLLER, N 1 ff.

162 Zum Ganzen TSCHÄNI, Art. 21, N 1 f.

163 Art. 21 Ziff. 1 VegüV.

164 Art. 21 Ziff. 2 VegüV. Zur Einschränkung des Anwendungsbereichs auf die Konzernuntergesellschaft vgl. TSCHÄNI, Art. 21, N 6.

165 Art. 21 Ziff. 3 VegüV.

166 Hierzu WOHLERS, N 3.

167 Art. 24 Abs. 1 VegüV.

168 Art. 24 Abs. 2 Ziff. 3 lit. a, b u. d. VegüV.

169 Vgl. Art. 24 Abs. 2 VegüV. Zu beachten sind sodann auch die Straftatbestände, die für Mitglieder des obersten Organs oder mit der Geschäftsführung betraute Personen einer dem FZG unterstellten Vorseereinrichtung bestehen (Art. 25 VegüV).

170 Vgl. hierzu auch BÜHLER, S. 282.

171 Vgl. oben II.

172 Gl.M. FORSTMOSE, Umsetzung, S. 197.

173 Vgl. DRECKHAN, S. 362.

174 DRECKHAN, S. 362.

aber völlig ergebnisoffen.¹⁷⁵

Dieser „aktionärsdemokratische“ Ansatz¹⁷⁶ verdient m.E. im Grundsatz Zustimmung. Allerdings stellt sich die Frage, ob Aktionärsdemokratie wirklich ein geeignetes Mittel ist, um – wie es der Verfassungstext als Zielsetzung bestimmt – die Volkswirtschaft und das Privateigentum zu schützen und eine nachhaltige Unternehmensführung zu fördern.¹⁷⁷ Vor dem Hintergrund, dass Aktionäre nach schweizerischem Recht im Grundsatz keine Treuepflichten gegenüber ihrer Gesellschaft haben und Aktien börsenkotierter Gesellschaften vielfach nur kurzfristig und ausschliesslich zu Investitions- oder gar Spekulationszwecken gehalten werden,¹⁷⁸ darf dies zumindest kritisch hinterfragt werden.¹⁷⁹

B. Schweizer Ansatz im Vergleich mit internationalen Tendenzen

Es ist hier nicht der Ort, um die Vergütungsregulierung eingehend rechtsvergleichend zu untersuchen.¹⁸⁰ Aufgrund der zumeist internationalen Ausrichtung der von der VegüV erfassten Unternehmen soll das neue Schweizer Vergütungsrecht nachfolgend aber immerhin mit den in diesem Bereich feststellbaren internationalen Hauptströmungen verglichen und die entsprechenden Divergenzen und Konvergenzen identifiziert werden. Die in dieser Hinsicht federführenden Länder sind Grossbritannien, USA und Deutschland.¹⁸¹ Zu beachten ist sodann auch die Rechtsentwicklung in der Europäischen Union.¹⁸²

Sachlich stehen dabei die Fragen der *Angemessenheitsbewertung* und der *Offenlegung* von Managementvergütungen sowie *verantwortlichkeitsrechtliche* Aspekte und das Mitspracherecht des Aktionariats (*Say on Pay*) im Vordergrund:

- Was die *Angemessenheitsbewertung* anbelangt, sind in Deutschland und USA zwar gewisse flankierende Rahmenbedingungen identifizierbar. Es handelt sich um gesetzliche oder

richterrechtliche Angemessenheitsgebote oder Verschwendungsverbote, die allerdings erhebliche Ermessensspielräume belassen und deswegen praktisch nur beschränkt justizabel sind.¹⁸³ Im britischen Recht fehlen demgegenüber solche Instrumente.¹⁸⁴ Die Frage, ob die Angemessenheitskriterien in den Gesellschaftsstatuten festgelegt werden können und sollen, wird kontrovers diskutiert.¹⁸⁵ Es ist deswegen hinsichtlich der Angemessenheitsbewertung kein klarer internationaler Trend feststellbar.

- Anders verhält es sich bei der *Offenlegung*. Die Stossrichtung besteht hier seit längerem in der Verbesserung der Transparenz.¹⁸⁶
- Gleiches gilt für die Verschärfung der *Verantwortlichkeit* und der damit meist verbundenen Möglichkeit, übermässige Vergütungen zurückzufordern. Auch in dieser Hinsicht ist international eine verschärfende resp. erweiternde Tendenz feststellbar.¹⁸⁷
- Seit gut zehn Jahren kann sodann eine „*Say on Pay*-Bewegung“ beobachtet werden,¹⁸⁸ welche die Stärkung der Generalversammlung resp. ihrer ausländischen Äquivalente in Vergütungsfragen verfolgt.¹⁸⁹ Nach Göx/KUNZ hatten bspw. bis Juni 2010 19 EU-Mitgliedstaaten *Say on Pay*-Regeln eingeführt, wobei 13 Länder bindende Abstimmungen vorsahen, 4 Länder auf Konsultativabstimmungen setzten und 2 Länder diesen Entscheid der Gesellschaft anheimstellten.¹⁹⁰ International dürfte die kon-

175 Vgl. DRECKHAN, S. 356.

176 DRECKHAN, S. 360. Vgl. hierzu und zur Abgrenzung zur „Chicago School“, „Managerialists“ und „Transaction Cost School“ BÜHLER, Regulierung, Rz 414 ff. m.w.N.

177 Vgl. Art. 95 Abs. 3 BV.

178 GERICKE/BAUM, S. 348 f.

179 DRECKHAN, S. 360. Vgl. zu den typischen Aktionärsinteressen in Publikumsgesellschaften BÜHLER, Regulierung, Rz 380, 390 und zur damit verbundenen Kritik an der Aktionärsdemokratie BÜHLER, Regulierung, Rz 418.

180 Vgl. hierfür insbesondere KUNZ, passim.

181 KUNZ, S. 21 f.

182 Hierzu KUNZ, S. 23 ff., 33 f.; Bericht 2014, S. 62.

183 Vgl. FLEISCHER, S. 497 ff.; KUNZ, S. 36.

184 Vgl. HUPKA, S. 83.

185 Vgl. FLEISCHER, S. 499 f.; KUNZ, S. 82 f.

186 Vgl. FLEISCHER, S. 500 f.; HUPKA, S. 83 f., 154 ff.; KUNZ, S. 34 sowie die Empfehlungen der EU-Kommission: Empfehlung 2004/913/EG, ABI L 385/55 vom 29. Dezember 2004; Empfehlung 2005/162/EG, ABI L 52/51 vom 25. Februar 2005 und die Empfehlung 2009/385/EG, ABI L 120/28 vom 15. Mai 2009.

187 KUNZ, S. 80; FLEISCHER, S. 502 f.

188 Eingehend zur *Say on Pay*-Bewegung LIEDER/FISCHER, passim. Vgl. auch KUNZ, S. 22, 83; HUPKA, S. 2; FLEISCHER, 501; BÜHLER, Regulierung, Rz 414 ff.

189 HUPKA, S. 65 ff., 127, 135 f., S. 162 ff., 171 ff., 189, 191 ff., 253 ff.; FLEISCHER, S. 501 f.

190 Göx/KUNZ, S. 124. „[...] Der Inhalt des Aktionärsvotums bezieht sich in der Mehrheit der Fälle auf den Vergütungsbericht des Top-Managements (8 Fälle) oder die Vergütungspolitik der Unternehmung (9 Fälle). In 8 Ländern wird zudem über die Höhe der Gesamtvergütung (3 Fälle) oder über einzelne Vergütungsbestandteile (5 Fälle) abgestimmt [...]“ (Göx/KUNZ, S. 124). Vgl. auch CORREA/LEL, S. 4; KUNZ, S. 85 und dortige Anm. 438 sowie die Empfehlungen der EU-Kommission: Empfehlung 2004/913/EG, ABI L 385/55 vom 29. Dezember 2004; Empfehlung 2005/162/EG, ABI L 52/51 vom 25. Februar 2005 und die Empfehlung 2009/385/EG, ABI L 120/28 vom 15. Mai 2009.

sultative Abstimmung zu Vergütungssystemen und Vergütungsberichten, nicht aber über die Vergütungen an sich – bei two-tier-Systemen vor allem nicht über Vergütungen an die Geschäftsleitung – im Trend liegen.¹⁹¹

Mit KUNZ lassen sich die internationalen Tendenzen dahingehend zusammenfassen, dass Prävention (Transparenz und Konsultativabstimmung) und Reparation (Rückforderung und Verantwortlichkeit), aber nicht die verbindliche Mitsprache des Aktionariats oder andere unmittelbare Eingriffe in die Vergütungsstrukturen im Vordergrund stehen.¹⁹²

Das schweizerische Vergütungsrecht konvergiert einerseits mit den internationalen Tendenzen. Dies trifft für die *Offenlegungsvorschriften* und grundsätzlich für das Mitspracherecht der Aktionäre (*Say on Pay*) zu. Andererseits bestehen aber auch erhebliche Divergenzen. Die Möglichkeit, übermässige Vergütungen zurückzufordern, wurde in der Schweiz mit dem neuen Recht nicht unmittelbar verbessert.¹⁹³ Und die Aktionärsmitsprache reicht durch die bindenden Abstimmungen vor allem auch zur Vergütung der Geschäftsleitung über die internationalen Standards hinaus. Aussergewöhnlich sind sodann die Normstufe und die Strafbewehrung der überwiegend zwingenden Vergütungsregulierung.¹⁹⁴

C. Rechtsstaatliche Problembereiche

Aus rechtsstaatlicher Sicht ist der Erlass einer materiell derart weitreichenden, rechtsetzenden Verordnung durch die Exekutive, wie es unbestreitbar auf die VegüV zutrifft, nicht unproblematisch. Neben grundsätzlichen Bedenken hinsichtlich der Gewaltenteilung¹⁹⁵ verdeutlicht sich dies bei der VegüV vor allem an drei Aspekten.

- Dies trifft zunächst auf den Vorrang der VegüV gegenüber abweichenden Bestimmungen des Obligationenrechts zu, wie es Art. 1 Abs. 2 VegüV bestimmt. Eine Verordnung der Ex-

ekutive verdrängt also vom Bundesgesetzgeber erlassene aktienrechtliche Normen. Diese faktisch¹⁹⁶ derogierende Wirkung ergibt sich allerdings bereits aus Art. 197 Ziff. 10 BV. Art. 1 Abs. 2 VegüV ist deswegen – soweit sich die Bestimmungen der VegüV auf Art. 197 Ziff. 10 i.V.m. Art. 95 Abs. 3 BV abstützen lassen – nicht nur verfassungskonform, sondern bei genauer Betrachtung auch nur deklaratorischer Natur.¹⁹⁷

- Letzteres führt aber zu mitunter heiklen Fragen zur Tragweite der Ausführungsgesetzgebungskompetenz. So hat der Bundesrat mit Art. 13 ff. VegüV auf Verordnungsstufe den Vergütungsbericht eingeführt, ohne dass er hierfür in Art. 95 Abs. 3 BV und Art. 197 Ziff. 10 BV *explizit* ermächtigt wurde.¹⁹⁸
- Vor dem Hintergrund von Art. 36 Abs. 1 Satz 2 BV¹⁹⁹ sowie Art. 1 StGB²⁰⁰ problematisch ist sodann die Normierung und Konkretisierung von Straftatbeständen auf Verordnungsstufe²⁰¹ – vor allem in Anbetracht der im Vergleich zum übrigen schweizerischen Strafrecht relativ scharfen Sanktionen.²⁰² Die straf- und grundrechtliche Problematik wird allerdings entfallen, sobald der Gesetzgeber seinen Regulierungsauftrag auf Gesetzesstufe erfüllt hat. Die konkrete praktische Relevanz ist zudem gering, weil alle Straftatbestände der VegüV ein *Handeln wider besseres Wissen* erfordern. Fahrlässigkeit und Eventualvorsatz genügen deswegen nicht.²⁰³ Wohl als strafrechtsdogmatisches Unikum²⁰⁴ soll darüber hinaus erforderlich sein, dass mit *Gewissheit* hinsichtlich

191 KUNZ, S. 33 f., 45 ff., 55 ff., 66 ff., 77 ff., 80; Göx/KUNZ, S. 125; HUPKA, S. 65 ff., 127, 135 f., S. 162 ff., 171 ff., 189, 191 ff., 253 ff.; FLEISCHER, S. 501 f.

192 KUNZ, S. 8, 27, 82 f.

193 KUNZ, S. 81. Ob das neue Recht in dieser Richtung mittelbar Wirkungen entfaltet, muss an dieser Stelle offenbleiben.

194 KUNZ, S. 80 f.; DRENCKHAN, S. 356.

195 Die Schweizerische Bundesverfassung lässt in engen Grenzen die Rechtssetzung durch die Exekutive zu. Vgl. hierzu Art. 164 Abs. 2, Art. 182, Art. 184 Abs. 3 und 185 Abs. 3 BV.

196 Aus verfassungsrechtlichen Gründen kam eine formelle Aufhebung der fraglichen OR-Bestimmungen durch den Bundesrat nicht in Frage (VOGT, N 28).

197 Vgl. zum Ganzen VOGT/BASCHUNG, 31 ff.; VOGT, N. 27 ff.; SCHÄRER, N 35. Es handelt sich um eine sog. gesetzesvertretende Verordnung (HÄUSERMANN, Art. 95, N 61).

198 KUNZ, Vergütungsregulierung, S. 27 und dortige Anm. 15. A.M. MÜLLER/OSER, Vorb. Art. 13, N 3 m.w.N.

199 Schwerwiegende Grundrechtseinschränkungen müssen im Gesetz selbst vorgesehen sein.

200 Keine Sanktion *ohne Gesetz*.

201 Zum Meinungsstand vgl. WOHLERS, N 1 ff. und HÄUSERMANN, Art. 95, N 64, welche die Zulässigkeit in casu bejahen. Gl.M. VOGT/BASCHUNG, S. 29 ff. A.M. RICHERS, N 15 ff. und BRAND/WYSS/ZYSSET, passim und Rz. 22 ff., 54 ff. u. 61, sowie KUNZ, Abzockerregulierung, S. 27.

202 Freiheitsstrafen bis zu drei Jahren und Geldstrafen von bis zu sechs Jahresvergütungen.

203 WOHLERS, N 10 f., 24; RICHERS, N 48 ff., 80 (Analoges gilt für die "Strafbarkeit bei Vorsorgeeinrichtungen" gemäss Art. 25 VegüV).

204 RICHERS, N 55.

der (zivilrechtlichen) Unzulässigkeit gehandelt wird.²⁰⁵ Die Strafbestimmungen der VegüV sind personell auf Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates sowie auf die Mitglieder des obersten Organs oder mit der Geschäftsführung betraute Personen einer dem FZG unterstellten Vorsorgeeinrichtung beschränkt.²⁰⁶ In Anbetracht der geradezu drakonischen²⁰⁷ Strafen ist anzunehmen, dass kein Mitglied eines solchen Gremiums im vorgenannten Sinne *wider besseres Wissen* handeln und folglich das *Risiko* einer Verurteilung *bewusst* in Kauf nehmen wird.²⁰⁸ Dies dürfte zutreffen, obschon die Beweislast für den Nachweis des Handelns wider besseres Wissen “[...] beim Staat liegt und in Zweifelsfällen der Grundsatz in dubio pro reo zur Anwendung kommt [...]”^{209, 210}

D. Systembrüche

Die neue Vergütungsregulierung bricht teilweise mit etablierten aktienrechtlichen Grundsätzen und Prinzipien. Dem Gesetzgeber steht ein solches Vorgehen freilich offen und solche Neuerungen sind alleine deswegen weder zu kritisieren noch zu verwerfen.²¹¹ Im Einzelnen handelt es sich um Folgendes:

- Das schweizerische Aktienrecht gilt zu Recht als äusserst flexibel. Im Zweifelsfall ist – im Gegensatz etwa zum deutschen Aktienrecht – von der Dispositivität²¹² des Gesetzes auszugehen, was freilich grosse Spielräume für die “privatautonome Massschneiderung des Rechts-

kleids” eines Unternehmens schafft.²¹³ Was die Unternehmensleitung anbelangt, ist gesetzlich zwingend lediglich vorgeschrieben, dass die Gesellschaft über (mindestens) eine *natürliche Person* als Verwaltungsrat verfügen muss.²¹⁴ Es ist deswegen möglich und zulässig, “[...] das klassisch amerikanische monistische board system [...], das deutsche two-tier-System (dieses freilich nicht in der Konsequenz eines eigentlichen Aufsichtsratssystems) und endlich das herkömmliche Modell des französischen president directeur general [...]”²¹⁵ mittels entsprechender Statuten- und Reglementgestaltung nachzubilden.²¹⁶ In dieser Flexibilität liegt eine Stärke des schweizerischen Aktienrechts. Damit bricht nun aber die geltende Vergütungsregulierung: Es wurde weitgehend zwingendes Recht geschaffen. Den Aktionären wird nicht mehr nur die Entscheidungsfreiheit eingeräumt, sondern eine bestimmte Regelung verbindlich vorgelegt, und zwar ohne dass auf die besondere Situation des jeweiligen Unternehmens massschneidernd eingegangen werden könnte.²¹⁷ “[...] Diese Haltung zeugt von einem tiefen Misstrauen gegenüber dem Aktionariat, das vom Gesetzgeber quasi vor seinen eigenen Entscheiden geschützt werden soll [...]”²¹⁸

- Im Schweizer Aktienrecht gilt sodann das Paritätsprinzip: Jedem Organ sind gesetzlich zwingend spezifische, unentziehbare und auch unübertragbare Aufgaben zugewiesen.²¹⁹ Die “Omnipotenz” eines Organs ist weder gesetzlich vorgesehen, noch mittels Statutengestaltung erreichbar.²²⁰ Eingriffe eines Organs in den jeweils zwingenden Kompetenzbereich eines anderen Organs sind deswegen im Grund-

205 RICHERS, N 53 ff., 80 (Analoges gilt für die “Strafbarkeit bei Vorsorgeeinrichtungen” gemäss Art. 25 VegüV). HÄUSERMANN, Art. 95, N 60.

206 Vgl. Art. 24 und 25 VegüV.

207 KUNZ, S. 14.

208 Gl.M. KUNZ, Abzockerregulierung, S. 27 und dortige Anm. 13.

209 WOHLERS, N 11. In der Praxis wird die Bestrafung deswegen nur in Frage kommen bei einem Geständnis des Täters oder bei derart eindeutigen Umständen, dass die Einwendung, “[...] man sei von der Zulässigkeit des Verhaltens ausgegangen, zweifelsfrei als blosser Schutzbehauptung eingestuft werden kann [...]” (WOHLERS, N 11).

210 Für weitere Hinweise wird verwiesen auf: WOHLERS, passim und BRAND/WYSS/ZYSSET, passim; RICHERS, passim, jeweils m.w.N. Auf einem anderen Blatt steht freilich, dass die Grenzen des geltenden Rechts aufgrund der Strafandrohung wohl nicht ausgelotet werden, sondern der “sichere Hafen” bevorzugt werden dürfte. Eine Weiterentwicklung der VegüV durch die Rechtsprechung ist deswegen nur in engeren Grenzen als im Zivilrecht sonst üblich zu erwarten (vgl. FORSTMOSER, Vorbild, 17).

211 Vgl. FORSTMOSER, Say on Pay, S. 344.

212 FORSTMOSER, Vorbild, S. 18.

213 Vgl. auch VOGT/BASCHUNG, S. 14 f.

214 Art. 707 OR. Ein two-tier-System entspricht aber auch in der Schweiz der “Best Practice” (vgl. Rz 9 ff. Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance; FORSTMOSER, Organisation, § 1 N 11 ff.; DRECKHAN, S. 357). Einschränkungen bestehen sodann im Finanzmarktbereich durch spezialgesetzliche Vorschriften organisatorischer Natur (vgl. etwa Art. 3 Abs. 2 lit. a BankG).

215 FORSTMOSER, Vorbild, 18. Zu den verbleibenden und nicht zu besetzenden Unterschieden zum deutschen dualistischen System vgl. DRECKHAN, S. 358.

216 FORSTMOSER, Organisation, §§ 2 bis 8. Vgl. zum Ganzen auch DRECKHAN, S. 357 f.

217 Vgl. hierzu auch Botschaft, S. 335.

218 BÜHLER, Initiative, S. 259.

219 HÄUSERMANN, Paritätsprinzip, S. 255.

220 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 20, N 9 ff.

satz unzulässig.²²¹ Die bis anhin konsequente²²² aktienrechtliche Umsetzung des Paritätsprinzips wird mit der neuen Vergütungsregulierung aufgegeben. So gehört die Bestellung und Organisation der Geschäftsleitung zu den unentziehbaren und unübertragbaren Kernaufgaben des Verwaltungsrates. Die Generalversammlung hat nach neuem Recht aber über die Gesamtsumme der an die *Geschäftsleitung* zu entrichtenden Vergütungen verbindlich abzustimmen und wählt zudem die Mitglieder des Vergütungsausschusses.²²³ Wie erwähnt, rechtfertigen diese Durchbrechungen des Paritätsprinzips für sich alleine freilich keine Kritik.²²⁴ Die Zweckmässigkeit dieser neuen Regeln darf aber aus funktionalen Gründen – insbesondere wegen der für einen solchen Entscheid trotz Vergütungsbericht ungenügenden Informationslage der Generalversammlung – in Frage gestellt werden.²²⁵ Noch weitgehend ungeklärt sind sodann die sich aus diesem Systembruch ergebenden haftungsrechtlichen Konsequenzen.²²⁶

- Was die Stimm-, Wahl- und Offenlegungspflichten der dem FZG unterstellten Vorsorgeeinrichtungen betrifft, wird mit dem Prinzip gebrochen, dass Aktionäre ausser der Liberierungspflicht keine weitergehenden Pflichten haben oder auferlegt werden können.²²⁷ Dieses Prinzip ist freilich bereits durch andere spezialgesetzlich normierte Aktionärspflichten erodiert.²²⁸

E. Wirksamkeit

Wie bereits dargelegt wurde, enthält die VegüV keine absoluten oder relativen Begrenzungen der

Gesamt- oder Individualvergütungen.²²⁹ Die VegüV beinhaltet auch keinerlei Vorschriften hinsichtlich der Gestaltung der Vergütungssysteme und den Gerichten wurde kein spezifisches Recht zur Angemessenheitskontrolle und Herabsetzung übermässiger Vergütungen eingeräumt.²³⁰ Das ist an sich begrüssenswert, steht dies doch in der zuvor dargelegten Tradition eines flexiblen Aktienrechts und des hohen Stellenwerts der Privatautonomie.²³¹

Das neue Vergütungsrecht dürfte denn auch trotz seiner "Ergebnisoffenheit" kurz- und mittelfristig eine Mässigung resp. Disziplinierung bewirken, denn bereits konsultative Vergütungsabstimmungen können eine solche Wirkung entfalten, wie Erfahrungen aus dem Ausland zeigen.²³² Langfristig ist eine Verfehlung des Regelungsziels aber aus folgenden Gründen nicht auszuschliessen:²³³

- Die von der VegüV erfassten Unternehmen stehen in einem internationalen Wettbewerb um die besten Talente (auch an der Führungsspitze) und werden somit *volens nolens* international konkurrenzfähige Vergütungen offerieren müssen. Steigen die Gehälter international, dürfte dies auch in der Schweiz der Fall sein.
- Bei vielen dieser Gesellschaften werden die relevanten Stimmanteile sodann von ausländischen Investoren gehalten.²³⁴ Es ist anzunehmen, dass diese weiterhin gewillt sein werden, im *internationalen Vergleich* marktgerechte Entschädigungen zu bezahlen.²³⁵
- Letzteres ist vor allem deswegen anzunehmen, weil schon nach bisherigem Recht die Möglichkeit bestanden hätte, der Generalversammlung statutarisch die Kompetenz einzuräumen, *bindend* über die Vergütung des Verwaltungsrates abstimmen zu können, davon aber kein Gebrauch gemacht wurde.²³⁶ Unter Beachtung

221 Zu den Ausnahmen vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 20, N 21 ff.

222 FORSTMOSER, Entschädigung, S. 159.

223 Vgl. FORSTMOSER, Entschädigung, S. 153, 155, 159; FORSTMOSER, Say on Pay, S. 344; DRECKHAN, S. 361; relativierend HÄUSERMANN, Aktionärsbürokratie, Rz 30, 68.

224 HÄUSERMANN, Paritätsprinzip, passim und S. 273 plädiert denn auch für eine Aufgabe des Paritätsprinzips im schweizerischen Aktienrecht nach dem Vorbild des Vereinigten Königreichs.

225 Zum Ganzen BÜHLER, Initiative, S. 260 ff.; vgl. auch FLEISCHER, S. 500.

226 Vgl. hierzu BÜHLER, Vergütungsregime, 452 f.; BÜHLER, Initiative, S. 261 m.w.N. und HÄUSERMANN, Aktionärsbürokratie, Rz 45 ff. Vgl. für die GmbH auch Art. 811 Abs. 2 OR.

227 Art. 680 Abs. 1 OR.

228 Vgl. etwa Art. 20 Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (SR 954.1).

229 HÄUSERMANN, Umsetzung, S. 161 f.

230 Vgl. DRECKHAN, S. 356.

231 Vgl. auch Botschaft, S. 335.

232 WAGNER, 422 f.; FORSTMOSER, Say on Pay, S. 344 m.w.N. in dortiger Anm. 60.

233 DRECKHAN, S. 356. Vgl. hierzu auch Botschaft, S. 336.

234 FORSTMOSER, Vorbild, S. 18; FORSTMOSER, Umsetzung, S. 196.

235 Vgl. PFISTER, passim.

236 FORSTMOSER, Organisation, § 5 Anm. 174; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 28 N 128; HÄUSERMANN, Aktionärsbürokratie, Rz 30; BÜHLER, Initiative, S. 259 m.w.N. Bei der Gesellschaft mit beschränkter Haftung ist diese Kompetenz der Gesellschafterversammlung im Gesetz explizit vorgesehen (vgl. Art. 804 Abs. 2 Ziff. 6 OR). Auch wenn die Organisation der GmbH strukturell von der Organisation der AG abweicht und deswegen ein Vergleich nur eingeschränkt möglich ist, erscheint der hinter Art. 804 Abs. 2 Ziff. 6 OR stehende

des schon unter altem Recht vom Verwaltungsrat zuhanden der Generalversammlung zu erstellenden "Vergütungsberichts" hätte die Generalversammlung dann mit "Fingerzeigen" auch auf die Vergütung der Geschäftsleitung Einfluss nehmen können.

- Fragen der Wirksamkeit bestehen sodann auch aufgrund des auf die oberste Führungsebene beschränkten Kreises der erfassten Vergütungsempfänger.²³⁷ Die Erfahrungen im Bankenbereich zeigen, dass gerade auch die auf tieferer Hierarchiestufe implementierten Vergütungssysteme falsche Anreizstrukturen setzen können und sich in einer (gravierenden) Schädigung des Unternehmens und somit auch des Aktionariats und potenziell auch der Volkswirtschaft auswirken können.²³⁸ Das in Art. 95 Abs. 3 BV unter anderem festgelegte Ziel, die Vergütung in börsenkotierten Aktiengesellschaften "[...] zum Schutz der Volkswirtschaft, des Privateigentums und der Aktionärinnen und Aktionäre sowie im Sinne einer nachhaltigen Unternehmensführung [...]" zu regulieren,²³⁹ könnte auch deswegen verfehlt werden. Wenn man also mit der genannten Zielsetzung wirklich ernst machen wollte,²⁴⁰ wären wohl auch hinsichtlich des erfassten Personenkreises weitergehende regulatorische Eingriffe in die Vergütungsfreiheit erforderlich. Und lenkt man den Blick auf die Vergütungsregulierung im Finanzmarktbereich, erscheint eine solche regulierungsausdehnende Entwicklung zumindest für volkswirtschaftlich bedeutende Unternehmen längerfristig nicht ausschliessbar.²⁴¹

F. Normstufe

Die Implementierung relativ detaillierter

Gedanke, dass dasjenige Gremium, das den Geschäftsführer resp. Verwaltungsrat bestellt, auch die Konditionen des entsprechenden Mandatsverhältnisses festlegen kann, auch für die Aktiengesellschaft zutreffend.

237 FORSTMOSER, Umsetzung, S. 197.

238 Vgl. für Finanzinstitute resp. Kreditinstitute und Wertpapierfirmen das FINMA-Rundschreiben 2010/1, Rz. 30-60; EU-Richtlinie 2013/36/EU vom 26. Juni 2013, E. 62 ff., 83 sowie Art. 92 ff.; EU-Verordnung Nr. 575/2013 vom 26. Juni 2013, E. 97 sowie Art. 450.

239 Zur Bedeutung dieses Ingresses eingehend VOGT/BASCHUNG, S. 13 ff.

240 Ob dies sinnvoll und ratsam wäre, steht freilich auf einem anderen Blatt.

241 Vgl. etwa FINMA-Rundschreiben 2010/1, Rz. 30-60; EU-Richtlinie 2013/36/EU vom 26. Juni 2013, E. 62 ff., 83 sowie Art. 92 ff.; EU-Verordnung Nr. 575/2013 vom 26. Juni 2013, E. 97 sowie Art. 450.

Vorschriften zur Vergütungsregulierung auf Verfassungsstufe erscheint verfehlt. Solche Vorgaben schränken den gesetzgeberischen Handlungsspielraum stark ein, wenn Art. 95 Abs. 3 BV betreffend gelegentlich auch Gegenteiliges vertreten wird.²⁴² Sollten sich die nunmehr getroffenen Grundsatzentscheide als falsch erweisen – insbesondere, weil sie im internationalen Vergleich zu Standortnachteilen der Schweiz führen²⁴³ –, wäre eine Korrektur nur mit dem aufwändigen Verfahren der Verfassungsänderung möglich.

V. AUSBLICK

Die Entwicklung im Bereich der Vergütungsregulierung hat in der Schweiz mit der Annahme der Volksinitiative "gegen die Abzockerei" nur einen vorläufigen Höhepunkt erreicht.²⁴⁴ So steht die Umsetzung des Verfassungsauftrags gemäss Art. 95 Abs. 3 BV auf Gesetzesstufe noch an.²⁴⁵ Einen ersten Vorentwurf zur Umsetzung des Gesetzgebungsauftrags hat der Bundesrat am 28. November 2014 publiziert und gleichzeitig das entsprechende Vernehmlassungsverfahren eröffnet.²⁴⁶

Der Vorentwurf bezweckt unter anderem die Überführung der VegüV in die einschlägigen Bundesgesetze.²⁴⁷ Er enthält aber auch zahlreiche Neuerungen gegenüber der VegüV und greift Aspekte auf, "[...] die der Bundesrat aufgrund fehlender oder zumindest unsicherer Verfassungsgrundlage nicht in die [...]" VegüV aufnehmen konnte.²⁴⁸ So soll die Rückerstattungsklage erleichtert werden und es sollen die zivilprozessualen Instrumente zur Durchsetzung der Aktionärsrechte verbessert werden. Die prospektive Abstimmung über variable Vergütungen soll verboten und die Sorgfaltspflichten der Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder im Bereich der Vergütungen sollen präzisiert werden. Um eine klare "[...] Abgrenzung zu den

242 Zum Ganzen VOGT/BASCHUNG, S. 13 ff., m.w.N. HÄUSERMANN, Spielräume, passim.; HÄUSERMANN, Art. 95, N 34 ff.

243 Vgl. Botschaft, S. 301, 338. Für erste Indizien in dieser Richtung FORSTMOSER, Umsetzung, S. 196 f.

244 Zur Entwicklung im Ausland vgl. VOGT/BASCHUNG, S. 44 ff.

245 KUNZ, Abzockerregulierung, S. 26; VOGT/BASCHUNG, S. 39 ff.

246 <http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/aktuell/news/2014/2014-11-28.html> (zuletzt besucht am 30.11.2014).

247 Bericht 2014, S. 34 f.

248 Bericht 2014, S. 35.

unzulässigen Vergütungen, die im Voraus ausgerichtet werden [...], und zu den unzulässigen Abgangsschädigungen [...] ²⁴⁹ zu erreichen, sollen die zulässigen Antrittsprämien und die zulässigen Vergütungen im Zusammenhang mit Konkurrenzverboten und mit einer früheren Tätigkeit als Organ der Gesellschaft gesetzlich definiert werden. ²⁵⁰ Die Statuten der Gesellschaft müssen sodann zwingend Bestimmungen über das maximal zulässige Verhältnis zwischen den fixen und den variablen Vergütungen an Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Beirat enthalten. ²⁵¹

Damit greift der Bundesrat einige der oben angesprochenen Problembereiche auf. M.E. sollte bei der Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV auf Gesetzesstufe die zwischenzeitlich mit der VegüV gesammelten Erfahrungen sorgfältig – insbesondere rechtsökonomisch – ausgewertet und erforderliche Korrekturen innerhalb der durch Art. 95 Abs. 3 BV gegebenen Freiräume vorgenommen werden. ²⁵² Der Gesetzgeber sollte, um Standortnachteile zu vermeiden, darauf achten, die Umsetzung möglichst entlang internationaler Tendenzen und Standards vorzunehmen. Dies gilt vor allem auch deswegen, weil die im Ausland zunächst positiv aufgenommene neue schweizerische Vergütungsregulierung so weit ersichtlich trotz gegenteiliger Ankündigungen keine Nachahmer gefunden hat. ²⁵³ Vor allem sollte aber nicht weitergehen in die Privatautonomie eingegriffen werden, als es die verfassungskonforme Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV erforderlich macht. Auch im Bereich des Vergütungsrechts sollte m.E. soweit möglich am bewährten Konzept einer flexiblen und im Grundsatz dispositiven Gesetzgebung festgehalten werden.

VI. SCHLUSS

Kann die Schweiz als Vorbild in der Vergütungsregulierung dienen? Die Antwort darauf ist zu differenzieren: Grundsätzlich verfehlt erweisen sich die Normstufe der Regulierung und die starken Eingriffe in die Privatautonomie und die Entscheidungsfreiheit der Unternehmen. Die weitgehend starren Regeln erschweren – ja verunmöglichen – eine für das jeweilige Unternehmen massgeschneiderte Lösung. Auch findet eine bedenkliche Bevormundung des Aktionariats statt, indem nicht nur Handlungsoptionen zur Verfügung gestellt werden, sondern der Entscheid gleich vom Gesetzgeber selbst getroffen wird. Allerdings liegen zu den Auswirkungen des neuen Vergütungsrechtes noch keine gesicherten Erkenntnisse vor. ²⁵⁴ Die Schweiz kann also gewissermassen als “Versuchsballon” verwendet werden, mit dem die Tauglichkeit und Wirksamkeit einiger im internationalen Vergleich herausstechenden Regulierungselemente untersucht werden können. Ob die Schweiz aber als Vorbild herangezogen werden kann, wird sich erst weisen müssen.

249 Bericht 2014, S. 35.

250 Bericht 2014, S. 35.

251 Bericht 2014, S. 72.

252 Ähnlich KELLER, S. 859.

253 Vgl. DRENKHAN, S. 365; KUNZ, Abzockerregulierung, S. 26. Zur Umsetzung auf Gesetzesstufe eingehend VOGT/BASCHUNG, S. 35 ff.

254 Für erste Praxiserfahrungen vgl. WATTER/VON BÜREN, passim.

LITERATURVERZEICHNIS

BÖCKLI, PETER, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Basel 2009

BRAND, PATRIC/WYSS, KARL-MARC/ZYSSET, PASCAL, Nulla Minder-poena sine lege, Ein Beitrag zur Umsetzung von aktienrechtsbezogenen Strafbestimmungen in der «Abzockerverordnung», Jusletter 27. Mai 2013

BRUCE, ALISTAIR/BUCK, TREVOR/MAIN, BRIAN G. M., Top Executive Remuneration: A View from Europe, Journal of Management Studies 42:7 November 2005, S. 1493-1506

BÜHLER, CHRISTOPH B., Neues Vergütungsregime für Publikumsgesellschaften: Auswirkungen auf die Rolle und Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats, SJZ 110/2014, S. 449-459 (**BÜHLER**, Vergütungsregime)

BÜHLER, CHRISTOPH B., Regulierung im Bereich der Corporate Governance, Zürich 2009

BÜHLER, CHRISTOPH B., Showdown in der Vergütungsfrage: Volksinitiative «gegen die Abzockerei» oder indirekter Gegenentwurf des Parlaments, GesKR Online-Beitrag 1/2012, S. 1-14 (**BÜHLER**, Showdown)

BÜHLER, CHRISTOPH B., Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung: Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und Gegenentwürfe, in: Watter (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision, Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich 2010, S. 247-283 (**BÜHLER**, Initiative)

BÜHLER, CHRISTOPH B., Vergütungsrecht «ad interim»: Übergangsfristen und Sofortmassnahmen, ST 5/13, S. 332-337 (**BÜHLER**, ad interim)

BÜHLER, CHRISTOPH B., Vorbemerkungen zu Art. 26-33 VegüV, in: Gerhard/Maizar et al. (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar VegüV, Zürich 2014 (**BÜHLER**, Vorbemerkungen)

CASUTT, ANDREAS/PEYER, PATRIK R., Kommentierung zu Art. 26 VegüV, in: Gerhard/Maizar et al. (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar VegüV, Zürich 2014

CORREA, RICARDO/LEL, UGUR, Say on Pay, Executive Compensation, CEO Pay Slice, and Firm Value Around the World, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers Number 1084, July 2013

DAENIKER, DANIEL, Kommentierung zu Art. 7 VegüV, in: Oser/Müller (Hrsg.), Praxiskommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften, Zürich 2014

DAENIKER, DANIEL/GERHARD, FRANK, Kommentierung zu Art. 18 VegüV, in: Gerhard/Maizar et al. (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar VegüV, Zürich 2014

DRENCKHAN, HELKE, Die Schweizer Abzockereininitiative – ein Exportschlagler?, RWI 2013, S. 356-363

FLEISCHER, HOLGER, Regulierungsinstrumente der Managervergütung in rechtsvergleichender Perspektive, RIW 2010, S. 497-504

FORSTMOSER, PETER, «Say-on-Pay»: Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und der Gegenvorschlag des Parlaments, SJZ 108/2012, S. 337-350 (**FORSTMOSER**, Say on Pay)

FORSTMOSER, PETER, Die «grosse» Aktienrechtsreform – Übersicht und Gesamtwürdigung, in: Watter (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision, Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich 2010, S. 1-54 (**FORSTMOSER**, Reform)

FORSTMOSER, PETER, Die Entschädigung der Mitglieder von Verwaltungsrat und Topmanagement, Binsenwahrheiten, Missverständnisse und ein konkreter Vorschlag, in: Trigo Trindade et al. (Hrsg.), Liber Amicorum Anne Petitpierre-Sauvain, Economie Environnement Ethique, Zürich 2009, S. 145-164 (**FORSTMOSER**, Entschädigung)

FORSTMOSER, PETER, Die Umsetzung der Schweizer Volksinitiative «gegen die Abzockerei», Erwartetes und Überraschendes, BOARD 5/2014, S. 192-197 (**FORSTMOSER**, Umsetzung)

FORSTMOSER, PETER, Organisation und Organisationsreglement der Aktiengesellschaft, Rechtliche Ordnung und Umsetzung in der Praxis, Zürich 2001 (**FORSTMOSER**, Organisation)

FORSTMOSER, PETER, Vorbild Schweiz? Zur gesetzlichen Begrenzung der Managergehälter, myops 18/2013, S. 5 ff. (**FORSTMOSER**, Vorbild)

FORSTMOSER, PETER/MEIER-HAYOZ, ARTHUR/NOBEL, PETER, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996

GERICKE, DIETER/BAUM, OLIVIER, Corporate Governance: Wer ist der Governor?, SZW 2014, S. 345-361

GLANZMANN, LUKAS, Die «Abzocker-Initiative» und ihre Folgen, Eine Annäherung an Art. 95 Abs. 3 BV, GesKR Online-Beitrag 1/2013

GÖX, ROBERT F./KUNZ, ALEXIS H., Say on Pay: Ein Überblick über Gestaltungsoptionen, ökonomische Konsequenzen und Erkenntnisse aus Empirie und Laborexperiment, ZfB-Special Issue 5/2012, S. 123 ff.

GRUNDLER, JVO, Kommentierung zu Art. 12 VegüV, in: Gerhard/Maizar et al. (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar VegüV, Zürich 2014

HÄUSERMANN, DANIEL M., «Abzocker»-Initiative umsetzen – aber wie?, SJZ 109/2013, S. 153-162 (**HÄUSERMANN**, Umsetzung)

HÄUSERMANN, DANIEL M., Aktienrechtliche Umsetzung der „Abzocker“-Initiative: Spielraum und Rechtstechniken, SJZ 2012 537, S. 538-542 (**HÄUSERMANN**, Spielräume)

HÄUSERMANN, DANIEL M., Auf dem Weg zur Aktionärsdemokratie?, Eine kritische Analyse des indirekten Gegenvorschlags zur «Abzocker»-Initiative, Jusletter 19. März 2012 (**HÄUSERMANN**, Aktionärsbürokratie)

HÄUSERMANN, DANIEL M., Wider das Paritätsprinzip!, SZW 2014, S. 255-273 (**HÄUSERMANN**, Paritätsprinzip)

HÄUSERMANN, DANIEL, Kommentierung zu Art. 95 Abs. 3 BV, in: Ehrenzeller et al. (Hrsg.), Die schweizerische Bundesverfassung, St. Galler Kommentar, 3. Aufl., Zürich 2014 (**HÄUSERMANN**, Art. 95)

HUPKA, JAN, Das Vergütungsvotum der Hauptversammlung, Eine rechtsökonomische und rechtsvergleichende Untersuchung zu § 120 Abs. 4 AktG, Köln 2012

KELLER, GOTTLIEB A., Umsetzung der Minder-Initiative, ZBJV 214, S. 848-859.

KUNZ, PETER V., Abzockerregulierung, Audit Committee Quarterly I/2014, 26-27 (**KUNZ**, Abzockerregulierung)

KUNZ, PETER V., Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei» sowie Revision des Obligationenrechts als indirekter Gegenvorschlag: Aspekte im internationalen Vergleich, Gutachten, Bern 2013 (abrufbar unter www.economiesuisse.ch und abgedruckt in Jusletter vom 4. Februar 2013)

LAMBERT, CLAUDE/MÜLLER, ANDREAS, Kommentierung zu Art. 12 VegüV, Oser/Müller (Hrsg.), Praxiskommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften, Zürich 2014

LIEDER, JAN/FISCHER, PHILIPP, The Say-on-Pay Movement – Evidence From a Comparative Perspective, ECFR 2011, S. 376-421

MAIZAR, KARIM, Kommentierung zu Art. 13 VegüV, in: Gerhard/Maizar et al. (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar VegüV, Zürich 2014

MAIZAR, KARIM, Kommentierung zu Art. 14 VegüV, in: Gerhard/Maizar et al. (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar VegüV, Zürich 2014 (**MAIZAR**, Art. 14)

MOSER-HARDER, BRIGITTA, Abzocker-Initiative liegt im internationalen Trend, Jusletter 14. Januar 2013

MÜLLER, ANDREAS/OSER, DAVID, Allgemeine Einleitung und Art. 95 Abs. 3 BV, in: Oser/Müller (Hrsg.), Praxiskommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften, Zürich 2014 (**MÜLLER/OSER**, Einleitung)

MÜLLER, ANDREAS/OSER, DAVID, Vorbemerkungen zu Art. 13 VegüV, Oser/Müller (Hrsg.), Praxiskommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften, Zürich 2014 (**MÜLLER/OSER**, Vorb. Art. 13)

NOLL, BERND/HAAG, FRIDOLIN, Schärfere Regulierungen von Mangergehältern in Aktiengesellschaften? Wirtschaftsdienst 2009, S. 380 ff.

OSER, DAVID/MÜLLER, ANDREAS, Kommentierung zu Art. 21 VegüV, Oser/Müller (Hrsg.), Praxiskommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften, Zürich 2014

PAGNATTARO, MARISA ANNE/GREEN, STEPHANIE, «Say on Pay»: The Movement to Reform Executive Compensation in the United States and European Union, Northwestern Journal of International Law & Business (2011), S. 593-636

PFISTER, FRANZISKA, Minder-Initiative beseitigt Lohnexzesse nicht, NZZ vom 6.4.2014

RICHERS, ROMAN, Kommentierung zu Art. 24 VegüV, in: Oser/Müller (Hrsg.), Praxiskommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften, Zürich 2014

SCHÄRER, HEINZ, Kommentierung zu Art. 1 VegüV, in: Oser/Müller (Hrsg.), Praxiskommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften, Zürich 2014

TSCHÄNI, RUDOLF, Kommentierung zu Art. 20 VegüV, in: Gerhard/Maizar et al. (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar VegüV, Zürich 2014

TSCHÄNI, RUDOLF, Kommentierung zu Art. 21 VegüV, in: Gerhard/Maizar et al. (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar VegüV, Zürich 2014 (**TSCHÄNI**, Art. 21)

VOGT, HANS-UELI, Kommentierung zu Art. 1 VegüV, in: Gerhard/Maizar et al. (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar VegüV, Zürich 2014

VOGT, HANS-UELI, Kommentierung zu Art. 7 VegüV, in: Gerhard/Maizar et al. (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar VegüV, Zürich 2014 (**VOGT**, Art. 7)

VOGT, HANS-UELI/BASCHUNG, MANUEL, Wie weiter im Aktienrecht nach der Annahme der Volksinitiative «gegen die Abzockerei»? GesKR 2013, S. 5-48.

VON DER CRONE, HANS CASPAR, Aktienrecht, Bern 2014

VON DER CRONE, HANS CASPAR/BRUGGER, DANIEL, Salärgovernance, SZW 2014, S. 241-254

VON DER CRONE, HANS CASPAR/JENTSCH, VALENTIN, Aktuelle Entwicklungen in der Vergütungslandschaft des Finanzplatzes Schweiz, SZW 2012, S. 377 ff.

WAGNER, ALEXANDER F., Regulierung von Managementvergütungen, ST 5/14, S. 420-424

WATTER, ROLF/VON BÜREN, IVO, VegüV: Erste Erfahrungen, GesKR 3/2014, S. 302-317

WOHLERS, WOLFGANG, Kommentierung zu Art. 24 VegüV, in: Gerhard/Maizar et al. (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar VegüV, Zürich 2014

Materialienverzeichnis

BUNDESAMT FÜR JUSTIZ, Entwurf zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), Zusatzbericht vom 8. Oktober 2013 (abrufbar unter: <http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/aktuell/news/2013/2013-11-20.html>) (Zusatzbericht)

BUNDESAMT FÜR JUSTIZ, Vorentwurf zur Verordnung gegen die Abzockerei (VgdA), Erläuternder Bericht vom 14. Juni 2013 (abrufbar unter: https://www.bj.admin.ch/bj/de/home/aktuell/news/2013/ref_2013-06-141.html) (Bericht-VgdA)

BUNDESRAT, Botschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008, BBl 2009 299 ff. (Botschaft)

BUNDESRAT, Erläuternder Bericht zur Änderung des Obligationenrechts vom 28. November 2014 (abrufbar unter: <http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/aktuell/news/2014/2014-11-28.html>) (Bericht 2014)

BUNDESRAT, Volksabstimmung vom 3. März 2013, Erläuterungen des Bundesrates (abrufbar unter: <http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/aktuell/abstimmungen/2013-03-03.html>) (Erläuterungen)