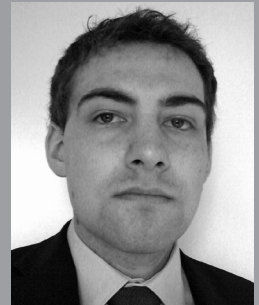




Hans-Ueli Vogt / Manuel Baschung\*

## Wie weiter im Aktienrecht nach der Annahme der Volksinitiative «gegen die Abzockerei»?



### Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Auslegung und Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV
  1. Zeitliche Verhältnisse
    - 1.1 Inkrafttreten
    - 1.2 Zur Frage der unmittelbaren Anwendbarkeit
    - 1.3 Erlass der Ausführungsbestimmungen
    - 1.4 Inkrafttreten der Ausführungsbestimmungen
    - 1.5 Übergangsbestimmungen
  2. Auslegung von Art. 95 Abs. 3 BV
    - 2.1 Grundsätzliches zur Auslegung von Verfassungsbestimmungen aufgrund von Volksinitiativen
    - 2.2 «Grundsätze»
      - a. Konkretisierung der Grundsätze
      - b. Grundsätze und Ausnahmen
      - c. Fazit
    - 2.3 Zu den einzelnen Auslegungselementen
      - a. Wortlaut
      - b. Systematik
      - c. Entstehungsgeschichte
      - d. Zweck
    - 2.4 Persönlicher Anwendungsbereich: «die im In- oder Ausland kotierten Schweizer Aktiengesellschaften»
    - 2.5 Auslegung ausgewählter Grundsätze
      - a. «stimmt jährlich über die Gesamtsumme aller Vergütungen [...] des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates ab»
      - b. «Pensionskassen stimmen im Interesse ihrer Versicherten ab»
      - c. «Organ- und Depotstimmrechtsvertretung ist untersagt»
      - d. «keine Abgangs- oder andere Entschädigung»
      - e. «Die Statuten regeln [...]»
      - f. «Widerhandlung [...] wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen bestraft»
  3. Zur Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV
    - 3.1 Verhältnis Volksinitiative/Verordnung/Gesetz
      - a. Keine unmittelbare Anwendbarkeit von Art. 95 Abs. 3 BV
      - b. Erlass der Ausführungsbestimmungen durch die rechtsetzenden Instanzen
      - c. Massgebendes Recht bei der Rechtsanwendung
      - d. Vom Ordnungs- zum Gesetzesrecht
    - 3.2 Zur «Weiterverwendung» des indirekten Gegenvorschlags
      - a. Grundsätzliches zum Verhältnis von Volksinitiative und indirektem Gegenvorschlag
      - b. Bestimmungen des indirekten Gegenvorschlags, die zur Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV herangezogen werden können
      - c. Exkurs: Grundsätze von Art. 95 Abs. 3 BV, zu denen der indirekte Gegenvorschlag keine Regelung enthält
    - 3.3 Übergangsrechtliche Fragen
- III. Fortsetzung der «grossen Aktienrechtsrevision»
  1. Der Stand der «grossen Aktienrechtsrevision»
  2. Hauptthemen und wichtigste offene Punkte der «grossen Aktienrechtsrevision»
  3. Grundsätzliche Fragen
    - 3.1 Sonderregeln für börsenkotierte Gesellschaften
    - 3.2 Aktienrecht und Aufsichtsrecht
- IV. Neue Hauptthemen in der aktienrechtlichen Diskussion
  1. Einleitung
  2. Institutionelle Anleger
  3. Professionelle Stimmrechtsberater
  4. Verantwortung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung
  5. Transparenz des Aktionariats
  6. Erleichterungen für einfach strukturierte Kapitalgesellschaften
- V. Schluss

### I. Einleitung

Die politische und gesellschaftliche Debatte über die Entschädigung von Verwaltungsrat und Management in börsenkotierten Gesellschaften hat die rechtspolitische Diskussion und die rechtlichen Entwicklungen im Aktienrecht im Verlauf der letzten rund zwölf Jahre wesentlich geprägt. Aus Anlass von damals als «Unternehmensskandale» bezeichneten Vorkommnissen in der Schweizer Unternehmenswelt (vor allem bei der Swissair und bei ABB) begann ein Initiativkomitee um den Schaffhauser Unternehmer und späteren Ständerat THOMAS MINDER mit der Ausarbeitung der Volksinitia-

\* Dr. Hans-Ueli Vogt, ao. Professor für Handels-, Wirtschafts- und Immaterialgüterrecht an der Universität Zürich; MLaw Manuel Baschung, Assistent am Lehrstuhl von Prof. Dr. Hans-Ueli Vogt. Die Autoren danken MLaw Matthias Brunner, ebenfalls Assistent am Lehrstuhl Vogt, für die grosse Unterstützung bei der Ausarbeitung dieses Beitrages und MLaw Corina Bötschi sowie BLaw Nico Bernhard für die Mitarbeit bei der Schlussredaktion.

tive «gegen die Abzockerei».<sup>1</sup> Mit der Annahme der Initiative durch Volk und Stände in der Volksabstimmung vom 3. März 2013 ist Art. 95 BV durch folgenden dritten Absatz ergänzt worden:

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

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

b. Die Organmitglieder erhalten keine Abgangs- oder andere Entschädigung, keine Vergütung im Voraus, keine Prämie für Firmenkäufe und -verkäufe und keinen zusätzlichen Berater- oder Arbeitsvertrag von einer 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.»

Entsprechend der Volksinitiative wurden zudem die Übergangsbestimmungen wie folgt ergänzt:

«Bis zum Inkrafttreten der gesetzlichen Bestimmungen erlässt der Bundesrat innerhalb eines Jahres nach Annahme von Artikel 95 Absatz 3 durch Volk und Stände die erforderlichen Ausführungsbestimmungen.»<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei», vorgeprüft am 17. Oktober 2006, BBl 2006, S. 8755 ff., eingereicht am 26. Februar 2008 und zustande gekommen am 2. April 2008, BBl 2008, S. 2577 ff. (im Folgenden: «Volksinitiative»); siehe zu den angesprochenen Auslösern für die Volksinitiative S. 1 des Argumentariums des Initiativkomitees, abrufbar unter <<http://www.abzockerinitiative.ch/wp-content/uploads/Argumentarium.pdf>> (zuletzt besucht am 14. März 2013) (im Folgenden: «Argumentarium»).

<sup>2</sup> Art. 197 Ziff. 10 BV. Der Text der Volksinitiative sah für die Übergangsbestimmung noch die Ziffer 8 vor. Da die Ziffern 8 und 9 von Art. 197 BV in der Zwischenzeit bereits anderweitig verwendet wurden, wird in diesem Beitrag davon ausgegangen, dass die Übergangsbestimmung zu Art. 95 Abs. 3 BV die Ziffer 10 tragen wird.

In den letzten fünf Jahren ist die «Abzockerei»-Debatte zum aktienrechtlichen Hauptthema geworden. Sie hat dazu geführt, dass das Projekt einer «grossen Aktienrechtsrevision»<sup>3</sup> in Einzelteile aufgebrochen und letztlich lahmgelegt wurde. Spätestens seit der Ergänzung der ursprünglichen Vorlage für eine Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts<sup>4</sup> durch den Entwurf und die Botschaft vom 5. Dezember 2008<sup>5</sup> stand die Aktienrechtsrevision im Zeichen der Ausarbeitung eines (direkten oder indirekten) Gegenvorschlags zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei». Die entsprechenden Bemühungen mündeten in die Gesetzesvorlage vom 16. März 2012, den indirekten Gegenvorschlag zur Volksinitiative.<sup>6</sup>

Nach der Annahme der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» fragt sich vorab, wie die neue Verfassungsbestimmung auszulegen und umzusetzen ist (Ziff. II). – Es fragt sich aber auch, wie es mit der «grossen Aktienrechtsrevision» weitergehen soll (Ziff. III). – Obwohl die Vergütungsdebatte die aktienrechtliche Diskussion der letzten Jahre dominiert hat, ist während dieser Zeit in anderen Bereichen des Aktienrechts die rechtspolitische Diskussion nicht stillgestanden. Neue Themen sind zu Hauptthemen der aktienrechtlichen Diskussion geworden (Ziff. IV).

## II. Auslegung und Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV

Die Annahme der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» gibt zunächst Anlass zur Frage, wie die zeitlichen Verhältnisse mit Bezug auf deren Umsetzung und letztlich das Inkrafttreten der Ausführungsbestimmungen aussehen (Ziff. 1). Sodann ist für die Umsetzung der Volksinitiative (Ziff. 3) entscheidend, wie Art. 95 Abs. 3 BV auszulegen ist (Ziff. 2).

<sup>3</sup> Siehe zu diesem Projekt hinten III.

<sup>4</sup> Botschaft und Entwurf vom 21. Dezember 2007 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht), BBl 2008, S. 1589 ff. (im Folgenden: «Botschaft 2007») und S. 1751 ff. (im Folgenden: «Entwurf 2007» bzw. «E-OR 2007»).

<sup>5</sup> Botschaft und Entwurf vom 5. Dezember 2008 zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht), BBl 2009, S. 299 ff. (im Folgenden: «Botschaft 2008») und S. 343 ff. (im Folgenden: «Entwurf 2008» bzw. «E-OR 2008»).

<sup>6</sup> Vom Parlament verabschiedeter Gesetzestext mit dem Titel «Obligationenrecht (Vergütungen bei börsenkotierten Gesellschaften sowie weitere Änderungen im Aktienrecht), Änderung vom 16. März 2012», abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/sites/doc/Curia/Folgeseite/2010/20100443/Schlussabstimmungstext%201%20NS%20D.pdf>> (zuletzt besucht am 14. März 2013) (im Folgenden: «indirekter Gegenvorschlag» oder «Gegenvorschlag» bzw. «E-OR 2012»/«E-BVG 2012»/«E-ZPO 2012»).

## 1. Zeitliche Verhältnisse

### 1.1 Inkrafttreten

Mit der Annahme der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» sind die entsprechenden Bestimmungen der Bundesverfassung in Kraft getreten.<sup>7</sup> Das heisst, dass der Inhalt der Initiative mit Wirkung per 3. März 2013 geltendes schweizerisches Verfassungsrecht geworden ist.<sup>8</sup>

### 1.2 Zur Frage der unmittelbaren Anwendbarkeit

Vom Inkrafttreten ist die unmittelbare Verpflichtung und Berechtigung der Betroffenen zu unterscheiden. Art. 95 Abs. 3 BV wendet sich ausdrücklich nur an den Gesetzgeber (und Art. 197 Ziff. 10 BV zusätzlich an den Bundesrat), sodass die Norm *nicht unmittelbar anwendbar* ist.<sup>9</sup>

### 1.3 Erlass der Ausführungsbestimmungen

Die Verfassung verpflichtet den *Bundesrat* in der genannten Übergangsbestimmung (Art. 197 Ziff. 10 BV), «innerhalb eines Jahres nach Annahme» der Initiative die zur Umsetzung der Grundsätze von Art. 95 Abs. 3 BV «erforderlichen Ausführungsbestimmungen» zu erlassen. Er hat dies in Form einer *Verordnung* zu tun (Art. 182 Abs. 1 BV). Das heisst, dass der Bundesrat bis spätestens am 3. März 2014 entsprechende Verordnungsvorschriften erlassen muss.

Durch die Übergangsbestimmung nicht ausgeschlossen, aber höchst unwahrscheinlich ist es, dass bereits innert Jahresfrist die (formelle) *Ausführungsgesetzgebung* erlassen und in Kraft gesetzt wird. Insoweit als der indirekte Gegenvorschlag als Teil einer Ausführungsgesetzgebung zu Art. 95 Abs. 3 BV in Frage kommt,<sup>10</sup> wäre eine rasche Inkraftsetzung denkbar. Doch werden die Fragen, was aus dem indirekten Gegenvorschlag übernommen werden soll und wie die darüber hinaus erforderlichen Ausführungsbestimmungen auszusehen haben, das Parlament mit Bestimmtheit über längere Zeit beschäftigen.<sup>11</sup>

Letztlich sollen die Ausführungsbestimmungen in einem *formellen Gesetz* enthalten sein. Doch gibt die Verfassungsbestimmung dem formellen Gesetzgeber, praktisch also dem Parlament, *keine Frist zum Erlass der gesetzlichen Bestimmungen* vor.

### 1.4 Inkrafttreten der Ausführungsbestimmungen

Vom Erlass ist das Inkrafttreten der bundesrätlichen Verordnungsvorschriften zu unterscheiden. Muss der Bundesrat die innert Jahresfrist erlassenen Vorschriften auch innerhalb eines Jahres seit der Annahme der Volksinitiative in Kraft setzen? Die Übergangsbestimmung lautet: «Bis zum Inkrafttreten der gesetzlichen Bestimmungen erlässt der Bundesrat innerhalb eines Jahres nach Annahme von Artikel 95 Absatz 3 durch Volk und Stände die erforderlichen Ausführungsbestimmungen.» Danach muss der Bundesrat zwar innert der genannten Frist die Ausführungsbestimmungen lediglich erlassen, mithin sie nicht unbedingt auch in Kraft setzen. Doch die (sprachlogisch wohl widersprüchliche) Verknüpfung mit der Zeitvorgabe «bis zum Inkrafttreten der gesetzlichen Bestimmungen» wird so zu verstehen sein, dass der Bundesrat durch den Erlass der Ausführungsbestimmungen innert eines Jahres die Zeit bis zum Inkrafttreten der Gesetzesbestimmungen zu überbrücken hat. Dieses Verständnis dürfte dem Zweck der Übergangsbestimmung besser entsprechen: Weil es bis zum Inkrafttreten der gesetzlichen Bestimmungen lange dauern kann, soll der Bundesrat die erforderlichen Ausführungsbestimmungen erlassen – damit das Inkrafttreten nicht mehr als ein Jahr auf sich warten lassen muss. Unseres Erachtens ist Art. 197 Ziff. 10 BV darum so zu verstehen, dass die «erforderlichen Ausführungsbestimmungen» *bis am 3. März 2014* nicht nur erlassen, sondern spätestens auch *auf dieses Datum in Kraft gesetzt* werden müssen.<sup>12</sup> Praktisch betrachtet wird mit dem Erlass (und auch mit dem Inkrafttreten) der Verordnungsvorschriften bis am 1. Januar oder 1. März 2014 zu rechnen sein.

### 1.5 Übergangsbestimmungen

Schliesslich ist zwischen dem Inkrafttreten rechtlicher Bestimmungen (hier: der Ausführungsbestimmungen zu Art. 95 Abs. 3 BV in einer Verordnung) und ihrer *Anwendbarkeit in zeitlicher Hinsicht* zu unterscheiden. Angesprochen ist damit die Frage von Übergangsfristen und Übergangsbestimmungen in der vom Bundesrat zu erlassenden Verordnung (und allenfalls auch in der späteren formellen Ausführungsgesetzgebung). Übergangs-

<sup>7</sup> Vgl. Art. 195 BV. Gemäss Art. 15 Abs. 3 des Bundesgesetzes vom 17. Dezember 1976 über die politischen Rechte (BPR; SR 161.1) treten Änderungen der Bundesverfassung mit ihrer Annahme durch Volk und Stände in Kraft, es sei denn, die Vorlage bestimme etwas anderes. Eine entsprechende anderslautende Bestimmung enthält die Initiative nicht.

<sup>8</sup> Entscheidend für das Inkrafttreten ist der Zeitpunkt der Abstimmung und weder der Bundesratsbeschluss zur Erhaltung des Abstimmungsergebnisses noch dessen Publikation im Bundesblatt (vgl. die Botschaft des Bundesrates über eine neue Bundesverfassung vom 20. November 1996, BBl 1997 I, S. 1 ff., 434; vgl. auch Art. 15 Abs. 1–3 BPR). Ebenso irrelevant ist die Publikation des Textes der neuen Bestimmung, welche vor oder nach deren Inkrafttreten erfolgen kann. Vgl. zum Ganzen DIETER BIEDERMANN, in: Bernhard Ehrenzeller *et al.* (Hrsg.), Die schweizerische Bundesverfassung, 2. Auflage, Zürich/St. Gallen 2008, Art. 195 N. 7 ff.

<sup>9</sup> Dazu im Einzelnen hinten II.3.1.a.

<sup>10</sup> Dazu hinten II.3.2.

<sup>11</sup> Siehe zu den hier angesprochenen Fragen hinten II.3.

<sup>12</sup> Vgl. auch CHRISTOPH B. BÜHLER, Showdown in der Vergütungsfrage: Volksinitiative «gegen die Abzockerei» oder indirekter Gegenvorschlag des Parlaments, GesKR Onlinebeitrag 1/2012, abrufbar unter <[http://www.geskr.ch/Files/Online-Artikel/Bühler\\_Onlinebeitrag.pdf](http://www.geskr.ch/Files/Online-Artikel/Bühler_Onlinebeitrag.pdf)> (zuletzt besucht am 14. März 2013), S. 14 («Spätestens nach einem Jahr würde also die Initiative übergangsweise gemäss den Ausführungsbestimmungen des Bundesrats in Kraft treten.»).

fristen und -bestimmungen sind durch die Forderung nach Erlass bzw. Inkraftsetzung von Verordnungsbestimmungen innert Jahresfrist nicht ausgeschlossen; sie sind zum Teil gar geboten.<sup>13</sup>

## 2. Auslegung von Art. 95 Abs. 3 BV

### 2.1 Grundsätzliches zur Auslegung von Verfassungsbestimmungen aufgrund von Volksinitiativen

Verfassungsbestimmungen, die auf eine Volksinitiative zurückgehen, bedürfen der Auslegung, wie alle anderen Verfassungsbestimmungen. Das Ziel der Auslegung ist es, den *Sinn* einer Bestimmung zu *ermitteln*. Auf die persönlichen, gerade bei Volksinitiativen oft politisch gefärbten *Ansichten des Verfassungsinterpreten* kommt es *nicht* an.<sup>14</sup> Die der Initiative zugrunde liegenden Einschätzungen über tatsächliche Verhältnisse und Zusammenhänge, die mit ihr getroffenen Entscheide, welche Ziele mit welchen Mitteln erreicht werden sollen, und die der Initiative zugrunde liegenden ethischen und politischen Qualifikationen mag der Interpret als verfehlt ansehen. Dem Bundesrat, dem formellen Gesetzgeber und allen anderen mit der Auslegung und Umsetzung einer Verfassungsnorm betrauten Instanzen ist indes allein aufgetragen, den Sinn der Norm nach den Regeln der Verfassungsauslegung zu ermitteln.

Dabei ist klar, dass der Text einer Volksinitiative nach deren Annahme als *Teil der Verfassung* auszulegen ist.<sup>15</sup> Das heisst zum einen, dass es bei der Auslegung der neuen Verfassungsbestimmung nicht entscheidend auf das Verständnis und die Absichten der Initianten ankommt,<sup>16</sup> und zum andern, dass die Bestimmung im Zusammenhang mit den übrigen Verfassungsbestimmungen auszulegen ist.<sup>17</sup>

Die Regeln der Verfassungsauslegung sind im Prinzip die gleichen wie diejenigen der allgemeinen Lehre von der Gesetzesauslegung.<sup>18</sup> Diese ist gekennzeichnet durch einen *«pragmatischen Methodenpluralismus»*<sup>19</sup>: Aus-

gangspunkt ist der Wortlaut einer Bestimmung, sodann ist auf den systematischen Zusammenhang mit anderen Vorschriften abzustellen, es sind die Umstände und Zielsetzungen zu berücksichtigen zum Zeitpunkt, als die Norm geschaffen wurde, und schliesslich spielt der Zweck, das mit einer Regelung verfolgte Ziel eine entscheidende Rolle.<sup>20</sup> Bei der Auslegung von Verfassungsbestimmungen aufgrund von Volksinitiativen haben einzelne Aspekte der verschiedenen Auslegungselemente allerdings eine besondere Bedeutung; angesprochen sei hier die Frage, welche Materialien unter dem Titel des historischen Auslegungselements zu beachten sind bzw. welches Gewicht sie haben. Es sind darum einige weitergehende Bemerkungen zu den einzelnen Auslegungselementen angezeigt.<sup>21</sup> Vorweg ist jedoch auf den in Art. 95 Abs. 3 BV verwendeten Begriff der «Grundsätze» einzugehen.

### 2.2 «Grundsätze»

Der Ingress von Art. 95 Abs. 3 BV bezeichnet die einzelnen Regeln der Verfassungsbestimmung als «Grundsätze», nach denen das Gesetz die betroffenen Aktiengesellschaften zu regeln hat. Bei der Auslegung dieses Begriffs sind drei Punkte auseinanderzuhalten. Erstens geht es darum, ob die Grundsätze mit Blick auf eine Regelung in Ausführungsbestimmungen der *Konkretisierung* bedürfen oder zumindest einer Konkretisierung zugänglich sind. Die zweite Frage lautet, ob es zu den Grundsätzen *Ausnahmen* gibt. Zwischen diesen beiden Fragen bestehen zwar gewisse Zusammenhänge, sie betreffen jedoch Unterschiedliches.<sup>22</sup> Nochmals etwas anderes ist – drittens – mit der Frage gemeint, ob die Grundsätze *zwingenden Charakter* haben.<sup>23</sup>

#### a. Konkretisierung der Grundsätze

*Konkretisierungsbedarf* besteht, wenn ein Grundsatz so, wie er in Art. 95 Abs. 3 BV formuliert ist, nicht auf Gesetzes- bzw. Verordnungsstufe umgesetzt werden kann, weil er den Normadressaten keine hinreichend klaren Verhaltensanweisungen gibt. Kein solcher Bedarf besteht beispielsweise beim Verbot der Organ- und der

<sup>13</sup> Siehe auch LUKAS GLANZMANN, Die «Abzocker-Initiative» und ihre Folgen. Eine Annäherung an Art. 95 Abs. 3 BV, GesKR Onlinebeitrag 1/2013, abrufbar unter <[http://www.geskr.ch/Files/Online-Artikel/Glanzmann\\_Onlinebeitrag.pdf](http://www.geskr.ch/Files/Online-Artikel/Glanzmann_Onlinebeitrag.pdf)> (zuletzt besucht am 14. März 2013), S. 2; siehe zu einigen übergangsrechtlichen Fragen hinten II.3.3.

<sup>14</sup> Vgl. BGE 131 I 74 E. 4.1, S. 80 f.

<sup>15</sup> Vgl. das Urteil 2C\_828/2011 vom 12. Oktober 2012 (BGE-Publikation vorgesehen), E. 4.2 und 4.3; ULRICH HÄFELIN/WALTER HALLER/HELEN KELLER, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 8. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2012, N. 79a; HELEN KELLER/MARKUS LANTER/ANDREAS FISCHER, Volksinitiativen und Völkerrecht: Die Zeit ist reif für eine Verfassungsänderung, ZBl 2008, S. 121 ff., 139 f. Zu diesem Punkt Näheres hinten II.2.3.c.

<sup>16</sup> Siehe zum letzteren Punkt hinten II.2.3.ba.

<sup>17</sup> BGE 131 I 74 E. 4.1, S. 80; PIERRE TSCHANNEN, in: Daniel Thürer *et al.* (Hrsg.), Verfassungsrecht der Schweiz, Zürich 2001, § 9 N. 1.

<sup>18</sup> Siehe statt vieler BGE 137 V 434 E. 3.2, S. 437.

<sup>20</sup> PETER FORSTMOSER/HANS-UELI VOGT, Einführung in das Recht, 5. Auflage, Bern 2012, § 19 N. 63 ff.; HÄFELIN/HALLER/KELLER (Fn. 15), N. 90 ff.; RENÉ RHINOW/MARKUS SCHEFER, Schweizerisches Verfassungsrecht, 2. Auflage, Basel 2009, N. 497 ff.; PIERRE TSCHANNEN, in: Thürer *et al.* (Fn. 18), § 9 N. 1 und 6 ff.

<sup>21</sup> Siehe dazu hinten II.2.3.

<sup>22</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang DANIEL M. HÄUSERMANN, Aktienrechtliche Umsetzung der «Abzocker»-Initiative: Spielraum und Rechtstechniken, SJZ 2012, S. 537 ff., 539, der einerseits die Frage des Konkretisierungsbedarfs und andererseits die Frage, ob Ausnahmen zulässig sind, zwar unterscheidet, offenbar aber davon ausgeht, dass Grundsätze definitionsgemäss konkretisierungsbedürftig seien und zudem immer auch Ausnahmen zulassen («Grundsätze sind definitionsgemäss konkretisierungsbedürftig. Insbesondere müssen, wo von Grundsätzen die Rede ist, Ausnahmen zulässig sein.»).

<sup>23</sup> Siehe zu dieser Frage hinten II.2.3.db.



Depotstimmrechtsvertretung;<sup>24</sup> Diese Arten einer institutionellen Stimmrechtsvertretung dürfen in börsenkotierten Gesellschaften nicht mehr eingerichtet werden. Die Verfassungsbestimmung ist gleich konkret wie die ihr entsprechende Bestimmung im indirekten Gegenvorschlag.<sup>25</sup> Kein eigentlicher Konkretisierungsbedarf besteht auch mit Bezug auf die «Abgangs- oder andere Entschädigung»<sup>26</sup>: Verständigt man sich einmal darauf, dass eine «andere Entschädigung» eine Entschädigung ist, welche die Gesellschaft im Zusammenhang mit dem Ausscheiden eines Organmitglieds ausrichtet und die, wirtschaftlich betrachtet, die gleiche Funktion hat wie eine Abgangsentschädigung im rechtlichen Sinn,<sup>27</sup> so weist die Norm einen Konkretisierungsgrad auf, der dem formellgesetzlicher Bestimmungen entspricht. Das Gleiche gilt für die gemäss Buchstabe c von Art. 95 Abs. 3 BV geforderten Statuteninhalte (Höhe der Kredite, Dauer der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder usw.). Das heisst praktisch, dass der Gesetzgeber in den hier (nicht abschliessend) genannten Fällen die weitere Konkretisierung den Rechtsanwendern (den Gerichten und der Praxis) überlassen könnte. Konkretisierungsbedarf besteht demgegenüber beispielsweise mit Bezug auf das Recht der Aktionäre, elektronisch fernabzustimmen.<sup>28</sup>

Die Aussage, es bestehe in den vorher genannten Fällen kein Konkretisierungsbedarf, ist gegenüber drei anderen Feststellungen abzugrenzen. Erstens *müssen* der Verordnungs- und sodann der Gesetzgeber auch die an sich nicht konkretisierungsbedürftigen Grundsätze *in die Ausführungsregelung übernehmen*, denn die Grundsätze sind ungeachtet ihrer genügenden Konkretisierung nicht unmittelbar anwendbar.<sup>29</sup> Zweitens: Soweit entsprechender Gestaltungsspielraum, mithin eine (auf der Ebene generell-abstrakter Normen sinnvolle) Konkretisierungsmöglichkeit besteht, *dürfen* oder *sollen* der Verordnungs- und der Gesetzgeber die Grundsätze im Rahmen ihrer jeweiligen Kompetenzen *konkretisieren*, freilich ohne sich in Widerspruch zum betreffenden Grundsatz zu setzen.<sup>30</sup> So besteht bei dem vorher angesprochenen Verbot von «Abgangs- oder andere[n] Entschädigung[en]» eine solche Konkretisierungsmöglichkeit, indem die Ausführungsregelung festschreiben könnte und wohl auch sollte, was unter einer «andere[n] Entschädigung» zu verstehen ist.<sup>31</sup> Und drittens: Dass ein Grundsatz nicht konkretisierungsbedürftig ist,

schliesst nicht aus, dass er eine Frage unvollständig regelt oder seine Umsetzung und Anwendung zu Folgeproblemen führt. Beispielsweise gibt die jährliche Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters zur Frage Anlass, wie der erste unabhängige Stimmrechtsvertreter bestimmt werden soll.<sup>32</sup>

## b. Grundsätze und Ausnahmen

Unabhängig davon, ob ein Grundsatz konkretisierungsbedürftig ist oder nicht, stellt sich die Frage nach allfälligen Ausnahmen: Sind solche *zulässig*? Sind sie gar *geboten*? Ausnahmen können sich, soweit hier von Interesse, aus zwei Quellen ergeben: aus dem betreffenden Grundsatz selber oder aus anderen Verfassungsbestimmungen.

### ba. Ausnahmen aufgrund anderer Verfassungsbestimmungen

Eine Verfassungsbestimmung ist immer im *Zusammenhang mit anderen Verfassungsbestimmungen* und insbesondere im Kontext allgemeiner Verfassungsprinzipien auszulegen und mit ihnen in einen Ausgleich zu bringen.<sup>33</sup> Aus diesem Gebot können sich Ausnahmen zu den Grundsätzen gemäss Art. 95 Abs. 3 BV ergeben, vorausgesetzt, diese anderen Verfassungsbestimmungen seien in der Sache ebenfalls anwendbar oder beanspruchten gar allgemeine Geltung. Im Vordergrund stehen vorliegend die Wirtschaftsfreiheit (Art. 27 BV) und die Eigentumsgarantie (Art. 26 BV) – welche Art. 95 Abs. 3 BV selber ebenfalls anspricht, wenn auch mit etwas anderen Worten.<sup>34</sup> Ergibt sich aus einer anderen Verfassungsbestimmung, dass diese den Vorrang beansprucht, so sind Ausnahmen nicht bloss zulässig (in dem Sinn, dass es dem Ermessen des Verordnungs- bzw. Gesetzgebers anheimgestellt wäre, ob er sie in seiner Ausführungsregelung statuiert), sondern *geboten*.

Bei der Beurteilung einer Kollision von Verfassungsbestimmungen ist zunächst von deren *Gleichrangigkeit* auszugehen.<sup>35</sup> Die grundsätzliche Gleichrangigkeit schliesst jedoch nicht aus, dass einzelne Verfassungsbestimmungen anderen vorgehen.<sup>36</sup> Für sich allein keinen solchen Vorrang begründet der Umstand, dass eine Verfassungsbestimmung jünger ist als eine andere.<sup>37</sup> Hingegen dürften die Grösse der jeweiligen Anwendungsbereiche und die Höhe des Konkretisierungsgrades zweier konkurrierender Verfassungsbestimmungen für

<sup>24</sup> Siehe Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 4, 2. Halbsatz BV.

<sup>25</sup> Siehe Art. 689c Abs. 5 E-OR 2012 («Eine institutionelle Stimmrechtsvertretung darf nur durch unabhängige Stimmrechtsvertreter erfolgen.»); siehe aber auch hinten II.2.5.c.

<sup>26</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. b Satz 1 BV.

<sup>27</sup> Siehe dazu hinten II.2.5.d.

<sup>28</sup> Siehe Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 4, 1. Halbsatz BV.

<sup>29</sup> Siehe vorn II.1.2 sowie hinten II.3.1.a.

<sup>30</sup> Siehe hierzu ausführlicher hinten II.3.1.b.

<sup>31</sup> Siehe zum Ganzen auch hinten II.2.5.d.

<sup>32</sup> Siehe zur jährlichen Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 2 BV.

<sup>33</sup> Dazu ausführlicher hinten II.2.3.ba.

<sup>34</sup> Siehe zum Verhältnis der im Ingress von Art. 95 Abs. 3 BV angesprochenen Zielnormen einerseits und der Wirtschaftsfreiheit und der Eigentumsgarantie andererseits hinten II.2.3.d.

<sup>35</sup> Urteil 2C\_828/2011 vom 12. Oktober 2012 (BGE-Publikation vorgelesen), E. 4.2.1.

<sup>36</sup> PIERRE TSCHANNEN, in: Thüer *et al.* (Fn. 18), § 9 N. 5.

<sup>37</sup> Urteil 2C\_828/2011 vom 12. Oktober 2012 (BGE-Publikation vorgelesen), E. 4.2.2.

die Beurteilung der Normkollision jedenfalls dann entscheidend sein, wenn das entsprechende Ergebnis durch die *lex-posterior*-Regel bestätigt wird: Es wäre nicht vertretbar, einer *älteren, generelleren Verfassungsbestimmung mit umfassendem Anwendungsbereich* den Vorrang vor einer *jüngeren, konkreteren Verfassungsbestimmung mit einem spezifischen Anwendungsbereich* einzuräumen, wenn man dem Verfassungsgeber nicht unterstellen will, er habe zwar eine auf ein bestimmtes Problem zugeschnittene Bestimmung geschaffen, dieser aber gar keine Bedeutung einräumen wollen. Genau um eine solche Kollision geht es im Prinzip beim Verhältnis zwischen einerseits der Wirtschaftsfreiheit und der Eigentumsgarantie und andererseits den Grundsätzen von Art. 95 Abs. 3 BV. Im Ausgangspunkt ist deshalb davon auszugehen, dass *Art. 95 Abs. 3 BV* als *jüngere Bestimmung*, die einen *spezifischen Bereich der wirtschaftlichen Tätigkeit mit konkreten Normen* regeln will, dem *allgemeinen, älteren Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit bzw. der Eigentumsgarantie vorgeht* oder genauer: ihn *in spezifischer Weise konkretisiert*.<sup>38</sup> Insoweit lassen sich aus der Wirtschaftsfreiheit und der Eigentumsgarantie keine Ausnahmen zu Art. 95 Abs. 3 BV ableiten.

bb. Ausnahmen, die sich aus dem Grundsatz selber ergeben

Ausnahmen zu den in Art. 95 Abs. 3 BV genannten Grundsätzen können sich sodann aufgrund einer *Auslegung der einzelnen Grundsätze* ergeben. Dabei kommt es nicht allein auf deren Wortlaut an – keiner der in Art. 95 Abs. 3 BV aufgestellten Grundsätze sieht ausdrückliche Ausnahmen oder die Möglichkeit von Ausnahmen im Rahmen der Ausführungsgesetzgebung vor<sup>39</sup> –, sondern namentlich auch auf deren Zweck. Eine teleologische Auslegung kann insbesondere ergeben, dass eine Bestimmung nach ihrem Wortlaut einen weiteren Anwendungsbereich hat, als dies aufgrund ihres Zwecks der Fall sein sollte; durch teleologische Reduktion wird der Anwendungsbereich eingeschränkt.<sup>40</sup> Dies gesagt gilt unseres Erachtens Folgendes:

Erstens folgt aus der *Verwendung des Wortes* «Grundsatz», das heisst, aus der Tatsache, dass die Verfassung ihre vom Verordnungs- bzw. Gesetzgeber geforderten Regeln als «Grundsätze» bezeichnet, *nicht*, dass diese allesamt einer Ausnahmeregelung zugänglich wären.

Zwar entspricht es verbreitetem Juristendeutsch, mit dem Wort «Grundsatz» zu signalisieren, dass eine Regel nicht absolut und ausnahmslos gelten soll. Ebenso verbreitet ist jedoch im allgemeinen Sprachgebrauch und auch im Sprachgebrauch der Bundesverfassung das Verständnis, dass ein «Grundsatz» eine Norm von grundlegender Bedeutung und allgemeiner Tragweite ist. Dies bestätigt ein Quervergleich mit anderen Verfassungsnormen, die «Grundsätze» statuieren. Diese «Grundsätze» lassen Ausnahmen teilweise zu, wie etwa der Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit (wobei die Verfassung die Möglichkeit und die Schranken von Abweichungen in Absatz 4 von Art. 94 ausdrücklich erwähnt). Andere «Grundsätze» sind jedoch als umfassend geltende inhaltliche Vorgaben zu verstehen, so namentlich in Art. 112 Abs. 2 BV (Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenversicherung), Art. 113 Abs. 2 BV (Berufliche Vorsorge), Art. 114 Abs. 2 BV (Arbeitslosenversicherung) und Art. 119 Abs. 2 BV (Fortpflanzungsmedizin und Gentechnologie im Humanbereich).<sup>41</sup> Diese Grundsätze werden in der einschlägigen verfassungsrechtlichen Literatur als Verbote aufgefasst, nicht als blosse Prinzipien; sie sind das *«Ergebnis einer bereits vom Verfassungsgeber vorgenommenen Güterabwägung, die den Gesetzgeber bindet»*.<sup>42</sup> Betrachtet man die Struktur der verschiedenen angesprochenen Verfassungsnormen, so überwiegt die Ähnlichkeit von Art. 95 Abs. 3 BV mit den letztgenannten Normen gegenüber jener mit den Normen, die von einem flexiblen Begriff von Grundsätzen ausgehen.

Zweitens: Ob und, wenn ja, welche Ausnahmen im Rahmen der Ausführungsgesetzgebung geboten sind, ergibt sich allein aus dem *jeweiligen, einzelnen Grundsatz*, das heisst, aus dessen Sinn, welcher nach den Regeln der Auslegung zu ermitteln ist. Beim einen Grundsatz mag eine Ausnahme geboten sein, beim andern nicht. Dabei ist allerdings zu beachten, dass ein hoher Konkretisierungsgrad es typischerweise – wenn auch nicht notwendigerweise – mit sich bringt, dass keine Ausnahmen angezeigt sind: Die Bestimmtheit einer Regelung, meist durch einen eindeutigen Wortlaut zum Ausdruck gebracht (zum Beispiel durch Zahlen [«drei Jahre»] oder eine Rechtsfolge [«ist untersagt»]), spricht im Allgemeinen gegen eine Auslegung, wonach Ausnahmen angezeigt seien. Es ist in diesem Zusammenhang zu bedenken, dass sich sowohl

<sup>38</sup> Siehe im Einzelnen hinten II.2.3.d.

<sup>39</sup> Vgl. auch BÜHLER (Fn. 12), Fn. 109, sowie PETER NOBEL, «Mehr oder Minder?», Gegenvorschlag und Minder-Initiative, Gutachten im Auftrag von economiesuisse, abrufbar unter <[http://www.economiesuisse.ch/de/SiteCollectionDocuments/Studie\\_Nobel.pdf](http://www.economiesuisse.ch/de/SiteCollectionDocuments/Studie_Nobel.pdf)> (zuletzt besucht am 14. März 2013), S. 18 f., die aber beide einerseits die Frage, ob die in Art. 95 Abs. 3 BV genannten Grundsätze Ausnahmen zulassen, und andererseits die Frage, ob die Grundsätze mittels zwingender Bestimmungen umzusetzen sind, nicht unterscheiden.

<sup>40</sup> Siehe allgemein BGE 121 III 219 E. 1d/aa, S. 224 f.; ERNST A. KRAMER, Juristische Methodenlehre, 3. Auflage, Bern 2010, S. 213 ff.

<sup>41</sup> Siehe GIOVANNI BIAGGINI, Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft, Zürich 2007, Art. 112 N. 4, Art. 113 N. 3, Art. 114 N. 4, Art. 119 N. 10. So lauten etwa zwei in Art. 119 Abs. 2 BV aufgestellte Grundsätze «Alle Arten des Klonens und Eingriffe in das Erbgut menschlicher Keimzellen und Embryonen sind unzulässig.» (lit. a) oder «Mit menschlichem Keimgut und mit Erzeugnissen aus Embryonen darf kein Handel getrieben werden.» (lit. e).

<sup>42</sup> BIAGGINI (Fn. 41), Art. 119 N. 10; ebenso RUTH REUSSER/RAINER J. SCHWEIZER in: Ehrenzeller *et al.* (Fn. 8), Art. 119 N. 18; RAINER J. SCHWEIZER, in: Jean-François Aubert *et al.* (Hrsg.), Kommentar zur Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 29. Mai 1874, Basel/Zürich 1986 ff., Art. 24<sup>novies</sup> Abs. 2 N. 42 (Stand: 1995).

der Gesetzgeber als auch Initianten einer Volksinitiative einer allgemein verständlichen Sprache bedienen (und das auch tun sollen); ist eine Bestimmung sowohl konkret als auch aufgrund ihres Wortlauts klar, geht es kaum an, Ausnahmen vorzusehen, würde man doch damit den Verfassungsgeber der Möglichkeit berauben, eine Regelungsabsicht – zum Beispiel die ausnahmslose Geltung eines Verbots – in Gestalt von Sprache zu einer Norm zu erheben.

### c. Fazit

«Grundsätze» können sowohl keinen Konkretisierungsbedarf aufweisen als auch keine Ausnahmen zulassen; dann bedeutet das Wort «Grundsatz» nichts anderes als «Regel» oder «Vorschrift». Allein aufgrund der Verwendung des Wortes «Grundsätze» ist noch nicht entschieden, ob die betreffende Norm konkretisierungsbedürftig ist und ob sie Ausnahmen zulässt. Die Antwort ergibt sich vielmehr aus dem betreffenden Grundsatz selber und einer Auslegung im Lichte der anderen einschlägigen Verfassungsbestimmungen. Dabei ist durchaus denkbar, dass ein Grundsatz konkretisierungsbedürftig oder jedenfalls konkretisierungsfähig ist, aber keine Ausnahmen zulässt. Dass sich Ausnahmen zu den in Art. 95 Abs. 3 BV statuierten Grundsätzen aus anderen Verfassungsnormen, namentlich der Wirtschaftsfreiheit (Art. 27 BV), ergeben, dürfte die Ausnahme sein, ist doch Art. 95 Abs. 3 BV als jüngere Verfassungsnorm im Sinne einer konkreten Ausprägung der Wirtschaftsfreiheit für einen spezifischen Bereich der wirtschaftlichen Tätigkeit zu verstehen.

## 2.3 Zu den einzelnen Auslegungselementen

### a. Wortlaut

Der Ausgangspunkt bei der Auslegung einer Bestimmung ist ihr Wortlaut. Er ist in der Regel das «wichtigste <Indiz> für den festzustellenden <Normsinn>». <sup>43</sup> Dabei sind die deutsche, die französische und die italienische Fassung der Bestimmung gleichwertig. <sup>44</sup> Werden in einer Bestimmung juristische Fachbegriffe verwendet, so ist im Allgemeinen auf deren fachspezifische Bedeutung abzustellen. <sup>45</sup>

Mit Bezug auf die in Art. 95 Abs. 3 BV genannten Grundsätze fällt auf, dass sie weitgehend aktienrechtliche, dem Obligationenrecht bekannte Begriffe verwenden. Soweit dies zutrifft, ist (im Sinne eines objektiv-historischen Begriffsverständnisses) davon auszugehen, dass die neue Verfassungsbestimmung so zu verstehen ist, wie dies bei

ihrem Inkrafttreten dem *allgemeinen aktienrechtlichen Verständnis* entsprach. So kann beispielsweise für den Begriff der Geschäftsleitung <sup>46</sup> auf die Umschreibung der «Geschäftsleitung» in Art. 663b<sup>bis</sup> Abs. 1 Ziff. 2 OR abgestellt werden. Einen vom aktienrechtlichen Verständnis abweichenden Sinn, sei es als Reduktion oder Erweiterung des Wortlauts, wird man den in Art. 95 Abs. 3 BV genannten Grundsätzen nur beimessen können, wenn dies namentlich aufgrund des historischen oder des teleologischen Auslegungselements angezeigt ist. <sup>47</sup>

Namentlich teleologische Erwägungen können dazu führen, dass die in Art. 95 Abs. 3 BV verwendeten Fachbegriffe in einem weiteren, *funktionalen Sinn* verstanden werden. So dürfte dem Erfordernis einer Regelung in den «Statuten» <sup>48</sup> auch eine Regelung in einem anderen körperschaftlichen Dokument entsprechen, falls die Ausführungsregelung für dieses Dokument die gleichen Vorschriften aufstellt, wie sie für die Statuten gelten. <sup>49</sup>

Eine Konsequenz davon, dass im Prinzip auf die fachspezifische Bedeutung der Begriffe abgestellt wird, ist es auch, dass die Offenheit oder *Unklarheit eines Begriffs* in die neue Verfassungsbestimmung «importiert» wird. Soweit beispielsweise bereits im bisherigen Recht nicht eindeutig feststeht, was unter einer Abgangsentschädigung zu verstehen ist, gilt dies auch für die neue Verfassungsbestimmung. Die Ausführungsregelung mag hier Klarheit schaffen wollen. <sup>50</sup>

### b. Systematik

ba. Die Bedeutung der Systematik für die Verfassungsauslegung

Rechtsnormen sind immer auch im Lichte des systematischen Zusammenhangs auszulegen, in dem sie eingeordnet sind. Es wird dabei ihr Verhältnis zu anderen Rechtsnormen, ihre Einordnung in einem Erlass und der Aufbau sowie die Strukturierung dieses Erlasses untersucht. <sup>51</sup> Aus Anlass eines neueren Bundesgerichtsurteils <sup>52</sup> sei auf das grosse Gewicht hingewiesen, das dem systematischen Zusammenhang bei der Verfassungsauslegung zukommt. Die Verfassung ist «mit Blick auf die Strukturprinzipien, die Völkerrechtskonformität und eine minimale Einheit zu interpretieren», wobei die verschiedenen Verfassungsprinzipien nach dem Prinzip der praktischen Konkordanz in einen «möglichst schonenden Ausgleich» gebracht werden sollen. <sup>53</sup> Die Verfassung

<sup>43</sup> KRAMER (Fn. 40), S. 57.

<sup>44</sup> Siehe Art. 14 Abs. 1 in Verbindung mit Art. 2 lit. a des Bundesgesetzes vom 18. Juni 2004 über die Sammlungen des Bundesrechts und das Bundesblatt (SR 170.512).

<sup>45</sup> KRAMER (Fn. 40), S. 84.

<sup>46</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 und lit. c BV.

<sup>47</sup> Vgl. allgemein BGE 131 II 217 E. 2.3, S. 221 f.

<sup>48</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. c BV.

<sup>49</sup> Siehe hierzu hinten II.2.5.e.

<sup>50</sup> Siehe zum angesprochenen Beispiel hinten II.2.5.d.

<sup>51</sup> Vgl. dazu statt vieler HÄFELIN/HALLER/KELLER (Fn. 15), N. 97 f.

<sup>52</sup> Urteil 2C\_828/2011 vom 12. Oktober 2012 (BGE-Publikation vorgelesen).

<sup>53</sup> Urteil 2C\_828/2011 vom 12. Oktober 2012 (BGE-Publikation vorgelesen), E. 4.2.1 und 4.2.2; siehe auch RHINOW/SCHFEER (Fn. 20),



«soll ein Mindestmass an Widerspruchsfreiheit aufweisen, weshalb einzelne Bestimmungen nicht ausschliesslich im Sinne von Initianten [...] – isoliert und punktuell betrachtet – verstanden werden können».<sup>54</sup> Insbesondere ist von einer neuen Verfassungsbestimmung, die sich zu älteren Verfassungsprinzipien in Widerspruch setzt, nicht allein deshalb anzunehmen, dass sie isoliert angewendet werden und die älteren Prinzipien insoweit verdrängen will, weil sie jüngerem Datums ist. Für eine isolierte Anwendung der neuen Verfassungsbestimmung ist auch nicht ausreichend, dass sich die politische Auseinandersetzung und der Abstimmungskampf auf die Auslegung der betreffenden Norm beschränkt haben. Eine Verfassungsbestimmung darf nach Ansicht des Bundesgerichts nur dann isoliert vom verfassungsrechtlichen Gesamtkontext ausgelegt werden, wenn sie selber eine Kollisionsregel aufstellt, nach welcher sie anderen betroffenen Verfassungsvorgaben vorgehen soll; das sei nicht leichthin anzunehmen.<sup>55</sup>

bb. Einordnung in die Bestimmung über die «privatwirtschaftliche Erwerbstätigkeit»

Art. 95 BV steht unter dem Titel «Privatwirtschaftliche Erwerbstätigkeit». Absatz 1 räumt dem Bund die Kompetenz ein, Vorschriften über diejenigen Tätigkeiten zu erlassen, die in Ausübung der Wirtschaftsfreiheit (Art. 27 BV) erfolgen und durch sie geschützt sind.<sup>56</sup> Es geht somit um alle *privaten* Tätigkeiten, die auf einen *Erwerb*, das heisst die Erzielung eines Gewinns oder eines Erwerbseinkommens gerichtet sind.<sup>57</sup> Aktivitäten des Staates oder staatlich beherrschter Unternehmen fallen nur dann unter Art. 95 Abs. 1 BV, wenn sie marktbezogen sind und eigentliche Erwerbstätigkeiten darstellen.<sup>58</sup> Angesprochen ist im vorliegenden Zusammenhang damit die Frage, ob staatlich beherrschte Gesellschaften erfasst sind.

Als reine Gesetzgebungskompetenz stellt Art. 95 Abs. 1 BV weder Schranken für die Ausübung dieser Kompetenz durch den Bund auf, noch ermächtigt sie ihn zum Erlass von vom Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit (Art. 94 und Art. 27 BV) abweichenden Bestimmun-

gen.<sup>59</sup> Aus der Einordnung in die Bestimmung über «Privatwirtschaftliche Erwerbstätigkeit» dürften sich somit *keine Hinweise für die Auslegung von Art. 95 Abs. 3 BV* ergeben.

bc. Der systematische Aufbau von Art. 95 Abs. 3 BV

Zu beachten ist sodann der systematische Aufbau von Art. 95 Abs. 3 lit. a–c BV:

- In Buchstabe a werden bestimmte Gegenstände von Abstimmungen in der Generalversammlung (zum Beispiel die Genehmigung der Gesamtsumme aller Vergütungen), einzelne Abstimmungsmodalitäten (zum Beispiel die alljährliche Wahl bestimmter Organpersonen) sowie weitere Modalitäten betreffend das Stimmrecht der Aktionäre in der Generalversammlung festgelegt. Es geht dabei um einen Ausbau und die Stärkung von Aktionärsrechten durch Regeln über die *Zuständigkeiten* und die *Beschlussfassung der Generalversammlung*.
- Buchstabe b stellt *Verbote* auf, die implizit an die Adresse der *Leitungsorgane* gerichtet sind: Verbot bestimmter Leistungen der Gesellschaft an Organmitglieder und des Abschlusses bestimmter Verträge sowie das Verbot der Delegation der Geschäftsführung an eine juristische Person.
- Buchstabe c schliesslich statuiert *bedingt notwendige Statuteninhalte*,<sup>60</sup> unterstellt die dort genannten Leistungen usw. mithin den Modalitäten einer statutarischen Festlegung.

Diese recht klare Systematik kann zum Verständnis der einzelnen Grundsätze beitragen. Beispielsweise spricht sie dafür, dass die Statuten *nicht* unbedingt eine *Obergrenze bei den Krediten, Darlehen usw.* festlegen müssen: Eine Genehmigung von Beträgen bestimmter Leistungen ist nur in Buchstabe a vorgesehen, und Verbote werden nur in Buchstabe b ausgesprochen; Buchstabe c verlangt demgegenüber nur eine Äusserung in statutarischer Form (und damit die Genehmigung einer entsprechenden Regelung durch die Generalversammlung), während zum Inhalt keine Anforderungen aufgestellt werden.<sup>61</sup>

### c. Entstehungsgeschichte

Auch die Entstehungsgeschichte einer Verfassungsbestimmung trägt zum Verständnis ihres Sinnes bei.<sup>62</sup> Es geht dabei vor allem um die Umstände (tatsächliche Verhältnisse, aber auch Anschauungen und Überzeugungen), die zur Initiative und ihrer Annahme geführt haben, und um die mit ihr damals verfolgten Ziele. An-

N. 529, mit Relativierungen in N. 530; PIERRE TSCHANNEN, in: Thüner *et al.* (Fn. 18), § 9 N. 21; ferner ROBERT BAUMANN, Die Umsetzung völkerrechtswidriger Volksinitiativen, ZBl 2010, S. 241 ff., 252.

<sup>54</sup> Urteil 2C\_828/2011 vom 12. Oktober 2012 (BGE-Publikation vorgesehen), E. 4.2.1; siehe zur Bedeutung des Verständnisses der Initianten hinten II.2.3.c.

<sup>55</sup> Siehe zum Ganzen das Urteil 2C\_828/2011 vom 12. Oktober 2012 (BGE-Publikation vorgesehen), E. 4.2.2; siehe allgemein zur Bedeutung des Gesagten für die Auslegung von Art. 95 Abs. 3 BV vorn II.2.2.ba, mit Bezug auf die Wirtschaftsfreiheit im Besonderen hinten II.2.3.db.

<sup>56</sup> RETO JACOBS, in: Ehrenzeller *et al.* (Fn. 8), Art. 95 N. 9; RHINOW/SCHEFER (Fn. 20), N. 3115.

<sup>57</sup> BGE 132 I 282 E. 3.2, S. 287; HÄFELIN/HALLER/KELLER (Fn. 15), N. 632 ff.

<sup>58</sup> RETO JACOBS, in: Ehrenzeller *et al.* (Fn. 8), Art. 95 N. 8.

<sup>59</sup> RETO JACOBS, in: Ehrenzeller *et al.* (Fn. 8), Art. 95 N. 10 ff.

<sup>60</sup> Siehe zum Verständnis als bedingt notwendige Statuteninhalte hinten II.2.5.e.

<sup>61</sup> Siehe zum Ganzen auch hinten II.2.5.e.

<sup>62</sup> HÄFELIN/HALLER/KELLER (Fn. 15), N. 101.



lässlich der Umsetzung einer Volksinitiative interessiert in diesem Zusammenhang vor allem, auf welche *Materialien* und *Verlautbarungen* abzustellen ist, um die erwähnten Umstände und vor allem die Ziele zu ermitteln. Weil auf die tatsächlichen persönlichen Absichten der Stimmbürger aus praktischen Gründen nicht abgestellt werden kann, ist eine *Objektivierung* erforderlich: Zu ermitteln ist, welchen Sinn der Verfassungsgeber und damit die Stimmbürger im Zeitpunkt der Abstimmung über die Volksinitiative dieser mutmasslich beigemessen haben.<sup>63</sup>

Entsprechende Anhaltspunkte können sich aus der bundesrätlichen Botschaft zur Volksinitiative und aus deren Beratung im Parlament ergeben.<sup>64</sup> Auch die *Äusserungen der Initianten*, insbesondere ihre Erläuterungen zum Initiativtext, spielen im Rahmen einer objektivierenden Ermittlung des Willens des Verfassungsgebers eine Rolle. Jedoch ist nicht entscheidend auf ihre Absichten abzustellen; die Initianten haben auch keine besondere Legitimation zur Auslegung der Initiative.<sup>65</sup> Anhaltspunkte für die Bestimmung des Willens der Stimmbürger können sich im Übrigen aus verschiedenen weiteren Quellen ergeben, die der Meinungsbildung der Stimmbürger mutmasslich zugrunde gelegen haben, also neben dem Abstimmungsbüchlein aus der Berichterstattung in den Medien und den im Abstimmungskampf gemachten Meinungsäusserungen (Plakate, Podiumsdiskussionen, Leserbriefe).<sup>66</sup> Was diese Quellen betrifft, ist jedoch Vorsicht am Platz: Aus rechtlicher Sicht ist die Abstimmung über eine Volksinitiative eine Abstimmung über eine in Worte gefasste Beschlussvorlage und nicht eine Ermittlung der öffentlichen Meinung. Daraus ergibt sich eine Bindung an den Text der neuen Verfassungsbestimmung, ausgelegt nach den Regeln der juristischen Methode.

#### d. Zweck

Schliesslich ist nach dem Zweck einer Verfassungsbestimmung zu fragen (teleologisches Auslegungselement), nach ihrer Zielsetzung, ihren Motiven.<sup>67</sup> Hinweise auf diese Motive ergeben sich vorliegend aus dem Ingress von Art. 95 Abs. 3 BV, wonach Grundsätze aufgestellt werden «[z]um Schutz der Volkswirtschaft, des Privateigentums und der Aktionärinnen und Aktionäre sowie im Sinne einer nachhaltigen Unternehmensführung». Einzugehen ist in diesem Zusammenhang auch kurz auf den Titel der Volksinitiative: Mit ihr sollte die «Abzockerei» bekämpft werden.

da. Zur Bedeutung des Ingresses von Art. 95 Abs. 3 BV

Zwischen den im Ingress von Art. 95 Abs. 3 BV genannten Prinzipien und den einzelnen aktienrechtlichen Grundsätzen besteht eine *Wechselwirkung*. Einerseits sind die Grundsätze im Hinblick auf die Verwirklichung der genannten Prinzipien auszulegen, mithin in den Dienst der als Prinzipien formulierten Zielsetzungen zu stellen. Andererseits sind die Grundsätze aber auch als konkrete Ausprägungen dieser Prinzipien zu verstehen, das heisst, dass sie die Frage, wie die Prinzipien zu konkretisieren seien, im Anwendungsbereich von Art. 95 Abs. 3 BV selber beantworten. Angesichts dieser Wechselwirkung bleibt nur *wenig Raum* für eine allenfalls extensive Auslegung der Grundsätze im Sinne einer *direkten Bezugnahme* auf die *im Ingress genannten Ziele*; in den einzelnen Grundsätzen ist festgehalten, mit welchen aktienrechtlichen Mitteln die genannten Ziele erreicht werden sollen.

Daraus ergibt sich aber auch, dass die im Ingress genannten Prinzipien keine Ermächtigung zum Erlass von über die konkret genannten Grundsätze hinausgehenden Vorschriften darstellen.<sup>68</sup>

db. «Schutz der Volkswirtschaft»

Gemäss dem Ingress von Art. 95 Abs. 3 BV soll das Gesetz die im Verfassungstext genannten Grundsätze «zum Schutz der Volkswirtschaft» aufstellen. Dieses Ziel muss sich auf eine Volkswirtschaft nach jener Art und Ausprägung beziehen, die der schweizerischen Wirtschaftsverfassung zugrunde liegt. Es handelt sich dabei um eine *freiheitliche, wettbewerbsgesteuerte Marktwirtschaft*.<sup>69</sup> Damit ist der Staat an den Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit gebunden (Art. 94 BV). Diese umfasst insbesondere die Vertragsfreiheit als Recht auf

<sup>63</sup> Vgl. BAUMANN (Fn. 53), S. 253 f.; FABIAN MÖSCHING, Ab welchem Zeitpunkt ist die Zweitwohnungsinitiative anwendbar?, Jusletter vom 10. Dezember 2012, Rz. 8.

<sup>64</sup> Dies gilt auch dann, wenn aus ihnen nicht die Unterstützung der Volksinitiative, sondern ein (indirekter) Gegenvorschlag hervorgeht. Näheres zu den damit verbundenen Auslegungsfragen hinten II.3.2.a.

<sup>65</sup> Vgl. zum Gesagten BGE 129 I 392 E. 2.2, S. 395 (zur Auslegung im Rahmen der Beurteilung der Rechtmässigkeit einer kantonalen Volksinitiative); Urteil 1P.1/2003 vom 9. Juli 2003, (in BGE 129 I 232 ff. nicht veröffentlichte) E. 2.3 (ebenfalls zur Auslegung im Rahmen der Beurteilung der Rechtmässigkeit einer kantonalen Volksinitiative); Urteil 2C\_828/2011 vom 12. Oktober 2012 (BGE-Publikation vorgesehen), E. 4.2.2; ANDREAS AUER, Holzwege der Verhandlungsdemokratie – Nach erfolgter Abstimmung «gehört» eine Volksinitiative keineswegs ihren Urhebern, NZZ vom 12. April 2012, S. 13; BAUMANN (Fn. 53), S. 254; BIAGGINI (Fn. 41), Art. 139 N. 15; ARNOLD MARTI, Umsetzung der Zweitwohnungsinitiative – ungelöste Rätsel und des Pudels Kern, ZBl 2012, S. 281 ff., 281; vgl. auch CONRADIN CRAMER, Der unhistorische Gesetzgeber – Anregungen für eine stärkere Berücksichtigung geltungszeitlicher Ansichten des Gesetzgebers und eine verbesserte Kommunikation zwischen Legislative und Judikative, AJP 2006, S. 515 ff., 516.

<sup>66</sup> BAUMANN (Fn. 53), S. 253 f.

<sup>67</sup> HÄFELIN/HALLER/KELLER (Fn. 15), N. 120 ff.; RHINOW/SCHEFER (Fn. 20), N. 508 ff.

<sup>68</sup> Vgl. dazu hinten II.3.1.ba.

<sup>69</sup> Siehe KLAUS A. VALLENDER, in: Ehrenzeller *et al.* (Fn. 8), Art. 27 N. 81 ff. und Art. 94 N. 14 ff.

freie Vertragsgestaltung<sup>70</sup> und die Freiheit unternehmerischer Betätigung (einschliesslich der freien Wahl der Organisationsform).<sup>71</sup> Die Grundsätze gemäss Art. 95 Abs. 3 BV scheinen jedoch, jedenfalls aufgrund ihres Wortlauts, von einer Umsetzung in Gestalt *zwingender aktienrechtlicher Vorschriften* auszugehen. Zu diesem – scheinbaren – Gegensatz ist Folgendes anzumerken:

Zwar beschreibt die Ökonomie Unternehmen als Geflecht von Verträgen («*nexus of contracts*»)<sup>72</sup>. Doch ist die Aktiengesellschaft als rechtliche Verfassung dieser Unternehmen im geltenden schweizerischen Recht nicht ein Vertrag (wenn man von der Vereinbarung der Statuten durch die Gründer einmal absieht). Die Aktiengesellschaft als rechtliches Gebilde fungiert vielmehr als ein «*nexus for contracts*», eine Rechtseinheit, die selbst nicht vertraglich ist, sondern für eine Vielzahl von Verträgen als Anknüpfungspunkt dient.<sup>73</sup> Das zeigt sich schon daran, dass Aktiengesellschaften durch Vertrag gar nicht begründet werden könnten; vor allem die für das Funktionieren der Aktiengesellschaft fundamentale Trennung zwischen der Vermögenssphäre der Aktionäre und jener der Gesellschaft wäre durch Vertrag praktisch nicht zu bewerkstelligen.<sup>74</sup> Ihre Entstehung ist

darum an eine «staatliche Bewilligung» geknüpft, entsprechend dem System der Normativbestimmungen.<sup>75</sup> Bei der Auslegung aktienrechtlicher Verfassungsbestimmungen im Lichte einer marktwirtschaftlichen Wirtschaftsverfassung kann darum nicht unbesehen auf die Vertrags- und Organisationsfreiheit Bezug genommen werden.

Dennoch ist auch für das Aktienrecht im Ausgangspunkt von den *gesamtwirtschaftlichen Vorzügen privatautonomer Rechtsgestaltung* auszugehen. Diese Vorzüge stellen sich jedoch nur ein, wenn, ganz allgemein formuliert, die Betroffenen über ihre Rechtsposition verhandeln können.<sup>76</sup> Wenn der Aushandlungsprozess Störungen unterliegt, vor allem, wenn das optimale Verhandlungsergebnis wegen hoher Transaktionskosten praktisch nicht erzielt werden kann, mag eine *Regulierung* darauf hinwirken, dass die von den Parteien mutmasslich gewollte Verhandlungslösung letztlich doch zum Tragen kommt. Es fällt nicht schwer, sich vorzustellen, dass der Aushandlungsprozess zwischen Aktionären und zwischen der Unternehmensleitung und den Aktionären angesichts der Probleme kollektiven Handelns im Aktionariat mit immensen Transaktionskosten verbunden ist, zumal im Fall einer Publikumsgesellschaft. Die Vorstellung, die Aktionäre einer Publikumsgesellschaft «können» etwas beschliessen, wenn sie es «möchten», trifft nicht in gleicher Weise zu wie im Fall des Käufers und des Verkäufers, die ohne erhebliche Schwierigkeiten das vereinbaren können, was sie beide wollen. Eine mögliche Form der Regulierung mit dem Ziel, die hypothetische

<sup>70</sup> Zu Letzterer KLAUS A. VALLENDER, in: Ehrenzeller *et al.* (Fn. 8), Art. 27 N. 37 f.

<sup>71</sup> Vgl. BGE 131 I 223 E. 1.1, S. 226; KLAUS A. VALLENDER, in: Ehrenzeller *et al.* (Fn. 8), Art. 27 N. 20.

<sup>72</sup> FRANK H. EASTERBROOK/DANIEL R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge (MA) 1991, S. 12 («corporation as a *nexus of contracts*»); MICHAEL C. JENSEN/WILLIAM H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics* 1976, S. 305 ff.; ähnlich bereits ARMEN A. ALCHIAN/HAROLD DEMSETZ, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, *The American Economic Review* 1972, S. 777 ff. Nach klassischer ökonomischer Erklärung organisieren sich Wirtschaftsteilnehmer dort in Gesellschaften statt mittels Austauschverträgen, wo die Koordination von Ressourcen durch die zentrale Kontrolle eines Unternehmers effizienter ist als jene durch den Preismechanismus (RONALD H. COASE, *The Nature of the Firm*, *Economica* 1937, S. 386 ff., insbesondere S. 390 ff.).

<sup>73</sup> REINIER KRAAKMAN *et al.*, *The Anatomy of Corporate Law*, 2. Auflage, Oxford 2009, S. 6; siehe bereits JENSEN/MECKLING (Fn. 72), S. 311 («The private corporation or firm is simply one form of legal fiction which serves as a *nexus for* contracting relationships and which is also characterized by the existence of divisible residual claims on the assets and cash flows of the organization which can generally be sold without permission of the other contracting individuals. [...] There is in a very real sense only a multitude of complex relationships (i.e., contracts) between the legal fiction (the firm) and the owners of labor, material and capital inputs and the consumers of output.» [Hervorhebung hinzugefügt]).

<sup>74</sup> Um den Privatgläubigern der Gesellschafter den Zugriff auf das Gesellschaftsvermögen zu verwehren, müsste jeder Gesellschafter mit jedem Gläubiger einen Rangrücktritt vereinbaren; dies wäre nicht nur sehr ineffizient, die Gesellschaftsgläubiger dürften auch nur schwer davon zu überzeugen sein, dass sie im Ernstfall tatsächlich alleine Zugriff auf das Gesellschaftsvermögen hätten, da die konsequente Vereinbarung von Rangrücktritten zwischen Gesellschaftern und deren Gläubigern kaum zu überwachen wäre (HENRY HANSMANN/REINIER KRAAKMAN, *The Essential Role of Organizational Law*, *Yale Law Journal* 2000, S. 387 ff., 406 ff.; HENRY HANSMANN/REINIER KRAAKMAN/RICHARD SQUIRE, *Law and the Rise of the Firm*, *Harvard Law Review* 2006, S. 1335 ff., 1340 ff.).

Die der Gesellschaft verliehene Rechtspersönlichkeit schafft hingegen eine solche Sphärentrennung. So gesehen ist Gesellschaftsrecht denn auch eher Sachen- als Vertragsrecht (vgl. HANSMANN/KRAAKMAN *ibid.*, S. 422; differenziert zum sachenrechtlichen Fundament und dem vertragsrechtlichen Überbau des Gesellschaftsrechts JOHN ARMOUR/MICHAEL J. WHINCOP, *The Proprietary Foundations of Corporate Law*, *Oxford Journal of Legal Studies* 2007, S. 429 ff., 436 ff.). Die vertragliche Vereinbarung einer Haftungsbeschränkung der Gesellschafter dürfte ebenfalls zumindest gegenüber Deliktsgläubigern der Gesellschaft scheitern; auch hier müssen die staatliche Regeln sein, welche die vollständige Trennung der Rechtssphären von Gesellschaft und Gesellschaftern sicherstellen (vgl. PADDY IRELAND, *Property and Contract in Contemporary Corporate Theory*, *Legal Studies* 2003, S. 453 ff., 485 ff.). Allgemein und grundlegend zum «Prinzip beidseitiger Vermögenstrennung» im Verhältnis zwischen den Aktionären und der Gesellschaft ANDREAS M. FLECKNER, *Antike Kapitalvereinigungen*, Diss. Regensburg, Wien 2010, S. 53 ff.

<sup>75</sup> Siehe zu diesem System PETER FORSTMOSE/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, *Schweizerisches Aktienrecht*, Bern 1996, § 13 N. 13; CLAIRE HUGUENIN, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Thomas Geiser (Hrsg.), *Basler Kommentar, Zivilgesetzbuch I*, Art. 1–456 ZGB, 4. Auflage, Basel 2010, Art. 52 N. 2.

<sup>76</sup> Siehe zum Gesagten etwa GREGOR BACHMANN *et al.*, *Rechtsregeln für die geschlossene Kapitalgesellschaft*, ZGR-Sonderheft 18, S. 13 ff.; grundlegend das Coase-Theorem, wonach die Ressourcen dann am effizientesten alloziert werden, wenn sich die Marktteilnehmer frei und ohne Transaktionskosten über die Zuteilung der Ressourcen einigen können (RONALD H. COASE, *The Federal Communications Commission*, *The Journal of Law and Economics* 1959, S. 1 ff.; ders., *The Problem of Social Cost*, *The Journal of Law and Economics* 1960, S. 1 ff.).

Verhandlungslösung im Innenverhältnis einer Aktiengesellschaft zu verwirklichen, sind *zwingende Vorschriften*, mit denen die betreffende Lösung verbindlich installiert wird.<sup>77</sup>

Ob der Aushandlungsprozess in börsenkotierten Aktiengesellschaften beeinträchtigt ist, *ob* gegebenenfalls zum Mittel des zwingenden Rechts gegriffen werden muss und was der *Inhalt* allfälliger zwingender Vorschriften sein soll, das sind einerseits Fragen der Einschätzung wirtschaftlicher Sachverhalte und andererseits solche der Wertung und normativen Entscheidung. Die Grundsätze in Art. 95 Abs. 3 BV sind als solche *Einschätzungen* bzw. *Wertentscheide des schweizerischen Verfassungsgebers* zu verstehen. Auch als zwingende Normen stehen diese Grundsätze nicht im Widerspruch zum Ziel des «Schutz[es] der Volkswirtschaft» und der Wirtschaftsfreiheit (Art. 27 und 94 BV), da gerade, wie gezeigt, die Verwirklichung einer freiheitlichen Wirtschaftsordnung zwingende Vorschriften erfordern, jedenfalls aber rechtfertigen kann.<sup>78</sup> Mit dem Inkrafttreten von Art. 95 Abs. 3 BV wurde darum aus der rechtspolitischen Diskussion über die Rechtfertigung zwingenden Aktienrechts ein Problem der Auslegung positiven Rechts. Ergibt die Auslegung, dass die Verfassungsbestimmung ihre Grundsätze mittels zwingender Gesetznormen umgesetzt haben will, darf demzufolge davon auch dann nicht abgewichen werden, wenn eine Umsetzung mittels dispositiver Normen dem Ziel einer freiheitlich organisierten Volkswirtschaft ebenfalls dienend oder seiner Erreichung gar förderlicher wäre.<sup>79</sup>

#### dc. Schutz des Privateigentums

Die Grundsätze, nach denen die Verordnung bzw. das Gesetz die betroffenen Gesellschaften regeln soll, sind sodann zum «Schutz [...] des Privateigentums» aufgestellt. Damit ist in gewisser Weise wohl die Eigentums-garantie (Art. 26 BV) angesprochen, die, gleich wie die anderen Verfassungsprinzipien, die im Verbund die freiheitliche, marktwirtschaftliche Wirtschaftsverfassung begründen,<sup>80</sup> auch bereits aufgrund des Gebots einer systematischen Verfassungskonstruktion mit in den Blick zu nehmen ist.

Unklar ist, ob sich die Verfassungsbestimmung auf das Eigentum der Aktiengesellschaft oder jenes der Aktionäre bezieht. Bei einem juristisch-technischen Sprachgebrauch kann nur das *Eigentum der Gesellschaft* gemeint sein. Der Schutz des Eigentums wäre dann so zu deuten, dass die Gesellschaft insbesondere vor Entnahmen aus dem Gesellschaftsvermögen für die Zwecke von Vergütungs- und anderen Leistungen auf Veranlassung ihrer Leitungsorgane geschützt werden soll, und zwar vor Entnahmen, die nicht im Einklang mit den aufgestellten Grundsätzen stehen. Wenn der Verfassungsgeber davon ausgeht, dass die Aktionäre von sich aus nicht genug dafür tun, um solche Entnahmen zu verhindern – oder aufgrund von Störungen des Aushandlungsprozesses nicht in der Lage sind, sich entsprechende Mitwirkungsrechte einräumen zu lassen –, mögen sich auch unter dem Titel des Eigentumsschutzes zwingende Bestimmungen rechtfertigen.<sup>81</sup>

In einem untechnischen Sinn könnte mit dem «Privateigentum» auch der Schutz des *Eigentums der Aktionäre* gemeint sein.<sup>82</sup> Der Schutz des Privateigentums würde damit wohl im Schutz der Aktionäre aufgehen.

#### dd. Schutz der Aktionäre

Der «Schutz [...] der Aktionärinnen und Aktionäre» ist das konkreteste, am besten fassbare Prinzip im Ingress von Art. 95 Abs. 3 BV; der Zusammenhang zwischen ihm und den einzelnen Grundsätzen ist naheliegend. Der Schutz der Aktionäre ist, anders als die anderen Prinzipien, wohl aber nicht in erster Linie als Zielnorm zu verstehen, auf welche die Grundsätze ausgerichtet sind und die durch die Grundsätze konkretisiert wird, sondern als *Umschreibung des unmittelbaren Zwecks und Regelungsgegenstandes* der Grundsätze. Damit dürfte der normative Gehalt dieses Prinzips noch geringer sein als der der anderen im Ingress genannten Prinzipien.

<sup>77</sup> Vgl. zum Ganzen etwa BACHMANN *et al.* (Fn. 76), S. 15 ff.; JEFFREY N. GORDON, The mandatory structure of corporate law, *Columbia Law Review* 1989, S. 1549 ff., 1573 f.; KRAAKMAN *et al.* (Fn. 73), S. 22; grundlegend zum Problem kollektiven Handelns MANCUR OLSON, *The Logic of Collective Action*, Cambridge (MA) 1965/1971; sodann für die Aktiengesellschaft KARIM MAIZAR, Die Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre in schweizerischen Publikumsgesellschaften, Diss. Zürich 2012, S. 195 ff.; MARKUS RUFFNER, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft, Zürich 2000, S. 174 ff.; STEPHAN SCHULZ, Kollektive Entscheidungen in der Aktiengesellschaft, Diss. Greifswald, Wiesbaden 2005; TILL SPILLMANN, Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften, Diss. Zürich 2004, S. 169 ff.; vgl. auch MAX D. AMSTUTZ, Macht und Ohnmacht des Aktionärs, Zürich 2007, S. 93 f.

<sup>78</sup> Selbst wenn man davon ausgehen würde, die Wirtschaftsfreiheit der Aktionäre sei einer solchen überindividuellen Betrachtungsweise nicht zugänglich und deshalb durch die zwingenden Vorschriften eingeschränkt, wäre mit der Überwindung der Störung im Aushandlungsprozess in börsenkotierten Aktiengesellschaften jedenfalls ein öffentliches Interesse im Sinne von Art. 36 Abs. 2 BV gegeben.

<sup>79</sup> Im Ergebnis ebenso BÜHLER (Fn. 12), S. 13 und Fn. 109; NOBEL (Fn. 39), S. 18 f.; siehe in diesem Zusammenhang auch Bundesrätin EVELINE WIDMER-SCHLUMPF: «Die Volksinitiative sieht starre, abstrakte Regeln und Verbote vor, die den Gesellschaften auch dann keinen Handlungsspielraum zugestehen, wenn dies im Interesse der Aktionäre wäre.» (AB 2010 N 435).

<sup>80</sup> Vgl. KLAUS A. VALLENDER, in: Ehrenzeller *et al.* (Fn. 8), Art. 26 N. 79 ff.

<sup>81</sup> Vgl. allgemein vorn II.2.3.db.

<sup>82</sup> Siehe zum Verständnis des Aktionärs als Eigentümer die Botschaft 2007 (Fn. 4), S. 1607; sodann allgemein PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2009, § 1 N. 152; HANS-UELI VOGT, Aktionärsdemokratie, Zürich/St. Gallen 2012, S. 28 ff.; vgl. auch RUFFNER (Fn. 77), S. 151 f.



Gemeint ist mit dem Schutz der Aktionäre ein Schutz vor Entnahmen aus dem Gesellschaftsvermögen für die Zwecke von Vergütungs- und anderen Leistungen, die nicht entsprechend den aufgestellten Grundsätzen beschlossen und ausgerichtet wurden, aber auch ein Schutz der Aktionäre vor Wahlen und anderen Beschlüssen, die nicht den in Art. 95 Abs. 3 lit. a BV genannten Grundsätzen entsprechen. Es geht somit um einen Schutz der Aktionäre hinsichtlich ihrer *wirtschaftlichen Stellung* und mit Bezug auf ihre *Mitgliedschaftsrechte*, nach Massgabe der einzelnen Grundsätze.

de. Nachhaltige Unternehmensführung

Der Ingress von Art. 95 Abs. 3 BV nennt als weiteres Ziel, dem die verschiedenen Grundsätze dienen sollen, eine nachhaltige Unternehmensführung. Der Begriff der *Nachhaltigkeit* ist in der Bundesverfassung bereits an verschiedenen Stellen zu finden. So ist es einer der Zwecke der schweizerischen Eidgenossenschaft, die «nachhaltige Entwicklung» des Landes zu fördern.<sup>83</sup> Sodann streben Bund und Kantone im Bereich der Umwelt und Raumplanung ein «auf Dauer ausgewogenes Verhältnis zwischen der Natur und ihrer Erneuerungsfähigkeit einerseits und ihrer Beanspruchung durch den Menschen andererseits an», was Art. 73 BV unter der Überschrift «Nachhaltigkeit» statuiert. Und der Bund soll dafür sorgen, dass in der Landwirtschaft «nachhaltig» produziert wird.<sup>84</sup> In all diesen Normen verbindet sich mit der Bezugnahme auf die Nachhaltigkeit das Gebot eines häuslicheren Umgangs mit knappen Gütern, also eine längerfristige Perspektive wirtschaftlichen Handelns.<sup>85</sup>

Im Gegensatz zu den Prinzipien des Schutzes der Volkswirtschaft und des Privateigentums wird mit der «nachhaltigen Unternehmensführung» ein Prinzip ins Spiel gebracht, an das man bei der Auslegung der Grundsätze der neuen Verfassungsbestimmung, wäre es nicht ausdrücklich erwähnt, nicht ohne Weiteres gedacht hätte, ausser allenfalls im Kontext rechtspolitischer Überlegungen zu einer «guten» Corporate Governance oder zur Corporate Social Responsibility. Insofern hat der Ingress von Art. 95 Abs. 3 BV durchaus Neuheitscharakter und eine eigenständige Bedeutung. Der *normative Gehalt* dieses Prinzips, zumal bezogen auf die in der Verfassungsbestimmung genannten Grundsätze, bleibt jedoch im Dunkeln. Gleich wie beim Schutz der

Volkswirtschaft und des Privateigentums wird man aber ohnehin auch aus der «nachhaltigen Unternehmensführung» keine weitreichenden Schlüsse mit Bezug auf die rechtliche Bedeutung der einzelnen Grundsätze ziehen, sondern diese als konkrete, spezifische Ausprägungen des Prinzips einer nachhaltigen Unternehmensführung begreifen.<sup>86</sup> So gesehen bedeutet «nachhaltige Unternehmensführung» gemäss Art. 95 Abs. 3 BV vor allem, dass die Leitungsorgane einer börsenkotierten Aktiengesellschaft Vergütungen nur ausrichten dürfen, wenn diese von der Generalversammlung genehmigt worden sind,<sup>87</sup> und dass gewisse Entschädigungsleistungen aus Sicht des Verfassungsgebers *per se* mit einer nachhaltigen Unternehmensführung nicht zu vereinbaren sind.<sup>88</sup>

Die *Verknüpfung* von *erweiterten Generalversammlungszuständigkeiten* und einer *nachhaltigen Unternehmensführung* ist alles andere als schlüssig. Nach geltendem Recht (Art. 680 Abs. 1 OR) und entsprechend der wirtschaftlichen Logik, nach der Aktiengesellschaften funktionieren, sind Aktionäre zu nichts anderem als zur Leistung ihrer Einlage verpflichtet. Sie schulden der Gesellschaft keine Treue und sind nach geltendem Recht vor allem nicht gehalten, im Rahmen der ihnen zustehenden Rechte zu einer nachhaltigen Unternehmensführung beizutragen, sondern sie dürfen ihre eigenen Interessen verfolgen und sollen dies auch tun dürfen, weil nur so die Aktiengesellschaft als organisatorischer Rahmen für die Finanzierung unternehmerischer Tätigkeiten funktionieren kann.<sup>89</sup> Angesprochen und inhaltlich normiert wird die Stimmrechtsausübung in der Generalversammlung durch Art. 95 Abs. 3 BV nur, aber immerhin im Zusammenhang mit den Pensionskassen. Doch auch für sie ist die im Ingress angesprochene «nachhaltige Unternehmensführung» nicht der Leitstern, sondern es ist dies das «Interesse ihrer Versicherten».<sup>90</sup> Dass die Einräumung von Mitwirkungsrechten an Aktionäre das Ziel einer nachhaltigen Unternehmensführung nicht garantieren kann, solange die Aktionäre in ihrer Stimmrechtsausübung frei sind, ist verschiedenen Regulatoren freilich nicht entgangen. Darum wird im Aktionsplan «Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance» aus dem Jahr 2012<sup>91</sup> von den Anlegern mehr langfristi-

<sup>83</sup> Art. 2 Abs. 2 BV; siehe zum Begriff der nachhaltigen Entwicklung BERNHARD EHRENZELLER, in: Ehrenzeller *et al.* (Fn. 8), Art. 2 N. 20.

<sup>84</sup> Siehe Art. 104 Abs. 1 BV.

<sup>85</sup> Dieses Verständnis kommt bereits in der Präambel der Verfassung zum Ausdruck, indem dort an die «Verantwortung gegenüber den künftigen Generationen» appelliert wird, und der in Art. 2 Abs. 2 BV genannte Zweck einer nachhaltigen Entwicklung wird in Absatz 4 insofern konkretisiert, als sich die Eidgenossenschaft für die «dauerhafte Erhaltung der natürlichen Lebensgrundlagen» einsetzen soll.

<sup>86</sup> Siehe allgemein vorn II.2.3.da.

<sup>87</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 BV.

<sup>88</sup> Siehe zu den hier angesprochenen Leistungen Art. 95 Abs. 3 lit. b Satz 1 BV.

<sup>89</sup> VOGT (Fn. 82), S. 27 f. und 77 ff.

<sup>90</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 3 BV; siehe dazu hinten II.2.5.b.

<sup>91</sup> Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen vom 12. Dezember 2012, Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance – ein moderner Rechtsrahmen für engagierte Aktionäre und besser überlebensfähige Unternehmen, KOM(2012) 740 (im Folgenden: «Aktionsplan»).



ges Denken gefordert,<sup>92</sup> und nach den neuen «Richtlinien für Institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften»<sup>93</sup>, die am 21. Januar 2013 publiziert wurden,<sup>94</sup> haben sich institutionelle Investoren, wenn sie ihre Mitwirkungsrechte ausüben, von einem «längerfristigen und nachhaltigen Ansatz» leiten zu lassen.<sup>95</sup>

Für eine nachhaltige Unternehmensführung ist die *Unternehmensleitung* verantwortlich, soweit die Wahrung des Gesellschaftsinteresses (Art. 717 Abs. 1 OR) in diesem Sinn zu deuten ist.<sup>96</sup> Der Verwaltungsrat wird unmittelbar durch die Grundsätze von Art. 95 Abs. 3 BV jedoch nur insoweit in die Pflicht genommen, als er keine Leistungen gemäss Buchstabe b ausrichten darf. Das bedeutet selbstverständlich nicht, dass er darüber hinaus bei der Festsetzung der Vergütungen keinen anderen Pflichten unterläge; es war bestimmt nicht die Absicht des Verfassungsgebers, die Sorgfalts-, die Treue- und die Interessenwahrungspflicht (Art. 717 Abs. 1 OR) mit Bezug auf die Ausrichtung von Entschädigungen aufzuheben oder auch nur zu relativieren. Die weitere Beratung der sistierten Aktienrechtsvorlage wird im Gegenteil Gelegenheit geben, die Vorschrift im indirekten Gegenvorschlag zur Sorgfalt bei der Festsetzung von Vergütungen ins Obligationenrecht aufzunehmen.<sup>97</sup> Auf das Prinzip der nachhaltigen Unternehmensführung gemäss Art. 95 Abs. 3 BV wird sich der Gesetzgeber dabei jedoch nicht berufen können, weil, wie erwähnt, die neue

Verfassungsbestimmung den Verwaltungsrat, was die Ausrichtung von Vergütungen angeht, nur in Buchstabe b adressiert und ihm dort Verbote auferlegt.

df. Exkurs: Die Bedeutung des Titels der Volksinitiative «gegen die Abzockerei»

In die Ermittlung des Zwecks einer Verfassungsbestimmung, die auf eine Volksinitiative zurückgeht, könnte auch der Titel der Initiative hineinspielen.<sup>98</sup> Denn bis zu ihrer Annahme durch Volk und Stände wird der Text der Initiative immer unter ihrem Titel publiziert,<sup>99</sup> sodass er eine Grundlage der politischen Debatte und letztlich auch der Meinungsbildung der Stimmbürger bildet. Aus diesem Grund kann die Bundeskanzlei den Titel ändern, wenn er irreführend ist oder zu Verwechslungen Anlass gibt.<sup>100</sup> Schliesslich erscheint der Titel auch auf dem Abstimmungszettel, also dort, wo der Stimmbürger seine rechtlich bedeutsame Erklärung abgibt. Was ergibt sich daraus für die Auslegung von Art. 95 Abs. 3 BV?

Ein «Abzocker» ist jemand, der «andere (auf hinterlistige, unredliche Weise) übervorteilt» bzw. andere «um ihr Geld bringt».<sup>101</sup> Gemäss einem Urteil des Bezirksgerichts Höfe vom 27. Juni 2011 hat sich die Bedeutung des Begriffs «Abzocker» in neuerer Zeit allerdings gewandelt und wird mit ihm heute primär eine Person des obersten Managements eines Unternehmens, die exzessive Vergütungen bezieht, in Verbindung gebracht.<sup>102</sup> Aus dieser Definition wird man jedoch keine Schlüsse ziehen dürfen. Die in Art. 95 Abs. 3 BV statuierten Grundsätze bringen in Gestalt konkreter Vorschriften, die grösstenteils fachspezifisch formuliert sind, selber zum Ausdruck, wann «Abzockerei» vorliegt, nämlich vor allem dann, wenn Vergütungsleistungen in Verletzung der Grundsätze von Art. 95 Abs. 3 BV vereinbart bzw. ausgerichtet werden. Insbesondere wird man darum aus dem Wort «Abzockerei» keine betragsmässigen Grenzen von Vergütungen für Organpersonen ableiten können, auch wenn sich ein Abzocker gemäss allgemeinem Sprachgebrauch gerade dadurch auszeichnet, dass er exzessive Vergütungen bezieht.<sup>103</sup>

<sup>92</sup> Siehe insbesondere Ziff. 3.1, 3.4 und 3.5 des Aktionsplans (Fn. 91). Bereits im Grünbuch «Europäischer Corporate Governance-Rahmen» vom 5. April 2011, KOM(2011) 164 (im Folgenden: «Grünbuch 2011»), vertrat die Kommission in Ziff. 2.1 die Auffassung, «dass vor allem langfristig denkende Anleger ein Interesse an einem Engagement im Unternehmen haben».

<sup>93</sup> Herausgegeben von ASIP (Schweizerischer Pensionskassenverband), Ausgleichsfonds AHV/IV/EO, *economiesuisse*, Ethos (Schweizerische Stiftung für nachhaltige Entwicklung), Schweizerische Bankiervereinigung Swiss Banking und SwissHoldings (Verband der Industrie- und Dienstleistungskonzerne der Schweiz), abrufbar auf der Website von *economiesuisse* unter <[http://www.economiesuisse.ch/de/SiteAssets/PDF%20Download%20Files/Forms/EditForm/Richtlinien\\_integral\\_%2816012013%29\\_d.pdf](http://www.economiesuisse.ch/de/SiteAssets/PDF%20Download%20Files/Forms/EditForm/Richtlinien_integral_%2816012013%29_d.pdf)> (zuletzt besucht am 14. März 2013) (im Folgenden: «Richtlinien für Institutionelle Investoren»).

<sup>94</sup> Siehe die entsprechende Medienmitteilung auf der Website von *economiesuisse*, abrufbar unter <[http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/MM\\_integral\\_20130121.pdf](http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/MM_integral_20130121.pdf)> (zuletzt besucht am 14. März 2013).

<sup>95</sup> Siehe die Erläuterungen auf S. 5 der Richtlinien für Institutionelle Investoren (Fn. 93).

<sup>96</sup> Der Verwaltungsrat muss das «dauernde Gedeihen des Unternehmens» sicherstellen (ERIC HOMBURGER, Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, Teilband Vb, Art. 707–726 OR, Zürich 1997, [Art. 717] N. 781, 786 ff., 797; ebenso ROLF WATTER/KATJA ROTH PELLANDA, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter [Hrsg.], Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530–964 OR, Art. 1–6 SchlT AG, Art. 1–11 ÜBest GmbH, 4. Auflage, Basel 2012, Art. 717 N. 16 und 37, die darauf hinweisen, dass der Verwaltungsrat den Wert der Aktiengesellschaft nachhaltig maximieren muss). Vgl. auch Art. 674 Abs. 2 Ziff. 2, Art. 960a Abs. 4 und Art. 960e Abs. 3 Ziff. 4 OR.

<sup>97</sup> Art. 717 Abs. 1<sup>bis</sup> E-OR 2012; siehe dazu hinten II.3.2.b.

<sup>98</sup> Siehe HÄUSERMANN (Fn. 22), S. 540.

<sup>99</sup> Das gilt namentlich für die Bekanntmachung der Vorprüfung, die Bekanntmachung des Zustandekommens, die Publikation des Initiativtextes auf der Website der Bundeskanzlei und den Abdruck des Initiativtextes im Abstimmungsbüchlein.

<sup>100</sup> Art. 69 Abs. 2 BPR.

<sup>101</sup> Siehe <<http://www.duden.de/rechtschreibung/Abzocker>> (zuletzt besucht am 14. März 2013).

<sup>102</sup> Urteil BZ 10 18 des Bezirksgerichts Höfe vom 27. Juni 2011 in Sachen Thomas Limberger gegen Thomas Minder *et al.*, abrufbar unter <<http://www.abzockerinitiative.ch/wp-content/uploads/Urteil-Limberger-27.6.11.pdf>> (zuletzt besucht am 14. März 2013), E. 3a.

<sup>103</sup> Die gleiche Ansicht vertreten auch die Initianten in ihrem Argumentarium (siehe das Argumentarium [Fn. 1], S. 2).

## 2.4 Persönlicher Anwendungsbereich: «die im In- oder Ausland kotierten Schweizer Aktiengesellschaften»

Nach Art. 95 Abs. 3 BV sollen Grundsätze aufgestellt werden für die «im In- oder Ausland kotierten Schweizer Aktiengesellschaften». «Schweizer Aktiengesellschaften» sind Gesellschaften mit statutarischem Sitz in der Schweiz.<sup>104</sup> Für dieses Verständnis spricht einerseits die Parallele zum kollisionsrechtlichen Inkorporationsprinzip,<sup>105</sup> andererseits die – allerdings nur beschränkt zutreffende – Parallele zum Anwendungsbereich der börsengesetzlichen Meldepflicht gemäss Art. 20 BEHG<sup>106</sup> und der Angebotspflicht gemäss Art. 22 BEHG.<sup>107</sup> Zwar hat das Parlament bei beiden börsengesetzlichen Bestimmungen eine Erweiterung des Anwendungsbereichs auf Gesellschaften mit Sitz im Ausland beschlossen.<sup>108</sup> Doch treffen beide weiterhin eine Unterscheidung zwischen Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz und solchen mit Sitz im Ausland (indem Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz, anders als solche mit Sitz im Ausland, den börsengesetzlichen Bestimmungen ungeachtet davon unterliegen, ob die Kotierung ihrer Beteiligungspapiere in der Schweiz eine Hauptkotierung ist oder nicht). Für die Auslegung des Begriffs der «Schweizer Aktiengesellschaften» dürfte daher weiterhin auch auf diese Bestimmungen zurückgegriffen werden können.

Mit «kotierten Aktiengesellschaften» dürften – in Anlehnung an die börsengesetzliche Definition der Kotierung – Aktiengesellschaften gemeint sein, deren Effekten zum Handel an einer Haupt-, Vor- oder Nebenbörse zugelassen sind.<sup>109</sup> An dieser Definition orientiert sich auch der Kotierungsbegriff des Obligationenrechts, etwa zu den kotierten Aktien in Art. 663b<sup>bis</sup> Abs. 1 OR<sup>110</sup> und den an einer Börse kotierten Beteiligungspapieren gemäss

Art. 727 Abs. 1 Ziff. 1 lit. a OR.<sup>111</sup> Das Börsengesetz definiert «Effekten» als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte und Derivate, unabhängig davon, ob sie Forderungsrechte (zum Beispiel Obligationen) oder Mitgliedschafts- und Beteiligungsrechte (zum Beispiel Aktien oder Partizipationsscheine) verkörpern.<sup>112</sup> Der Begriff der kotierten Aktiengesellschaften in Art. 95 Abs. 3 BV ist jedoch in einem engeren Sinn zu verstehen: Da die Verfassungsbestimmung insbesondere dem Schutz der Aktionäre dienen soll, eröffnet die Kotierung von Effekten, die bloss Forderungsrechte verkörpern, den Anwendungsbereich der Verfassungsnorm wohl nicht. Das Gleiche dürfte im Fall von Partizipationsscheinen gelten: Art. 95 Abs. 3 lit. a BV verfolgt das Ziel eines verbesserten Schutzes der Aktionäre dadurch, dass diesen zusätzliche Mitwirkungsrechte eingeräumt werden und die Beschlussfassung in der Generalversammlung in bestimmter Weise geregelt wird; von beidem sind die Partizipanten nicht betroffen.<sup>113</sup> Schweizer Aktiengesellschaften, die ausschliesslich Partizipationsscheine kotiert haben, bleiben deshalb von der neuen Verfassungsbestimmung unberührt.<sup>114</sup> Im Übrigen ist selbstverständlich nicht verlangt, dass *alle* Aktien einer Gesellschaft an einer Börse kotiert sind.

Die Beschränkung auf «Schweizer Aktiengesellschaften» bedeutet, dass *im Ausland inkorporierte Gesellschaften* auch dann nicht in den persönlichen Anwendungsbereich von Art. 95 Abs. 3 BV fallen, wenn ihre Beteiligungspapiere in der Schweiz kotiert sind.<sup>115</sup> Den schweizerischen Börsen ist es jedoch unbenommen, für diese Fälle Regeln aufzustellen, die denen der Ausführungsregelung zu Art. 95 Abs. 3 BV ganz oder zum Teil entsprechen.

Börsenkotierte Gesellschaften können dem Anwendungsbereich von Art. 95 Abs. 3 BV und dabei im Besonderen den Bestimmungen über die *Geschäftsleitung* bzw. die Geschäftsleitungsmitglieder nicht dadurch entgehen, dass diese nicht von der börsenkotierten Muttergesellschaft, sondern *von einer nicht börsenkotierten Managementgesellschaft* angestellt werden. Das ist allerdings weniger eine Frage des persönlichen Anwendungsbereichs als eines funktionalen Verständnisses des

<sup>104</sup> Siehe auch GLANZMANN (Fn. 13), S. 2 f.

<sup>105</sup> Siehe dazu ANDREAS VON PLANTA/STEFAN EBERHARD, in: Heinrich Honsell *et al.* (Hrsg.), Basler Kommentar, Internationales Privatrecht, 2. Auflage, Basel 2007, Art. 154 N. 9.

<sup>106</sup> Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1).

<sup>107</sup> Siehe zur Auslegung der genannten börsengesetzlichen Begriffe ROLF H. WEBER, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz. Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2. Auflage, Basel 2011, Art. 20 BEHG N. 48 f., und RUDOLF TSCHÄNI/JACQUES IFFLAND/HANS-JAKOB DIEM, in: Watter/Vogt (*ibid.*), Art. 22 BEHG N. 6 ff.

<sup>108</sup> Siehe Art. 20 Abs. 1 und Art. 22 Abs. 1 BEHG, in der Fassung vom 28. September 2012 (BBl 2012, S. 8207 ff.). Die Referendumsfrist ist am 17. Januar 2013 unbenutzt abgelaufen. Als voraussichtliches Datum für das Inkrafttreten wird der 1. Mai 2013 angegeben (Faktenblatt «Börsendelikte und Marktmissbrauch: Änderung des Börsengesetzes» und Mitteilung vom 4. März 2013, abrufbar unter <[http://www.efd.admin.ch/themen/wirtschaft\\_waehrung/02461/index.html?lang=de](http://www.efd.admin.ch/themen/wirtschaft_waehrung/02461/index.html?lang=de)> [zuletzt besucht am 14. März 2013]).

<sup>109</sup> Siehe Art. 2 lit. c BEHG.

<sup>110</sup> Siehe ROLF WATTER/KARIM MAIZAR, in: Honsell/Vogt/Watter (Fn. 96), Art. 663b<sup>bis</sup> N. 10.

<sup>111</sup> Siehe zu Art. 727 Abs. 1 Ziff. 1 lit. a OR ROLF WATTER/KARIM MAIZAR, in: Honsell/Vogt/Watter (Fn. 96), Art. 727 N. 9.

<sup>112</sup> Art. 2 lit. a BEHG.

<sup>113</sup> Siehe Art. 656c Abs. 1 OR.

<sup>114</sup> Gleicher Ansicht GLANZMANN (Fn. 13), S. 3; vgl. in diesem Zusammenhang auch den Bericht der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 25. Oktober 2010, BBl 2010, S. 8253 ff., 8273.

<sup>115</sup> Siehe STEFAN KNOBLOCH, Ist die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» umsetzbar?, GesKR 2012, S. 372 ff., 374; so auch die Erläuterungen des Initiativkomitees zum Initiativtext, abrufbar unter <<http://www.abzockerinitiative.ch/wp-content/uploads/Erlaeuterungen.pdf>> (zuletzt besucht am 14. März 2013) (im Folgenden: «Erläuterungen der Initianten»), Ziff. 6.

Begriffs der Geschäftsleitung: Zu ihr können auch Personen gehören, die bei einer Tochtergesellschaft angestellt sind.<sup>116</sup>

## 2.5 Auslegung ausgewählter Grundsätze

Im Folgenden werden zu einigen Grundsätzen nach Art. 95 Abs. 3 BV ein paar Gedankenanstösse zur Auslegung und damit auch zu ihrer Umsetzung vorgetragen.

### a. «stimmt jährlich über die Gesamtsumme aller Vergütungen [...] des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates ab»

Gemäss Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 BV «stimmt» die Generalversammlung «jährlich über die Gesamtsumme aller Vergütungen [...] des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates ab». Was sind «Vergütungen»?<sup>117</sup> Wer ist die «Geschäftsleitung»?<sup>118</sup> Was heisst «abstimmen»? Was ist der Gegenstand, über den abgestimmt wird? Über wessen Vergütungen wird im Rahmen einer einzelnen Abstimmung abgestimmt? Und was heisst es, «jährlich» abzustimmen? Zu den letzten vier Fragen wird hier Stellung genommen.

#### aa. Zur Bindungswirkung der Abstimmung

Mit Bezug auf die Frage, ob Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 BV eine Abstimmung verlangt, die zu einem (bindenden) Gesellschaftsbeschluss im Sinne von Art. 703 f. OR führt, oder ob auch eine Konsultativabstimmung genügen würde, gehen die meisten Autoren,<sup>119</sup> die Initianten<sup>120</sup> und

auch der Wirtschaftsdachverband «economiesuisse»<sup>121</sup> davon aus, dass eine *Konsultativabstimmung* den verfassungsmässigen Vorgaben *nicht* entsprechen würde. Das Parlament war gerade bei der Frage der Bindungswirkung der Abstimmung bemüht, dem verbindlichen Charakter, den diese Abstimmung gemäss der Volksinitiative habe, eine flexiblere Ordnung gegenüberzustellen.<sup>122</sup> Eine solche flexiblere Ordnung hätte der indirekte Gegenvorschlag gebracht. Die parlamentarische Beratung zu dieser Frage, aber auch zahlreiche Äusserungen im Abstimmungskampf, die auf diesen Unterschied – wohl gar einen der Hauptunterschiede zwischen Volksinitiative und Gegenvorschlag – Bezug nahmen, würden umgedeutet, wenn der verbindliche Charakter der Abstimmung gemäss Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 BV in Frage gestellt würde.

#### ab. «Gesamtsumme aller Vergütungen»

Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 BV verlangt eine Abstimmung über die Summe der Vergütungen, also den *Wert der Entschädigungsleistungen*. Damit würde namentlich eine Kombination von vorgängiger Abstimmung über das Vergütungsreglement, das Vergütungssystem oder die Vergütungspolitik und nachträglicher Abstimmung über den Vergütungsbericht der Verfassungsbestimmung nicht entsprechen, auch wenn eine solche Ordnung möglicherweise besser zur Aufgabenverteilung zwischen Verwaltungsrat und Generalversammlung und deren jeweiliger Funktionsweise gepasst hätte.

#### ac. Zur jährlichen Abstimmung

Die Generalversammlung «stimmt jährlich ab». Mit dieser Formulierung lässt Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 BV zwei Fragen offen: Auf welchen *Zeitraum der Arbeitsleistung* bezieht sich die Abstimmung und auf welcher *Grundlage (Geschäftsergebnis)* wird über die Vergütungen abgestimmt?<sup>123</sup> Diese Fragen sind entweder durch eine entsprechende gesetzliche Regelung zu klären, durch die Gesellschaften selber (im Rahmen der Statuten) oder

<sup>116</sup> Siehe Art. 663b<sup>bis</sup> Abs. 1 Ziff. 2 OR und dazu ROLF WATTER/KARIM MAIZAR, in: Honsell/Vogt/Watter (Fn. 96), Art. 663b<sup>bis</sup> N. 28 f. Weil durch eine Delegation der Konzernleitungsaufgaben an bei einer Managementgesellschaft angestellte *natürliche* Personen diese Personen zu funktionalen Geschäftsleitungsmitgliedern der Muttergesellschaft werden, liegt weder allgemein eine Umgehung von Art. 95 Abs. 3 BV noch im Besonderen eine Umgehung des Verbots der Delegation der Geschäftsführung an eine juristische Person gemäss Art. 95 Abs. 3 lit. b Satz 2 BV vor.

<sup>117</sup> Gemäss LUKAS GLANZMANN ([Fn. 13], S. 3) ist der Begriff der Vergütungen entsprechend Art. 731f Abs. 2 E-OR 2012 und Art. 663b<sup>bis</sup> Abs. 2 OR zu verstehen. Das dürfte unbestritten sein.

<sup>118</sup> Wie erwähnt (vorn II.2.4) wird man auf Art. 663b<sup>bis</sup> Abs. 1 Ziff. 2 OR abstellen können (siehe auch vorn II.2.3.a).

<sup>119</sup> BÜHLER (Fn. 12), S. 4 ff. und insbesondere S. 6: «Der Regelungsansatz des Gegenvorschlags, welcher der Generalversammlung die Möglichkeit einer blossen Konsultativabstimmung über den Beschluss des Verwaltungsrates hinsichtlich der Vergütungen der Geschäftsleitung belässt, ist somit vorzuziehen.»; PETER FORSTMOSE, «Say-on-Pay»: Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und der Gegenvorschlag des Parlaments, SJZ 2012, S. 337 ff., 342 ff., insbesondere S. 343; KNOBLOCH (Fn. 115), S. 378 f.; PETER V. KUNZ, Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei» sowie Revision des Obligationenrechts als indirekter Gegenvorschlag: Aspekte im internationalen Quervergleich [Gutachten im Auftrag von economiesuisse], Jusletter vom 4. Februar 2013, Rz. 21 und dort Fn. 30; HANS CASPAR VON DER CRONE/VALENTIN JENTSCH, Aktuelle Entwicklungen in der Vergütungslandschaft des Finanzplatzes Schweiz, SZW 2012, S. 377 ff., Fn. 207; vgl. zu dieser Frage auch NOBEL (Fn. 39), S. 34.

<sup>120</sup> Zwar wird diese Frage weder in den Erläuterungen der Initianten (Fn. 115) noch im Argumentarium (Fn. 1) thematisiert, doch ergibt sich aus anderen Stellungnahmen von Mitgliedern des Initiativko-

mitees, dass nie davon ausgegangen wurde, dass eine Konsultativabstimmung den Anforderungen von Art. 95 Abs. 3 BV genügen würde (vgl. etwa BRIGITTA MOSER-HARDER, Abzocker-Initiative liegt im internationalen Trend, Jusletter vom 14. Januar 2013, Rz. 11).

<sup>121</sup> «Abzocker-Initiative: Indirekter Gegenvorschlag hat klare Vorteile», dossierpolitik vom 7. Mai 2012, abrufbar unter <<http://www.infonet-economy.ch/publications/de/notice/ressource/5782>> (zuletzt besucht am 14. März 2013), S. 4.

<sup>122</sup> Vgl. dazu insbesondere die ständerätliche Debatte zur Entstehung von Art. 731k Abs. 2 E-OR 2012 in AB 2011 S 1945 ff.; vgl. auch die ständerätliche Debatte zu Art. 731f E-OR 2008 in AB 2009 S 710 f.; vgl. auch BÜHLER (Fn. 12), S. 13.

<sup>123</sup> Vgl. auch HÄUSERMANN (Fn. 22), S. 542 f.; Interview mit CHRISTOPH BLOCHER, «Ich bin überzeugt: Abzocker stimmen für die Minder-Initiative», abrufbar unter <<http://www.tagesanzeiger.ch/schweiz/standard/Ich-bin-ueberzeugt-Abzocker-stimmen-fuer-die-MinderInitiative/story/29142223>> (zuletzt besucht 14. März 2013). – Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich hauptsächlich auf die Abstimmung über die Vergütungen der Geschäftsleitung.



durch eine Kombination dieser beiden Regelungszuständigkeiten.<sup>124</sup>

### Regelung gemäss dem indirekten Gegenvorschlag

Insbesondere wäre es möglich, die Differenzierung entsprechend dem indirekten Gegenvorschlag zu übernehmen: Abstimmung über die Grundvergütung für die Dauer bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung, Abstimmung über die zusätzliche Vergütung für das abgeschlossene Geschäftsjahr,<sup>125</sup> also: Abstimmung über die Vergütung für eine Arbeitsleistung in der Zukunft und für eine Arbeitsleistung in der Vergangenheit, beides auf der Grundlage des in der Vergangenheit erzielten und ermittelten Geschäftsergebnisses.

### Abstimmung mit Wirkung für in der Zukunft zu erbringende Arbeitsleistungen (Budgetbeschluss)

Die Regelung gemäss dem indirekten Gegenvorschlag führt namentlich im Fall eines negativen Generalversammlungsbeschlusses zu beträchtlichen rechtlichen Problemen, vor allem – aber keineswegs nur – mit Bezug auf die Vergütung für eine bereits erbrachte Arbeitsleistung.<sup>126</sup> Diese Probleme lassen sich zum Teil – aber keineswegs ganz – entschärfen, wenn so weit wie möglich über in der Zukunft zu erbringende Arbeitsleistungen abgestimmt wird. Das heisst, dass die Abstimmung über den Gesamtbetrag der Vergütungen als eine (*ex ante* wirkende) *Ermächtigung des Verwaltungsrates* zu entsprechender *Verwendung von Gesellschaftsvermögen* konzipiert werden sollte.<sup>127</sup> Die Abstimmung hat dann den Charakter eines Budgetbeschlusses. Dieser würde sich auf Vergütungsleistungen beziehen, die bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung erbracht werden. Statt diese Regelung selber vorzusehen, könnte das Gesetz sie auch den Statuten überlassen.

Der Betrag, über den nach dem Konzept der «Budgetlösung» abgestimmt wird, ist ein *Maximalbetrag*. Als solcher kann er feste und variable Vergütungsbestandteile einschliessen.<sup>128</sup> Und selbstverständlich kann er über den Gesamtbetrag der gegenwärtigen gesamthaften Vergütungen der Geschäftsleitungsmitglieder für das kommende Jahr hinausgehen.

Unklar ist, was gelten soll, wenn neue Geschäftsleitungsmitglieder nach dem Budgetbeschluss ernannt werden, für deren Entschädigung der *genehmigte Gesamtbetrag*

der Vergütungen nicht reicht, oder wenn die Generalversammlung einem *Antrag des Verwaltungsrates zu den Vergütungen nicht zustimmt* und diese Vergütungen ihren designierten Empfängern bereits zugesichert wurden. In erster Linie sollte der Verwaltungsrat angehalten werden, eine nachträgliche Genehmigung der Vergütungen durch die Generalversammlung herbeizuführen.<sup>129</sup>

Jedenfalls bannt das Konzept des Budgetbeschlusses für sich allein die Gefahr nicht, dass eine Vergütungsleistung zugesichert und allenfalls auch erbracht wird, obwohl ihr die Generalversammlung nicht zugestimmt hat. Damit wenigstens für die Zeit bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung (oder darüber hinaus, wenn die Generalversammlung die Vergütungen ablehnt) das Arbeitsverhältnis mit dem Geschäftsleitungsmitglied nicht zu einem schwebenden oder hinkenden Rechtsverhältnis wird,<sup>130</sup> sollte die Ausführungsregelung festhalten, dass der Verwaltungsrat in jedem Fall zum *Abschluss von Arbeitsverträgen ermächtigt* ist, die im Rahmen der *statutarisch festgelegten Dauer*<sup>131</sup> und – falls die Ausführungsgesetzgebung ein solches vorsehen wird – im Rahmen des (von der Generalversammlung genehmigten) *Vergütungsreglements* abgeschlossen werden. Das verfassungsmässige Erfordernis eines Generalversammlungsbeschlusses mit Bezug auf die Vergütungen sollte so umgesetzt werden, dass es unter den genannten Voraussetzungen die Geschäftsführungs- und Vertretungsbefugnis des Verwaltungsrates nicht einschränkt,<sup>132</sup> und zwar gerade auch dann, wenn dieser durch Vertrag Entschädigungsleistungen zusichert, die über das von der Generalversammlung beschlossene, auf ein Jahr begrenzte Budget hinausgehen. Die von der Verfassung angeordnete (innergesellschaftliche) Zuständigkeit der Generalversammlung zur Abstimmung über die Vergütungen gebietet es nicht, dass durch den Verwaltungsrat begründete Verpflichtungen zu noch nicht genehmigten Vergütungsleistungen dahinfallen oder auch nur unter eine entsprechende Bedingung gestellt würden; Art. 95 Abs. 3 BV lässt die Zuständigkeit des Verwaltungsrates

<sup>124</sup> Für statutarischen Gestaltungsspielraum auch CLAUDIO KUSTER, 24-teiliges Puzzlespiel wider die Abzockerei, NZZ vom 4. März 2013, S. 21.

<sup>125</sup> Art. 731j Abs. 1 und Art. 731k Abs. 1 E-OR 2012.

<sup>126</sup> Diese Probleme sind angesprochen in der Botschaft 2008 (Fn. 5), S. 330.

<sup>127</sup> Aus Sicht der Initianten sind sowohl die Abstimmung *ex ante* als auch die Abstimmung *ex post* mit Art. 95 Abs. 3 BV vereinbar (KUSTER [Fn. 124], S. 21).

<sup>128</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang auch die Botschaft 2008 ([Fn. 5], S. 324) zu Art. 731e E-OR 2008 (bzw. Art. 731j E-OR 2012).

<sup>129</sup> Für den Fall der Anstellung neuer Geschäftsleitungsmitglieder sah der indirekte Gegenvorschlag vor, der zusätzliche Betrag müsse «nicht nachträglich genehmigt werden, sofern die Vergütungen der neuen Mitglieder der Geschäftsleitung dem Vergütungsreglement entsprechen» (Art. 731k Abs. 3 E-OR 2012). Es ist fraglich, ob eine solche Regelung mit Art. 95 Abs. 3 BV vereinbar wäre.

<sup>130</sup> Vgl. zur Situation im deutschen Recht das Urteil des Landgerichts München vom 27. Dezember 2012, 5 HK O 9109/12, nicht rechtskräftig zum Zeitpunkt der Publikation in ZIP 2013, S. 217 ff.

<sup>131</sup> Siehe Art. 95 Abs. 3 lit. c BV.

<sup>132</sup> Siehe das Urteil 4A\_357/2007 des Bundesgerichts vom 8. April 2008, wonach die Gesellschaft auch dann berechtigt und verpflichtet wird durch das Handeln ihrer Organe, wenn diese in Verletzung gesellschaftsinterner Kompetenzzuteilungen handeln, und zwar auch dann, wenn es sich dabei um die Missachtung der unübertragbaren und unentziehbaren Kompetenz des Gesamtverwaltungsrates im Sinne von Art. 716a OR handelt (E. 4.2). Das Bundesgericht behält jedoch den Fall vor, dass die Gegenpartei mit Bezug auf die Vertretungsbefugnis des handelnden Organs nicht gutgläubig war (E. 4.3).



mit Bezug auf die Anstellung, aber auch auf die Festlegung der Vergütung der Geschäftsleitungsmitglieder im Prinzip unberührt.

Dem Verwaltungsrat, der die Leistungsverpflichtung zulasten der Gesellschaft begründet hat, obliegt es immerhin, einen positiven *Generalversammlungsbeschluss* herbeizuführen (und selbstverständlich darf er keine Vergütungsleistungen zusichern, von denen er nicht in guten Treuen annehmen kann, dass die Generalversammlung ihnen zustimmen wird). Kommt *kein* solcher Beschluss zustande, so bleibt die Gesellschaft weiterhin zur Leistung verpflichtet (falls der Verwaltungsrat nicht in der Zwischenzeit eine Vertragsanpassung aushandeln konnte). Das Unvermögen des Verwaltungsrates, eine nach der innergesellschaftlichen Zuständigkeitsordnung erforderliche Zustimmung beizubringen, tangiert den Vertrag mit dem Geschäftsleitungsmitglied nicht. Der Vertrag ist weder bis dahin noch danach nur bedingt gültig oder gar unwirksam. Nur eine solche Lösung trägt dem unabweislichen Bedürfnis nach Rechtssicherheit bei der Ausgestaltung der Arbeitsverträge von Geschäftsleitungsmitgliedern börsenkotierter Gesellschaften Rechnung. Im Extremfall – wenn die Gesellschaft eine Entschädigung zahlen muss, die auch nicht im Nachhinein von der Generalversammlung genehmigt wird – macht sich der Verwaltungsrat nach Massgabe von Art. 754 OR verantwortlich, allerdings nur dann, wenn er sich bei der Begründung der Leistungsverpflichtung nicht an die statutarische Maximaldauer der Arbeitsverträge oder an die Vorgaben des Vergütungsreglements gehalten oder sonst unsorgfältig gehandelt hat; das ist die Konsequenz davon, dass die Verantwortung im Bereich der Anstellung und Entschädigung der Geschäftsleitungsmitglieder auch im künftigen Recht beim Verwaltungsrat liegt.<sup>133</sup> Im Übrigen aber tragen die Aktionäre die Folgen ihrer Abstimmungsentscheide: Die Gesellschaft muss die Verträge mit ihren Geschäftsleitungsmitgliedern erfüllen, auch wenn die Aktionäre sich weigern, die Mittel bereitzustellen, die erforderlich sind, damit der Verwaltungsrat innerhalb des von der Generalversammlung vorgegebenen Rahmens – statutarische Regelung der Dauer der Arbeitsverträge, Vergütungsreglement – Geschäftsleitungsmitglieder anstellen kann.

Was im Übrigen der Verwaltungsrat tun soll, um einen positiven Generalversammlungsbeschluss herbeizuführen, nachdem ein *Antrag abgelehnt* wurde oder er *neue Verpflichtungen* eingegangen ist, die *über den beschlossenen Gesamtbetrag der Vergütungen hinausgehen*, könnte das Gesetz den Statuten überlassen. Verfassungsrechtlich geboten ist (wohl ausnahmslos), dass entsprechende Vergütungsleistungen von der Generalversammlung genehmigt werden.

### **Vorschlag: Alljährliche Abstimmung über die Alimentierung des Vergütungspools**

Die vorstehend skizzierte «Budgetlösung» ist ein tauglicher Ansatz, sie adressiert den Kern des Problems der «jährlichen Abstimmung» jedoch nicht. Dieser liegt darin, dass die Arbeitsverträge mit den Geschäftsleitungsmitgliedern typischerweise über die Zeit bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung hinaus laufen, dass mithin das, was hiervor als Ausnahmefall dargestellt wurde – *Vergütungszusicherungen, obwohl eine Zustimmung der Generalversammlung zu den Vergütungen noch nicht vorliegt* – in Wahrheit die Regel ist. Folgt man dem dargelegten Konzept, so riskiert der Verwaltungsrat, die Gesellschaft in beträchtlichem Umfang ohne entsprechenden Vergütungsbeschluss der Generalversammlung vertraglich zu verpflichten und *in extremis* persönlich verantwortlich zu werden. Lehnt man es ab, dass der Verwaltungsrat ermächtigt und berechtigt ist, ungeachtet einer Abstimmung in der Generalversammlung innerhalb der genannten Schranken Verträge mit Geschäftsleitungsmitgliedern abzuschliessen, so ist jedes Arbeitsverhältnis, das über die Zeit bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung hinaus läuft, schwebend oder hinkend. Beide Varianten zur Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV mittels einer «Budgetlösung» würden die Führung börsenkotierter Gesellschaften erheblich behindern – ohne dass, wie wir meinen, Art. 95 Abs. 3 BV einer praktikableren Lösung im Wege stehen würde. Eine solche wird im Folgenden entwickelt.

Wie schon angesprochen besteht der Kern des Problems der «jährlichen Abstimmung» darin, dass bei der *Anstellung* und bei der *Genehmigung der Vergütung für die Geschäftsleitung* die *Zuständigkeiten* (Verwaltungsrat bzw. Generalversammlung) und die *Entscheidungsrythmen* der zuständigen Organe *nicht aufeinander abgestimmt* sind: Weder werden Geschäftsleitungsmitglieder alljährlich (und zudem im Zeitfenster von sechs Monaten nach Abschluss des Geschäftsjahres)<sup>134</sup> angestellt, noch sind sie notwendigerweise (nur) für ein Jahr angestellt.<sup>135</sup> Auch wird ihre Entschädigung nicht jeweils nur für ein Jahr bestimmt.<sup>136</sup> Die von der Verfassung geforderte «jährliche Abstimmung» ist darum so umzusetzen, dass die *Vergütungskompetenz der Generalversammlung* und die *Personalkompetenz des Verwaltungsrates aufeinander abgestimmt* sind. Davon geht auch Art. 95 Abs. 3 BV aus, was sich an folgenden zwei Punkten zeigt: Erstens

<sup>134</sup> Art. 699 Abs. 2 OR.

<sup>135</sup> Siehe zum Ganzen VOGT (Fn. 82), S. 55.

<sup>136</sup> Mit Bezug auf die Mitglieder des Verwaltungsrates ist die Problematik weniger ausgeprägt, da diese gemäss Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 2 BV auch von der Generalversammlung gewählt werden müssen. Weil sie zudem alljährlich gewählt werden, könnte eine Ordnung aufgestellt werden, die im Grundsatz vom Gleichlauf von Mandatsperiode und Zeitraum, auf den sich die Vergütungsabstimmung bezieht, ausgeht.

<sup>133</sup> Siehe Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR.

verlangt der einschlägige Verfassungsgrundsatz nicht – anders als bei den Verwaltungsratsmitgliedern –, dass die Geschäftsleitungsmitglieder von der Generalversammlung gewählt werden; die Verfassung geht mithin davon aus, dass es zum geschilderten Auseinanderfallen der jeweiligen Zuständigkeiten und Entscheidungsrythmen kommt, sodass die damit entstehenden Probleme im Rahmen der Ausführungsgesetzgebung gelöst werden müssen. Auch darin, dass – zweitens – die Verfassung zwar eine statutarische Regelung der Dauer der Arbeitsverträge verlangt,<sup>137</sup> hinsichtlich der Dauer aber keine Vorschriften aufstellt, kommt zum Ausdruck, dass der Verfassungsgeber mit der alljährlichen Abstimmung über die Vergütungen der Geschäftsleitung nicht gesagt haben will, dass die Arbeitsverträge darauf abgestimmt sein müssten; der Verwaltungsrat darf darum Verträge abschliessen, die länger als bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung laufen.

Bei der Ausgestaltung einer entsprechenden Ausführungsregelung hat man sich am *Kerngehalt* der jährlichen Abstimmung über die Vergütungen auszurichten: Es muss *jedes Jahr (verbindlich) abgestimmt* werden, und es muss über *alle Vergütungen abgestimmt* werden. Innerhalb dieses Rahmens bleibt Raum für eine Regelung – eine Ergänzung der skizzierten «Budgetlösung» –, die dem Zusammenwirken von Generalversammlung und Verwaltungsrat entspricht.

Eine solche Regelung kann nach dem hier unterbreiteten Vorschlag darin bestehen, dass die jährliche Abstimmung auch *Vergütungen für die kommenden Jahre* einschliesst. «Jährliche» Abstimmung bedeutet nicht unbedingt, dass jeweils nur über die Vergütungen für das vergangene und/oder das laufende Geschäftsjahr (bzw. bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung) abgestimmt werden könnte. In diesem Zusammenhang ist zu bedenken, dass die Aktionäre durch entsprechende statutarische Regelung die Dauer der Arbeitsverträge beschlossen und insofern eine über Jahre hinausgehende finanzielle Verpflichtung der Gesellschaft genehmigt haben. «Jährlich» ist auch nicht so zu verstehen, dass unbedingt ein Bezug zwischen der Abstimmung und dem Ergebnis eines Geschäftsjahres bestehen müsste; mit der Möglichkeit, über Vergütungen für die Dauer bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung abzustimmen, hat man sich ohnehin von einer Anbindung der Vergütungsleistungen an ein (in der Vergangenheit erzieltes und ermitteltes) Geschäftsergebnis gelöst. Entscheidend ist, dass die Aktionäre alljährlich darüber informiert werden und verbindlich darüber abstimmen können, welcher Betrag pro Jahr für die Vergütungen der Geschäftsleitung aufgewendet wird, auch wenn sie dabei auch über die Vergütungen mit

Bezug auf Geschäftsjahre abstimmen, die mehr als ein Jahr in der Zukunft liegen.

Die «jährliche Abstimmung» ist nach diesem Verständnis eine Abstimmung über die *alljährliche Alimentierung eines Vergütungspools*. Rechtstechnisch ist sie eine alljährlich neu festgelegte Ermächtigung des Verwaltungsrates, im betreffenden Umfang Vergütungen zuzusichern und solche nach Massgabe der Verträge auszurichten. Der Vergütungspool würde sich in zeitlicher Hinsicht auf die statutarisch festgelegte Maximaldauer der Arbeitsverträge beziehen oder auf einen vom Verwaltungsrat festzulegenden beschränkteren Zeitraum. Dabei liegt es in der Verantwortung des Verwaltungsrates einzuschätzen, was für Entschädigungszusagen er über Jahre hinaus machen kann, gerade auch mit Blick darauf, dass die Generalversammlung über die Vergütungen entscheidet. Die Aktionäre haben derweil die Möglichkeit, sich jedes Jahr zur weiteren Speisung und damit zur Grösse des Vergütungspools zu äussern. Ein Vergütungsreglement (von den Gesellschaften freiwillig aufgestellt oder aufgrund einer entsprechenden gesetzlichen Anordnung) und der alljährliche Vergütungsbericht erlauben es den Aktionären, in Kenntnis der wesentlichen Tatsachen abzustimmen. Dabei kann die Generalversammlung eine einmal beschlossene «Einlage» in den Vergütungspool nicht widerrufen. Eine Verkleinerung des zur Verfügung stehenden Gesamtbetrages – weil der Vergütungspool nicht im Ausmass der erfolgten Entschädigungsleistungen neu alimentiert wird – würde in der Regel die Erfüllbarkeit der Verträge durch Mittel aus dem Pool nicht unmittelbar gefährden (weil der Pool für mehrere Jahre alimentiert ist). Ein entsprechender Generalversammlungsbeschluss wäre indes vom Verwaltungsrat als Aufforderung zum «Sparen» in den kommenden Jahren (durch Aushandlung geringerer Vergütungen oder die Anstellung «günstigeren» Personals) zu verstehen. Mit dieser Konzeption der jährlichen Abstimmung greift die Zuständigkeit der Generalversammlung in Vergütungsfragen nicht unnötig stark in die Personalverantwortung des Verwaltungsrates ein. Die Generalversammlungs Zuständigkeit hätte den Charakter einer *alljährlich aktualisierten, mittelfristig ausgerichteten finanziellen Steuerung der Personalpolitik des Verwaltungsrates*.

ad. Zur Frage des Gremiums, über dessen Vergütungen abgestimmt wird

Über wessen Vergütungen wird im Rahmen einer einzelnen Abstimmung abgestimmt? Der Wortlaut von Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 BV («die Gesamtsumme aller Vergütungen [...] des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates») lässt eine Globalabstimmung über die Vergütungen für alle drei Gremien in *einer* Abstimmung wohl zu. Er steht drei separaten Abstimmungen über die Gesamtsumme der Vergütungen für die *einzelnen* Gremien jedoch nicht entgegen. Demgegenüber

<sup>137</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. c BV.

verlangt die neue Verfassungsbestimmung keine *individuellen* Abstimmungen über die Vergütungen einzelner Gremiumsmitglieder.<sup>138</sup> Zum einen spricht der Text von der «Gesamtsumme», zum andern geht es nach dem Zweck der Bestimmung – angesprochen ist hier vor allem der «Schutz des Privateigentums und der Aktionärinnen und Aktionäre» – um die Verwendung von Gesellschaftsvermögen für Vergütungsleistungen, und unter diesem Gesichtspunkt spielen die Vergütungen, welche einzelne Personen empfangen, keine Rolle. Folglich darf der Bundesrat in seinen Ausführungsbestimmungen keine individuellen Abstimmungen anordnen. Dem Gesetzgeber dürfte dies demgegenüber unbenommen sein, denn zwar fordert die Verfassung keine solchen individuellen Abstimmungen, sie schliesst sie aber auch nicht aus.

#### b. «Pensionskassen stimmen im Interesse ihrer Versicherten ab»

Gemäss Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 3 BV «stimmen [die Pensionskassen] im Interesse ihrer Versicherten ab». Diese Bestimmung wirft insbesondere die folgenden Fragen auf: Wer sind die «Pensionskassen»? Besteht für sie ein Stimmzwang? Was ist mit dem Interesse der Versicherten gemeint und wie soll dieses ermittelt werden?

##### ba. «Pensionskassen»

Pensionskassen im Sinne der neuen Verfassungsbestimmung sind die *Vorsorgeeinrichtungen gemäss BVG*<sup>139, 140</sup>. Jedenfalls nicht direkt angesprochen werden andere institutionelle Investoren (über welche die Pensionskassen unter Umständen Vermögen angelegt haben).<sup>141</sup> Auch nicht erfasst ist der AHV-Ausgleichsfonds; er ist keine Pensionskasse.<sup>142</sup> Unklar ist, ob Anlagestiftungen im Sinne des BVG<sup>143</sup> der neuen Regelung unterliegen.

Gilt die Pflicht der Pensionskassen, im Interesse der Versicherten abzustimmen, auch, wenn sie die *Aktien nicht selber*, sondern nur *indirekt halten*, beispielsweise im Rahmen einer Investition in Anlagestiftungen gemäss BVG oder eines Investmentfonds? Das heisst, müssen die Pensionskassen in einem solchen Fall dafür sorgen,

dass mit Bezug auf ihre Aktien das Stimmrecht im Interesse der Versicherten ausgeübt wird? Die Frage scheint derzeit noch nicht geklärt zu sein.

##### bb. Zur Frage des Stimmzwangs

Der Verfassungsgrundsatz zum Stimmverhalten der Pensionskassen verbindet mit «[d]ie Pensionskassen stimmen [...] ab» und «im Interesse ihrer Versicherten» zwei Vorgaben, die in einem komplexen Verhältnis zueinander stehen. Schon eine Analyse allein aufgrund des *Wortlauts* illustriert dies und fördert mehrere Auslegungsvarianten an den Tag:

- Der genannte Grundsatz könnte bedeuten, dass die Pensionskassen ihr Stimmrecht (immer) ausüben *müssen* und dass sie dabei die Interessen der Versicherten wahren müssen.<sup>144</sup>
- Der genannte Grundsatz könnte aber auch bedeuten, dass sich auch die Frage, *ob* das Stimmrecht ausgeübt wird, nach dem Interesse der Versicherten beurteilt; über das *Stimmverhalten* im Fall einer Stimmrechtsausübung wäre auch nach dieser Auslegungsvariante im Lichte der Interessen der Versicherten zu entscheiden. Weil diese Interessen angesichts der Kosten einer «informierten» Stimmrechtsausübung gegen einen allgemeinen Stimmzwang sprechen, bietet sich als vermittelnde Lösung an, dass die Pensionskassen sich der Stimme *enthalten* dürfen und müssen, wenn dies dem Interesse der Versicherten entspricht.<sup>145</sup> Im Lichte der aufgrund von Art. 51b Abs. 2 BVG bestehenden Verpflichtung der Pensionskassen, die Interessen der Versicherten zu wahren, besteht im Übrigen unter Umständen schon heute eine Pflicht zur Stimmrechtsausübung, wenn damit der Wert des Anlagevermögens gesteigert werden kann.<sup>146</sup>

<sup>138</sup> Diese Auffassung entspricht auch der Sicht der Initianten (Erläuterungen der Initianten [Fn. 115], Ziff. 1a); ebenso DANIEL DAENIKER/ULRICH PESTALOZZI, Gibt es «faire» Managersaläre?, SJZ 2012, S. 393 ff., 395; GLANZMANN (Fn. 13), S. 3.

<sup>139</sup> Bundesgesetz vom 25. Juni 1982 über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG; SR 831.40).

<sup>140</sup> GLANZMANN (Fn. 13), S. 9; DANIEL M. HÄUSERMANN, Strafrechtliche Konsequenzen der «Abzocker»-Initiative, Jusletter vom 11. Februar 2013, Rz. 12.

<sup>141</sup> Diese haben die mit ihren Anlagen verbundenen Mitwirkungsrechte im Interesse ihrer Anleger auszuüben (siehe insbesondere Art. 23 Abs. 1 des Bundesgesetzes vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen [Kollektivanlagengesetz, KAG; SR 951.3]). Vgl. auch den nachfolgenden Absatz im Text.

<sup>142</sup> GLANZMANN (Fn. 13), S. 9. Die Initianten vertreten in ihren Erläuterungen die gegenteilige Auffassung (Erläuterungen der Initianten [Fn. 115], Ziff. 2).

<sup>143</sup> Siehe Art. 53g ff. BVG.

<sup>144</sup> Gemäss den Initianten besteht eine «GV-Stimpfpflicht der Pensionskassen/AHV-Ausgleichsfonds im Interesse ihrer Versicherten» (Verlautbarungen der Initianten, abrufbar unter <<http://www.abzockerinitiative.ch/eidgenossische-volksinitiative-gegen-die-abzockerei/>> [zuletzt besucht am 14. März 2013]) und sollen die Pensionskassen deshalb «gezwungen werden, die Verantwortung ihren Versicherten gegenüber wahrzunehmen und deshalb obligatorisch im Interesse und Sinne ihrer Versicherten abzustimmen» (Erläuterungen der Initianten [Fn. 115], Ziff. 2). Vgl. auch BÜHLER (Fn. 12), S. 10; PETER FORSTMOSER, Die «grosse» Aktienrechtsreform. Übersicht und Gesamtwürdigung, in: Rolf Watter (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision. Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich 2010, S. 1 ff., 52.

<sup>145</sup> In diesem Sinn GLANZMANN (Fn. 13), S. 9, wonach eine Stimpfpflicht nur dann besteht, wenn Stimmbstimmene die Interessen der Versicherten verletzen würde; siehe auch HERBERT WOHLMANN/PHILIPPINE BOSSY, Zum vorgeschlagenen Stimmzwang der Pensionskassen in den Generalversammlungen börsenkotierter Unternehmen, Jusletter vom 1. Oktober 2012, Rz. 35; vgl. auch den Bericht der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 25. Oktober 2010 (Fn. 114), S. 8295, wonach die Pflicht zur Ausübung der Stimmrechte (gemäss dem damals diskutierten indirekten Gegenvorschlag) auch die Möglichkeit umfasst, sich der Stimme zu enthalten.

<sup>146</sup> Siehe zum geltenden Recht SPILLMANN (Fn. 77), S. 89, 98.



Die *Interessen der Versicherten* sind nicht nur und in der Regel wohl nicht einmal zur Hauptsache auf eine bestimmte Einflussnahme in der Gesellschaft gerichtet, an der die Pensionskasse als Aktionärin (oder allenfalls indirekt, über einen anderen institutionellen Anleger) beteiligt ist. In vielen Fällen dürfte eine solche Einflussnahme nämlich keine für die Versicherten spürbaren Auswirkungen auf den Wert der betreffenden Anlage haben. Ihr Hauptinteresse wird meistens darin bestehen, die auf den zukünftigen Renten lastenden Vermögensverwaltungskosten so tief wie möglich zu halten und aus ihrer Anlage einen möglichst hohen Ertrag zu erlangen.<sup>147</sup> Folglich sollte sich eine Pensionskasse insbesondere dann der Stimme enthalten oder sich erst gar nicht an der Abstimmung beteiligen, wenn die Kosten für die Informationsbeschaffung, die darauf gestützte Interessenabwägung und die Stimmabgabe gegenüber den mit einer Stimmrechtsausübung verbundenen Vorteilen für die Versicherten überwiegen.<sup>148</sup>

Ist eine Pensionskasse nach diesen Grundsätzen zur Stimmrechtsausübung *verpflichtet*, *übt* sie ihr *Stimmrecht* aber *nicht aus*, so ist der betreffende Generalversammlungsbeschluss weder anfechtbar noch nichtig, denn weder die Gesellschaft noch die Aktionäre haben ein rechtlich geschütztes Interesse daran, dass die Pensionskassen ihr Stimmrecht nach Massgabe der neuen Verfassungsbestimmung ausüben.<sup>149</sup>

- Der genannte Grundsatz könnte schliesslich auch bedeuten, dass die Pensionskassen *nicht* zur Stimmrechtsausübung *verpflichtet* sind; wenn sie aber (freiwillig) abstimmen, müssen sie dies im Interesse ihrer Versicherten tun.<sup>150</sup>

#### bc. Zu den Interessen der Versicherten

Schon nach heutigem Recht müssen die Pensionskassenorgane «die Interessen der Versicherten der Vorsorgeeinrichtung wahren».<sup>151</sup> In dieser Hinsicht fordert die neue Verfassungsbestimmung nichts Neues.<sup>152</sup> Im Fall von heterogenen, allenfalls sogar gegensätzlichen Interessen im Kreis der Versicherten ist die Pensionskasse aufgerufen, diese *Interessen gegeneinander abzuwägen*. Dabei ist zu bedenken, dass die berufliche Vorsorge die «Fortsetzung der gewohnten Lebenshaltung in angemessener Weise» ermöglichen soll;<sup>153</sup> so dürfte die Sicherung von Arbeitsplätzen eines Teils der Versicherten nur dann «im Interesse der Versicherten» sein, wenn sie sich mit den Grundsätzen der Vermögensanlage<sup>154</sup> vereinbaren lässt.<sup>155</sup>

Mit der Verpflichtung auf die Interessen der Versicherten wird auch gesagt, auf wessen Interessen, wenn das Stimmrecht ausgeübt wird, es *nicht* ankommt. Unbeachtlich sind zunächst die persönlichen Interessen der Pensionskassenorgane. Nach Art. 51b Abs. 2 BVG müssen die Pensionskassenorgane bereits heute dafür sorgen, dass bei ihnen keine Interessenkonflikte entstehen.<sup>156</sup> Weiter kommt es nicht auf die Interessen der Gesellschaft an, deren Aktien die Pensionskasse hält, oder auf die Interessen des Verwaltungsrates dieser Gesellschaft und selbstverständlich auch nicht auf die Interessen anderer Aktionäre.<sup>157</sup> Hingegen müssen die Interessen der Pensionskasse selbst von deren Organen ebenfalls gewahrt werden.<sup>158</sup>

Im Übrigen darf sich die Pensionskasse innerhalb des Rahmens der «Interessen der Versicherten» als Aktionärin – wie jeder Aktionär – durchaus eigennützig verhalten. Man denke beispielsweise an die Situation, dass die Versicherten nur am kurzfristigen Gedeihen des Unternehmens und an möglichst hohen Ausschüttungen interessiert sind.<sup>159</sup>

Im Übrigen darf sich die Pensionskasse innerhalb des Rahmens der «Interessen der Versicherten» als Aktionärin – wie jeder Aktionär – durchaus eigennützig verhalten. Man denke beispielsweise an die Situation, dass die Versicherten nur am kurzfristigen Gedeihen des Unternehmens und an möglichst hohen Ausschüttungen interessiert sind.<sup>159</sup>

#### bd. Zur Ermittlung des Interesses der Versicherten

Steht im Einzelfall fest, dass eine Pensionskasse ihr Stimmrecht ausüben wird, so muss sie dies im Interesse ihrer Versicherten tun. Damit fragt sich, welche Anfor-

<sup>147</sup> Siehe zum Gesagten WOHLMANN/BOSSY (Fn. 145), Rz. 15 und 22 f.; Ständerat ROLF BÜTTIKER in AB 2011 S 732. Art. 71 Abs. 1 BVG schreibt den Vorsorgeeinrichtungen denn auch vor, ihr Vermögen so zu verwalten, «dass Sicherheit und genügender Ertrag der Anlagen, eine angemessene Verteilung der Risiken sowie die Deckung des voraussehbaren Bedarfs an flüssigen Mitteln gewährleistet sind».

<sup>148</sup> Vgl. FORSTMOSER (Fn. 119), S. 346; vgl. auch SIMON GEMPERLI, Im Namen der Versicherten, NZZ vom 18. Dezember 2012, S. 10.

<sup>149</sup> GLANZMANN (Fn. 13), S. 9 f.; vgl. aber auch WOHLMANN/BOSSY (Fn. 145), Rz. 60.

<sup>150</sup> Siehe VOGT (Fn. 82), S. 141 f.

<sup>151</sup> Art. 51b Abs. 2 Satz 1 BVG.

<sup>152</sup> So auch BÜHLER (Fn. 12), S. 10; GLANZMANN (Fn. 13), S. 9.

<sup>153</sup> Art. 113 Abs. 2 lit. a BV.

<sup>154</sup> Art. 71 Abs. 1 BVG.

<sup>155</sup> Siehe SPILLMANN (Fn. 77), S. 118 ff.; in diesem Sinne auch DANIEL M. HÄUSERMANN, Auf dem Weg zur Aktionärsbürokratie?, Jusletter vom 19. März 2012, Rz. 61.

<sup>156</sup> Siehe auch Art. 48h ff. der Verordnung vom 18. April 1984 über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG 2; SR 831.441.1). Nach der Botschaft des Bundesrates «hält [Art. 51b Abs. 2 BVG] fest, was im Grunde genommen selbstverständlich sein sollte: Als Organ oder Angestellter einer Vorsorgeeinrichtung hat stets das Interesse der Vorsorgeeinrichtung den Privatinteressen vorzugehen» (Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge [Strukturreform] vom 15. Juni 2007, BBl 2007, S. 5669 ff., 5697).

<sup>157</sup> Vgl. WOHLMANN/BOSSY (Fn. 145), Rz. 4.

<sup>158</sup> Siehe die Botschaft 2008 (Fn. 5), S. 332; VOGT (Fn. 82), S. 141 f. DANIEL M. HÄUSERMANN (Fn. 155) bezeichnet den Interessenkonflikt zwischen einer Pensionskasse und ihren Versicherten bei der Stimmrechtsausübung als ein Phantom (Rz. 61); in diesem Sinne wohl auch HANSHEIRI Inderkum, Mit Augenmass statt mit der Brechstange «gegen Abzockerei», ST 2009, S. 578 ff., 579, wonach die Interessen der Versicherten ohnehin eine gewichtige Rolle in der Abwägung der Interessen der Pensionskasse spielen dürften.

<sup>159</sup> Vgl. die Voten der Ständeräte ROLF SCHWEIGER und ROLF BÜTTIKER in AB 2010 S 1260; HÄUSERMANN (Fn. 155), Rz. 61.



derungen der Verfassungsgrundsatz an die *Ermittlung* der Interessen der Versicherten stellt.<sup>160</sup>

Orientiert man sich an den Interessenwahrungspflichten im Auftrags- (Art. 398 Abs. 2 OR) und im Aktienrecht (Art. 717 Abs. 1 OR), so müssen nicht die im konkreten Fall bestehenden, tatsächlichen Interessen ermittelt werden. Vielmehr begnügen sich diese Normen mit einer zwingenden, *abstrakt umschriebenen Verhaltenspflicht*, der entsprochen wird, wenn der Beauftragte bzw. das Organ seine Entscheidungen aufgrund einer sorgfältigen Interessenabwägung mit Blick auf das Interesse des Auftraggebers bzw. der Gesellschaft trifft.<sup>161</sup> Dementsprechend könnte auch eine Pensionskasse ihre Verpflichtung schon dadurch erfüllen, dass sie die allenfalls verschiedenen, teils vielleicht gegenläufigen relevanten Interessen erfasst, sie gegeneinander abwägt und sie mit Blick auf das abstrakt, aber in guten Treuen ermittelte Interesse der Versicherten in einen Ausgleich bringt.<sup>162</sup>

Konkreter wäre die Umschreibung der Interessenwahrungspflicht, wenn die Pensionskassen – jedenfalls dann, wenn die Interessen der Versicherten dies rechtfertigen – dazu angehalten werden, die Interessenermittlung auf die eine oder andere Weise zu *objektivieren*. Dazu könnte die Einholung und Beachtung von Empfehlungen professioneller Stimmrechtsberater gehören (wobei nicht jede Empfehlung, die zwar im Interesse der Aktionäre liegen mag, gleichzeitig auch den Interessen der Versicherten entspricht)<sup>163</sup>. Zu denken ist weiter auch an organisatorische Vorkehrungen auf Seiten der Pensionskasse. Zum Beispiel kann ein Stimmrechtsausschuss mit der Ausarbeitung von Abstimmungsempfehlungen betraut werden. Darin würden die Versicherteninteressen gebündelt.<sup>164</sup>

Schliesslich könnte es ausnahmsweise angezeigt sein, die *tatsächlichen, konkreten Versicherteninteressen* zu ermitteln. Dem würde eine Konsultation von Versichertenvertretern entsprechen, zudem aber auch die Befragung der einzelnen Versicherten. Mit Blick auf den im letzteren Fall erheblichen Aufwand dürfte eine konkrete Ermittlung der tatsächlichen Interessen nur dann angezeigt sein, wenn es sich einerseits um ein aus Sicht der Versicherten wichtiges Geschäft handelt und wenn andererseits die Pensionskasse über einen nicht unbedeutenden Anteil an der betreffenden Gesellschaft verfügt (was wegen des Grundsatzes einer angemessenen Risikoverteilung,<sup>165</sup> konkretisiert mitunter durch Anlagerichtlinien der Pensionskassen, nur ganz ausnahmsweise der Fall sein wird). Eine Ermittlung der tatsächlichen Versicherteninteressen könnte auch geboten sein, wenn konkrete Anzeichen bestehen, dass die tatsächlichen Interessen von den abstrakt ermittelten abweichen.<sup>166</sup> Auch im Falle einer Befragung der Versicherten werden deren Interessebekundungen jedoch nicht unmittelbar mit dem «Interesse der Versicherten» gleichzusetzen sein: Nach dem Konzept der beruflichen Vorsorge wird das Vorsorgevermögen dem unmittelbaren Einfluss der Versicherten entzogen und für sie nach den Anlagegrundsätzen von Art. 71 Abs. 1 BVG verwaltet; die Destinatäre einer Vorsorgeeinrichtung sind nicht wirtschaftlich Berechtigte im gleichen Sinn wie beispielsweise die Berechtigten eines Anlagefonds, die nach Belieben über ihr Vermögen verfügen können. Die Pensionskassenorgane werden daher selbst entscheiden müssen, ob das Ergebnis der Befragung mit den Grundsätzen der Vermögensanlage vereinbar ist.<sup>167</sup>

Die Ausführungsregelung zum Grundsatz betreffend die Stimmrechtsausübung durch die Pensionskassen könnte eine im Sinne der vorstehenden Erwägungen *abgestufte, zunehmend konkretere Interessenermittlung* vorsehen.

### c. «Organ- und Depotstimmrechtsvertretung ist untersagt»

Gemäss der neuen Verfassungsbestimmung ist die «Organ- und Depotstimmrechtsvertretung [...] untersagt».<sup>168</sup> Diese beiden Formen einer institutionellen Stimmrechtsvertretung (Art. 689c und 689d OR) wird es inskünftig

<sup>160</sup> Erwartete Schwierigkeiten bei der Ermittlung des Versicherteninteresses dürften dazu geführt haben, dass der indirekte Gegenvorschlag keine entsprechende Passage enthielt (siehe AB 2010 S 1258).

<sup>161</sup> Vgl. zum Auftragsrecht WALTER FELLMANN, Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band VI, 2. Abteilung, 4. Teilband, Art. 394–406 OR, Bern 1992, Art. 398 N. 23 ff.; zum Aktienrecht HOMBURGER (Fn. 96), (Art. 717) N. 770 ff.

<sup>162</sup> Vgl. in diesem Sinn Ständerätin VERENA DIENER zu dem im indirekten Gegenvorschlag nicht mehr enthaltenen Vorschlag der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates, wonach die Stimmrechtsausübung im Interesse der Destinatäre zu erfolgen hat: «Es war nie die Meinung der Kommission, dass in irgendeiner Form Umfragen gemacht werden müssen, sondern es geht mehr um einen deklamatorischen Wert» (AB 2010 S 1259).

<sup>163</sup> Siehe WOHLMANN/BOSSY (Fn. 145), Rz. 26, die davon ausgehen, dass eine Stimmempfehlung eines professionellen Stimmrechtsberaters von einer Pensionskasse nicht ohne Weiteres übernommen werden kann, sondern von dieser zumindest einer summarischen Prüfung unterzogen werden muss. Eine generelle Regelung, immer nach der Empfehlung eines professionellen Stimmrechtsberaters zu stimmen, wäre ebenso unsorgfältig wie jene, immer mit dem Verwaltungsrat zu stimmen (siehe WOHLMANN/BOSSY [Fn. 145], Rz. 21).

<sup>164</sup> Art. 51 Abs. 1 BVG sieht zwar die paritätische Zusammensetzung des obersten Organs einer Vorsorgeeinrichtung vor. Damit sind jedoch erst die Interessen der Arbeitnehmer und Arbeitgeber vertreten, nicht aber jene der Rentner (siehe THOMAS GÄCHTER/MAYA

GECKELER HUNZIKER, in: Jacques-André Schneider/Thomas Geiser/Thomas Gächter [Hrsg.], Stämpflis Handkommentar BVG und FZG, Bundesgesetze über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenversicherung sowie über die Freizügigkeit in der beruflichen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenversicherung, Bern 2010, Art. 51 BVG N. 33). Siehe auch WOHLMANN/BOSSY (Fn. 145), Rz. 12 ff.

<sup>165</sup> Art. 71 Abs. 1 BVG.

<sup>166</sup> Vgl. WOHLMANN/BOSSY (Fn. 145), Rz. 27.

<sup>167</sup> Siehe zum Gesagten SPILLMANN (Fn. 77), S. 90 ff., 103 ff. und 118 ff.

<sup>168</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 4, 2. Halbsatz BV. Die Bestimmung spricht von der «Organ- und Depotstimmrechtsvertretung». Etabliert sind jedoch die Begriffe «Organvertretung» bzw. «Depotvertretung». Der Verordnungs- bzw. Gesetzgeber mag sich an die neue Terminologie halten wollen, zumal sie präziser ist.

nicht mehr geben. Das *Verbot* ist nicht konkretisierungsbedürftig, und es lässt auch keinen Raum für Ausnahmen.

Doch muss auch bei diesem Grundsatz der Anwendungsbereich durch Auslegung ermittelt werden. So fragt sich, ob er über das ausdrückliche Verbot hinaus auch die Stimmrechtsausübung durch *im Aktienbuch eingetragene Aktionäre*, die als *indirekte Stellvertreter* im eigenen Namen das Stimmrecht für den wirtschaftlichen Eigentümer der Aktien ausüben, verbietet, insbesondere dann, wenn ihnen von den wirtschaftlich Berechtigten keine auf den Einzelfall bezogene Ermächtigung zur Stimmrechtsausübung erteilt wurde und diese auch nicht um Weisungen ersucht wurden. Geht man vom allgemeinen Verständnis der Organ- und der Depotstimmrechtsvertretung und allgemein der institutionellen Stimmrechtsvertretung aus, so sind damit lediglich Formen einer offenen, direkten Stellvertretung gemeint, also Vertretungssysteme, bei denen gegenüber der Gesellschaft ein Vertreter das ihm sowohl rechtlich als auch wirtschaftlich fremde Stimmrecht ausübt.<sup>169</sup> Systeme einer indirekten Stellvertretung, bei denen der im Aktienbuch eingetragene Aktionär das Stimmrecht für den wirtschaftlichen Eigentümer der Aktien ausübt – unter Umständen auch, ohne dass er diesen in jedem einzelnen Fall um Weisungen für die Stimmrechtsausübung ersucht –, sollten demnach weiterhin zulässig sein. Die Stimmrechtsausübung in manchen Schweizer börsenkotierten Gesellschaften basiert auf solchen Formen einer indirekten Stellvertretung, und es war kaum die Meinung, dieses System mit dem Verbot der Organ- und der Depotstimmrechtsvertretung in Frage zu stellen.<sup>170</sup> Die Botschaft 2007 schien indessen auf einem anderen Standpunkt zu stehen: Das Verbot der Depotstimmrechtsvertretung dürfe «nicht auf dem Weg einer gewillkürten Stellvertretung umgangen» werden; die Vertretung von Depotkunden durch eine Bank gestützt auf eine Dauer-

vollmacht und ohne konkrete Weisungen würde gegen das Verbot verstossen.<sup>171</sup>

Offen ist die damit verbundene Frage, ob Formen einer institutionalisierten Stimmrechtsvertretung, die auf einer *offenen, indirekten Stellvertretung* und einer *treuhänderischen Ausübung fremder Stimmrechte im eigenen Namen* basieren, vom Verbot der Organ- und der Depotstimmrechtsvertretung erfasst sind. Angesprochen ist damit die Vereinbarkeit namentlich des ständerätlichen Nominee-Modells mit der neuen Verfassungsbestimmung.<sup>172</sup> Erfasst werden solche Formen der Stimmrechtsvertretung von vornherein nur dann, wenn das Verbot der Organ- und der Depotstimmrechtsvertretung als Verbot jeder anderen Form einer institutionellen Stimmrechtsvertretung als der unabhängigen verstanden wird. Ein solches Verbot statuiert die Verfassung nicht, während der indirekte Gegenvorschlag es enthält.<sup>173</sup> Aber auch wenn man das Verbot der Organ- und der Depotstimmrechtsvertretung im genannten Sinn begreift, ist zu bedenken, dass unter «institutioneller Stimmrechtsvertretung», wie gesagt, herkömmlicherweise stets nur die Stimmrechtsausübung durch nicht im Aktienbuch eingetragene, direkte Stellvertreter verstanden wurde. Es ist darum zu bezweifeln, ob die hier angesprochenen Nominee-Modelle vom Verbot gemäss Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 4 BV erfasst sind.<sup>174</sup> Letztlich dürfte es entscheidend

<sup>171</sup> Botschaft 2007 (Fn. 4), S. 1668.

<sup>172</sup> Siehe zum ständerätlichen Nominee-Modell Art. 627 Ziff. 26, Art. 685e Abs. 1 und 2, Art. 685f Abs. 1, 1<sup>bis</sup> und 5, Art. 686 Abs. 1, 2, 5 und 6, Art. 686a, Art. 689a Abs. 1<sup>ter</sup> und 1<sup>quater</sup>, Art. 689c<sup>bis</sup>, Art. 689e Abs. 1 und Art. 691 Abs. 1 gemäss Beschluss des Ständerates zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 11. Juni 2009, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/sites/doc/CuriaFolgeseite/2008/20080011/S11%20D.pdf>> (zuletzt besucht am 14. März 2013) (im Folgenden: «E-OR 2009»).

<sup>173</sup> Siehe Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 4, 2. Halbsatz BV bzw. Art. 689c Abs. 5 E-OR 2012; für Identität des Verbots der Organ- und der Depotstimmrechtsvertretung und jeder anderen Form institutioneller Stimmrechtsvertretung die Botschaft 2007 (Fn. 4), S. 1666.

<sup>174</sup> Siehe Ständerat HANSHEIRI Inderkum (für die Kommission) in AB 2009 S 605: «Diese Einführung des Nominee-Modells zur Lösung der Problematik der Dispo-Aktien steht aber bei Lichte betrachtet nicht in Widerspruch zur Initiative, weil mit der Lösung des Problems der Dispo-Aktien durch das Nominee-Modell letztlich die Entscheide der Generalversammlung repräsentativer werden, was nicht nur im Interesse der einzelnen Gesellschaft ist, sondern – gleichsam aus einer Makrosicht – im Interesse des Aktienrechtes.»; in diesem Sinn wohl auch Ständerat ROLF SCHWEIGER in AB 2010 S 1245: «In diesem Zusammenhang ist festzustellen, dass es verschiedene Arten von Rechtsverhältnissen zwischen Aktionären und denjenigen Gruppierungen, Unternehmungen oder Personen gibt, welche die Aktien betreuen, die eben zu einer «Vertretungsbefugnis» führen können. Insbesondere sind verschiedene Arten des fiduziarischen Eigentums zu erkennen, also beispielsweise, dass eine Aktie auf den Namen einer Gesellschaft oder einer Unternehmung oder einer Anstalt eingetragen wird, bei der der wirtschaftlich Berechtigte jemand anders ist; Analoges gilt bei Fonds. Es gibt auch private Verhältnisse, wie zum Beispiel ein Willensvollstrecker, der qua Gesetz zur Vertretung von Aktien durch Dritte berechtigt ist. Man muss also unterscheiden, wer auf der einen Seite die Aktio-

<sup>169</sup> Siehe Art. 689e OR. Gemäss RETO WAIDACHER (Institutionelle Stimmrechtsvertretung, Diss. Zürich 1997, S. 12) ist unter institutioneller Stimmrechtsvertretung die «Massenvertretung der Kapitalanleger in der Generalversammlung durch eine Person zu verstehen, die kraft ihrer Beziehung zur Gesellschaft oder aber zu einzelnen Aktionären das *Stimmrecht des Aktionärs* in der Generalversammlung ausübt» (Hervorhebung hinzugefügt). Vgl. auch die Botschaft 2007 (Fn. 4), S. 1613; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (Fn. 75), § 24 N. 122 f.; HANS-PETER SCHAAD, in: Honsell/Vogt/Watter (Fn. 96), Art. 689b N. 3 und Art. 689c N. 1.

<sup>170</sup> Siehe zur Begründung VOGT (Fn. 82), S. 115 ff. Auch die Vertreter der Auffassung, dass die Beschränkung der institutionellen Stimmrechtsvertretung auf die unabhängige Stimmrechtsvertretung das ständerätliche Nominee-Modell ausschliesse (dazu hinten im Text), schliessen eine Vertretung durch im Aktienbuch eingetragene Aktionäre nicht aus (siehe Bundesrätin SIMONETTA SOMMARUGA in AB 2010 S 1238: «Der Bundesrat unterstreicht [...] die Wichtigkeit, die institutionelle Stimmrechtsvertretung von Gesetzes wegen zwingend auf den unabhängigen Stimmrechtsvertreter zu beschränken. Dadurch wird klargestellt, dass andere Formen wie die Organ-, die Depot- oder die Nominee-Vertretung *im Sinne des Ständerates* gemäss dem neuen indirekten Gegenvorschlag nicht mehr möglich sein werden.» [Hervorhebung hinzugefügt]).

auf die konkrete Ausgestaltung eines Nominee-Modells ankommen, insbesondere hinsichtlich der Regelung der Weisungen für die Stimmrechtsausübung.<sup>175</sup>

#### d. «keine Abgangs- oder andere Entschädigung»

Nach Art. 95 Abs. 3 lit. b BV erhalten die Organmitglieder unter anderem «keine Abgangs- oder andere Entschädigung». Der Wortlaut dieser Bestimmung ist offensichtlich verunglückt, da nicht gemeint sein kann, dass Organmitglieder überhaupt keine Entschädigung mehr erhalten sollen. Es kann deshalb bei der Auslegung dieses Grundsatzes nur darum gehen, einerseits den Begriff der «*Abgangsentschädigung*» zu klären und andererseits zu untersuchen, welche anderen *rechtlich ähnlichen, funktional gleichen Entschädigungen* ebenfalls vom Verbot erfasst werden.

Ganz allgemein wird man als «Abgangsentschädigung» eine Leistung an ein Organmitglied qualifizieren, die dieses *im Zusammenhang mit der Beendigung seiner Organstellung* erhalten soll und die *nicht* der Entschädigung für eine der Gesellschaft erbrachte oder zu erbringende *Gegenleistung* dient. Für die weitere Konkretisierung wird sodann primär das geltende Gesetzesrecht von Bedeutung sein. Von Interesse sind vor allem das Arbeits- und das Aktienrecht.

Das *Arbeitsrecht* regelt in Art. 339b ff. OR die unter bestimmten Voraussetzungen geschuldete arbeitsrechtliche Abgangsentschädigung. Sie ist eine Entschädigung im Umfang von zwei bis acht Monatslöhnen, die der Arbeitgeber einem mindestens fünfzigjährigen Arbeitnehmer, der mindestens 20 Dienstjahre für den Arbeitgeber gearbeitet hat, von Gesetzes wegen auszurichten hat.<sup>176</sup> Für die Auslegung des neuen Verfassungsgrundsatzes

ist dieser Begriff wohl allerdings nicht einschlägig, denn dort dürften nicht von Gesetzes wegen geschuldete, sondern vertraglich vereinbarte Abgangsentschädigungen angesprochen sein.<sup>177</sup> Unter einer vertraglichen Abgangsentschädigung versteht man eine «Vereinbarung im Hinblick auf eine Kündigung durch die Arbeitgeberin im Zusammenhang mit besonderen Vorkommnissen (z.B. Wechsel im Verwaltungsrat oder Aktionariat), die eine konkrete bestimmte Entschädigungszahlung auslöst».<sup>178</sup> Nicht darunter fallen «Auszahlungen des gesamten Restlohnanspruchs im Falle einer Freistellung bei befristeten Verträgen oder bei unbefristeten Verträgen mit langen Kündigungsfristen»,<sup>179</sup> wohl aber Vereinbarungen, die den Arbeitgeber anstatt zur Barzahlung zu einer Einzahlung in die Pensionskasse des ausscheidenden Arbeitnehmers verpflichten.<sup>180</sup>

Ins *Aktienrecht* hat der Begriff der Abgangsentschädigung am 1. Januar 2007 mit dem Inkrafttreten der Transparenzregelung in Art. 663b<sup>bis</sup> OR Eingang gefunden.<sup>181</sup> Der Begriff der Vergütungen wird in Art. 663b<sup>bis</sup> Abs. 2 OR durch einen nicht abschliessenden Katalog von Vergütungsleistungen konkretisiert, wobei unter Ziff. 5 Abgangsentschädigungen genannt werden. Nach der einen Auffassung fallen darunter alle Vergütungsleistungen, die «über die ordnungsgemässe Abwicklung der gegenseitigen Rechte und Pflichten aus einem innerhalb einer üblichen Frist auflösbaren Mandats- oder Anstellungsverhältnis hinausgehen»,<sup>182</sup> während nach anderer Ansicht als Abgangsentschädigungen ohne Bezugnahme auf das Kriterium der Üblichkeit alle Leistungen gelten, die «im Hinblick auf die Beendigung einer Anstellung bzw. eines Mandates (vorgängig oder *ad hoc*) vereinbart» wurden.<sup>183</sup> Jedenfalls müssen Abgangsentschädigungen im Sinne der aktienrechtlichen Vergütungstransparenz nicht unbedingt in einer eigens im Hinblick auf das Ausscheiden vereinbarten Geldzahlung bestehen: Über andere Vertragsklauseln, wie insbesondere die Vereinbarung einer ungewöhnlich langen Vertragsdauer oder einer ungewöhnlich langen Kündigungsfrist (allenfalls in Kombination mit einer besonderen Regelung der Freistellung des betreffenden Organmitglieds) kann das gleiche Er-

närseigenschaft besitzt und wer auf der anderen Seite dann diese Stellvertretungen zu erteilen hat.»; anders Bundesrätin SIMONETTA SOMMARUGA in AB 2010 S 1238: «Der Bundesrat unterstreicht [...] die Wichtigkeit, die institutionelle Stimmrechtsvertretung von Gesetzes wegen zwingend auf den unabhängigen Stimmrechtsvertreter zu beschränken. Dadurch wird klargestellt, dass andere Formen wie die Organ-, die Depot- oder die Nominee-Vertretung im Sinne des Ständerates gemäss dem neuen indirekten Gegenvorschlag nicht mehr möglich sein werden.»; Ständeräte GÉRALDINE SAVARY und HANSRUEDI STADLER in AB 2009 S 606 f. bzw. 610; IRÈNE SCHILTER, Die Dispoaktienproblematik und das Nominee-Modell als Lösungsansatz, Diss. Zürich 2011, S. 97; HANS CASPAR VON DER CRONE/TIFFANY ENDER, Dispoaktien und Nominee-Modell, in: Rolf Watter (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision. Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich 2010, S. 135 ff., 154.

<sup>175</sup> Nach dem Nominee-Modell des Ständerates wäre die Erteilung von Dauervollmachten zulässig, solange dies nicht mittels Allgemeiner Geschäftsbedingungen geschieht (Art. 689c<sup>bis</sup> Abs. 2 Satz 1 E-OR 2009). Dies entspricht der bisherigen Regelung der Depotvertretung bei Inhaberaktien (Art. 689b Abs. 2 OR; vgl. HANS-PETER SCHAAD, in: Honsell/Vogt/Watter [Fn. 96], Art. 689b N. 21). Siehe zur Beurteilung der Weisungsregelung im Lichte der Volksinitiative bzw. der neuen Verfassungsbestimmung HANS-UELI VOGT/EMANUEL SCHIWOW/KARIN WIEDMER, Die Aktienrechtsrevision unter Corporate-Governance-Aspekten, AJP 2009, S. 1359 ff., 1369 f.

<sup>176</sup> Siehe Art. 339b Abs. 1 und Art. 339c Abs. 1 und 2 OR.

<sup>177</sup> Ebenso RUDOLF TSCHÄNI, Prämien bei Stellenantritt und -austritt und in Spezialfällen, GesKR-Tagung «Entschädigungsrecht in kotierten Gesellschaften «post Minder» vom 6. März 2013, Text in den Tagungsunterlagen, S. 4; siehe zum gesetzlichen Charakter der gemäss Art. 339b ff. OR geschuldeten Abgangsentschädigung THOMAS GEISER/ROLAND MÜLLER, Arbeitsrecht in der Schweiz, 2. Auflage, Bern 2012, N. 688 ff.; FRANK VISCHER, Der Arbeitsvertrag, 3. Auflage, Basel 2005, S. 204; vgl. auch WOLFGANG PORTMANN/JEAN-FRITZ STÖCKLI, Schweizerisches Arbeitsrecht, 3. Auflage, Zürich/St. Gallen 2013, N. 812 ff.

<sup>178</sup> GEISER/MÜLLER (Fn. 177), N. 692.

<sup>179</sup> GEISER/MÜLLER (Fn. 177), N. 694.

<sup>180</sup> Vgl. zum zuletzt Gesagten VISCHER (Fn. 177), S. 204.

<sup>181</sup> AS 2006, S. 2629 ff.

<sup>182</sup> BÖCKLI (Fn. 82), § 8 N. 546.

<sup>183</sup> Zu letzterer Ansicht ROLF WATTER/KARIM MAIZAR, in: Honsell/Vogt/Watter (Fn. 96), Art. 663b<sup>bis</sup> N. 56.



gebnis erzielt werden wie durch die Vereinbarung einer Geldzahlung.<sup>184</sup> Der aktienrechtliche Begriff der Abgangsentschädigung scheint somit umfassender zu sein als der arbeitsrechtliche.

Für die Konkretisierung des Verbots von «Abgangs- oder andere[n] Entschädigung[en]» im Sinne von Art. 95 Abs. 3 lit. b BV ist, entsprechend einer objektiv-historischen Auslegung, in erster Linie der Querbezug zur *aktienrechtlichen Vergütungs-transparenz* einschlägig; dies, obwohl die betreffende Gesetzesbestimmung nach der Umsetzung der neuen Verfassungsnorm nicht mehr massgebliches Recht sein wird bzw. aufgehoben werden muss.

Einen Einfluss auf die Klärung des Begriffs der Abgangsentschädigung dürfte auch der Grundsatz haben, dass die Statuten die «Dauer der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder» regeln müssen (Art. 95 Abs. 3 lit. c BV). Haben die Aktionäre der Dauer der Arbeitsverträge zugestimmt, so kann die Bezahlung des gesamten Lohns nach einer Kündigung oder Freistellung gestützt auf die Vereinbarung einer ungewöhnlich langen Vertragsdauer oder Kündigungsfrist – mag in ihr auch in anderen Regelungszusammenhängen eine Abgangsentschädigung zu erblicken sein – grundsätzlich nicht zugleich eine durch einen anderen Verfassungsgrundsatz verbotene Leistung darstellen.<sup>185</sup>

Ob im Übrigen für die «anderen Entschädigungen» ein eigenständiger Anwendungsbereich verbleibt, hängt davon ab, ob auch verdeckt vereinbarte Abgangsentschädigungen unter den Begriff «Abgangsentschädigung» subsumiert werden. Werden sie es nicht, so dürften sie immer dann als «andere Entschädigung» zu qualifizieren sein, wenn mit ihnen das Verbot der Abgangsentschädigung umgangen werden soll.

#### e. «Die Statuten regeln [...]»

Buchstabe c von Art. 95 Abs. 3 BV verlangt, dass die Statuten unter anderem die folgenden Punkte regeln: «die Höhe der Kredite, Darlehen und Renten an die Organ-

mitglieder, deren Erfolgs- und Beteiligungspläne und deren Anzahl Mandate ausserhalb des Konzerns sowie die Dauer der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder». Es geht hierbei nach unserem Verständnis um eine Erweiterung des Katalogs *bedingt notwendiger Statuteninhalte*;<sup>186</sup> es ist kaum die Meinung, dass die Statuten sich zu den angesprochenen Punkten äussern müssen (im Sinne einer ausdrücklichen «Nullmeldung»), wenn es beispielsweise in einer Gesellschaft keine Organkredite gibt oder geben soll.

Der Begriff der *Statuten* ist im Sinne des geltenden Aktienrechts zu verstehen. Erforderlich sind demnach für eine statutarische Regelung ein Generalversammlungsbeschluss,<sup>187</sup> die öffentliche Beurkundung<sup>188</sup> und die Handelsregisterpublizität<sup>189</sup>. Es mag zwar angebracht sein, namentlich die Regelung der Erfolgs- und Beteiligungspläne in einen Anhang zu den Statuten einzufügen, doch ändert dies nichts daran, dass auch er den aktienrechtlichen Bestimmungen über die Statuten unterliegt. Immerhin wird es zulässig sein, die betreffende Regelung in ein von den Statuten getrenntes körperschaftliches Dokument, das die Generalversammlung beschliesst, aufzunehmen, insbesondere in ein Vergütungsreglement (welches später allenfalls einmal gesetzlich geregelt werden wird)<sup>190</sup>. Für die in der Verfassung genannten Inhalte müssen aber die für die Statuten geltenden Regeln beachtet werden hinsichtlich der Beschlussfassung durch die Generalversammlung, der öffentlichen Beurkundung, der Handelsregisterpublizität und auch insofern, als eine Missachtung der reglementarischen Bestimmungen einen Anfechtungsgrund im Sinne von Art. 706 Abs. 1 OR darstellt. Soweit die Statuten und das Vergütungsreglement den gleichen Regeln unterliegen, würde es sich anbieten, eine gesetzliche Regelung des Vergütungsreglements mit den Ausführungsbestimmungen zu Art. 95 Abs. 3 lit. c BV zu verbinden.

Im Allgemeinen wird es genügen, wenn die Statuten die genannten Punkte in den *Grundzügen* regeln.<sup>191</sup> Das würde der Aufgabenverteilung im Verhältnis zwischen Generalversammlung und Verwaltungsrat entsprechen, die sich bei der Festlegung der Voraussetzungen für einen Ausschluss des Bezugsrechts bei einer genehmigten bzw. des Vorwegzeichnungsrechts bei einer bedingten Kapitalerhöhung herausgebildet hat.<sup>192</sup> Ähnlich wie dort

<sup>184</sup> Vgl. die Erläuterung zu Ziff. 5 Abs. 2 des Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance von economiesuisse, abrufbar unter <[http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/pospap\\_swiss-code\\_corp-govern\\_20080221\\_de.pdf](http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/pospap_swiss-code_corp-govern_20080221_de.pdf)> (zuletzt besucht am 14. März 2013) (im Folgenden: «Swiss Code»), wonach eine Vertragsdauer oder eine Kündigungsfrist von mehr als einem Jahr in der Regel unüblich lang ist; vgl. auch BÖCKLI (Fn. 82), § 8 N. 546 und 548.

<sup>185</sup> Ebenso TSCHÄNI (Fn. 177), S. 5; siehe auch das Votum von Ständerat THOMAS MINDER, der im Zusammenhang mit einem von ihm eingereichten Antrag, der auf ein Verbot von Abgangsentschädigungen im Bundespersonalrecht abzielte, ausführte, dass Lohnfortzahlungen nicht unter den Begriff der Abgangsentschädigung fallen würden: «Zu beachten ist, dass wir hier nicht von einer Lohnfortzahlung sprechen – Lohnfortzahlungen und Abgangsentschädigungen werden immer wieder vermischt. Wir sprechen hier nicht von einer Lohnfortzahlung bis ans Ende der Kündigungsfrist, sondern über einen Betrag nach Ablauf der Kündigungsfrist. In dem Fall nun, wo der Mitarbeiter kündigt, sollte es gar nie zu einer Abgangsentschädigung kommen.» (AB 2012 S 197).

<sup>186</sup> Siehe zum geltenden Recht Art. 627 OR.

<sup>187</sup> Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 OR.

<sup>188</sup> Art. 647 OR.

<sup>189</sup> Art. 647 OR, Art. 10 ff. in Verbindung mit Art. 43 Abs. 1 lit. b der Handelsregisterverordnung vom 17. Oktober 2007 (HRegV; SR 221.411).

<sup>190</sup> Siehe dazu hinten II.3.2.b.

<sup>191</sup> So auch GLANZMANN (Fn. 13), S. 7.

<sup>192</sup> Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung «hat der Ermächtigungsbeschluss der Generalversammlung den Grundsatz und die Leitlinien, das heisst die Rahmenbedingungen zu enthalten, unter welchen der Verwaltungsrat befugt ist, das Bezugsrecht der Aktio-

geht es auch bei den in Art. 95 Abs. 3 lit. c BV angesprochenen Regelungen um Geschäfte bzw. Geschäftsent-scheide, für die (nach wie vor) primär der Verwaltungsrat zuständig ist und bei denen es nicht im Interesse der Aktionäre liegt, durch Einzelheiten in den nur erschwert abänderbaren Statuten den Verwaltungsrat bei der Erfüllung seiner Geschäftsführungsaufgabe einzuschränken. Im Übrigen folgt daraus, dass eine statutarische Regelung in den Grundzügen genügt, nicht, dass zwingend an anderer Stelle, zum Beispiel in einem Vergütungsreglement, eine Detailregelung erforderlich wäre.

Art. 95 Abs. 3 lit. c BV statuiert *keine inhaltlichen Vorgaben*, insbesondere keine betragsmässigen Grenzen. Das Erfordernis der statutarischen Regelung bedeutet lediglich, dass die Aktionäre über die genannten Punkte Beschluss fassen müssen (im Sinne eines bedingt notwendigen Statuteninhalts), dass handelsregisterliche Publizität herzustellen ist und dass die Missachtung der aufgestellten Regeln einen Anfechtungsgrund darstellt. Beschränkungen bzw. Verbote von Leistungen statuiert die neue Verfassungsbestimmung nur in Buchstabe b (keine Abgangs- oder anderen Entschädigungen usw.). Dementsprechend können die Statuten festhalten, dass die Höhe der Kredite usw. keiner Begrenzung unterliege. Eine Regelung, die sich damit begnügt, dass Kredite in unbeschränkter Höhe, Arbeitsverträge von unbeschränkter Dauer usw. zulässig seien, ist eine «Regelung» im Sinne von Art. 95 Abs. 3 lit. c BV. Erst recht genügt, was die Dauer der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder betrifft, ein Hinweis auf die (Markt- oder Branchen-) Üblichkeit.

**f. «Widerhandlung [...] wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen bestraft»**

Die neue Verfassungsbestimmung verlangt, dass Widerhandlung gegen die in den Buchstaben a–c genannten Grundsätze mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen bestraft wird. Hierbei handelt es sich fraglos um denjenigen Grundsatz in Art. 95 Abs. 3 BV, dessen Umsetzung am anspruchsvollsten sein wird.

Bei der Umsetzung ist das *strafrechtliche Bestimmtheitsgebot* (vgl. Art. 1 StGB) zu beachten.<sup>193</sup> Danach muss eine Strafnorm «so präzise formuliert sein, dass der Bürger sein Verhalten danach richten und die Folgen eines bestimmten Verhaltens mit einem den Umständen entsprechenden Grad an Gewissheit erkennen kann».<sup>194</sup>

Im Hinblick auf die Umsetzung der Verfassungsbestimmung empfiehlt es sich, in einem ersten Schritt, ausge-

hend vom Verfassungstext und von dem sich daraus ergebenden geschützten Rechtsgut, insbesondere die Fragen des Täterkreises und des objektiven und subjektiven Tatbestandes zu klären, um dann in einem zweiten Schritt zu fragen, ob und inwieweit die von der Verfassung geforderte strafrechtliche Sanktionierung bereits durch das geltende Strafrecht gewährleistet ist, sodass sich insoweit eine Ausführungsregelung erübrigt.

fa. Zu den verfassungsrechtlichen Anforderungen an die strafrechtliche Sanktionierung

**Geschütztes Rechtsgut**

Die Frage des geschützten Rechtsgutes ist zum einen von Bedeutung bei der *Anwendung* der einmal erlassenen Strafbestimmung: Aufgrund des Rechtsgutes bestimmt sich beispielsweise, wer im Fall eines Antragsdelikts antragsberechtigt ist<sup>195</sup> und wem im Strafverfahren die Legitimation zur Ergreifung von Rechtsmitteln<sup>196</sup> oder zur adhäsionsweisen Geltendmachung von Zivilansprüchen zukommt.<sup>197</sup> Die Rechtsgutfrage ist aber bereits für den *Verordnungs-* bzw. den *Gesetzgeber* relevant: Ob er das Delikt als Antrags- oder Offizialdelikt ausgestalten soll, entscheidet sich ebenso aufgrund des zu schützenden Rechtsgutes wie die Fragen des Täterkreises und der Tathandlungen.

Hinweise zum geschützten Rechtsgut liefern die im Ingress von Art. 95 Abs. 3 BV genannten Ziele der Verfassungsnorm. Der «Schutz der Volkswirtschaft» lässt auf ein kollektives Rechtsgut schliessen, nämlich das *ordnungsgemässe Funktionieren von Aktiengesellschaften*, konkretisiert durch die in der Bestimmung aufgestellten Verhaltenspflichten und Verbote. Mit dem «Schutz des Privateigentums» ist demgegenüber das *Eigentum* (oder eine andere Form zivilrechtlicher Berechtigung) *der Aktiengesellschaft an ihrem Vermögen* gemeint, und der «Schutz der Aktionärinnen und Aktionäre» nimmt auf die *Beteiligung des Aktionärs in wirtschaftlicher Hinsicht* und auf seine *mitgliedschaftsrechtliche Stellung* in der Aktiengesellschaft Bezug, im Einzelnen umschrieben durch die in der Verfassungsnorm aufgestellten Grundsätze.<sup>198</sup>

**Täterkreis; objektiver und subjektiver Tatbestand**

Aus dem geschützten Rechtsgut ergibt sich, wer als Täter in Frage kommt und, damit verbunden, was mögliche Tathandlungen sind; nur wer durch sein Verhalten das Rechtsgut beeinträchtigen kann, kann überhaupt Täter

näre auszuschliessen oder zu beschränken» (BGE 121 III 219 E. 2, S. 234).

<sup>193</sup> Vgl. hierzu HÄUSERMANN (Fn. 140), Rz. 11; NOBEL (Fn. 39), S. 23.

<sup>194</sup> BGE 138 IV 13 E. 4.1, S. 20.

<sup>195</sup> Art. 30 Abs. 1 StGB und dazu statt vieler BGE 118 IV 209 E. 2, S. 211.

<sup>196</sup> Siehe etwa BGE 138 IV 258 ff.

<sup>197</sup> Zur adhäsionsweisen Geltendmachung zivilrechtlicher Ansprüche berechtigt ist gemäss Art. 122 Abs. 1 StPO die geschädigte Person (zu diesem Begriff BGE 138 IV 258 E. 2.3, S. 263).

<sup>198</sup> Zu den hier angesprochenen Zielen von Art. 95 Abs. 3 BV vorn II.2.3.d.

sein.<sup>199</sup> Als Täter kommen zunächst einmal diejenigen Personen in Betracht, die kraft ihrer Stellung in der Aktiengesellschaft in der Lage sind, Beschlüsse, Wahl- und Abstimmungsverfahren, Vergütungsleistungen usw. im Widerspruch zu den verfassungsmässigen Vorgaben (genauer: den entsprechenden Ausführungsbestimmungen) zu veranlassen, und die verpflichtet sind, die entsprechenden Beschlüsse usw. nach Massgabe der einschlägigen Rechtsvorschriften herbeizuführen. Es sind dies, bezogen auf die gemäss Aktienrecht vom Verwaltungsrat zu veranlassenden Beschlüsse usw., die *Mitglieder des Verwaltungsrates*. Eine Tathandlung könnte zum Beispiel darin bestehen, dass sie *nicht* die von ihnen *aktienrechtlich geforderten Vorkehrungen treffen*, um eine Abstimmung über die Gesamtsumme der Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung im Sinne der Ausführungsbestimmungen zu Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 BV herbeizuführen.<sup>200</sup>

Mit Bezug auf Verhaltensweisen, für die auch andere Personen aktienrechtlich zuständig sein können (wie die Bezahlung von Abgangsentschädigungen oder Prämien im Zusammenhang mit Unternehmenskäufen), kommen auch *andere mit der Geschäftsführung betraute Personen* in Betracht.<sup>201</sup> Ein allfälliger besonderer Straftatbestand sollte jedenfalls so formuliert sein, dass der Täterkreis auf die entsprechenden zivilrechtlichen Zuständigkeiten abgestimmt ist. Eine mögliche Tathandlung ist die *Erbringung verbotener Leistungen* im Sinne von Art. 95 Abs. 3 lit. b BV.<sup>202</sup>

Bei den *Pensionskassen* sind deren *Leitungsorgane* die potenziellen Täter. Die Umschreibung der Tathandlung hängt davon ab, wie der betreffende Verfassungsgrundsatz konkretisiert werden wird.<sup>203</sup>

<sup>199</sup> So kommt beispielsweise als Täter im Sinne von Art. 158 Ziff. 1 Abs. 1 StGB nur eine Person in Frage, die «aufgrund des Gesetzes, eines behördlichen Auftrages oder eines Rechtsgeschäfts» eine Vermögensfürsorgepflicht trifft. Alle anderen Personen sind demgegenüber von Gesetzes wegen gar nicht in der Position, eine Schädigung fremden Vermögens in der von Art. 158 Ziff. 1 Abs. 1 StGB angesprochenen Weise zu bewirken oder zuzulassen (zum Gesagten MARCEL ALEXANDER NIGGLI, in: Marcel Alexander Niggli/Hans Wiprächtiger (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht II, Art. 111–392 StGB, 2. Auflage, Basel 2007, Art. 158 N. 10). Vgl. sodann auch ANDREAS DONATSCH/BRIGITTE TAG, Strafrecht I. Verbrechenlehre, 8. Auflage, Zürich 2006, S. 95 f.

<sup>200</sup> Vgl. HÄUSERMANN (Fn. 140), Rz. 31.

<sup>201</sup> Siehe im Zusammenhang mit Art. 158 Ziff. 1 StGB MARCEL ALEXANDER NIGGLI, in: Niggli/Wiprächtiger (Fn. 199), Art. 158 N. 11 ff.; vgl. sodann den im Nationalrat vorgebrachten (aber abgelehnten) Vorschlag einer Strafbestimmung, die neben bestimmten Verhaltensweisen der Verwaltungsratsmitglieder auch solche der Geschäftsleitungsmitglieder unter Strafe stellte (AB 2011 N 872).

<sup>202</sup> Vgl. auch das Beispiel zu Art. 158 Ziff. 1 StGB bei HÄUSERMANN (Fn. 140), Rz. 18; vgl. auch die im Nationalrat vorgeschlagene (aber abgelehnte) Strafbestimmung, die in einem zwölf Ziffern umfassenden Katalog mehrere strafbare Verhaltensweisen aufzählte (AB 2011 N 872).

<sup>203</sup> Siehe dazu vorn II.2.5.b.

Täter sind die einzelnen *Organmitglieder*. Die Frage, welche Organmitglieder im Fall von Organbeschlüssen oder von Verhaltensweisen, die von einem Organ ausgehen, strafrechtlich verantwortlich werden, beurteilt sich nach allgemeinen strafrechtlichen Grundsätzen.<sup>204</sup>

Die *Aktionäre* kommen als Täter *nicht* in Frage. Das ergibt sich aus dem Zweck der Verfassungsbestimmung und dem daraus abgeleiteten geschützten Rechtsgut: Die wirtschaftliche und mitgliedschaftsrechtliche Stellung der Aktionäre soll durch Verfahrens- und andere Verhaltenspflichten der Geschäftsführungsorgane geschützt werden; halten diese sich an die entsprechenden Vorgaben, so hat sich darin der Schutz der Aktionäre erschöpft. Selbst ein Gross- oder sonst ein kontrollierender Aktionär, der gestützt auf sein Stimmengewicht einen verfassungswidrigen Beschluss herbeiführt, verletzt das geschützte Rechtsgut nicht und kommt als Täter nicht in Frage, wenn der Beschluss nach Massgabe der verfassungsrechtlichen Vorgaben zustande gekommen ist. Auch das Verbot bestimmter Sondervergütungen gemäss Art. 95 Abs. 3 lit. b BV richtet sich an die Geschäftsführungsorgane; gegen dieses Verbot können die Aktionäre nicht verstossen. Im Übrigen macht auch die Bestrafung in Form einer Leistung von «Jahresvergütungen» deutlich, dass die Geschäftsführungsorgane angesprochen sind, nicht aber die Aktionäre.

Die in Frage kommenden Tathandlungen und, damit zusammenhängend, die verschiedenen Täterkreise sollten unseres Erachtens vorzugsweise nicht in den betreffenden Strafbestimmungen autonom umschrieben, sondern es sollte *auf die zivilrechtliche Konkretisierung in den Ausführungsbestimmungen verwiesen* werden.<sup>205</sup> Selbst wenn eine autonome strafrechtliche Umschreibung mit der zivilrechtlichen nach dem Wortlaut identisch ist, besteht die Gefahr, dass sich Lehre und Praxis zu den jeweiligen Begriffen unterschiedlich entwickeln. Vorzuziehen ist darum – in Anlehnung an die in Art. 158 StGB («Ungetreue Geschäftsbesorgung») gewählte Regelungstechnik – eine Verweisung auf die den Organen nach Gesetz obliegenden Pflichten im Zusammenhang mit der Abstimmung über die Vergütungen, mit der Wahl der Verwaltungsratsmitglieder usw.

Zum *subjektiven Tatbestand* sei lediglich angemerkt, dass nur vorsätzliches tatbestandsmässiges Verhalten zu einer

<sup>204</sup> Vgl. hierzu MARCEL ALEXANDER NIGGLI, in: Niggli/Wiprächtiger (Fn. 199), Art. 158 N. 25; siehe zum Ganzen PETRA CAMATHIAS ZIEGLER, Die strafrechtliche Verantwortlichkeit bei Mehrheitsentscheidungen von Gremien in Aktiengesellschaften, Diss. Zürich 2004.

<sup>205</sup> Anderer Ansicht HÄUSERMANN (Fn. 140), Rz. 32, der eine Umsetzungsmöglichkeit in der Erstellung eines Katalogs sieht, in dem die einzelnen strafbaren Verhaltensweisen genannt werden. Die gleiche Regelungstechnik lag der im Nationalrat vorgeschlagenen (aber abgelehnten) Strafbestimmung zugrunde, die in einem zwölf Ziffern umfassenden Katalog einzelne Tathandlungen aufzählte (AB 2011 N 872).



Bestrafung führen kann.<sup>206</sup> Zu prüfen sein wird beim Erlass der Ausführungsbestimmungen, ob zusätzlich – mit Bezug auf alle oder zumindest einzelne Tathandlungen – eine Bereicherungsabsicht zu fordern ist.<sup>207</sup> Damit verbunden ist auf Seiten des objektiven Tatbestandes die Frage, ob zumindest mit Bezug auf einzelne Tathandlungen eine Vermögensschädigung vorauszusetzen ist.

fb. Verhältnis zum gemeinen Strafrecht

Sind einmal die verfassungsrechtlichen Anforderungen an die strafrechtliche Sanktionierung umrissen, ist zu prüfen, ob diesen nicht bereits durch das geltende Strafrecht, namentlich den Tatbestand der *ungetreuen Geschäftsbesorgung* (Art. 158 StGB), entsprochen wird. Das dürfte für diejenigen Grundsätze von Art. 95 Abs. 3 BV, welche die Leistung von Vergütungen betreffen, über weite Strecken zutreffen.<sup>208</sup> Es bleibt jedoch ein Unterschied zwischen der Sanktion gemäss Art. 95 Abs. 3 BV («Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen») und der Sanktion gemäss Art. 158 Ziff. 1 StGB («Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe» [Abs. 1] bzw. «Freiheitsstrafe von einem Jahr bis zu fünf Jahren» für den Fall, dass der Täter mit Bereicherungsabsicht handelt [Abs. 3]). Hier muss die Ausführungsregelung für Wertungskonsistenz sorgen, wenn auf den Tatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung abgestellt werden soll.

### 3. Zur Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV

#### 3.1 Verhältnis Volksinitiative/Verordnung/Gesetz

Den in Art. 95 Abs. 3 BV enthaltenen *Regelungsauftrag* muss der Bundesrat und muss sodann das Parlament erfüllen. Für beide stellt sich die Frage, welche Vorschriften sie im Rahmen der Erfüllung ihres Auftrages erlassen *müssen* und welche sie darüber hinaus (im Rahmen ihrer Zuständigkeiten) erlassen *dürfen* (dazu lit. b).

Mit Bezug auf die *Rechtsanwendung* ist zu prüfen, welche Rechtsnormen bis zum Zeitpunkt der Umsetzung der Verfassungsbestimmung massgebend sind und wie die rechtsanwendenden Behörden nach einer Umsetzung mit allfälligen Normkonflikten umzugehen haben (dazu lit. c).

<sup>206</sup> Vgl. Art. 12 Abs. 1 StGB; ebenso mit Bezug auf die Stimpfpflicht der Pensionskassen HÄUSERMANN (Fn. 140), Rz. 42.

<sup>207</sup> Vgl. Art. 158 Ziff. 1 Abs. 3 StGB, der eine höhere Strafe im Fall einer Bereicherungsabsicht vorsieht.

<sup>208</sup> Siehe zum Ganzen HÄUSERMANN (Fn. 140), Rz. 14 ff.; vgl. in diesem Zusammenhang auch die Stellungnahme des Bundesrates vom 17. November 2010 zum Bericht der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 25. Oktober 2010, BBl 2010, S. 8323 ff., 8329, wo – allerdings mit Bezug auf Schädigungen der Gesellschaft, die durch Verstösse gegen das Vergütungsreglement verursacht wurden – die Auffassung vertreten wird, dass solches Verhalten durch den Straftatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung bereits erfasst sei.

Für all diese Fragen ist von Bedeutung und deshalb vorweg zu untersuchen, ob Art. 95 Abs. 3 BV *unmittelbar anwendbar* ist (dazu sogleich lit. a).

#### a. Keine unmittelbare Anwendbarkeit von Art. 95 Abs. 3 BV

Im Allgemeinen kann eine Verfassungsbestimmung mit ihrem Inkrafttreten direkt auf Private Anwendung finden, wenn sie dazu genügend bestimmt ist. Dies ist dann der Fall, wenn «Tatbestand und Rechtsfolgen genügend genau formuliert sind, sodass der Einzelne sein Verhalten danach richten kann». Ob eine Verfassungsbestimmung direkt anwendbar ist, muss durch eine Auslegung ermittelt werden, die den verfassungsrechtlichen Besonderheiten Rechnung trägt.<sup>209</sup>

Für Art. 95 Abs. 3 BV ergibt eine solche Auslegung, dass die dort genannten Grundsätze *nicht unmittelbar anwendbar* sind. Zwar sind die meisten Grundsätze als solche im Hinblick auf eine Anwendung im Einzelfall nicht konkretisierungsbedürftig (mögen sie auch konkretisierungsfähig sein).<sup>210</sup> Ein Beispiel dafür ist das Verbot der Organ- und der Depotstimmrechtsvertretung.<sup>211</sup> Doch weist sich Art. 95 Abs. 3 BV selber als *Auftrag an den Gesetzgeber* aus: Nach dem Ingress der Bestimmung «regelt das Gesetz» die börsenkotierten Aktiengesellschaften entsprechend den genannten Grundsätzen, und die Übergangsbestimmung in Art. 197 Ziff. 10 BV verpflichtet den Bundesrat, bis zum Inkrafttreten der gesetzlichen Bestimmungen die «erforderlichen Ausführungsbestimmungen» innert eines Jahres nach Annahme der Initiative zu erlassen.

#### b. Erlass der Ausführungsbestimmungen durch die rechtsetzenden Instanzen

Ist Art. 95 Abs. 3 BV nicht unmittelbar anwendbar, kann die Verfassungsbestimmung nicht angewendet werden,

<sup>209</sup> Siehe zum Ganzen das Urteil 2C\_828/2011 vom 12. Oktober 2012 (BGE-Publikation vorgesehen), E. 4.2.3 und 4.3.2 (dort auch das wörtliche Zitat). Die Praxis tendiert dazu, Verfassungsbestimmungen, die auf eine Volksinitiative zurückgehen, als nicht unmittelbar anwendbar zu qualifizieren, wenn ihre Formulierung «nicht von vornherein eindeutig für unmittelbare Anwendbarkeit» spricht (YVO HANGARTNER, Unklarheiten bei Volksinitiativen. Bemerkungen aus Anlass des neuen Art. 121 Abs. 3–6 BV [Ausschaffungsinitiative], AJP 2011, S. 471 ff., 477). Vgl. sodann allgemein zur Frage, wann bzw. welche Verfassungsbestimmungen unmittelbar anwendbar sind, YVO HANGARTNER, Direkte Anwendbarkeit völker- und verfassungsrechtlicher Normen, ZSR 2007, S. 137 ff., 154 ff.

<sup>210</sup> Zum Vergleich: Der durch die Annahme der Zweitwohnungsinitiative in die Verfassung aufgenommene Artikel 75b Abs. 1 BV («Der Anteil von Zweitwohnungen am Gesamtbestand der Wohneinheiten und der für Wohnzwecke genutzten Bruttogeschossfläche einer Gemeinde ist auf höchstens 20 Prozent beschränkt.») weist gemäss einer verbreiteten Meinung zu grossen Konkretisierungsbedarf auf, um unmittelbar angewendet zu werden (siehe zum Ganzen MÖSCHING [Fn. 63], Rz. 9 ff.).

<sup>211</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 4, 2. Halbsatz BV; siehe dazu auch vorn II.2.2.a.

solange die zuständigen Instanzen die Ausführungsbestimmungen nicht erlassen haben.

ba. Erlass von Verordnungsbestimmungen durch den Bundesrat

### Allgemeines

Es gibt zwei verfassungsmässige Grundlagen, die den Bundesrat im vorliegenden Zusammenhang zum Erlass von Verordnungsbestimmungen ermächtigen und verpflichten. Zum einen muss er auf dem Verordnungsweg die «erforderlichen Ausführungsbestimmungen» zu Art. 95 Abs. 3 BV erlassen (Art. 197 Ziff. 10 BV in Verbindung mit Art. 182 Abs. 1 BV). Wie weit diese Ermächtigung und Verpflichtung geht, ist durch Auslegung von Art. 197 Ziff. 10 BV sowie der in Art. 95 Abs. 3 BV genannten Grundsätze zu ermitteln.

Zum ändern ermächtigt Art. 182 Abs. 2 BV den Bundesrat allgemein zum Vollzug der Gesetzgebung, was den Erlass von *Vollzugsverordnungen* umfasst.<sup>212</sup> Diese dürfen das Gesetz, das sie vollziehen, nicht ergänzen oder abändern und insbesondere für die Adressaten keine neuen Rechte oder Pflichten begründen.<sup>213</sup> Dabei scheint umstritten zu sein, ob sich der Ausdruck «Vollzug der Gesetzgebung» nur auf formelle Gesetze bezieht oder ob der Bundesrat auch ohne spezielle Ermächtigung Verordnungsbestimmungen zum Vollzug von Verfassungs- und Verordnungsrecht erlassen darf (und gegebenenfalls wohl auch muss).<sup>214</sup> Von einer entsprechenden Vollzugskompetenz hat der Bundesrat vor Kurzem im Zusammenhang mit der Zweitwohnungsinitiative<sup>215</sup> Gebrauch gemacht.<sup>216</sup>

Ob die Ermächtigung und Verpflichtung zum Erlass der «erforderlichen Ausführungsbestimmungen» und jene zum Erlass von Vollzugsbestimmungen deckungsgleich sind, ist durch Auslegung zu ermitteln. Die «erforderlichen Ausführungsbestimmungen» im Sinne von Art. 197 Ziff. 10 BV könnten in einem engeren Sinn verstanden werden als «Vollzugsbestimmungen». Im Ergebnis wird aber ohnehin für jeden Grundsatz von Art. 95 Abs. 3 BV einzeln zu bestimmen sein, welche

Ausführungsbestimmungen erforderlich sind. So reicht die Ermächtigung zum Erlass von Strafbestimmungen gestützt auf Art. 95 Abs. 3 lit. d BV offensichtlich über eine blosser Vollzugskompetenz hinaus. Bei anderen Grundsätzen, etwa dem Verbot der Organ- und der Depotstimmrechtsvertretung,<sup>217</sup> ist demgegenüber kaum vorstellbar, dass es «erforderliche Ausführungsbestimmungen» im Sinne von Art. 197 Ziff. 10 BV gibt, die nicht auch durch die allgemeine Vollzugskompetenz (Art. 182 Abs. 2 BV) gedeckt wären.

Ob die bundesrätlichen Verordnungsbestimmungen sich auf die allgemeine Vollzugskompetenz (Art. 182 Abs. 2 BV) oder auf die durch Art. 197 Ziff. 10 BV eingeräumte «Ausführungskompetenz» stützen, ist durchaus von Bedeutung: Der Bundesrat darf geltendes formelles *Gesetzesrecht* – *in casu* vor allem aktienrechtliche Bestimmungen des Obligationenrechts – durch seine Verordnungsregelung nur insoweit *materiell abändern*, als er sich dafür auf die Ermächtigung zum Erlass der «erforderlichen Ausführungsbestimmungen» abstützen kann. Demgegenüber kann er sich im Anwendungsbereich seiner allgemeinen Vollzugskompetenz nicht über formelles *Gesetzesrecht* hinwegsetzen.<sup>218</sup>

### Kategorien von Verordnungsbestimmungen

Vor dem beschriebenen verfassungsrechtlichen Hintergrund lassen sich die Verordnungsbestimmungen zu Art. 95 Abs. 3 BV in *vier Kategorien* einordnen.

1. In der ersten Kategorie finden sich diejenigen Bestimmungen, die *für eine Anwendung der Grundsätze von Art. 95 Abs. 3 BV unabdingbar* sind. Es geht um Grundsätze, die ohne eine Konkretisierung nicht anwendbar wären. Das gilt für die Strafbestimmungen.

Gerade mit Bezug auf die *Strafbestimmungen* ist jedoch in Frage gestellt worden, ob solche angesichts des Prinzips «*nulla poena sine lege*» (Art. 1 StGB) in Form einer Verordnung erlassen werden können.<sup>219</sup> Die Frage ist grundsätzlich zu bejahen, denn dem damit angesprochenen Erfordernis einer formellgesetzlichen Grundlage wird im Allgemeinen auch entsprochen, wenn Strafbestimmungen in einer Verordnung sich im Rahmen der Voraussetzungen einer Gesetzesdelegation bewegen.<sup>220</sup>

<sup>212</sup> RHINOW/SCHÉFER (Fn. 20), N. 2515.

<sup>213</sup> BGE 130 I 140 E. 5.1, S. 149; 126 II 283 E. 3b, S. 291; GIOVANNI BIAGGINI, in: Giovanni Biaggini/Thomas Gächter/Regina Kiener (Hrsg.), Staatsrecht, Zürich/St. Gallen 2011, § 19 N. 33; RHINOW/SCHÉFER (Fn. 20), N. 2699 f.

<sup>214</sup> Im letzteren Sinn PASCAL MAHON, in: Jean-François Aubert/Pascal Mahon, Petit commentaire de la Constitution fédérale de la Confédération suisse, Zürich/Basel/Genf 2003, Art. 182 N. 20; ihm folgend THOMAS SÄGESSER, in: Ehrenzeller *et al.* (Fn. 8), Art. 182 N. 19; anders noch THOMAS SÄGESSER, in: Thomas Sägeser (Hrsg.), Die Bundesbehörden, Bern 2000, (Art. 182 BV) N. 922; siehe auch BIAGGINI (Fn. 41), Art. 182 N. 14, der beim Stichwort «Gesetzgebung» auf Art. 163 BV verweist.

<sup>215</sup> Art. 75b und Art. 197 Ziff. 9 BV.

<sup>216</sup> Siehe die Verordnung des Bundesrates über Zweitwohnungen vom 22. August 2012 (SR 702).

<sup>217</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 4, 2. Halbsatz BV.

<sup>218</sup> Vgl. zum Gesagten HÄFELIN/HALLER/KELLER (Fn. 15), N. 1860.

<sup>219</sup> Siehe etwa PETER V. KUNZ, Leitplanken zur Umsetzung der «Abzocker»-Initiative, NZZ vom 5. März 2013, S. 19.

<sup>220</sup> Eine Delegation von Rechtsetzungskompetenzen ist gemäss der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zum kantonalen Verfassungsrecht zulässig, wenn sie durch die Kantonsverfassung nicht ausgeschlossen ist, sie sich auf ein bestimmtes Sachgebiet beschränkt und die Delegationsnorm in einem formellen Gesetz enthalten ist, wobei die Grundzüge der delegierten Regelungsmaterie jedenfalls dann im Gesetz selbst geregelt werden müssen, wenn in schwerwiegender Weise in die Rechtsstellung der Einzelnen eingegriffen wird (BGE 128 I 327 E. 4.1, S. 337). Diese Delegationsvoraussetzungen

Diese Grundsätze haben Verfassungsrang.<sup>221</sup> Enthält die Verfassung gleich selber eine Ermächtigung zum Erlass gesetzesvertretender Ordnungsbestimmungen, so geht sie insofern den verfassungsmässigen Anforderungen an eine Gesetzesdelegation grundsätzlich vor. Doch sind hier die bundesgerichtlichen Erwägungen zur Einbettung besonderer Verfassungsnormen in die Ordnung allgemeiner Verfassungsprinzipien in Erinnerung zu rufen: Gerade wenn die besondere Verfassungsnorm zu den allgemeinen Prinzipien im Widerspruch steht, ist nur ausnahmsweise von einer exklusiven Geltung der besonderen Norm auszugehen.<sup>222</sup> Die Ermächtigung des Bundesrates zum Erlass von Strafbestimmungen durch eine Norm in der Verfassung, die den Voraussetzungen einer Gesetzesdelegation (vor allem der Regelung der Grundzüge im delegierenden Erlass) möglicherweise nicht genügt, ist darum im Lichte der allgemeinen verfassungsmässigen Delegationsgrundsätze zu interpretieren, zumal nichts darauf hindeutet, dass der Verfassungsgeber bewusst und gezielt für den vorliegenden Zusammenhang von den besagten Grundsätzen abweichen wollte. Dies führt dazu, dass die bundesrätliche Verordnung nur solche Strafbestimmungen enthalten darf, die *unzweifelhaft durch Art. 95 Abs. 3 in Verbindung mit Art. 197 Ziff. 10 BV gedeckt* sind. Diese Voraussetzung wäre unseres Erachtens bei einer strafrechtlichen Sanktionierung der Gehilfenschaft nicht erfüllt.

2. In die zweite Kategorie von Ordnungsbestimmungen sind die Bestimmungen zu den Grundsätzen einzuordnen, die, für sich betrachtet, *genügend konkret* und damit ohne Ausführungsbestimmungen anwendbar wären, wenn es sich bei ihnen nicht bloss um Gesetzgebungsaufträge handeln würde. Aufgrund der Übergangsbestimmung, die den Bundesrat zum Erlass von Ausführungsbestimmungen verpflichtet, werden diese Grundsätze in die Verordnung aufzunehmen sein, beispielsweise das Verbot der Organ- und der Depotstimmrechtsvertretung. Eine Konkretisierung oder sonstige ergänzende Regelung ist nicht unbedingt nötig (was nicht ausschliesst, dass ihre Bedeutung im Einzelnen unklar und durch Auslegung zu ermitteln ist).<sup>223</sup>

3. In die dritte Kategorie gehören die Ordnungsbestimmungen zu den Grundsätzen, die möglicherweise, für sich betrachtet, die Schwelle der *genügenden Kon-*

*kretheit* ebenfalls passieren, die aber *im Hinblick auf ihre Anwendung im Einzelfall weiter konkretisiert* werden sollten, zum Beispiel, weil sie den Charakter von Prinzipien (offen formulierte, mit unbestimmten Rechtsbegriffen operierende Normen) haben oder weil sich bei ihnen umstrittene Auslegungsfragen stellen, die durch Ausführungs- bzw. Vollzugsbestimmungen beantwortet werden können, indem eine von mehreren Varianten in der Ausführungsregelung gewählt wird.<sup>224</sup> Der Bundesrat, der aufgrund von Art. 197 Ziff. 10 BV zwar nur zum Erlass der «erforderlichen» *Ausführungsbestimmungen* ermächtigt ist, darf und muss – soweit seine *allgemeine Vollzugskompetenz* (Art. 182 Abs. 2 BV) reicht<sup>225</sup> – dafür sorgen, dass die von ihm aufgestellten Bestimmungen möglichst ohne Rechtsunsicherheiten auf konkrete Fälle angewendet werden können. Diese Kategorie schliesst somit sozusagen den Graubereich zwischen den «erforderlichen Ausführungsbestimmungen» und den allenfalls über sie hinausgehenden allgemeinen Vollzugsbestimmungen ein. Bezogen auf einzelne Ausführungsregelungen wird es nötig sein, im Graubereich eine Grenze zu ziehen, weil der Bundesrat mit seinen Ordnungsbestimmungen das Aktienrecht nicht materiell abändern darf, wenn er über den Bereich der «erforderlichen Ausführungsbestimmungen» hinausgeht.<sup>226</sup>

In diese dritte Kategorie dürfte insbesondere die *Pflicht der Pensionskassen fallen, im Interesse ihrer Versicherten zu stimmen* (ungeachtet der Frage, ob sie immer stimmen müssen oder ob es dazu Ausnahmen gibt).<sup>227</sup> Die Ermittlung dieser Interessen und die Art und Weise, wie sichergestellt wird, dass die Stimmrechte im Einklang mit den Interessen der Versicherten ausgeübt werden, lassen verschiedene Konkretisierungen zu. Die allgemeine Vollzugskompetenz, allenfalls aber auch die Kompetenz zum Erlass der «erforderlichen Ausführungsbestimmungen», dürfte entsprechende konkretisierende Ordnungsbestimmungen abdecken. Ebenfalls in diese Kategorie fallen dürften die Modalitäten der *elektronischen Fernabstimmung* sowie die *Wahl der Mitglieder des Vergütungsausschusses*.<sup>228</sup> Kaum mehr gedeckt wären demgegenüber Regeln zur Rechtsstellung und Verantwortlichkeit der Mitglieder des Vergütungsausschusses – was solange keine Schwierigkeiten verursacht, als man

gelten auch auf Bundesebene (HÄFELIN/HALLER/KELLER [Fn. 15], N. 1874; siehe auch BGE 103 IV 192 E. 2a, S. 194 f.).

<sup>221</sup> BGE 128 I 327 E. 4.1, S. 337, wo das Bundesgericht von den «bundesverfassungsrechtlichen Anforderungen an die erforderliche gesetzliche Grundlage» spricht. Der Verfassungsrang der Grundsätze zur Gesetzesdelegation ergibt sich daraus, dass die Delegationsvoraussetzungen Ausprägungen des Gewaltenteilungsgrundsatzes – eines grundlegenden Strukturelements der Schweizer Bundesverfassung (vgl. THOMAS GÄCHTER, in: Biaggini/Gächter/Kiener [Fn. 213], § 22 N. 31) – sind.

<sup>222</sup> Siehe dazu allgemein vorn II.2.3.ba.

<sup>223</sup> Vgl. auch vorn II.2.2.a.

<sup>224</sup> Gemäss ANDREAS AUER/GIORGIO MALINVERNI/MICHEL HOTTE-LIER (Droit constitutionnel suisse. Vol. 1: L'État, 2. Auflage, Bern 2006, N. 1550 f.) dienen Vollzugsverordnungen unter anderem gerade der Konkretisierung unbestimmter Rechtsbegriffe.

<sup>225</sup> Siehe dazu vorn im Text («Allgemeines»).

<sup>226</sup> Siehe vorn im Text («Allgemeines»).

<sup>227</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 3 BV; siehe zur angesprochenen Frage vorn II.2.5.bb.

<sup>228</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 2 bzw. Satz 4, 1. Halbsatz BV; siehe betreffend die elektronische Fernabstimmung jedoch die Präzisierung hinten II.3.2.b; zu einer möglichen Ausgestaltung des Vergütungsausschusses VOGT (Fn. 82), S. 61 ff.; vgl. in diesem Zusammenhang auch STEFAN EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse im Schweizer Aktienrecht, Diss. Zürich 2011, S. 213 ff.



davon ausgeht, dass nur Mitglieder des Verwaltungsrates ihm angehören können. Weiter fallen in diese dritte Kategorie Bestimmungen zur Konkretisierung unbestimmter Rechtsbegriffe, wie etwa der «Abgangs- oder anderen Entschädigungen».<sup>229</sup>

4. Schliesslich gibt es – in einer vierten Kategorie – Bestimmungen, die grundsätzlich *im Einklang mit der Zielsetzung* von Art. 95 Abs. 3 BV stehen, deren Erlass aber von *keiner Verordnungskompetenz des Bundesrates* gedeckt wäre.<sup>230</sup> Zu denken ist an verschiedene Bestimmungen des indirekten Gegenvorschlags, etwa die Regelung des Vergütungsreglements,<sup>231</sup> die konkretisierte Sorgfaltspflicht des Verwaltungsrates mit Bezug auf die Vergütungen<sup>232</sup> und die Verschärfungen bei der Rückerstattungsklage.<sup>233</sup> Diese Bestimmungen sind nicht durch die allgemeine Vollzugskompetenz des Bundesrates gedeckt, denn es handelt sich bei ihnen um wichtige rechtsetzende Bestimmungen,<sup>234</sup> und sie sind keine «erforderlichen Ausführungsbestimmungen» im Sinne von Art. 197 Ziff. 10 BV. Der formelle Gesetzgeber kann solche Vorschriften selbstverständlich erlassen.

bb. Erlass von Gesetzesbestimmungen durch das Parlament

Das Parlament muss sich beim Erlass von Ausführungsbestimmungen auf Gesetzesebene *an die Verfassung halten*. Daran ändert auch Art. 190 BV nichts (Grundsatz der Massgeblichkeit von Bundesgesetzen).<sup>235</sup> Im Übrigen aber darf das Parlament im Rahmen seiner verfassungsmässigen Zuständigkeiten – neben Art. 95 Abs. 3 BV geht es um die allgemeine Zivilrechtskompetenz (Art. 122 Abs. 1 BV) – Bestimmungen aufstellen, die *weiter als die «erforderlichen Ausführungsbestimmungen» im Sinne von Art. 197 Ziff. 10 BV gehen*. Es ist dem Parlament insbesondere unbenommen, diejenigen Bestimmungen des indirekten Gegenvorschlags, die weder Art. 95 Abs. 3 BV noch irgendwelchen anderen Verfassungsbestimmungen widersprechen, zum Gesetz zu machen.<sup>236</sup>

Selbstverständlich ist das Parlament *nicht an die Verordnungsbestimmungen des Bundesrates gebunden*. Und selbstverständlich unterliegt die formelle Ausführungsgesetzgebung dem *fakultativen Referendum*.<sup>237</sup>

### c. Massgebendes Recht bei der Rechtsanwendung

Wenn der Bundesrat bzw. das Parlament die Ausführungsbestimmungen erlassen hat, kann sich für die rechtsanwendenden Instanzen die Frage stellen, welche Bestimmungen für sie im Fall eines Normenkonflikts massgebend sind. Die Frage stellt sich zudem auch, solange es noch gar keine Ausführungsbestimmungen gibt.

ca. Das massgebende Recht bis zum Inkrafttreten von Ausführungsbestimmungen

Die Frage nach den massgebenden Rechtsgrundlagen bis zum Inkrafttreten der Verordnung stellt sich sowohl *vor* dem Zeitpunkt, bis zu dem der Bundesrat die Verordnung erlassen muss, als auch danach, falls er die Verordnungsbestimmungen nicht innert Frist in Kraft setzt.

Wie bereits festgestellt, ist Art. 95 Abs. 3 BV *nicht unmittelbar anwendbar*.<sup>238</sup> Das bedeutet, dass die darin aufgestellten Grundsätze insbesondere auch dann nicht direkt für die Gesellschaften und Pensionskassen verbindlich sind, wenn der Bundesrat seine Verordnung nicht innert Jahresfrist erlassen sollte. Die Voraussetzungen einer Anwendung und Konkretisierung von nicht erfüllten Gesetzgebungsaufträgen im Rahmen der Rechtsprechung – entsprechend der bundesgerichtlichen Praxis zur interkantonalen Doppelbesteuerung gemäss Art. 46 Abs. 2 der Bundesverfassung von 1874 – dürften nicht gegeben sein.<sup>239</sup> Somit sind die rechtsanwendenden Instanzen bis zum Inkrafttreten der bundesrätlichen Verordnung bzw. der formellen Gesetzgebung an die bis dahin geltenden Bestimmungen namentlich des Obligationenrechts gebunden.<sup>240</sup>

cb. Massgeblichkeit der vom Bundesrat erlassenen Verordnungsbestimmungen

Art. 197 Ziff. 10 BV ermächtigt den Bundesrat, auf dem Verordnungsweg Vorschriften zu erlassen, die – falls das Obligationenrecht, das Strafgesetzbuch und das BVG bis dahin nicht geändert werden – die *geltenden gesetzlichen Regeln* zum Teil *ergänzen*, ihnen aber auch *widersprechen* können.<sup>241</sup> Trotz Art. 190 BV sind die rechtsanwendenden Instanzen und damit auch die betreffenden Gesellschaften an die vom Bundesrat erlassenen Verordnungsbestimmungen und nicht an das diesen mitunter widersprechende Gesetzesrecht gebunden, vorausgesetzt, die Verordnungsbestimmungen bewegen sich im Rahmen der *Ausführungskompetenz gemäss Art. 197 Ziff. 10 BV*. Die Massgeblichkeit der Verordnungsbestimmungen ergibt sich daraus, dass

<sup>229</sup> Siehe Art. 95 Abs. 3 lit. b Satz 1 BV.

<sup>230</sup> Siehe allgemein Art. 164 und 182 BV; HÄFELIN/HALLER/KELLER (Fn. 15), N. 1857 und 1859 f.

<sup>231</sup> Insbesondere Art. 731d und 731i E-OR 2012.

<sup>232</sup> Art. 717 Abs. 1<sup>bis</sup> E-OR 2012.

<sup>233</sup> Siehe zur Rückerstattungsklage Art. 678 E-OR 2012.

<sup>234</sup> Vgl. Art. 164 Abs. 1 BV.

<sup>235</sup> Statt vieler YVO HANGARTNER, in: Ehrenzeller *et al.* (Fn. 8), Art. 190 N. 35.

<sup>236</sup> Siehe allgemein zur «Weiterverwendung» des indirekten Gegenvorschlags hinten II.3.2.

<sup>237</sup> Art. 141 Abs. 1 lit. a BV.

<sup>238</sup> Siehe vorn II.3.1.a.

<sup>239</sup> Siehe zu dieser Frage BAUMANN (Fn. 53), S. 257 f.; YVO HANGARTNER, in: Ehrenzeller *et al.* (Fn. 8), Art. 5 N. 9.

<sup>240</sup> Im Ergebnis ebenso KNOBLOCH (Fn. 115), S. 373 f.

<sup>241</sup> Siehe dazu vorn II.3.1.b.

Art. 197 Ziff. 10 BV eine *lex specialis* zu Art. 190 BV darstellt; Art. 190 BV, dessen Zweck darin besteht, das vom Parlament, allenfalls unter Mitwirkung des Volkes, erlassene Gesetz über einen Richterspruch zu dessen Verfassungsmässigkeit zu stellen, beansprucht in einem solchen Fall keine Geltung.<sup>242</sup> Nach dem Inkrafttreten der bundesrätlichen Verordnung geht diese darum innerhalb der genannten Schranken dem älteren Gesetzesrecht vor.

Ein *Widerspruch zwischen den Verordnungsbestimmungen und Art. 95 Abs. 3 BV* kann im Rahmen einer akzesorischen Prüfung der Verordnung auf ihre Verfassungsmässigkeit hin geltend gemacht werden.<sup>243</sup>

cc. Massgeblichkeit der vom Parlament erlassenen Gesetzesbestimmungen

Mit Inkrafttreten der Ausführungsbestimmungen in den einschlägigen Bundesgesetzen haben sich die rechtsanwendenden Behörden nach diesem neuen Gesetzesrecht zu richten, selbst wenn es Art. 95 Abs. 3 BV widersprechen sollte.<sup>244</sup> Allfällige Konflikte mit älterem Gesetzesrecht, namentlich mit aktienrechtlichen Bestimmungen des Obligationenrechts, wären nach den allgemeinen Grundsätzen über Kollisionen zwischen gleichrangigen Gesetzesnormen zu lösen.<sup>245</sup>

#### d. Vom Verordnungs- zum Gesetzesrecht

Werden später, nachdem der Bundesrat die Ausführungsbestimmungen zum neuen Verfassungsartikel erlassen hat, die entsprechenden gesetzlichen Regeln in Kraft gesetzt, so wird es erneut zu einer Änderung der massgebenden rechtlichen Grundlagen kommen. Die Änderung könnte eine rein formelle sein, indem Verordnungsrecht durch Gesetzesrecht ersetzt wird. Es ist jedoch keineswegs ausgeschlossen, dass der Gesetzgeber andere Ausführungsbestimmungen erlassen wird, als der Bundesrat es getan hat, oder zusätzliche.

### 3.2 Zur «Weiterverwendung» des indirekten Gegenvorschlags

#### a. Grundsätzliches zum Verhältnis von Volksinitiative und indirektem Gegenvorschlag

Sowohl dem Bundesrat als auch dem Parlament ist es *im Prinzip unbenommen*, für ihre *Ausführungsregelungen* auf den *indirekten Gegenvorschlag* zurückzugreifen. Weil er kein direkter Gegenvorschlag war, wurde über

ihn auch nicht abgestimmt; obwohl die Annahme der Volksinitiative zur Folge hat, dass der Gegenvorschlag nicht in Kraft tritt, haben ihn Volk und Stände mit ihrem Verdikt in rechtlicher Hinsicht nicht abgelehnt. Weil der Bundesrat schon innerhalb eines Jahres die Verordnungsbestimmungen erlassen muss,<sup>246</sup> bietet es sich an, bei der Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV den indirekten Gegenvorschlag zur Hand zu nehmen.

Allerdings ist zu beachten, dass der indirekte Gegenvorschlag vom Parlament als Alternative zur Volksinitiative – nicht als eine Ausführungsgesetzgebung – ausgearbeitet wurde. Er weicht in verschiedenen Punkten bewusst von ihr ab und setzt sich zum Teil zu ihr in Widerspruch. Dieser Umstand hat einen Einfluss auf die Auslegung und damit die Umsetzung der neuen Verfassungsnorm: Jene Bestimmungen im indirekten Gegenvorschlag, die *als Gegensatz zur Volksinitiative konzipiert* wurden, dürften *kaum* als *Ausführungsbestimmungen* in Frage kommen. Der parlamentarischen Debatte über den indirekten Gegenvorschlag und die Initiative lag ein bestimmtes Verständnis des Initiativtextes zugrunde, welches im Rahmen des historischen Auslegungselements in die Auslegung der Verfassungsbestimmung und damit in die Vorgaben für ihre Umsetzung einfließt.<sup>247</sup> Daraus ergeben sich Grenzen der «Weiterverwendung» des indirekten Gegenvorschlags im Rahmen der Ausführungsregelung.

Abgesehen von diesen inhaltlichen Grenzen einer «Weiterverwendung» des indirekten Gegenvorschlags sind die *allgemeinen verfassungsrechtlichen Zuständigkeiten zur Rechtsetzung* zu beachten.<sup>248</sup> Diese lassen es insbesondere zu, dass sowohl der formelle Gesetzgeber als auch – soweit die Ermächtigung zum Erlass der «erforderlichen Ausführungsbestimmungen» dies abdeckt – der Bundesrat insbesondere Regeln des indirekten Gegenvorschlags übernehmen, die namentlich dem *geltenden Aktienrecht widersprechen* (wobei das Parlament dann freilich das Obligationenrecht widerspruchsfrei zu gestalten und insgesamt den neuen verfassungsrechtlichen Vorgaben anzupassen hat).

#### b. Bestimmungen des indirekten Gegenvorschlags, die zur Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV herangezogen werden können

Die Bestimmungen des indirekten Gegenvorschlags können, bezogen auf ihr Verhältnis zur Ausführungsregelung, in die bei der Umschreibung der bundesrätlichen Verordnungskompetenz genannten *vier Kategorien* eingeteilt werden.<sup>249</sup> Diejenigen Bestimmungen des indirekten Gegenvorschlags, die Art. 95 Abs. 3 BV widerspre-

<sup>242</sup> Siehe hierzu allgemein HÄFELIN/HALLER/KELLER (Fn. 15), N. 2087; vgl. sodann MARTIN E. LOOSER, Verfassungsgerichtliche Rechtskontrolle gegenüber schweizerischen Bundesgesetzen, Diss. St. Gallen 2011, § 8 N. 400; THOMAS SCHERRER, Geschichte und Auslegung des Massgeblichkeitsgebots von Art. 190 BV, Diss. St. Gallen 2001, S. 271.

<sup>243</sup> Siehe allgemein HÄFELIN/HALLER/KELLER (Fn. 15), N. 2096 ff.

<sup>244</sup> Art. 190 BV.

<sup>245</sup> Vgl. dazu FORSTMOSE/VOGT (Fn. 20), § 13 N. 276 ff.; KRAMER (Fn. 40), S. 105 ff., 107 ff. und 112 ff.

<sup>246</sup> Art. 197 Ziff. 10 BV.

<sup>247</sup> Im gleichen Sinn im Zusammenhang mit der Umsetzung der Zweitwohnungsinitiative MÖSCHING (Fn. 63), Rz. 8.

<sup>248</sup> Zu ihnen im Einzelnen vorn II.3.1.b.

<sup>249</sup> Siehe zu diesen Kategorien vorn II.3.1.ba.

chen oder keinen Bezug zum neuen Verfassungsartikel aufweisen, bilden die *fünfte* bzw. die *sechste Kategorie*.

1. In der ersten Kategorie finden sich Bestimmungen, die für die «Ausführung» der *Volksinitiative* (im Sinne von Art. 197 Ziff. 10 BV) *unabdingbar* sind. Dazu gehören wohl ausschliesslich die Strafbestimmungen. Solche enthält der indirekte Gegenvorschlag keine.

2. Zur zweiten Kategorie gehören diejenigen Bestimmungen, die der Umsetzung von Grundsätzen dienen, die bereits in Art. 95 Abs. 3 BV *hinreichend konkret* formuliert sind und nur deshalb einer Umsetzung auf Gesetzes- bzw. Verordnungsstufe bedürfen, weil die Verfassungsbestimmung als reiner Gesetzgebungsauftrag zu verstehen ist. Solche Bestimmungen dürfen sowohl der Bundesrat als auch das Parlament erlassen. In diese Kategorie fallen insbesondere:

- Art. 689c Abs. 1 Satz 1 und Abs. 5 E-OR 2012 zur Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters und zum Verbot der Organ- und der Depotstimmrechtsvertretung bzw. zur Beschränkung der institutionellen Stimmrechtsvertretung auf unabhängige Stimmrechtsvertreter (jeweils in börsenkotierten Gesellschaften);<sup>250</sup>
- Art. 698 Abs. 2 Ziff. 2<sup>bis</sup> und 4<sup>bis</sup> E-OR 2012, die den Generalversammlungen börsenkotierter Gesellschaften die unübertragbare Befugnis zur Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters und zur Genehmigung der Vergütungen einräumen;<sup>251</sup>
- die Festlegung der individuellen Wahl der Verwaltungsratsmitglieder in Art. 710 Abs. 3 E-OR 2012;<sup>252</sup>
- das Verbot von Abgangsentschädigungen und von Vergütungen, die im Voraus ausgerichtet werden, in Art. 731l Abs. 1 E-OR 2012; und
- die in Art. 71a Abs. 2 E-BVG 2012 enthaltene Pflicht der Pensionskassen, ihr Stimmverhalten offenzulegen.

3. In die dritte Kategorie («erforderliche Ausführungsbestimmungen» im Sinne von Art. 197 Ziff. 10 BV oder Konkretisierung im Umfang der *allgemeinen bundesrät-*

*lichen Vollzugskompetenz* [Art. 182 Abs. 2 BV]) fallen etwa:

- Art. 689c Abs. 1 Satz 2, Art. 689e Abs. 1 und 2 (jeweils Satz 1) sowie Art. 700 Abs. 3 Ziff. 4 E-OR 2012 als Detailregelungen zur unabhängigen Stimmrechtsvertretung;<sup>253</sup> und
- die Übergangsvorschriften des indirekten Gegenvorschlags in dessen Abschnitt III, soweit sie der Umsetzung der *Volksinitiative* dienen. Zu nennen sind die Anpassung von Statuten und Reglementen,<sup>254</sup> die Bestimmungen zur erstmaligen Abstimmung über die Vergütungen<sup>255</sup> und die Regelung für die unabhängige Stimmrechtsvertretung an der ersten Generalversammlung nach Inkrafttreten des neuen Rechts.<sup>256</sup>

Soweit die Bestimmungen der dritten Kategorie als «erforderliche Ausführungsbestimmungen» zu qualifizieren sind, können sowohl der Bundesrat als auch der formelle Gesetzgeber sie erlassen. Soweit sich der Bundesrat jedoch nur auf seine allgemeine Vollzugskompetenz zu stützen vermag, ist er durch die Vorschriften des geltenden Gesetzesrechts eingeschränkt.<sup>257</sup>

4. Eine vierte Kategorie umfasst Bestimmungen, die zwar der *Zielsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV entsprechen* (was für sich betrachtet aber keine Ermächtigung zum Erlass entsprechender Bestimmungen darstellt und somit ohne Belang ist)<sup>258</sup>, die jedoch von *keiner bundesrätlichen Verordnungskompetenz* gedeckt sind. In diese Kategorie fallen:

- die Modifikationen der Rückerstattungsklage in Art. 678 und Art. 693 Abs. 3 Ziff. 5 E-OR 2012. Art. 95 Abs. 3 lit. b BV könnte sogar Anlass dazu geben – ohne gleichzeitig den Bundesrat nach Massgabe von Art. 197 Ziff. 10 BV zum Erlass entsprechender Ausführungsbestimmungen zu ermächtigen –, über die im indirekten Gegenvorschlag enthaltene Neuerung hinauszugehen und die gemäss Art. 95 Abs. 3 lit. b BV verbotenen Leistungen der Rückerstattungsklage gemäss Art. 678 OR zu unterstellen;
- Art. 689c Abs. 3 und 4 E-OR 2012 zum Verhalten des unabhängigen Stimmrechtsvertreters im Fall fehlender Weisungen;
- die Bestimmungen zum Vergütungsreglement in Art. 706 Abs. 1 E-OR 2012 (Anfechtung von Verstössen gegen das Vergütungsreglement), Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2<sup>bis</sup> E-OR 2012 (Erlass des Vergütungsreglements und Erstellung des Vergütungsberichts

<sup>250</sup> Die Einordnung von Art. 689c Abs. 5 E-OR 2012 in die vorliegende Kategorie hängt bei genauer Betrachtung davon ab, ob die Einschränkung der institutionellen Stimmrechtsvertretung auf die unabhängige Stimmrechtsvertretung das Gleiche bedeutet wie das Verbot der Organ- und der Depotstimmrechtsvertretung und, falls nicht, was unter institutioneller Stimmrechtsvertretung zu verstehen ist (siehe zum Ganzen vorn II.2.5.c).

<sup>251</sup> Die Genehmigung des Vergütungsreglements in Ziff. 4<sup>bis</sup> fällt nicht in diese Kategorie. Ob die Genehmigung der Vergütungen entsprechend dem indirekten Gegenvorschlag mit der Abstimmung über die Vergütungen im Sinne von Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 BV gleichzusetzen ist, hängt davon ab, wie die Verfassungsbestimmung ausgelegt wird (siehe dazu vorn II.2.5.a).

<sup>252</sup> Dieser Absatz gehört nur insoweit zur zweiten Kategorie, als er sich auf börsenkotierte Gesellschaften bezieht.

<sup>253</sup> Art. 700 Abs. 3 Ziff. 4 E-OR 2012 fällt insoweit nicht in diese Kategorie, als er sich mit Dispoaktien befasst.

<sup>254</sup> Abschnitt III des Gegenvorschlags vom 16. März 2012, Art. 2.

<sup>255</sup> Abschnitt III des Gegenvorschlags vom 16. März 2012, Art. 3.

<sup>256</sup> Siehe betreffend die unabhängige Stimmrechtsvertretung den Abschnitt III des Gegenvorschlags vom 16. März 2012, Art. 4.

<sup>257</sup> Siehe dazu vorn II.3.1.b.

<sup>258</sup> Siehe dazu vorn II.2.3.d.



als unübertragbare und unentziehbare Aufgaben des Verwaltungsrates), Art. 728c Abs. 1 und 2<sup>bis</sup> E-OR 2012 (Meldepflicht der Revisionsstelle bei Verstössen gegen das Vergütungsreglement), Art. 731d E-OR 2012 (Pflicht zur Erstellung und Inhalt des Vergütungsreglements) und Art. 731i E-OR 2012 (Genehmigung des Vergütungsreglements durch die Generalversammlung);

- die Sorgfalts- und Treuepflicht des Verwaltungsrates mit Bezug auf die Festlegung der Vergütungen (Art. 717 Abs. 1<sup>bis</sup> E-OR 2012); und
- die Pflicht zur Erstellung eines Vergütungsberichts und Vorschriften über dessen Inhalt (Art. 731e und 731f E-OR 2012<sup>259</sup> sowie – soweit er sich auf Vergütungen bezieht – Art. 731g Abs. 2 E-OR 2012<sup>260</sup>), die unübertragbare und unentziehbare Kompetenz des Verwaltungsrates zur Erstellung des Vergütungsberichts (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2<sup>bis</sup> E-OR 2012) und die Kontrolle der Offenlegung der Vergütungen im Vergütungsbericht durch die Revisionsstelle (Art. 728a Abs. 1 Ziff. 4 E-OR 2012).  
Die Erstellung eines Vergütungsberichts und dessen Veröffentlichung zuhanden der Aktionäre dürften immerhin dann erforderlich im Sinne von Art. 197 Ziff. 10 BV sein, wenn die Generalversammlung rückwirkend über die Vergütungen abstimmt.<sup>261</sup>

Anders als dem Bundesrat steht es dem Parlament frei, diese Regelungen zum Gesetz zu machen.

5. Fünftens gibt es die Kategorie von Bestimmungen im indirekten Gegenvorschlag, die der *Volksinitiative widersprechen*. Dabei kann der Widerspruch ein offener, direkter sein, oder eine Regelung kann auf den ersten Blick als Ergänzung zu den Grundsätzen der Verfassungsbestimmung erscheinen, doch ergibt deren Auslegung, dass die betreffende Regelung mit ihr nicht vereinbar ist. In diese fünfte Kategorie fallen:

- die Bestimmungen, die nicht von bindenden Bestimmungen der Generalversammlung über die Vergütungen ausgehen (Art. 626 Ziff. 8 und Art. 731k Abs. 2 E-OR 2012);
- Art. 731k Abs. 3 E-OR 2012, wonach eine Überschreitung des genehmigten Gesamtbetrages der Vergütungen dann nicht nachträglich von der Generalversammlung genehmigt werden muss, wenn

es zur Überschreitung kam, weil neue Geschäftsleitungsmitglieder ernannt wurden;<sup>261a</sup>

- die Bestimmungen, welche Ausnahmen zum Verbot von Abgangsentschädigungen und von im Voraus ausgerichteten Vergütungen vorsehen (Art. 704 Abs. 1 Ziff. 9 und Art. 731l Abs. 2 E-OR 2012);
- die Bestimmungen, nach denen die Mitglieder des Verwaltungsrates (nur) dann jährlich gewählt werden und die Generalversammlung nur dann den Verwaltungsratspräsidenten wählt, wenn die Statuten nichts anderes bestimmen (Art. 710 Abs. 1 bzw. Art. 712 Abs. 1 E-OR 2012);
- der Ausschluss von elektronischen Vollmachten ohne qualifizierte elektronische Signatur (Art. 689a Abs. 1<sup>bis</sup> E-OR 2012), wenn man davon ausgeht, dass die Verfassung keine entsprechende Anforderung aufstellt, und das Erfordernis einer statutarischen Regelung als Voraussetzung für die elektronische Stimmrechtsausübung (Art. 701a Ziff. 1 E-OR 2012); und
- Art. 71a Abs. 1 E-BVG 2012, der die Stimmrechtsausübung von der «Möglichkeit» des Stimmens abhängig macht statt vom Interesse der Versicherten (falls nicht ohnehin ein allgemeiner Stimmzwang besteht)<sup>262</sup>.

Diese Bestimmungen aus dem indirekten Gegenvorschlag dürfen weder in die bundesrätliche Verordnung noch ins Gesetz aufgenommen werden. Hält sich der formelle Gesetzgeber nicht an die verfassungsmässigen Vorgaben, so kommt freilich das Anwendungsgebot gemäss Art. 190 BV zum Tragen.

6. In die sechste Kategorie fallen schliesslich diejenigen Bestimmungen aus dem indirekten Gegenvorschlag, die der *Volksinitiative nicht widersprechen*, sich aber auch *nicht auf sie abstützen* lassen (wobei die Abgrenzung gegenüber der vierten Kategorie weder scharf gezogen werden kann noch unbedingt notwendig ist). Gemeint sind damit insbesondere:

- alle Bestimmungen, die nicht börsenkotierte Gesellschaften betreffen (Art. 689d, Art. 710 Abs. 2 und Art. 712 Abs. 2 E-OR 2012);
- die Regelung von Formalien der Einberufung der Generalversammlung und der Protokollierung ihrer Beschlüsse (Art. 700 E-OR 2012<sup>263</sup> und Art. 702 Abs. 2 und 3 E-OR 2012);
- Neuerungen zur Beschlussfassung (Art. 703 E-OR 2012);
- Art. 712 Abs. 3 E-OR 2012 zur Bezeichnung des Sekretärs des Verwaltungsrates;

<sup>259</sup> Soweit Art. 731e und 731f E-OR 2012 auf Entschädigungen Bezug nehmen, die gemäss Art. 95 Abs. 3 lit. b BV verboten sind, fallen sie nicht in die vierte, sondern in die fünfte Kategorie.

<sup>260</sup> Soweit Art. 731g Abs. 2 E-OR 2012 eine individuelle Aufschlüsselung von Vergütungen vornimmt, fällt er nicht in die vierte, sondern in die sechste Kategorie (vgl. vorn II.2.5.a).

<sup>261</sup> Siehe dazu vorn II.2.5.a.

<sup>261a</sup> Ob ein Widerspruch zu Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 BV besteht, hängt davon ab, wie man diese Bestimmung auslegt (siehe dazu vorn II.2.5.a).

<sup>262</sup> Siehe zu dieser Frage vorn II.2.5.b.

<sup>263</sup> Abs. 3 Ziff. 4 dieser Bestimmung dürfte hingegen, soweit der unabhängige Stimmrechtsvertreter angesprochen ist, zur dritten Kategorie gezählt werden.

- die spezifische Offenlegung von Darlehen und Krediten im Vergütungsbericht (Art. 731g Abs. 1 E-OR 2012), da Art. 95 Abs. 3 lit. c BV Kredite und Darlehen nur in der Weise regelt, dass die Statuten Bestimmungen zu ihnen enthalten müssen;
- die Angabe weiterer Tätigkeiten von Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung im Vergütungsbericht (Art. 731g Abs. 3 E-OR 2012);<sup>264</sup> und
- Art. 756 Abs. 2 E-OR 2012 zur Erhebung der Verantwortlichkeitsklage und Art. 107 Abs. 1<sup>bis</sup> E-ZPO 2012 zur Prozesskostenverteilung.

**c. Exkurs: Grundsätze von Art. 95 Abs. 3 BV, zu denen der indirekte Gegenvorschlag keine Regelung enthält**

Für verschiedene der in Art. 95 Abs. 3 BV aufgestellten Grundsätze enthält der indirekte Gegenvorschlag keine Bestimmung, die als Ausführungsregelung übernommen werden könnte. Das gilt vor allem für die Strafbestimmungen. In diese Kategorie fallen aber auch Ausführungsbestimmungen zur Wahl der Mitglieder des Vergütungsausschusses, zum Verbot von Prämien für Firmenkäufe und -verkäufe, zum Verbot zusätzlicher Berater- oder Arbeitsverträge zwischen einem Organmitglied und einer anderen Gesellschaft der Gruppe und zum Verbot der Delegation der Geschäftsführung an eine juristische Person sowie zur statutarischen Regelung der Anzahl Mandate ausserhalb des Konzerns.<sup>265</sup>

### 3.3 Übergangsrechtliche Fragen

Im Zusammenhang mit dem Inkrafttreten der Ausführungsbestimmungen des Bundesrates – voraussichtlich am 1. Januar oder 1. März 2014 – wird sich die Frage ihrer Anwendbarkeit in zeitlicher Hinsicht stellen, und zwar in zweierlei Hinsicht:

Einerseits geht es um die rechtliche Beurteilung von Tatsachen, die vor Inkrafttreten der Ausführungsbestimmungen eingetreten sind. Hier ist das Rückwirkungsverbot, das seinerseits Verfassungsrang hat,<sup>266</sup> zu beachten, wobei im Bereich des Privatrechts Art. 1–4 des Schlusstitels (SchlT) zum ZGB die wichtigsten Grundsätze des Übergangsrechts festhalten. Auch diese gehen von der *Regel der Nichtrückwirkung* aus: alte Tatsachen, altes Recht. Insbesondere unterliegen die vor dem Inkrafttre-

ten der neuen Bestimmungen «vorgenommenen Handlungen in Bezug auf ihre rechtliche Verbindlichkeit und ihre rechtlichen Folgen auch in Zukunft den bei ihrer Vornahme geltend gewesenen Bestimmungen» (Art. 1 Abs. 2 SchlT ZGB). Zu einer Rückwirkung kommt es jedoch bei «Rechtsverhältnisse[n], deren Inhalt unabhängig vom Willen der Beteiligten durch das Gesetz umschrieben wird» (Art. 3 SchlT ZGB), sowie bei Tatsachen, durch die unter altem Recht «ein rechtlich geschützter Anspruch nicht begründet gewesen ist» (Art. 4 SchlT ZGB). Aus diesen Grundsätzen ergibt sich insbesondere:

- dass die Ausführungsbestimmungen, sollten sie eine Genehmigung von Vergütungen für eine in der Vergangenheit erbrachte Arbeitsleistung vorsehen,<sup>267</sup> insofern auf die erste Generalversammlung nach dem Inkrafttreten noch nicht anwendbar sind;
- dass früher getroffene Vereinbarungen von Leistungen im Sinne von Art. 95 Abs. 3 lit. b BV dem Verbot gemäss neuem Recht insofern unterliegen, als vor dessen Inkrafttreten noch keine konkreten Ansprüche entstanden sind; und
- dass Personen, die vor dem Inkrafttreten der Ausführungsbestimmungen für mehrere Jahre in den Verwaltungsrat oder in den Vergütungsausschuss gewählt wurden, sich bis zum Ablauf ihrer Amtsperiode nicht der von Art. 95 Abs. 3 lit. a BV verlangten jährlichen Wiederwahl stellen müssen.<sup>268</sup>

Andererseits mögen die Ausführungsbestimmungen aber auch mit Blick auf die von den Gesellschaften zu treffenden Vorkehrungen oder aus Gründen der *Sachlogik* nicht sogleich anwendbar sein. Entsprechende Übergangsfristen und sonstige Übergangsregelungen sind darum mit der von der Verfassung verlangten Inkraftsetzung der Verordnungsbestimmungen innert Jahresfrist vereinbar.<sup>269</sup> So kann beispielsweise das Verbot der Organ- und der Depotstimmrechtsvertretung erst nach einer einjährigen Übergangsfrist, das heisst, erstmals für die zweite ordentliche Generalversammlung nach dem Inkrafttreten der Ausführungsbestimmungen anwendbar sein, da der von der Generalversammlung zu wählende unabhängige Stimmrechtsvertreter sein Amt erst ausüben kann, wenn er von der Generalversammlung gewählt worden ist. Eine andere Übergangsregelung bestünde darin, dass der Verwaltungsrat den unabhängigen Stimmrechtsvertreter für die erste Generalversammlung bestimmt.<sup>270</sup> So oder anders wird der Bundesrat dieses Problem durch eine Übergangsregelung lösen müssen.

<sup>264</sup> Soweit sich die Bestimmung auf nach Art. 95 Abs. 3 lit. b und c BV zulässige Mandate bezieht.

<sup>265</sup> Siehe auch BÜHLER (Fn. 12), S. 11 f. Die Initianten zählen sieben «komplett ignorierte» und zwölf weitere «umgangene, nicht erfüllte Forderungen» auf (siehe die Medienmitteilung des Initiativkomitees vom 16. März 2012, abrufbar unter <<http://www.abzockerinitiative.ch/entscheid-betreffend-ruckzug-der-volksinitiative-gegen-die-abzockerei/>> [zuletzt besucht am 14. März 2013]); dazu NOBEL (Fn. 39), S. 32 ff.; vgl. auch FORSTMOSER (Fn. 119), S. 347 und dort Fn. 96.

<sup>266</sup> Siehe etwa HÄFELIN/HALLER/KELLER (Fn. 15), N. 1762.

<sup>267</sup> Siehe zu der hier angesprochenen Frage vorn II.2.5.a.

<sup>268</sup> Vgl. zum Gesagten auch GLANZMANN (Fn. 13), S. 5 f. und 8.

<sup>269</sup> So auch GLANZMANN (Fn. 13), S. 2.

<sup>270</sup> So Abschnitt III des Gegenvorschlags vom 16. März 2012, Art. 4.

Mit Bezug auf die Umsetzung bestimmter anderer Grundsätze ergibt sich ein Bedürfnis nach einer Übergangsregelung, die den Gesellschaften die nötige Zeit lässt, um sich *auf die neuen rechtlichen Vorgaben einzustellen* und sie *umzusetzen*. So benötigen die Gesellschaften Zeit, um die Statuten und die Verträge mit den Geschäftsleitungsmitgliedern dem neuen Recht anzupassen. Entsprechendes gilt für die erstmalige Durchführung der in Art. 95 Abs. 3 lit. a BV verlangten elektronischen Fernabstimmung.<sup>271</sup>

Übergangsrechtliche Fragen werden sich unter Umständen auch beim *Übergang vom Verordnungs- zum Gesetzesrecht* stellen. Sollte der Gesetzgeber weitergehend in bestehende Rechtspositionen eingreifen als der Bundesrat, wird wiederum das Rückwirkungsverbot zu beachten sein. Und insofern der Gesetzgeber im Vergleich zum Bundesrat neue oder andere Regeln aufstellt, können wiederum Übergangsfristen und Übergangsbestimmungen angezeigt sein.

### III. Fortsetzung der «grossen Aktienrechtsrevision»

Steht mit der Annahme der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» im Prinzip fest, welche aktienrechtlichen Bestimmungen zuerst auf Verordnungs- und dann auf Gesetzesstufe zu erlassen sind, so kann auch die «grosse Aktienrechtsrevision» wieder an die Hand genommen werden.

#### 1. Der Stand der «grossen Aktienrechtsrevision»

Die bundesrätliche Vorlage zu einer Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts vom 21. Dezember 2007<sup>272</sup> zerfiel im Zuge der Ausarbeitung des indirekten Gegenvorschlags durch das Parlament in nicht weniger als fünf (Teil-) Vorlagen (wobei mit der Teilrevision des Revisionsrechts ein ursprünglich nicht eingeplantes Geschäft ebenfalls zu einer Vorlage im Rahmen der Aktienrechtsrevision wurde).

Zwei Gesetzesänderungen sind mittlerweile *in Kraft getreten*:

- Das *Rechnungslegungsrecht* wurde vom Ständerat am 9. Juni 2009 von der «grossen Aktienrechtsrevision» abgetrennt,<sup>273</sup> am 23. Dezember 2011 vom Parlament

beschlossen und vom Bundesrat auf den 1. Januar 2013 in Kraft gesetzt.<sup>274</sup>

- Die *Revision von Art. 727 OR* (Pflicht zur ordentlichen Revision) wurde zusammen mit der Revision des Rechnungslegungsrechts behandelt.<sup>275</sup> Diese Gesetzesänderung wurde jedoch schon am 17. Juni 2011 von beiden Kammern beschlossen und vom Bundesrat auf den 1. Januar 2012 in Kraft gesetzt.<sup>276</sup>

Gleich bei mehreren Geschäften ging es sodann darum, einen *Gegenvorschlag* – einen direkten oder einen indirekten – *zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei»* auszuarbeiten:

- Verschiedene Vorlagen bzw. Vorstösse von Bundesrat und Parlament mündeten in den von der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates ausgearbeiteten *indirekten Gegenvorschlag*. Die Gesetzesänderung wurde am 16. März 2012 vom Parlament beschlossen und wäre im Fall der Ablehnung der Volksinitiative nach Ablauf der Referendumsfrist in Kraft getreten.<sup>277</sup>
- Der indirekte Gegenvorschlag enthält insbesondere nicht die im Verlauf seiner Ausarbeitung ins Spiel gebrachte und ebenfalls als Gesetzesvorlage ausformulierte «*Bonussteuer*». Entsprechend dem von der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates ausgearbeiteten aktienrechtlichen Teil der «*Bonussteuer*», dem sogenannten *Tantiemen-Modell*, hätte jener Anteil der jährlichen Vergütung, der drei Millionen Franken übersteigt, als Tantieme im Sinne von Art. 677 OR ausgeschüttet werden müssen.<sup>278</sup> Damit wären die entsprechenden Vergütungen – nach den für Tantiemen geltenden Regeln<sup>279</sup> – nur noch nach einer vorgängigen Zuweisung an die gesetzliche Reserve und der Ausrichtung einer Dividende von mindestens fünf Prozent zulässig gewesen.

Die ursprüngliche Vorlage zur Revision des Aktienrechts (und damals auch noch des Rechnungslegungsrechts), die «*grosse Aktienrechtsrevision*» (Geschäft 08.011), wurde am 3. September 2010 von der Rechtskommission des Nationalrates, in der das Geschäft damals pendent war, *sistiert*.<sup>280</sup> Die Sistierung wird bzw. wurde bis nach

<sup>271</sup> Vgl. zum Gesagten auch GLANZMANN (Fn. 13), S. 4 f. und 9.

<sup>272</sup> Botschaft 2007 (Fn. 4) und Entwurf 2007 (Fn. 4).

<sup>273</sup> AB 2009 S 602 und 615 f.; siehe auch «Rückerstattung unrechtmässig erworbener Vermögenswerte. Kommission sagt deutlich ja zur Vorlage», Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 3. September 2010, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2010/seiten/mm-rk-n-2010-09-03.aspx>> (zuletzt besucht am 14. März 2013).

<sup>274</sup> AS 2012, S. 6679 ff.

<sup>275</sup> «Rückerstattung unrechtmässig erworbener Vermögenswerte. Kommission sagt deutlich ja zur Vorlage», Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 3. September 2010, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2010/seiten/mm-rk-n-2010-09-03.aspx>> (zuletzt besucht am 14. März 2013).

<sup>276</sup> AS 2011, S. 5863 ff.

<sup>277</sup> Abschnitt V des Gegenvorschlags.

<sup>278</sup> Art. 677 Abs. 2 OR gemäss dem Entwurf auf der Grundlage des Zusatzberichts der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 22. November 2010, BBl 2011, S. 209 ff. bzw. 223 ff., 223 f.

<sup>279</sup> Art. 677 OR.

<sup>280</sup> Vgl. «Rückerstattung unrechtmässig erworbener Vermögenswerte. Kommission sagt deutlich ja zur Vorlage», Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 3. Septem-



der Abstimmung über die Volksinitiative aufrechterhalten.<sup>281</sup>

Zum *weiteren Gang der Aktienrechtsrevision* lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt (Mitte März 2013) noch nichts Konkretes sagen. In ganz grundsätzlicher Hinsicht wird sich fragen, ob das Projekt der Ausführungsgesetzgebung zu Art. 95 Abs. 3 BV und die «grosse Aktienrechtsrevision» miteinander verbunden werden sollen. Damit hängt auch die Frage zusammen, ob die «grosse Aktienrechtsrevision» als Geschäft zunächst wieder an den Bundesrat zurückgehen soll.

## 2. Hauptthemen und wichtigste offene Punkte der «grossen Aktienrechtsrevision»

In seiner Botschaft vom 21. Dezember 2007 nannte der Bundesrat die folgenden vier Hauptziele seiner Revisionsvorlage: die Verbesserung der Corporate Governance, eine flexiblere Ausgestaltung der Kapitalstrukturen, die Modernisierung der Bestimmungen zur Generalversammlung und die Neuregelung des Rechnungslegungsrechts.<sup>282</sup> Im Folgenden werden überblicksartig die wichtigsten Gesetzesvorschläge aus der ursprünglichen Revisionsvorlage (Geschäft 08.011) dargestellt und in Erinnerung gerufen, soweit sie nicht bereits in Kraft getreten sind<sup>283</sup> und soweit sie nicht im indirekten Gegenvorschlag enthalten sind:<sup>284</sup>

- *statutarisch begründete Zuständigkeiten der Generalversammlung* im Bereich der *Vergütungen*, bei börsenkotierten wie auch bei nicht börsenkotierten Gesellschaften.<sup>285</sup> Auf dieser Grundlage könnten börsenkotierte Gesellschaften der Generalversammlung Zuständigkeiten einräumen, die über die durch die Verfassung bzw. die Ausführungsregelung geforderten Zuständigkeiten hinausgehen, zum Beispiel Zuständigkeiten im Bereich des Vergütungsreglements (falls entsprechende Vorschriften nicht ohnehin in Anlehnung an den indirekten Gegenvorschlag Eingang ins Gesetz finden werden);<sup>286</sup>
- die Möglichkeit eines *statutarischen Genehmigungsvorbehalts* mit Bezug auf Verwaltungsratsentscheide

ber 2010, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2010/seiten/mm-rk-n-2010-09-03.aspx>> (zuletzt besucht am 14. März 2013); bestätigt im Nationalrat am 1. Juni 2012 (AB 2012 N 842) und im Ständerat am 27. September 2012 (AB 2012 S 906).

<sup>281</sup> Siehe «Sterbe- und Suizidhilfe: Geltendes Recht ist ausreichend», Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 30. März 2012, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2012/Seiten/mm-rk-n-2012-03-30.aspx>> (zuletzt besucht am 14. März 2013); AB 2012 N 842.

<sup>282</sup> Botschaft 2007 (Fn. 4), S. 1591 f. und 1606 ff.

<sup>283</sup> Siehe zu den betreffenden Gesetzesänderungen vorn III.1.

<sup>284</sup> Siehe zu Letzterem vorn II.3.2.

<sup>285</sup> Art. 627 Ziff. 4 E-OR 2007, erweitert durch Art. 627 Ziff. 4 E-OR 2008.

<sup>286</sup> Siehe dazu vorn II.3.2.b.

zugunsten der *Generalversammlung*.<sup>287</sup> Eine entsprechende gesetzliche Grundlage lehnt nicht nur der Ständerat ab,<sup>288</sup> sie ist auch in der Literatur auf Kritik gestossen;<sup>289</sup>

- das *Nominee-Modell des Ständerates* (als mögliche Antwort auf die Problematik der Dispoaktien)<sup>290</sup>, wonach die Verwahrungsstellen sich unter bestimmten Voraussetzungen ins Aktienbuch eintragen lassen und das Stimmrecht ausüben können.<sup>291</sup> Kontrovers diskutiert wurde (und wird) die Vereinbarkeit des Nominee-Modells mit der Beschränkung der institutionellen Stimmrechtsvertretung auf die unabhängige Stimmrechtsvertretung;<sup>292</sup>
- die gegenüber dem geltenden Recht deutlichere und ausführlichere Regelung der *Verrechnungslibrierung*.<sup>293</sup> Der Ständerat hat der vom Bundesrat vorgeschlagenen Regelung zwar zugestimmt, doch ist in der Literatur zu den Einzelheiten der Regelung Kritik geäussert worden;<sup>294</sup>

<sup>287</sup> Art. 627 Ziff. 14 E-OR 2007.

<sup>288</sup> AB 2009 S 617 ff.

<sup>289</sup> PETER BÖCKLI, Nachbesserungen und Fehlleistungen in der Revision des Aktienrechts. Zum Gesetzesentwurf vom 21. Dezember 2007 (Fortsetzung), SJZ 2008, S. 357 ff., 359 f.; ders. (Fn. 82), § 13 N. 295 ff.; FORSTMOSER (Fn. 144), S. 43; differenzierend VOGT (Fn. 82), S. 69 ff.; VOGT/SCHWOW/WIEDMER (Fn. 175), S. 1370 ff.; ROLF WATTER, Neuerungen im Bereich des Verwaltungsrates, in: Rolf Watter (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision. Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich 2010, S. 285 ff., 291 f.; siehe zum Ganzen auch DIETER DUBS, Der Genehmigungsbeschluss als neuartige Kompetenz-Kompetenz der Aktionäre gemäss Artikel 627 Ziffer 14 E-OR. Zum Vorschlag der eingeschränkten Flexibilisierung der aktienrechtlichen Kompetenzordnung, SZW 2008, S. 159 ff.

<sup>290</sup> Siehe zu dieser Problematik die Botschaft 2007 (Fn. 4), S. 1619 ff. Nach Kritik aus der Lehre hatten sich sowohl der Ständerat als auch die Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates zwischenzeitlich für ein Nominee-Modell entschieden (siehe «Revision des Aktienrechts: Detailberatung begonnen», Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 9. Oktober 2009, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2009/Seiten/mm-rk-n-2009-10-09.aspx>> [zuletzt besucht am 14. März 2013]). Zum Ganzen DANIEL M. HÄUSERMANN, Dispoaktien: Ein 250-Milliarden-Problem?, GesKR 2012, S. 220 ff.; VOGT (Fn. 82), S. 128 ff.; VON DER CRONE/ENDER (Fn. 174), S. 135 ff.

<sup>291</sup> Siehe dazu Art. 627 Ziff. 26, Art. 685f Abs. 1<sup>bis</sup> und 5, Art. 686 Abs. 1 lit. c sowie Abs. 2, 5 und 6, Art. 689a Abs. 1<sup>ter</sup> und 1<sup>quater</sup> sowie Art. 689c<sup>bis</sup> (und die weiteren notwendigen Anpassungen in den Artikeln 685e, 685f Abs. 1, 686a, 689e Abs. 1 sowie 691 Abs. 1) E-OR 2009.

<sup>292</sup> Vgl. die Botschaft 2007 (Fn. 4), S. 1620; Ständerat HANSHEIRI Inderkum (für die Kommission) in AB 2009 S 605; Ständerat CLAUDE JANIAK in AB 2009 S 622; VOGT/SCHWOW/WIEDMER (Fn. 175), S. 1369 f.; VON DER CRONE/ENDER (Fn. 174), S. 153 f.; siehe auch vorn II.2.5.c.

<sup>293</sup> Art. 634b E-OR 2007.

<sup>294</sup> Siehe LUKAS GLANZMANN, Die grosse Aktienrechtsrevision. Kritische Anmerkungen zum Entwurf des Bundesrates, ST 2008, S. 665 ff., 666 f.; ders., Verrechnungslibrierung, GesKR 2008, Sondernummer zur grossen Aktienrechtsrevision, S. 15 ff.; PETER R. ISLER/EVELYN SCHILTER-HEUBERGER, Die Verrechnungslibrierung als eigenständige dritte Art der Eigenkapitalbeschaffung, in: Rolf Sethe *et al.* (Hrsg.), Kommunikation. Festschrift für Rolf H. Weber zum 60. Geburtstag, Bern 2011, S. 875 ff., 891 ff.; HANS-UELI VOGT, Aktienrecht. Entwicklungen 2008, Bern 2009, S. 25 f.

- einzelne Änderungen bei der *ordentlichen Kapitalerhöhung*,<sup>295</sup> die Aufhebung der genehmigten Kapitalerhöhung,<sup>296</sup> einzelne Änderungen – vor allem die Erweiterung des Anwendungsbereichs – bei der bedingten Kapitalerhöhung,<sup>297</sup> die formell fast vollständig neu geregelte, in der Sache aber nur punktuell geänderte Herabsetzung des Aktienkapitals<sup>298</sup> und schliesslich das Kapitalband.<sup>299</sup> Kontrovers sind in diesen Bereichen vor allem zwei Punkte: die Dauer, für die der Verwaltungsrat mittels eines Kapitalbandes ermächtigt werden kann, das Kapital im vorgegeben Rahmen zu verändern (drei Jahre<sup>300</sup> oder fünf Jahre<sup>301</sup>), sowie die Modalitäten des Gläubigerschutzes bei der Kapitalherabsetzung;<sup>302</sup>
- die Regelung betreffend die *Verbuchung eigener Aktien*.<sup>303</sup> Diese Änderung ist nicht zuletzt deshalb rasch vorzunehmen, weil das neue, bereits in Kraft stehende Rechnungslegungsrecht den Schritt vom bisherigen Verbuchungsmodus (Verbuchung als Aktiven, Bildung einer Reserve für eigene Aktien)<sup>304</sup> zur Verbuchung der eigenen Aktien als Minusposten im Eigenkapital bereits getan hat,<sup>305</sup> sodass zurzeit ein Widerspruch zwischen dem Aktien- und dem Rechnungslegungsrecht besteht;<sup>306</sup>
- die *gesetzliche Kapitalreserve*.<sup>307</sup> Kontrovers beurteilt wird in diesem Zusammenhang sowohl im Parlament als auch in der Literatur die Frage, ob und gegebenenfalls inwieweit die entsprechenden Mittel zur Rückzahlung an die Aktionäre verwendet werden dürfen.<sup>308</sup> Ähnlich wie bei den eigenen Aktien sollte zudem auch hier baldmöglichst der Einklang mit dem

- Rechnungslegungsrecht hergestellt werden, welches bereits jetzt die gesetzliche Kapitalreserve vorsieht;<sup>309</sup>
- der Ausbau des *Auskunfts- und Einsichtsrechts von Aktionären bei nicht börsenkotierten Gesellschaften*, insbesondere mit Bezug auf Vergütungen.<sup>310</sup> Der Ständerat hat eine Erweiterung des Auskunfts- und Einsichtsrechts abgelehnt,<sup>311</sup> dies im Einklang mit entsprechender Kritik in der Literatur;<sup>312</sup>
- die Senkung der *Schwellenwerte* zur Ausübung bestimmter *Minderheitenrechte* in der Generalversammlung.<sup>313</sup> Der Ständerat möchte die Schwellenwerte für die Sonderuntersuchung nicht ganz so tief ansetzen wie der Bundesrat;<sup>314</sup> und
- die neuen Bestimmungen über den *Umgang mit Interessenkonflikten* im Verwaltungsrat und zum *Verbot gegenseitiger Einflussnahme*.<sup>315</sup>

### 3. Grundsätzliche Fragen

Bei der weiteren Beratung der hängigen Aktienrechtsvorlage und weiteren absehbaren Revisionen des Aktienrechts sollten auch einige grundsätzliche Aspekte einer «guten Regulierung» im Aktienrecht im Auge behalten werden. Die Konzentration auf die Einzelheiten darf den Blick auf das Ganze nicht verstellen.

#### 3.1 Sonderregeln für börsenkotierte Gesellschaften

Nachdem bereits mit der Aktienrechtsrevision von 1991 der formal nach wie vor eingehaltene Grundsatz der *Einheit des Aktienrechts* materiell durch verschiedene Sonderregeln für börsenkotierte Gesellschaften relativiert worden war, erklärte der Bundesrat in seiner Botschaft vom 21. Dezember 2007, die Vorlage für ein revidiertes Aktienrecht – mit der in weiteren Bereichen Sonderregeln geschaffen werden sollen – folge dem Prinzip der

<sup>295</sup> Art. 650 und 652 ff. E-OR 2007.

<sup>296</sup> Siehe Art. 651 f. E-OR 2007.

<sup>297</sup> Art. 653 ff. E-OR 2007.

<sup>298</sup> Art. 653j ff. E-OR 2007.

<sup>299</sup> Siehe zum Kapitalband Art. 653s ff. E-OR 2007.

<sup>300</sup> Art. 653s Abs. 1 E-OR 2007.

<sup>301</sup> Art. 653s Abs. 1 E-OR 2009.

<sup>302</sup> Siehe betreffend die Kapitalherabsetzung URS KÄGI, Revision des Kapitalherabsetzungsrechts, GesKR 2008, Sondernummer zur grossen Aktienrechtsrevision, S. 23 ff., 32 ff.; DAVID OSER/HANS-UELI VOGT, Die Ausschüttung von Agio nach geltendem und künftigen Aktienrecht, GesKR 2012, S. 10 ff., 25 ff.; zur Kritik mit Bezug auf den Gläubigerschutz beim Kapitalband FORSTMOSER (Fn. 144), S. 37 f.; DIETER GERICHKE, Das Kapitalband, GesKR 2008, Sondernummer zur grossen Aktienrechtsrevision, S. 38 ff., 43 f.

<sup>303</sup> Siehe Art. 659a und 671a E-OR 2007.

<sup>304</sup> Siehe Art. 659 f. und 671a OR.

<sup>305</sup> Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 lit. e OR.

<sup>306</sup> Siehe PETER BÖCKLI, Gemisch von Neuerungen und Altgewohntem in der OR-Rechnungslegung Modell 2011, ST 2012, S. 696 ff., 700; LUKAS GLANZMANN, Das neue Rechnungslegungsrecht, SJZ 2012, S. 205 ff., 210.

<sup>307</sup> Art. 671 E-OR 2007.

<sup>308</sup> Verbot einer entsprechenden Verwendung gemäss Art. 671 Abs. 2 E-OR 2007, Zulässigkeit der Verwendung, soweit die gesetzlichen Reserven die Hälfte des Aktienkapitals übersteigen, gemäss Art. 671 Abs. 2 Ziff. 4 E-OR 2009; siehe zu dieser Kontroverse PETER BÖCKLI, L'agio, champ de bataille, ST 2011, S. 546 ff., 551 ff.; OSER/VOGT (Fn. 302), S. 12 ff.; vgl. auch GLANZMANN (Fn. 294), S. 671 f.; RENÉ MATTEOTTI/PETER RIEDWEG, Ausschüttungsschranke und Prioritätsregel für Kapitaleinlagen, ST 2011, S. 776 ff., 778 ff.

<sup>309</sup> Siehe Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 lit. b OR.

<sup>310</sup> Art. 697 ff. und Art. 697<sup>quinquies</sup> E-OR 2007.

<sup>311</sup> Siehe den in Art. 697 E-OR 2009 gegenüber Art. 697 E-OR 2007 gestrichenen Absatz 2 (Recht der Aktionäre von Gesellschaften ohne börsenkotierte Aktien, vom Verwaltungsrat jederzeit schriftlich Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft zu verlangen) sowie den vom Ständerat gestrichenen Art. 697<sup>quinquies</sup> E-OR 2007 (Recht der Aktionäre von Gesellschaften ohne börsenkotierte Aktien, vom Verwaltungsrat Auskunft über die in Art. 697<sup>quater</sup> E-OR 2007 genauer definierten Vergütungen, Darlehen und Kredite zu verlangen).

<sup>312</sup> Siehe BÖCKLI (Fn. 289), S. 358; GLANZMANN (Fn. 294), S. 673 f.; differenzierend VOGT/SCHWOW/WIEDMER (Fn. 175), S. 1361 ff.; ROLF H. WEBER, Informationsrechte der Aktionäre, in: Rolf Watter (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision. Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich 2010, S. 207 ff., 209 ff. und 214.

<sup>313</sup> Siehe Art. 697a ff. E-OR 2007 betreffend die Sonderprüfung bzw. Sonderuntersuchung und Art. 699 ff. E-OR 2007 betreffend die Einberufung und Durchführung der Generalversammlung.

<sup>314</sup> Siehe Art. 697b Abs. 1 Ziff. 1 lit. a und Art. 697b Abs. 1 Ziff. 2 lit. a E-OR 2009.

<sup>315</sup> Art. 717a f. E-OR 2007.

*punktuellen, materiellen Differenzierung.*<sup>316</sup> Und weil die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» nur für börsenkotierte Gesellschaften Forderungen aufgestellt hat, konzentrierte sich die politische Diskussion über das Aktienrecht in den letzten Jahren immer mehr auf diese Gesellschaften.

Vor diesem Hintergrund hatte die Rechtskommission des Nationalrates das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement am 30. Oktober 2009 beauftragt, eine Vorlage für ein Aktienrecht zu unterbreiten, welche eine Aufteilung in einen *allgemeinen* und einen *speziellen Teil* vorsehen sollte, der nur für *börsenkotierte Gesellschaften* gelten würde.<sup>317</sup> Doch noch bevor die Rechtskommission sich mit dem Ergebnis dieser Abklärungen auseinandersetzte, beschloss sie am 26. März 2010, die die Corporate Governance betreffenden Bestimmungen von der Vorlage des Bundesrates zu entkoppeln und vorerst nicht weiter zu behandeln;<sup>318</sup> dies, nachdem der Nationalrat am 17. März 2010 einen direkten Gegenvorschlag zur Volksinitiative beschlossen hatte.<sup>319</sup> Seither scheint das Thema einer formellen Zweiteilung des Aktienrechts nicht mehr weiter beachtet worden zu sein. Derweil hat im Zuge der Ausarbeitung eines Gegenvorschlags zur Volksinitiative die Zahl der Regelungsbereiche, bei denen nach dem Kriterium der Börsenkotierung differenziert werden soll, weiter zugenommen. Der indirekte Gegenvorschlag hat die Differenzierung mit Blick auf die Volksinitiative in Bereichen eingeführt, in denen der bundesrätliche Entwurf von 2007 und auch derjenige von 2008 noch nicht unterschieden, etwa bei der Amtsdauer der Verwaltungsratsmitglieder oder der Frage, wer den Verwaltungsratspräsidenten wählt.<sup>320</sup> Mit der

Annahme der Volksinitiative werden die Bestimmungen gemäss der Ausführungsregelung zu den bereits bestehenden Sonderregeln für börsenkotierte Gesellschaften hinzukommen.

Die immer stärkere *Differenzierung des Aktienrechts nach dem Kriterium der Börsenkotierung* birgt eine Vielzahl von Problemen, die hier nur angetippt werden können (wobei die gesetzgebungstechnischen Schwierigkeiten ganz beiseitegelassen werden). In materieller Hinsicht besteht die Gefahr, dass die Börsenkotierung zu Differenzierungen in Regelungsbereichen des Aktienrechts führt, in denen sie nicht das passende Kriterium ist: Es wird auf die Börsenkotierung abgestellt, obwohl die wirtschaftliche Bedeutung gemeint ist (es gibt aber auch wirtschaftlich bedeutende Gesellschaften, die nicht an der Börse kotiert sind, und lange nicht alle börsenkotierten Gesellschaften sind wirtschaftlich bedeutend); es wird auf die Börsenkotierung abgestellt, obwohl ein grosser Gesellschafterkreis gemeint ist (es gibt aber auch nicht börsenkotierte Gesellschaften mit einem grossen Gesellschafterkreis); es wird auf die Börsenkotierung abgestellt, obwohl an Publikumsgesellschaften (Gesellschaften mit einem grossen Gesellschafterkreis und weitgehend freier Übertragbarkeit der Anteile) gedacht wird (auch dieser Begriff deckt sich nur zum Teil mit dem der börsenkotierten Gesellschaft); oder es wird nach dem Kriterium der Börsenkotierung differenziert und dabei an Gesellschaften mit einem breit gestreuten Aktionärskreis und ohne kontrollierenden Aktionär gedacht (obwohl nicht wenige börsenkotierte Gesellschaften einen kontrollierenden Aktionär haben und darum von den mit dem Streubesitz typischerweise verbundenen Problemen nicht in gleicher Weise betroffen sind).<sup>321</sup> Dabei ist die hier angesprochene Frage nach dem sachlich richtigen Differenzierungskriterium nur *eine* der grundlegenden Fragen, die im Zusammenhang mit der wachsenden Differenzierung des Aktienrechts zu stellen ist. Eine andere, mit der des richtigen Kriteriums freilich verknüpfte Frage ist, *ob* überhaupt mit Bezug auf eine bestimmte Rechtsfrage differenziert werden soll. Und wenn differenziert werden soll und das Kriterium feststeht, welche *Regeln* sind dann für die gebildeten Kategorien aufzustellen?<sup>322</sup>

So dürfte sich eine nach dem Kriterium der Börsenkotierung differenzierende Regelung im Bereich der *Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung* sachlich kaum begründen lassen. Die Tatsache, dass Aktien an einer Börse – an einem institutionalisierten,

<sup>316</sup> Botschaft 2007 (Fn. 4), S. 1606.

<sup>317</sup> «Datenschutz: Kommission befürwortet Weiterentwicklung des Schengen-Besitzstands», Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 30. Oktober 2009, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2009/Seiten/mm-rk-n-2009-10-30.aspx>> (zuletzt besucht am 14. März 2013).

<sup>318</sup> «Römer Statut. Kommission hält im Wesentlichen an ihrer Position fest», Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 26. März 2010, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2010/Seiten/mm-rk-n-2010-03-26.aspx>> (zuletzt besucht am 14. März 2013).

<sup>319</sup> AB 2010 N 473 f. und 476; «Indirekter Gegenentwurf zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei». Medienkonferenz vom 7. September 2010», Medienmitteilung der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 7. September 2010, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2010/Seiten/mm-rk-s-2010-09-07.aspx>> (zuletzt besucht am 14. März 2013).

<sup>320</sup> Siehe Art. 710 Abs. 1 und 2 bzw. Art. 712 Abs. 1 und 2 E-OR 2012. – Die beiden genannten Bestimmungen des indirekten Gegenvorschlags und auch dessen übrige Regeln ausserhalb des spezifisch den Vergütungen gewidmeten Abschnitts sprechen von «Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind». Erst in Art. 731c E-OR 2012 wird der Begriff der börsenkotierten Gesellschaften eingeführt (obwohl bereits der Titel des indirekten Gegenvorschlags von Vergütungen bei «börsenkotierten Gesellschaften» spricht). Der Gesetzgeber sollte sich dazu entschliessen, im ganzen Aktienrecht den kurzen, wenn auch technisch unzutreffenden Begriff der «börsenkotierten Gesellschaft» zu verwenden und diesen bei dessen erstmaliger Verwendung oder aber in einer eigens für die

Zwecke der Definition geschaffenen Norm eingangs des Aktienrechts zu definieren.

<sup>321</sup> Vgl. zu den hier angesprochenen Differenzierungen BACHMANN *et al.* (Fn. 76), S. 4 f.; KRAAKMAN *et al.* (Fn. 73), S. 12; vgl. zum Gesagten auch VOGT/SCHWOW/WIEDMER (Fn. 175), S. 1386 ff.

<sup>322</sup> Siehe zu diesen verschiedenen Fragen VOGT/SCHWOW/WIEDMER (Fn. 175), S. 1386 ff.



regulierten, transparenten und typischerweise liquiden Markt – gehandelt werden, steht in keinem ersichtlichen Zusammenhang zur Frage, nach welchen Regeln in der betreffenden Gesellschaft die Entschädigung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung festgesetzt werden soll. Geht man davon aus, dass ein sachlicher Anknüpfungspunkt für Generalversammlungszuständigkeiten in den beim Verwaltungsrat und bei der Geschäftsleitung bestehenden Interessenkonflikten und Interessenkollisionen zu sehen ist, so ist auf der einen Seite nicht erklärbar, warum es keine entsprechenden, inhaltlich allenfalls etwas anders ausgestalteten Regeln für nicht börsenkotierte Gesellschaften gibt, und es ist auf der anderen Seite sachlich nicht richtig, Generalversammlungszuständigkeiten zur Kontrolle von Interessenkonflikten zu schaffen, wenn die Generalversammlung vom gleichen Aktionär oder der gleichen Aktionärsgruppe kontrolliert wird, welche auch den Verwaltungsrat und das Management kontrolliert.<sup>323</sup>

Dieses Beispiel zeigt auch, dass es nicht das Ziel einer aktienrechtlichen Gesetzgebung sein kann, grösstmögliche Differenziertheit zu schaffen. Das richtige Regelungsinstrument, mit dem den Gesellschaften ein individuelles aktienrechtliches Kleid ermöglicht wird, sind die *Statuten*. Weil jedoch *zwingendes Aktienrecht* den statutarischen Gestaltungsspielraum einschränken mag,<sup>324</sup> besteht ein Zusammenhang zwischen zwingendem Aktienrecht und einem differenzierten Aktienrecht: Im Interesse einer für jede Gesellschaft passenden aktienrechtlichen Ordnung muss von zwingenden Bestimmungen unter Umständen abgesehen werden; umgekehrt ausgedrückt: Der Gesetzgeber sollte zwingende Vorschriften nur dann erlassen, wenn sie sachlich richtig differenzieren und ihren Anwendungsbereich präzise umschreiben.

### 3.2 Aktienrecht und Aufsichtsrecht

Schon seit jeher, verstärkt indessen durch den Regulierungsschub als Folge der Finanzkrise, regelt das Bankenaufsichtsrecht für Bankgesellschaften auch Fragen, die in den Zuständigkeitsbereich des Gesellschafts- und namentlich des Aktienrechts fallen, vor allem zur Organisation der Unternehmensleitung und zu Grad und Formen der Finanzierung.<sup>325</sup> Eine solche *branchenspezifische Regulierung* hat den Vorteil eines genauer definierten, sachlich begrenzten Anwendungsbereichs (Banken, zum Teil gar nur systemrelevante Banken)<sup>326</sup>, vorausgesetzt, der Anwendungsbereich wird richtig festgelegt. Die branchenspezifische Regulierung trägt insofern den

Bedenken Rechnung, die im vorangehenden Abschnitt gegenüber der zunehmenden Differenzierung nach dem Kriterium der Börsenkotierung geäußert wurden. Der Nachteil aufsichtsrechtlicher Anordnungen ist, dass damit zum Teil die körperschaftsrechtliche, privatautonome Entscheidungsfindung ausser Kraft gesetzt wird (was allerdings nur zutrifft, wenn man Aktienrecht nur mit dispositivem oder nur zum Teil zwingendem Recht, Aufsichtsrecht demgegenüber nur mit zwingendem Recht ohne Gestaltungsspielräume in Verbindung bringt).

Der spezifische Anwendungsbereich finanzmarktrechtlicher Regeln bedeutet allerdings nicht, dass diese Regeln nicht als aktienrechtliche Regeln – allenfalls beschränkt auf börsenkotierte oder auf wirtschaftlich bedeutende Gesellschaften – in Frage kämen. Der leichtere «regulatorische Zugriff» auf die beaufsichtigten Bankinstitute über das Aufsichtsrecht bringt mehr *rechtliche Innovationen* mit sich, als es sie im Aktienrecht gibt. Diese Innovationen könnten *vom Finanzmarktrecht ins (allgemeine) Aktienrecht «importiert»* werden. Zu denken ist etwa an einen «Import» des «zusätzlichen Kapitals» für Banken, entsprechend den am 1. März 2012 als Teil der Too-big-to-fail-Vorlage in Kraft getretenen Bestimmungen des Bankengesetzes.<sup>327</sup> Das zusätzliche Kapital setzt sich zusammen aus dem Vorrats-<sup>328</sup> und dem Wandlungskapital<sup>329</sup>. Dabei ist jedoch zu bedenken, dass beide Kapitalformen nicht als neue, flexiblere Möglichkeit der Kapitalbeschaffung für Banken zu verstehen sind; dementsprechend darf das zusätzliche Kapital «nur zur Stärkung der Eigenkapitalbasis und zur Verhinderung oder Bewältigung einer Krise der Bank geschaffen werden».<sup>330</sup> Diese Zwecksetzung ist bei einer allfälligen Rezeption durch das Aktienrecht zu beachten. Die Treiber aufsichtsrechtlicher Innovationen, wie die Gewährleistung der Systemstabilität, verleihen diesen Innovationen auch eine eigene Prägung. Die Besonderheiten etwa des Wandlungskapitals im Vergleich zur bedingten Kapitalerhöhung<sup>331</sup> sind nur mit der besonderen Gewichtung des Systemschutzes zu erklären und zu rechtfertigen. Der Schutz der Aktionäre wurde abgeschwächt, um eine möglichst rasche und zuverlässige Kapitalerhöhung zu gewährleisten, im Interesse der Stabilisierung des Finanzsystems.<sup>332</sup> Bei einer Übertragung der entsprechenden Instrumente ins Aktienrecht wären darum die im Aufsichtsrecht vorgenommenen Interessenabwägungen

<sup>323</sup> Siehe zum Ganzen VOGT/SCHWOW/WIEDMER (Fn. 175), S. 1387 f.

<sup>324</sup> Siehe zu den Gründen für zwingendes Aktienrecht vorn II.2.3.d.

<sup>325</sup> Siehe insbesondere Art. 3 Abs. 2 lit. a und Art. 4 des Bundesgesetzes vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG; SR 952.0).

<sup>326</sup> Siehe zu den systemrelevanten Banken Art. 7 ff. BankG.

<sup>327</sup> Art. 11 ff. BankG (AS 2012, S. 811 ff., 818).

<sup>328</sup> Art. 12 BankG.

<sup>329</sup> Art. 13 BankG.

<sup>330</sup> Art. 11 Abs. 3 BankG; siehe auch die Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Bankengesetzes (Stärkung der Stabilität im Finanzsektor; too big to fail) vom 20. April 2011, BBl 2011, S. 4717 ff. (im Folgenden: «Botschaft 2011»), S. 4769.

<sup>331</sup> Siehe Art. 13 BankG und Art. 653 ff. OR.

<sup>332</sup> Siehe zum Gesagten die Botschaft 2011 (Fn. 330), S. 4778; vgl. auch RENÉ BÖSCH/BENJAMIN LEISINGER, Contingent Convertible Bonds – CoCos, SZW 2012, S. 2 ff., 14 ff.

neu vorzunehmen; die Aktionärsinteressen dürften im Allgemeinen eine grössere Rolle spielen.

## IV. Neue Hauptthemen in der aktienrechtlichen Diskussion

### 1. Einleitung

Die aktienrechtspolitische Diskussion über Themen ausserhalb der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» ist in den letzten fünf Jahren nicht stehen geblieben, im *Ausland* ohnehin nicht. Mehrfach wurde die Frage untersucht, inwieweit die Finanzkrise von 2008 auf Mängel der Corporate Governance zurückzuführen sei.<sup>333</sup> Sodann hat die Europäische Kommission im Jahr 2010 ein Grünbuch zu Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik,<sup>334</sup> im Jahr 2011 ein Grünbuch zum europäischen Corporate-Governance-Rahmen<sup>335</sup> und im Jahr 2012 den Aktionsplan «Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance»<sup>336</sup> veröffentlicht. Die in diesen Dokumenten angesprochenen Themen sind die gleichen wie in der Schweiz: Es geht in erster Linie um eine stärkere Wahrnehmung von Kontrollverantwortung durch die Aktionäre, welche bis anhin vor allem durch einen Ausbau der Aktionärsrechte erreicht werden soll; mit Bezug auf institutionelle Investoren rücken aber auch Aktionärspflichten immer mehr ins Zentrum des regulatorischen Interesses.<sup>337</sup>

<sup>333</sup> Zum Beispiel, abgesehen von den nachfolgend im Text genannten Berichten und Dokumenten, im Bericht der hochrangigen Gruppe über die Finanzaufsicht in der Europäischen Union vom 25. Februar 2009 (de Larosière-Report, abrufbar unter <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_de.pdf)> [zuletzt besucht am 14. März 2013]), N. 110 ff., welcher Mängel bei der Corporate Governance von Finanzinstituten festgestellt hat; und im Bericht der OECD Steering Group on Corporate Governance vom 24. Februar 2010, der – in Interpretation früherer Berichte – von Corporate-Governance-Problemen auch ausserhalb des Finanzsektors ausgeht (Corporate Governance and the Financial Crisis: Conclusions and Emerging Good Practices to Enhance Implementation of the Principles, abrufbar unter <<http://www.oecd.org/corporate/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/44679170.pdf>> [zuletzt besucht am 14. März 2013]), S. 3; anders BRIAN R. CHEFFINS, Did Corporate Governance «Fail» During the 2008 Stock Market Meltdown?, The Case of the S&P 500, *Business Lawyer* 2009, S. 1 ff.: Nach einer Untersuchung jener 37 Gesellschaften, welche im Zuge der Krise von 2008 aus dem S&P 500 fielen, kommt dieser Autor zum Schluss, dass – ausserhalb des Finanzsektors – die Corporate Governance «tolerably well under very difficult conditions» funktioniert habe und deshalb kein Bedürfnis nach grundlegenden Reformen bestehe (S. 61).

<sup>334</sup> Grünbuch «Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik» vom 2. Juni 2010, KOM(2010) 284 (im Folgenden: «Grünbuch 2010»).

<sup>335</sup> Siehe vorn Fn. 92.

<sup>336</sup> Siehe bereits vorn II.2.3.de und die Fundstelle in Fn. 91.

<sup>337</sup> Siehe YANNICK HAUSMANN/ÉLISABETH BECHTOLD-ORTH, Corporate Governance in Europa: Quo vadis?, *GesKR* 2011, S. 359 ff., 364 ff.; vgl. auch CHEFFINS (Fn. 333), S. 61, für den der Mangel an Aktivismus institutioneller Anleger einer der wenigen Aspekte ist, in denen die Corporate Governance in der Krise von 2008 versagt habe; siehe auch hinten IV.2.

Während sich die Corporate-Governance-Diskussion in der Schweiz anfangs des letzten Jahrzehnts vor allem um die Organisation der Unternehmensleitung (und auch die Stellung und Aufgaben der Revisionsstelle) drehte, stehen heute der Aktionär und das Anliegen einer funktionsfähigen Generalversammlung im Zentrum. Das trifft freilich bereits für die 2007 lancierte Aktienrechtsrevision zu, doch sind seither noch zusätzliche Aspekte ins Blickfeld gerückt.

### 2. Institutionelle Anleger

Während der Gesetzgeber und andere aktienrechtliche Regulatoren bis anhin weitgehend davon abgesehen haben, den «Aktionär» in die Pflicht zu nehmen (abgesehen vor allem von der börsenrechtlichen Meldepflicht und der Angebotspflicht)<sup>338</sup>, scheinen sie mit dem «institutionellen Anleger» einen *potenziellen Regelungsadressaten* gefunden zu haben, der sich vom Kleinanleger – der unbehelligt bleiben soll – abgrenzen lässt. Dabei steht das ganze Spektrum der *gesellschaftsrechtlichen Regulierungsstrategien* offen: Offenlegungsvorschriften (zum Beispiel gemäss der neuen Verfassungsbestimmung die Offenlegung des Stimmverhaltens der Pensionskassen)<sup>339</sup>, Verhaltensanreize,<sup>340</sup> Verhaltenspflichten ohne inhaltliche Vorgaben (vor allem eine Stimmpflicht der Pensionskassen)<sup>341</sup>, organisatorische Vorgaben (Corporate Governance der Pensionskassen, Vorgaben zur Ermittlung der Interessen der wirtschaftlich Berechtigten)<sup>342</sup> und schliesslich inhaltliche Verhaltenspflichten (zum Beispiel eine Stimmrechtsausübung entsprechend dem langfristigen Unternehmensinteresse).<sup>343</sup>

Wegen ihrer Neuheit hervorzuheben sind die vorn<sup>344</sup> bereits erwähnten «*Richtlinien für Institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften*», die am 21. Januar 2013 publiziert

<sup>338</sup> Siehe Art. 20 ff. und 32 BEHG.

<sup>339</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 3 BV. In Ziff. 2.4 ihres Aktionsplans (Fn. 91) vertritt auch die Europäische Kommission die Ansicht, dass die Abstimmungspolitiken institutioneller Anleger und deren Stimmrechtsausübung offengelegt werden müssten. Zur Verbesserung der «Einbeziehung von Aktionären» (das entsprechende Leitmotiv in der schweizerischen Debatte dürfte die Aktionärsdemokratie sein) kündigte sie für das Jahr 2013 eine entsprechende Initiative an.

<sup>340</sup> Die Europäische Kommission hat im Grünbuch 2010 (Fn. 334), Ziff. 3.5 und 5.5, sowie im Grünbuch 2011 (Fn. 92), Ziff. 2.1, 2.3 und 2.4, Überlegungen dazu angestellt, welche Anreize insbesondere institutionelle Anleger mit langfristigem Anlagehorizont zu stärkerem Engagement bewegen könnten.

<sup>341</sup> Siehe Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 3 BV und dazu vorn II.2.5.b.

<sup>342</sup> Siehe zur Ermittlung der Interessen (im Sinne von Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 3 BV) vorn II.2.5.b; siehe auch Ziff. 2.I.1, dritter Spiegelstrich des Swiss Code (Fn. 184), wonach institutionelle Anleger dafür sorgen sollen, «dass die wirtschaftlich Berechtigten Einfluss darauf nehmen können, wie [die] Aktionärsrechte wahrgenommen werden».

<sup>343</sup> Siehe zu den Verhaltenspflichten die Erläuterungen auf S. 5 der Richtlinien für Institutionelle Investoren (Fn. 93).

<sup>344</sup> II.2.3.d und die Fundstelle sowie die entsprechende Medienmitteilung in den Fn. 93 und 94.

wurden. Sie formulieren in Form von fünf Grundsätzen «best practices» für die Ausübung der Mitwirkungsrechte durch institutionelle Anleger. Ihre Kernanliegen sind, dass die institutionellen Anleger ihre Mitwirkungsrechte ausüben, «soweit dies im Interesse ihrer Anleger als geboten und als praktikabel erscheint», und dass sie, wenn sie ihre Mitwirkungsrechte ausüben, die «Interessen der Anleger» wahrnehmen.<sup>345</sup> Die institutionellen Anleger sollen die Verantwortung für die Ausübung ihrer Mitgliedschaftsrechte selbst wahrnehmen und die entsprechenden Regeln ihren Anlegern zugänglich machen.<sup>346</sup> Schliesslich haben die institutionellen Anleger im Rahmen eines Berichts jährlich darüber Rechenschaft abzugeben, wie sie ihre Mitwirkungsrechte ausgeübt haben.<sup>347</sup>

Die aktienrechtliche Erfassung und Regulierung institutioneller Anleger ist mit verschiedenen inhaltlichen und regelungstechnischen Problemen verbunden. Was die *Regelungsinhalte* angeht, so steht die Frage im Raum, ob es richtig und zielführend sei, Aktionären Pflichten zu einem bestimmten Verhalten, etwa zur Berücksichtigung eines langfristigen Unternehmensinteresses, aufzuerlegen. Zudem sind Konflikte zwischen den Interessen der wirtschaftlich Berechtigten und den eigenen Interessen des institutionellen Anlegers denkbar.<sup>348</sup> Aus *regelungstechnischer Sicht* besteht die Gefahr, dass bestimmte Vorschriften – wie nun Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 3 BV – nur eine Kategorie von institutionellen Anlegern, wie namentlich die Pensionskassen, erfassen, obwohl aus aktienrechtlicher Sicht, falls eine Regelung sich rechtfertigt, ihr auch andere institutionelle Anleger unterliegen sollten.

### 3. Professionelle Stimmrechtsberater

Eng, aber nicht ausschliesslich mit der Rolle der institutionellen Anleger verbunden ist die Frage nach der Rolle und der allfälligen Regulierung der professionellen Stimmrechtsberater.<sup>349</sup> In dem Mass, in dem institutionelle Anleger (und natürlich auch andere Aktionäre) die Dienste professioneller Stimmrechtsberater in Anspruch nehmen, aber auch wegen der öffentlichen Verbreitung ihrer Stimmempfehlungen kommt ihnen *de facto* eine

*erhebliche Bedeutung in der Corporate Governance der Publikumsgesellschaften* zu.<sup>350</sup> Regelungen wie Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 3 BV, die eine Stimmrechtsausübung im Interesse der Versicherten und möglicherweise gar einen Stimmzwang statuieren,<sup>351</sup> verstärken die Bedeutung der professionellen Stimmrechtsberater zusätzlich. Es ist darum zu erwarten, dass mit der Annahme der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» Bewegung in den Markt der professionellen Stimmrechtsberatung kommen wird.

Die faktische Bedeutung der professionellen Stimmrechtsberater sollte für sich allein kein *Anknüpfungspunkt für eine Regulierung* sein. Ein Anknüpfungspunkt besteht dann, wenn die Aktionäre (als Prinzipale) sich weitgehend auf die Empfehlungen der Berater (als den Agenten) verlassen und sie oftmals nicht selbst überprüfen können, während die Berater auch eigene Interessen oder die Interessen Dritter wahrnehmen. *Interessenkonflikte* zwischen Aktionär und Stimmrechtsberater können sich insbesondere ergeben, wenn der Stimmrechtsberater gleichzeitig auch das Management der Gesellschaft berät oder er aufgrund seiner Eigentümerstruktur oder angesichts von Interessen wichtiger Kunden Anreize hat, auf bestimmte Abstimmungsergebnisse hinzuwirken.<sup>352</sup> Zur Kontrolle solcher Interessenkonflikte genügt in der Regel die Anordnung entsprechender Transparenz.

Ganz grundsätzlich wird sodann ein Problem darin gesehen, dass faktisch *nicht* mehr der *Aktionär* die *Entscheidung über die Stimmrechtsausübung* trifft, sondern der Berater, welcher selbst nicht an der Gesellschaft beteiligt ist.<sup>353</sup> Dadurch könnten – so wird befürchtet – die Bestrebungen zu einer stärkeren Einbindung der Aktionäre unterlaufen werden.<sup>354</sup> Mit Blick auf die Entwicklungen in der Schweiz in den letzten zehn Jahren erscheinen uns diese Befürchtungen nicht begründet; es waren gerade die professionellen Stimmrechtsberater, welche die Entwicklung im Bereich der Einbeziehung der Aktionäre und der Aktionärsdemokratie am stärksten geprägt haben, mutmasslich im Interesse der Aktionäre.

Die Europäische Kommission hingegen stellt, abgesehen von der erwähnten Gefahr von Interessenkonflikten, mangelnde Transparenz bezüglich der *Methodik der Stimmrechtsberatung* und mangelnde Disziplinierung der Berater durch *Wettbewerb* fest.<sup>355</sup> Sie erwägt

<sup>345</sup> Siehe die ersten beiden Grundsätze auf S. 3 und die entsprechenden Erläuterungen auf S. 4 f. der Richtlinien für Institutionelle Investoren (Fn. 93).

<sup>346</sup> Siehe den dritten und vierten Grundsatz auf S. 3 sowie die entsprechenden Erläuterungen auf S. 5 f. der Richtlinien für Institutionelle Investoren (Fn. 93).

<sup>347</sup> Siehe den fünften Grundsatz auf S. 3 sowie die entsprechenden Erläuterungen auf S. 6 der Richtlinien für Institutionelle Investoren (Fn. 93).

<sup>348</sup> Siehe hierzu auch vorn II.2.5.b.

<sup>349</sup> Siehe hierzu «An Overview of the Proxy Advisory Industry, Considerations on Possible Policy Options», ESMA Discussion Paper vom 22. März 2012, ESMA/2012/212, abrufbar unter <<http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-212.pdf>> (zuletzt besucht am 14. März 2013) (im Folgenden: «ESMA Discussion Paper»), N. 12 ff.

<sup>350</sup> Vgl. HAUSMANN/BECHTOLD-ORTH (Fn. 337), S. 366 f.

<sup>351</sup> Siehe dazu vorn II.2.5.b.

<sup>352</sup> Siehe LARS KLÖHN/PHILIP SCHWARZ, Die Regulierung institutioneller Stimmrechtsberater, ZIP 2012, S. 149 ff., 152 f.; Aktionsplan (Fn. 91), Ziff. 3.3; Grünbuch 2011 (Fn. 92), Ziff. 2.5; ESMA Discussion Paper (Fn. 349), N. 65 ff.

<sup>353</sup> Siehe KLÖHN/SCHWARZ (Fn. 352), S. 153; Aktionsplan (Fn. 91), Ziff. 3.3; Grünbuch 2011 (Fn. 92), Ziff. 2.5; ESMA Discussion Paper (Fn. 349), N. 52 ff., zur Korrelation zwischen Stimmempfehlungen und Stimmverhalten.

<sup>354</sup> Vgl. den Aktionsplan (Fn. 91), Ziff. 3.

<sup>355</sup> Aktionsplan (Fn. 91), Ziff. 3.3; Grünbuch 2011 (Fn. 92), Ziff. 2.5; so auch KLÖHN/SCHWARZ (Fn. 352), S. 152 f.; siehe demgegenüber



darum nun die «Entwicklung eines kohärenten und wirksamen operationellen Rahmens für Berater für die Stimmrechtsvertretung».<sup>356</sup>

#### 4. Verantwortung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung

Die Kritik an übermässigen Managervergütungen, die zur Annahme der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» geführt hat, hat verschiedene Gründe. Zum Teil bezieht sie sich auf die schiere Höhe einzelner Vergütungen. Sie dreht sich um die Frage nach dem gerechten Lohn – dem *iustum pretium* für eine Arbeitsleistung –, darum, wie viel einer oder seine Arbeit wert sein kann,<sup>357</sup> und um die Bedeutung hoher Gehälter für den «gesellschaftlichen Zusammenhalt». Diese Kritik wird mit der neuen Verfassungsbestimmung nicht aufgenommen: Es ist nicht ihr Ziel und sie bietet keine Gewähr dafür, dass keine übermässigen Entschädigungen bezahlt werden. Sie adressiert vielmehr einen zweiten Aspekt der Kritik an den hohen Managervergütungen: den *Vorwurf der «Selbstbedienung»*. Darum stärkt sie die Aktionäre durch ein «*say on pay*», entsprechend dem Grundgedanken, dass die Genehmigung der Aktionäre die im Interessenkonflikt oder zumindest unter dem Einfluss einer Interessenkollision beschlossenen Entschädigungsleistungen legitimiert.

Wenn nicht alles täuscht, hat die Kritik an den Managervergütungen noch eine dritte Komponente: Kritisiert werden die hohen Gehälter, weil deren Empfänger scheinbar *keine Verantwortung* tragen, wenn sich herausstellt, dass sie ihr Gehalt nicht «verdient» haben, vor allem, weil dessen Höhe nicht genügend am (allenfalls schlechten) Unternehmensergebnis ausgerichtet ist. Das ist keine Kritik am freiheitlichen, kapitalistischen System als solchem (im Gegensatz zur erstgenannten Kritik), sondern daran, dass das Gegengewicht zur Freiheit, die Verantwortung, in unserer Rechts-, Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung nicht (mehr) richtig funktioniert.<sup>358</sup> Insofern mag der Eindruck entstehen, in einer Aktiengesellschaft würde *kein Akteur Verantwortung tragen*: weder die Aktionäre (von Gesetzes wegen und mit gutem Grund nicht)<sup>359</sup> noch die Unternehmensleitung.

Dieses Unbehagen dürfte der Anlass für Bestrebungen sein, die den *Zusammenhang* zwischen dem *wirtschaftlichen Erfolg einer Gesellschaft* und den *Vergütungen ihrer Leitungsorgane* zu verstärken suchen. Eine zuver-

lässigere Kopplung der Vergütungen an das Geschäftsergebnis durch ein entsprechendes Vergütungssystem<sup>360</sup> sowie Verschärfungen bei der Rückerstattungsklage<sup>361</sup> sind hier einzuordnen.

Im Übrigen sollte – ausserhalb der Vergütungsthematik – über Verbesserungen bei der *Durchsetzung von Verantwortlichkeitsansprüchen gegenüber Organmitgliedern aufrechtstehender Gesellschaften* nachgedacht werden. Dabei sind auf der einen Seite die Hindernisse und Fehlanreize abzubauen, die dazu führen, dass Aktionäre berechnete Ansprüche der Gesellschaft gegenüber ihren Organen nicht geltend machen. Zu denken ist an eine klägerfreundlichere Kostenregelung und eine Beteiligung am Prozesserfolg.<sup>362</sup> Auf der anderen Seite muss aber auch sichergestellt werden, dass Aktionäre nicht mittels missbräuchlicher Klagen die Geschäftsführungsorgane lähmen und diese sich wegen eines erhöhten Haftungsrisikos allzu sehr auf die Vermeidung einer persönlichen Haftung konzentrieren.<sup>363</sup> Ein Gegengewicht zur Erleichterung von Aktionärsklagen könnte darin bestehen, dass der Aktionär – nach dem Vorbild der Sonderprüfung<sup>364</sup> – zunächst versuchen muss, einen Beschluss der Generalversammlung zu erwirken, wonach die Gesellschaft eine Verantwortlichkeitsklage erhebt<sup>365</sup> oder die Generalversammlung ihn ermächtigt, namens der Gesellschaft zu klagen. Gelingt ihm dies nicht, so sollte die Begründetheit des Anspruchs im Rahmen einer Vorprüfung glaubhaft gemacht werden müssen, bevor ein Aktionär klagen kann. Legitimiert zur Einleitung einer Vorprüfung und zur anschliessenden Erhebung einer Klage sollten nur Aktionäre mit einem gewissen Anteil am Aktienkapital sein. Ist die Vorprüfung erfolgreich verlaufen, kommen die Kostenerleichterungen zum Tragen, namentlich die Kostentragung durch die Gesellschaft.<sup>366</sup> Solche zweistufigen Verfahren finden sich

das ESMA Discussion Paper (Fn. 349), N. 110 ff., wonach in einer Umfrage im Jahr 2011 mehrheitlich davon ausgegangen wurde, dass der Wettbewerb zwischen den Beratern «*relatively healthy*» sei.

<sup>356</sup> Aktionsplan (Fn. 91), Ziff. 3.3.

<sup>357</sup> Vgl. dazu DAENIKER/PESTALOZZI (Fn. 138), S. 397 ff.

<sup>358</sup> Vgl. auch KONRAD HUMMLER, Manager sollen es spüren, wenn der Staat helfen muss, NZZ vom 21. Februar 2009, S. 25; DAENIKER/PESTALOZZI (Fn. 138), S. 399, wonach in vielen Vergütungsmodellen das Upside-Potenzial ungleich grösser sei als das Downside-Risiko.

<sup>359</sup> Siehe vorn II.2.3.de.

<sup>360</sup> Siehe Art. 731d Abs. 2 Ziff. 6 E-OR 2012, wonach das Vergütungsreglement die Möglichkeit festzulegen hat, «zusätzliche Vergütungen nachträglich herabzusetzen (Bonus-Malus-System)»; vgl. auch das Argumentarium des Initiativkomitees (Fn. 1), S. 1 f.

<sup>361</sup> Siehe Art. 678 E-OR 2012.

<sup>362</sup> Siehe ISABELLE CHABLOZ, Actionnaires dans les sociétés cotées: actions légales et gouvernance, Habil. Freiburg i. Üe., Genf 2012, N. 991 ff.; VOGT (Fn. 82), S. 147 ff.

<sup>363</sup> Vgl. die Diskussion im Ständerat zum Minderheitsantrag von GÉRALDINE SAVARY und LUC RECORDON für einen neuen Absatz 1<sup>bis</sup> zu Art. 756 OR (AB 2009 S 711 f.); sodann ANDREAS BROMMER, Folgen einer reformierten Aktionärsklage für die Vorstandshaltung, Die Aktiengesellschaft 2013, S. 121 ff., 122 ff.

<sup>364</sup> Art. 697a f. OR.

<sup>365</sup> Die Generalversammlung hat heute gemäss impliziter Regelung in Art. 693 Abs. 3 Ziff. 4 OR die Kompetenz zur Erhebung der Verantwortlichkeitsklage. Art. 756 Abs. 2 E-OR 2012 hätte dies deutlicher zum Ausdruck gebracht.

<sup>366</sup> Zu Modellen eines gerichtlichen Vorverfahrens etwa CHABLOZ (Fn. 362), N. 994 ff. und 999 ff.; HANS CASPAR VON DER CRONE, Ein Aktienrecht für das 21. Jahrhundert, SZW 1998, S. 157 ff., 164.

heute beispielsweise im deutschen und im englischen Recht.<sup>367</sup>

## 5. Transparenz des Aktionariats

Der Entwurf zur «grossen Aktienrechtsrevision» wollte durch eine Erleichterung der Umwandlung von Inhaber- in Namenaktien<sup>368</sup> die Empfehlung Nr. 33 der GAFI/FATF (Groupe d'Action Financière / Financial Action Task Force) von 2003 umsetzen, wonach die Verwendung von Inhaberaktien zur *Geldwäscherei* zu verhindern ist.<sup>369</sup> (Man erinnere sich: Der Vorentwurf 2005 wollte die Inhaberaktien ganz einfach abschaffen.<sup>370</sup>) Die GAFI hat im Februar 2012 eine Teilrevision ihrer Standards beschlossen.<sup>371</sup> Der Bundesrat hat in diesem Zusammenhang am 27. Februar 2013 zwei Vernehmlassungsvorlagen verabschiedet. Dabei geht es einerseits um die Verhinderung der Annahme unverteuerter Vermögenswerte durch Finanzintermediäre, andererseits um die Umsetzung der revidierten Empfehlungen der GAFI.<sup>372</sup> Der Vorentwurf für ein Gesetz zur Umsetzung der revidierten Empfehlungen der GAFI<sup>373</sup> statuiert insbesondere eine *Meldepflicht des Aktionärs bei nicht börsenkotierten Gesellschaften*.<sup>374</sup>

Transparenz im Aktionariat ist aber nicht nur ein Gebot der Geldwäschereibekämpfung. Sie dient auch der *Kommunikation zwischen den Aktionären*. Darum will die Europäische Kommission dieses Jahr eine Initiative vorstellen, welche die Transparenz von Beteiligungen verbessern soll.<sup>375</sup>

## 6. Erleichterungen für einfach strukturierte Kapitalgesellschaften

Der Bundesrat hat am 19. Dezember 2012 einen Vorentwurf<sup>376</sup> samt Begleitbericht<sup>377</sup> zur Änderung des Obligationenrechts in die Vernehmlassung geschickt, dessen Hauptanliegen eine Modernisierung des Handelsregisters ist.<sup>378</sup> Daneben sieht der Vorentwurf auch punktuelle Änderungen im Gesellschaftsrecht vor. So sollen einfach strukturierte Gesellschaften – solche, deren Statuten lediglich den gesetzlich vorgeschriebenen Inhalt haben und bei denen die Einlagen in Geld geleistet wurden – bei der Gründung, bei Statutenänderungen und bei der Auflösung *vom Erfordernis öffentlicher Beurkundung befreit* werden.<sup>379</sup> Zudem soll die Möglichkeit der *Teilliberierung abgeschafft* werden.<sup>380</sup>

## V. Schluss

Mit der Annahme der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» haben einzelne aktienrechtliche Regeln Verfassungsrang erhalten. Angeblich hat die Schweiz nun «das schärfste Aktienrecht der Welt». Diese Regeln sind einerseits Ausdruck der bedeutendsten Strömung im Aktienrecht des letzten Jahrzehnts, der Stärkung der Aktionäre. Andererseits sind sie das Zeugnis einer gesellschaftlichen Entwicklung: der Auflehnung der «gewöhnlichen Bürger» gegenüber den Managern, den Globalisierungsge-

<sup>367</sup> §§ 148–149 Aktiengesetz (nach der Änderung durch das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts vom 22. September 2005) bzw. sections 260–264 Companies Act 2006. Während das Klagezulassungsverfahren im deutschen Recht Aktionären mit einem Anteil von mindestens einem Prozent am Grundkapital oder von mindestens 100'000 Euro vorbehalten ist (§ 148 Abs. 1 Aktiengesetz), sind die *derivative claims* des englischen Rechts als Individualrecht ausgestaltet (vgl. section 260(1) Companies Act 2006). Für einen Vergleich dieser beiden Systeme siehe etwa CARSTEN A. PAUL, *Derivative Actions under English and German Law – Shareholder Participation between the Tension Filled Areas of Corporate Governance and Malicious Shareholder Interference*, *European Company and Financial Law Review* 2010, S. 81 ff.; sodann kritisch zum deutschen Recht BROMMER (Fn. 363), S. 121 ff.

<sup>368</sup> Art. 704a E-OR 2007.

<sup>369</sup> Botschaft 2007 (Fn. 4), S. 1617 ff.

<sup>370</sup> Vorentwurf und Begleitbericht zum Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom 2. Dezember 2005, abrufbar unter <<http://www.bj.admin.ch/content/dam/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision/entw-d.pdf>> (im Folgenden: «VE-OR 2005») bzw. <<http://www.bj.admin.ch/content/dam/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision/vn-ber-d.pdf>> (im Folgenden: «Begleitbericht») (beide zuletzt besucht am 14. März 2013), insbesondere Art. 622 VE-OR 2005 und S. 26 ff. des Begleitberichts.

<sup>371</sup> Vgl. <<http://www.fatf-gafi.org/recommendations>> (zuletzt besucht am 14. März 2013). Empfehlung Nr. 33 trägt nun die Nummer 24.

<sup>372</sup> «Bundesrat eröffnet zwei Vernehmlassungen zur Bekämpfung der Geldwäscherei und für erweiterte Sorgfaltspflichten im Steuerbereich», Medienmitteilung des Bundesrates vom 27. Februar 2013, abrufbar unter <<http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=47934>> (zuletzt besucht am 14. März 2013).

<sup>373</sup> Bundesgesetz zur Umsetzung der 2012 revidierten Empfehlungen der Groupe d'Action Financière, Vorentwurf vom 27. Februar 2013, abrufbar unter <<http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/02691/index.html?lang=de>> (zuletzt besucht am 14. März 2013) (im Folgenden: «VE-OR 2013»).

<sup>374</sup> Siehe im Einzelnen Art. 697i ff. VE-OR 2013.

<sup>375</sup> Siehe den Aktionsplan (Fn. 91), Ziff. 2.3.

<sup>376</sup> Vorentwurf zur Änderung des Obligationenrechts (Handelsregisterrecht sowie Anpassungen im Aktien-, GmbH- und Genossenschaftsrecht) vom 19. Dezember 2012, abrufbar unter <[http://www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/2306/OR\\_%28Handelsregisterrecht\\_Anpassungen-im-Aktien-,GmbH--und-Genossenschaftsrecht%29\\_Entwurf\\_de.pdf](http://www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/2306/OR_%28Handelsregisterrecht_Anpassungen-im-Aktien-,GmbH--und-Genossenschaftsrecht%29_Entwurf_de.pdf)> (zuletzt besucht am 14. März 2013) (im Folgenden: «VE-OR 2012»).

<sup>377</sup> Erläuternder Bericht zur Änderung des Obligationenrechts (Handelsregisterrecht und Anpassungen im Aktien-, GmbH- und Genossenschaftsrecht) sowie des Revisionsrechts. Modernisierung des Handelsregisters und damit verbundene KMU-Erleichterungen vom 19. Dezember 2012, abrufbar unter <[http://www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/2306/OR\\_%28Handelsregisterrecht\\_Anpassungen-im-Aktien-,GmbH--und-Genossenschaftsrecht%29\\_Erl-Bericht\\_de.pdf](http://www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/2306/OR_%28Handelsregisterrecht_Anpassungen-im-Aktien-,GmbH--und-Genossenschaftsrecht%29_Erl-Bericht_de.pdf)> (zuletzt besucht am 14. März 2013).

<sup>378</sup> «Das Handelsregister soll modernisiert werden», Medienmitteilung des Bundesrates vom 19.12.2012, abrufbar unter <<http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/de/home/dokumentation/mi/2012/2012-12-19.html>> (zuletzt besucht am 14. März 2013).

<sup>379</sup> Siehe Art. 629 Abs. 3, Art. 647 Abs. 2 und Art. 736 Ziff. 2 VE-OR 2012, sodann auch Art. 650 Abs. 4 und Art. 652g Abs. 4 VE-OR 2012 (Kapitalerhöhung).

<sup>380</sup> Siehe Art. 632 VE-OR 2012.

winnern. Die Verbindung der «gewöhnlichen Bürger» mit den Aktionären ist jedoch eine unheilige und vermutlich eine flüchtige Allianz. An den als «Abzockerei» wahrgenommenen Vergütungspraktiken werden die neuen Regeln kaum etwas ändern. Indem sie die Aktionäre stärken, stärken sie nicht den Entscheidungsträger, der sich für tiefere Entschädigungen einsetzen wird.

Nun gilt es, den neuen Artikel 95 Abs. 3 BV umzusetzen. Diese Umsetzung sollte, wenn man von den Strafbestimmungen absieht, zu keinen grösseren Problemen Anlass geben. Spätestens am 1. März 2014 werden die Ausführungsbestimmungen in Kraft treten. Die anschliessende Umsetzung auf Gesetzesstufe, die Fortsetzung der «grossen Aktienrechtsrevision» und einige andere Projekte in der aktienrechtlichen Pipeline werden jedoch dafür sorgen, dass das Aktienrecht bis auf Weiteres keine Ruhe finden wird.

---