

# Aktionärsausschüsse als mögliche Neuerung in der AG

Vorschlag für eine eigentümerorientierte Belegung und Verbesserung der Aktionärsdemokratie

In Debatten über Aktienrecht und Managerlöhne gibt es oft interventionistische Vorschläge. Im Folgenden wird ein Ansatz zur Vertretung der Aktionärsinteressen dargelegt, der gesetzlichen Aktivismus vermeiden soll.

Peter Forstmoser, Stephan Hostettler und Hans-Ueli Vogt

Die feine Austarierung von Einfluss und Entscheidungsmacht in Aktiengesellschaften beschäftigt Wirtschaft, Politik und Gesellschaft. Es rechtfertigt sich darum, sich zu dieser Frage Gedanken zu machen, die über die laufende Aktienrechtsrevision und die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» hinausgehen. Der Ausgangspunkt ist klar: Den Aktionären gehört die Gesellschaft, sie sind ihre Eigentümer. Kraft Gesetzes obliegt die Führung der Geschäfte jedoch dem Verwaltungsrat oder, wenn er die Geschäftsführung delegiert, einer Geschäftsleitung. Die Aktionäre übertragen dem Verwaltungsrat somit die Verantwortung für ihre Investition.

## Skizze des Missing Link

Dabei hat der Gesetzgeber gewisse Kernaufgaben – etwa die Festlegung der Strategie und der Grundsätze der geschäftsinternen Organisation, aber auch die wichtigsten personellen Entscheide unterhalb der Stufe des Verwaltungsrates – zwingend und unentziehbar dem Verwaltungsrat zugewiesen, und so dem unmittelbaren Einfluss der Aktionäre entzogen.

Dies wird auch in Zukunft so bleiben. Doch soll die Aufgabenverteilung zwischen Aktionariat und Verwaltungsrat künftig flexibler ausgestaltet werden als unter geltendem Recht. Unter der Flagge der Aktionärsdemokratie und der Stärkung der Aktionärsrechte segeln derzeit verschiedene Vorschläge, mit denen den Aktionären – vor allem bei den kotierten Gesellschaften – erweiterte Möglichkeiten eingeräumt werden sollen, auf die Unternehmensführung Einfluss zu nehmen.

Das Schwergewicht liegt dabei auf der Frage der Managervergütungen, denn in grossen Teilen der Bevölkerung, bei professionellen Stimmrechtsberatern und -vertretern und bei Aktionären hat sich wegen einzelner Salärexzesse Unmut breitgemacht. Gefordert wird mehr Transparenz, aber auch verstärkte Mitwirkungsmöglichkeiten des Aktionariats. Der intensivere Einbezug der Aktionäre bei der Entscheidungsfindung kann aber auch einem Bedürfnis von Verwaltungsräten entsprechen, die von den Aktionären erfahren möchten, wie sich diese zu bestimmten strategischen Fragen stellen. Sie suchen mitunter über die Generalversammlung (GV) hinaus einen strukturierten Dialog mit interessierten Aktionären, um sich das Commitment der Eigentümer zu sichern.

In den Publikumsgesellschaften wollen sowohl die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» wie auch die durch sie ausgelösten Gegenvorschläge der Generalversammlung zusätzliche Mitwirkungskompetenzen im Bereich der Vergütungen zuweisen. Nach unserer Ansicht ist es aber mehr als unsicher, dass die GV die ihr damit übertragene Rolle als Aufseherin über die Vergütung wirksam ausüben wird und es überhaupt kann. Denn die GV ist als Rahmen für ein sachliches Gespräch über den «richtigen Lohn» wenig geeignet.

Sie kann im Wesentlichen nur plebiszitär mit Ja oder Nein entscheiden, aber keine differenzierten Lösungen entwickeln. Und die Vorstellung, die Generalversammlung sei der Ort, an dem sich die Aktionäre aufgrund der vorgetragenen Argumente ihre Meinung bilden, ist zumindest bei kotierten Gesellschaften eine Illusion: Die überwältigende Stimmeneinheit wird regelmässig durch Grossaktionäre oder institutionelle Stimmrechtsvertreter ausgeübt, die ihre Entscheidungen längst vor der GV getroffen haben.

Bei den Grossaktionären hält sich das Interesse an den Salären des Topmanagements übrigens oft in Grenzen, denn die Höhe der Gehälter beeinflusst den Unternehmensgewinn in grossen Gesellschaften nur marginal. Zunehmend interessiert sind sie dagegen an der Ausgestaltung und Wirkungsweise der Vergütungssysteme, da diese die Unternehmenskultur und die Entscheidungsmechanismen prägen.

Wie können die beiden Ziele – wirksamere Einflussnahme der Aktionäre einerseits, Schaffung eines Sparringpartners für den Verwaltungsrat andererseits – unter einen Hut gebracht werden? Der Vorschlag, der hier zur Diskussion gestellt wird, besteht darin, Aktionärsausschüsse als den Missing Link zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat einzusetzen. Mit ihnen würden die Eigentümerinteressen gebündelt und ihre Durchsetzung damit gestärkt; gleichzeitig würde dem Verwaltungsrat der Zugang zu einem bei den eigentlichen Publikumsgesellschaften anonymen, gesichtslosen Aktionariat erleichtert.

Aktionärsausschüsse sollen an der Verteilung der Entscheidungskompetenzen zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat nichts ändern. Die Stossrichtung des Vorschlags besteht vielmehr darin, das Zusammenwirken zwischen Eigentümern und aktienrechtlicher Exekutive in verfahrensmässiger Hinsicht und mit Blick auf die Qualität der Entscheidungen zu optimieren.

Aktionärsausschüsse könnten dem Verwaltungsrat nur, aber immerhin, Anträge stellen. Der Verwaltungsrat müsste sich mit diesen auseinandersetzen. Im Gespräch könnten allenfalls differenzierte Lösungen gefunden werden. Das Decision-Shaping würde so qualitativ verbessert und ein bereits jetzt informell «bestehender Einfluss» grösserer Aktionäre eindeutigen, transparenten Regeln unterstellt. Denkbar wäre auch, dass die Aktionärsausschüsse der GV Empfehlungen zur Stimmrechtsausübung bei bestimmten Geschäften abgeben und so die Willensbildung auf der Ebene des Aktionariats mitgestalten.

Aktionärsausschüsse könnten entweder für bestimmte Themen eingesetzt werden oder aber sachlich grundsätzlich umfassend zuständige Gremien sein. Insbesondere bei Fragen, bei denen eine Aussen- und eine Eigentümersicht wichtig ist oder die Auffassungen kontrovers sind, könnten die Aktionärsausschüsse einbezogen werden: zum Beispiel bei Vergütungsfragen, bei der Frage, ob eine Gesellschaft zivilrechtliche Ansprüche gegenüber ihren Organen geltend machen soll, und auch bei grundlegenden Aspekten der Unternehmensstrategie und -organisation.

## Zwei Modelle

Die grössten Schwierigkeiten aus rechtlicher Sicht bereiten der allfällige Zugang der Ausschussmitglieder zu privilegierter Information und – damit zusammenhängend – die Ungleichbehandlung der Aktionäre. Wichtig ist weiter die Frage, wie die Ausschussmitglieder bestimmt werden. Im Folgenden werden zwei Modelle skizziert, die diese Probleme unterschiedlich angehen.

► Beim ersten Modell – hier als «Exekutiv-Modell» bezeichnet, weil der Ausschuss auf der Ebene der Unternehmensleitung angesiedelt ist – lässt sich der Aktionärsausschuss mit dem Verwaltungsrat oder einem Verwaltungsratsausschuss vergleichen – abgesehen von der fehlenden Entscheidungsbefugnis und -verantwortung. Die Besonderheit des Aktionärsausschusses besteht primär darin, dass seine Mitglieder nicht Verwaltungsratsmitglieder sind oder es zumindest nicht sein müssen. Nach diesem Modell würden die Ausschussmitglieder der gleichen Treue- und insbesondere Schweigepflicht unterliegen wie Verwaltungsratsmitglieder. Für die Erfüllung ihrer Aufgabe könnten sie mit erweiterter Information bedient werden, aber sie dürften diese Informationen nicht zu anderen Zwecken und vor allem nicht zum eigenen Vorteil verwenden. Gewählt wür-

den die Ausschussmitglieder von der Generalversammlung. Mit Regeln über die Nominierung von Kandidaten, allenfalls auch mit Minderheitenrechten könnte dafür gesorgt werden, dass der Ausschuss innerhalb des Aktionariats breit abgestützt ist und nicht bloss aus Vertretern von Grossaktionären besteht. So könnten Aktionäre, die einzeln oder zusammen einen gewissen Anteil des Aktienkapitals vertreten (zum Beispiel 5%), das Recht erhalten, ein Mitglied in den Aktionärsausschuss zu delegieren. Damit würden die Minderheitenrechte, die im jetzigen Recht einzelfallbezogen sind, um ein Recht ergänzt, das einen dauernden Einfluss auf die Gesellschaft ermöglicht.

► Beim zweiten Modell – hier «Eigentümer-Modell» genannt – wird der Aktionärsausschuss nicht auf der Ebene der Exekutive angesiedelt, sondern man versteht ihn nur als Institution der Interessensbündelung innerhalb des Aktionariats. Auch nach diesem Modell könnte man Aktionären, die 5% des Aktienkapitals besitzen, das Recht einräumen, einen Vertreter in den Aktionärsausschuss zu delegieren. Wegen des aktien- und börsenrechtlichen Gleichbehandlungsgebots dürften diesen Aktionären bzw. Ausschussmitgliedern im Prinzip keine zusätzlichen Informationen gegeben werden. Immerhin müsste eine Erläuterung und Vertiefung nicht kursrelevanter Informationen im Hinblick auf die Rolle des Aktionärsausschusses beim Decision-Shaping auch bei diesem Modell rechtens sein. Zulässig dürfte es jedenfalls sein, den Ausschüssen proaktiv diejenigen Informationen zu übermitteln, die man auf Anfrage hin auch anderen engagierten Aktionären zukommen lassen würde. Damit würde letztlich nur die bereits heute bei vielen Unternehmen gängige Praxis im Verkehr mit Grossaktionären auf eine klare Grundlage gestellt.

Die beiden hier skizzierten Modelle gehen davon aus, dass Aktionärsausschüsse nur vorbereitende Aufgaben – im Rahmen des Decision-Shaping – zu kommen sollen. Nur am Rande sei erwähnt, dass man auch über Konzepte nachdenken könnte, bei welchen die GV gewisse Entscheidungskompetenzen einem Aktionärsausschuss delegiert, im Sinne einer indirekten, «parlamentarischen» Aktionärsdemokratie.

Nochmals: Die vom geltenden Obligationenrecht dem Verwaltungsrat zugeordnete Rolle als oberstes Aufsichts- und Gestaltungsorgan bliebe unverändert. Auch das Aktionariat würde seine jetzigen Aufgaben beibehalten. Daher wäre nur relativ geringfügige Änderungen des Gesetzes erforderlich, damit die Gesellschaften auf statutarischer Grundlage Aktionärsausschüsse schaffen könnten.

Es ist also keineswegs die Auffassung der Autoren, dass Aktionärsausschüsse den Gesellschaften durch zwingendes Recht oktroyiert werden sollen. Der Gesetzgeber sollte vielmehr in Einzelpunkten die heutige Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft flexibilisieren, damit in der Folge die Gesellschaften selber ihre eigene Verfassung – die Statuten – entsprechend ausgestalten können. Über die Zeit dürften sich aufgrund der praktischen Erfahrungen gewisse besonders bewährte Modelle herauskristalisieren, die dann als Best Practice in einen Governance-Kodex einfließen könnten.

## Via Statuten statt via Gesetz

Aktionärsausschüsse könnten vor allem bei Publikumsgesellschaften sinnvoll sein. Aber auch bei privaten Gesellschaften könnten sie als Plattform zum Meinungsaustausch zwischen Aktionären und Verwaltungsrat dienen. Die in Familiengesellschaften gelegentlich anzutreffende Unsitte, alle oder zumindest alle wichtigeren Aktionäre ohne Rücksicht auf Grösse und Effizienz des Verwaltungsrats in dieses Gremium aufzunehmen, liesse sich so beenden.

Die von geltenden Obligationenrecht dem Verwaltungsrat zugeordnete Rolle als oberstes Aufsichts- und Gestaltungsorgan bliebe unverändert. Auch das Aktionariat würde seine jetzigen Aufgaben beibehalten. Daher wäre nur relativ geringfügige Änderungen des Gesetzes erforderlich, damit die Gesellschaften auf statutarischer Grundlage Aktionärsausschüsse schaffen könnten.

Es ist also keineswegs die Auffassung der Autoren, dass Aktionärsausschüsse den Gesellschaften durch zwingendes Recht oktroyiert werden sollen. Der Gesetzgeber sollte vielmehr in Einzelpunkten die heutige Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft flexibilisieren, damit in der Folge die Gesellschaften selber ihre eigene Verfassung – die Statuten – entsprechend ausgestalten können. Über die Zeit dürften sich aufgrund der praktischen Erfahrungen gewisse besonders bewährte Modelle herauskristalisieren, die dann als Best Practice in einen Governance-Kodex einfließen könnten.

Peter Forstmoser ist emeritierter Professor der rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich und Partner der Anwaltskanzlei Niederer, Kraft & Frey; Stephan Hostettler ist Gründer und Managing Partner von Hostettler, Kramarsch & Partner und Lehrbeauftragter für Corporate Governance an der Universität St. Gallen; Hans-Ueli Vogt ist Inhaber des Lehrstuhls für Handels-, Wirtschafts- und Immaterialienrecht an der Universität Zürich sowie Konsulent der Anwaltskanzlei Homburger.

150 YEARS  
MASTERING SPEED FOR 150 YEARS

Grand Prix d'Horlogerie de Genève  
Prix de La Petite-Aiguille 2010

Invented in 1887 by Edouard Heuer, reengineered in our new in-house Calibre 1887, the oscillating pinion enables our CARRERA chronograph to start in less than 2/1000th of a second.

TAG HEUER TAGHeuer SWISS AVANT-GARDE SINCE 1860