

*Festschrift für*  
*Andreas Donatsch*

Herausgegeben von:

Daniel Jositsch

Christian Schwarzenegger

Wolfgang Wohlers

*Festschrift für*

*Andreas Donatsch*

Herausgegeben von:

Daniel Jositsch

Prof. Dr., Universität Zürich

Christian Schwarzenegger

Prof. Dr., Universität Zürich

Wolfgang Wohlers

Prof. Dr., Universität Basel

Schulthess § 2017

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, vorbehalten. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme.

© Schulthess Juristische Medien AG, Zürich · Basel · Genf 2017  
ISBN 978-3-7255-7370-7

[www.schulthess.com](http://www.schulthess.com)

## Vorwort

«Jedes Gemeinwesen muss zur Garantie seines Bestandes Zwangsmittel bereithalten, die im äussersten Fall mit unmittelbarem Zwang verbunden sind. Wo staatliche Zwangsmittel nicht zur Verfügung stehen oder nicht eingesetzt werden, nutzen Einzelne oder Gruppen die Gelegenheit, ihrerseits Macht zu erwerben und Zwang auszuüben. Die Alternative zu staatlichem Zwang ist deshalb nicht Freiheit, sondern – wie sich immer wieder von neuem zeigt – privater Zwang». Mit dieser markanten rechtspolitischen Aussage leitete Andreas Donatsch im Jahr 1981 seine Dissertation mit dem Titel «Die strafrechtliche Beurteilung von Rechtsgutsverletzungen bei der hoheitlichen Anwendung unmittelbaren Zwangs» ein. Damit wurde dem Leser sogleich klar, dass hier ein wacher und verantwortungsvoller Geist sein wissenschaftliches Debüt gab. Freilich lässt das Zitat auch den damaligen beruflichen Werdegang von Andreas Donatsch durchschimmern: Er hatte im Wintersemester 1976/77 das Studium mit dem Lizentiat abgeschlossen. Danach war er in seinen Heimatkanton Graubünden zurückgekehrt, wo er 1979 das Rechtsanwaltspatent erworben hatte. Parallel dazu erfolgte sein beruflicher Einstieg bei der Kantonspolizei Graubünden.

Bereits 1981 kehrte Andreas Donatsch nach Zürich zurück und mindestens seine berufliche Karriere im Kanton Graubünden hat damit ihr definitives Ende gefunden. Die Verbundenheit mit der Polizei und seinem Heimatkanton sollte aber bestehen bleiben. Letzteres manifestiert sich durch den – mindestens für zürcherische Ohren – unverwüstlichen Bündner Dialekt. Ersteres zeigte sich nicht nur bei der Wahl des Dissertationsthemas, sondern auch durch die während der gesamten wissenschaftlichen Laufbahn prägende Praxisorientierung. Die Liebe zur wissenschaftlichen und forschenden Tätigkeit und schon damals zur Lehre führte dazu, dass der junge Doktor Donatsch 1981 die Stelle als Oberassistent am Rechtswissenschaftlichen Institut der Universität Zürich antrat, um sich zu habilitieren. In den folgenden 36 Jahren sollte Andreas Donatsch seiner *alma mater* – abgesehen von einem weiteren Ausflug in die Praxis 1986 bis 1987 bei der Bezirksanwaltschaft Bülach – treu bleiben.

Im Jahr 1987 schloss Andreas Donatsch die Habilitation mit seiner wegweisenden Arbeit zum Fahrlässigkeitsdelikt ab («Sorgfaltsbemessung und Erfolg bei Fahrlässigkeitsdelikt»). Unmittelbar danach erhielt er eine Förderstelle als Assistenzprofessor, im Sommersemester 1990 wurde Andreas Donatsch zum ausserordentlichen und im Wintersemester 1992/93 zum ordentlichen Professor befördert. Diese Tätigkeit übt er bis zum heutigen Tag aus.

Mit der Emeritierung von Andreas Donatsch im Frühlingsemester 2017, nach rund 60 Semestern also, verliert die Universität Zürich einen begnadeten Hochschullehrer und überragenden Wissenschaftler. Er stand und steht mit beiden Beinen in der Praxis, sei

es als Konsulent in einer Anwaltskanzlei, als Mitglied der Anwaltsprüfungskommission, als Richter am Kassationsgericht oder auch als Mitverfasser der letzten Zürcher Strafprozessordnung. Sein Geist blieb dabei offen und kritisch, einerseits als klassischer Allrounder, im materiellen Strafrecht ebenso bewandert wie im Prozessrecht, andererseits als Spezialist, der sich vernachlässigter Bereiche wie dem Steuerstrafrecht schon früh angenommen und ihre Bedeutung erkannt hatte. Es ist deshalb nicht erstaunlich, dass die Schar der Autorinnen und Autoren, die an der vorliegenden Festschrift mitgewirkt haben, und die von ihnen gewählten Themen eine grosse inhaltliche Breite aufweisen.

Die vorliegende Festschrift soll das Engagement von Andreas Donatsch an der Universität Zürich zugunsten von Lehre und Forschung aber auch generell sein Wirken würdigen. Andreas Donatsch ist – auch das zeigt die Liste der Autorinnen und Autoren – eine hoch geachtete und geschätzte Persönlichkeit und für viele, die mit ihm gearbeitet haben, auch ein Freund. Bei den Studierenden als durchaus konsequenter, aber verlässlicher und guter Lehrer bekannt, war er immer sehr beliebt. Ein besonders inniges Verhältnis pflegte er stets zu seinen Assistierenden. Wer einmal im Büro von Andreas Donatsch war, dem ist sofort das über die Jahre wachsende Bild aufgefallen, in dem alle ehemaligen Assistierenden verewigt sind. Und es war bekannt, dass diese sich auch nach Beendigung ihrer Tätigkeit am Lehrstuhl zu eigentlichen Ehemaligentreffen einfanden, so dass sich die Assistierenden von Andreas Donatsch bis weit ins Berufsleben hinein als eingeschworene Gruppe verstanden. Was Andreas Donatsch freilich auch auszeichnet, ist sein unverkennbarer Humor, fein, mit einem Hang ins Ironische. Damit ausgerüstet kann er, gerade wenn es ungemütlich wird, einen befreienden Spruch machen und durchaus auch über sich selbst lachen.

Lieber Andreas, im Namen der Autorinnen und Autoren dieser Festschrift wünschen wir Dir zu Deinem Geburtstag und Deiner Emeritierung alles Gute und danken Dir für die Zusammenarbeit und die Freundschaft.

Zürich, Frühling 2017

Daniel Jositsch

Christian Schwarzenegger

Wolfgang Wohlers

## Danksagung

Dank gebührt an dieser Stelle den Assistierenden der Lehrstühle der Herausgeber, MLaw Gian Ege, MLaw Angela Giger, MLaw Aurelia Gurt, BLaw Sena Hangartner, stud. iur. Elif Haskaya, MLaw Katarina Jaksic, stud. iur. Felix Multerer, MLaw Jasmine Stössel, MLaw Madeleine von Rotz, die massgeblich an der Erstellung dieser Festschrift mitgewirkt haben. Ausserdem möchten wir uns beim Schulthess Verlag bedanken, der die Herstellung dieses Werks ermöglicht hat. Und schliesslich sind wir allen Sponsoren zu Dank verpflichtet, die diese Festschrift finanziert haben:

- Umbricht Rechtsanwälte, Zürich
- Prof. Dr. Peter Nobel, Zürich
- Zürcher Universitätsverein
- Stiftung für juristische Lehre und Forschung, RA Dr. Peter R. Isler, Zürich
- Prof. Dr. Peter Forstmoser, Zürich
- Prof. Dr. Markus Reich, Zürich
- RA Dr. iur. und lic. phil. Niklaus Lüchinger, Zürich
- RA lic. iur. Thomas Fingerhuth, Zürich
- RA Dr. Daniel R. Wyss, Zürich
- RA Dr. Caterina Nägeli, Zürich
- RA Dr. Dieter Gessler, Zürich

Und schliesslich darf eine Person nicht unerwähnt bleiben: Ohne Ingrid Donatsch wäre es nicht möglich gewesen, die notwendigen Informationen zusammen zu tragen und die Übergabe der Festschrift zu organisieren. Auch ihr gilt somit unser Dank.

# Inhaltsverzeichnis

|                           |            |
|---------------------------|------------|
| <b>Vorwort</b>            | <b>V</b>   |
| <b>Danksagung</b>         | <b>VII</b> |
| <b>Inhaltsverzeichnis</b> | <b>IX</b>  |

## Materielles Strafrecht

OMAR ABO YOUSSEF

|   |          |
|---|----------|
| <b>Die Nichtöffentlichkeit des Gesprächs i.S.v. Art. 179<sup>ter</sup> Abs. 1 StGB bei polizeilichen Einvernahmen des Beschuldigten</b> | <b>3</b> |
|---|----------|

FELIX BOMMER

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Das Verhältnis von lebenslanger Freiheitsstrafe und Verwahrung im dualistisch-vikariierenden System</b> | <b>15</b> |
|--|-----------|

CHRISTOPHER GETH/NICOLAS LEU

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Gehilfenschaft durch berufsbedingtes Handeln bei vertragswidrigem Verhalten des Haupttäters</b> | <b>29</b> |
|--|-----------|

SABINE GLESS

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Strafrechtsschutz für virtuelles Geld?</b> | <b>41</b> |
|---|-----------|

GUNHILD GODENZI

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Verbotsirrtum aufgrund anwaltlicher oder gutachterlicher Beratung?</b> | <b>57</b> |
|---|-----------|

YVAN JEANNERET/ANDRÉ KUHN

|  |           |
|--|-----------|
| <b>L'enseignement à vie vs. l'internement à vie : jeu, set, Donatsch !</b> | <b>73</b> |
|--|-----------|

MARC JEAN-RICHARD-DIT-BRESSEL

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Der Zaum am Schwanz des Pferdes – Methodik des subjektiven Tatbestands</b> | <b>83</b> |
|---|-----------|

DANIEL JOSITSCH/MADELEINE VON ROTZ

|  |            |
|--|------------|
| <b>Erweiterung des Straftatbestands der Rassendiskriminierung (Art. 261<sup>bis</sup> StGB) um die Diskriminierung aufgrund der sexuellen Orientierung</b> | <b>105</b> |
|--|------------|

ALAIN MACALUSO

|  |            |
|--|------------|
| <b>L'application de l'art. 53 CP par le Ministère public et sa portée transnationale</b> | <b>121</b> |
|--|------------|

|  |     |
|--|-----|
| LAURENT MOREILLON<br><b>Quelques Réflexions sur le Principe «ne bis in idem»</b>   | 137 |
| MARCEL ALEXANDER NIGGLI/STEFAN MAEDER<br><b>Der Widerspenstigen Zähmung, oder viel Lärm um nichts?</b><br>Zur Revision der Revision des AT StGB, insbesondere Art. 46 Abs. 1 nStGB             | 151 |
| WALTER PERRON<br><b>Sind deutsche Geschäftsführer untreuer als ihre Schweizer Kollegen?</b>  | 167 |
| ANDREAS POPP<br><b>Nothilfe nach erlaubter Notwehr?</b>  | 177 |
| NICOLAS QUELOZ/PHILIPPE DELACRAUSAZ<br><b>Difficultés et limites de l'art. 59 CPS : traitement institutionnel des troubles mentaux</b><br>Points de vue juridique et de psychiatrie forensique | 191 |
| CHRISTOF RIEDO<br><b>Die Gegenwart der Zukunft. Zur Möglichkeit der Täuschung über künftige Tatsachen</b>  | 203 |
| CHRISTIAN SCHWARZENEGGER<br><b>Twibel – «Tweets» und «Retweets» mit ehrenrührigem Inhalt aus strafrechtlicher Sicht</b>  | 217 |
| BERNHARD STRÄULI<br><b>Légitime défense et provocation de l'attaque</b>  | 233 |
| BRIGITTE TAG/SEBASTIAN MICHEROLI<br><b>Freiheitsentzug zwecks Straftatenprävention durch dessen unmittelbare Zwangswirkung</b>   | 249 |
| MARC THOMMEN/SOPHIE MATJAZ<br><b>Die Fahrlässigkeit im Zeitalter autonomer Fahrzeuge</b>   | 273 |
| WOLFGANG WOHLERS/SONJA PFLAUM<br><b>Todesgefährliche Notwehr</b>   | 297 |

## **Strafprozessrecht**

PETER ALBRECHT

**Verdrängte Risiken für fremdsprachige Beschuldigte im Strafprozess –  
eine Problemskizze** 313

BENJAMIN F. BRÄGGER

**Untersuchungshaft in der Schweiz: Eine kritische Auslegeordnung mit  
Verbesserungsvorschlägen der Haftbedingungen in einem föderalen  
Vollzugssystem** 327

ANDREAS EICKER

**Das Ersatzmassnahmenrecht wird aus den Angeln gehoben –  
Zur jüngeren Rechtsprechung des Bundesgerichts in Haftsachen** 345

MARC FORSTER

**Antennensuchlauf und rückwirkende Randdatenerhebung bei Dritten**  
Bundesgerichtspraxis und gesetzliche Lücken betreffend Art. 273 und  
Art. 270 lit. b StPO 357

STEFAN HEIMGARTNER

**Akten- und Unterlagenedition bei Amtsstellen – rechtshilfeweiser  
Aktensbeizug oder «ordentliche» Edition** 369

MARIANNE JOHANNA HILF

**Wer ist das Opfer?** 381

TOBIAS JAAG/SVEN ZIMMERLIN

**Die Polizei zwischen Gefahrenabwehr und Ermittlung von Straftaten** 399

KARL LUDWIG KUNZ

**Aspekte der Strafbefreiung und der Einstellung des Verfahrens wegen  
Geringfügigkeit** 415

FRANK MEYER

**Plea Bargaining und EMRK** 427

SARAH SUMMERS

**Überlegungen zur Unparteilichkeit und der richterlichen Befragung** 443

HANS VEST

**Probleme der «freiwilligen» Hausdurchsuchung** 457

## **Nebenstrafrecht**

MARTIN KILLIAS

**Rechtswidrige Zerstörung geschützter Bauten: Welche Strafen, welche Massnahmen, welche Lösungen?** 471

PETER NOBEL

**Die Aktiengesellschaft und das Strafrecht** 485

ROLF SETHE/LUKAS FAHRLÄNDER

**Frontrunning durch Vermögensverwalter als Insiderdelikt** 499

MADELEINE SIMONEK

**Voraussetzung eines Steuerdelikts für ein Gruppensuchen im Steuerrecht?** 513

OTHMAR STRASSER

**Strafrechtliche Risiken im neuen Meldesystem bei Geldwäschereiverdacht nach dem Bundesgesetz zur Umsetzung der 2012 revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière** 529

## **Andere Rechtsgebiete**

RUTH ARNET/STEFANO ROSSI

**«From Heaven to Hell»? – Gedanken zum vertikalen Umfang von Grundeigentum** 557

ANDREA BÜCHLER

**Der Kaiserschnitt aus Notwendigkeit und auf Wunsch. Oder auch mit Zwang?**  
Historische, gesellschaftliche, medizinische und rechtliche Anmerkungen zu einem besonderen Eingriff 571

URSULA CASSANI/KATIA VILLARD

**La responsabilité pénale pour l'infraction commise dans le cadre d'activités outsourcées** 583

GERHARD FOLKA

**Das «Vertrauensprinzip» in der Rechtshilfe als organisierte Unverantwortung** 605

REGINA KIENER

**Die «Rote Zora», die Zuhälterbande und die Polizei**  
Wie das Zürcher Kassationsgericht (sinngemäss) Schutzpflichten anerkannte 619

|  |            |
|--|------------|
| HANS CASPAR VON DER CRONE/OLIVIA WIPF<br><b>Aktienrechtliche Würdigung der strafbewehrten Stimm- und<br/>Offenlegungspflicht für Vorsorgeeinrichtungen</b> | 633        |
| ROLF H. WEBER<br><b>Rechtstaatliche Anforderungen für börsengesetzliche Meldepflichten</b>   | 653        |
| <b>Publikationen von Andreas Donatsch</b>  | <b>665</b> |
| <b>Autorenverzeichnis</b>  | <b>683</b> |

# Aktienrechtliche Würdigung der strafbewehrten Stimm- und Offenlegungspflicht für Vorsorge- einrichtungen

## Inhaltsübersicht

|      |   |     |
|------|---|-----|
| I.   | Einleitung  | 634 |
| II.  | Einordnung der Vorsorgeeinrichtung als Aktionärin   | 635 |
|      | 1. Rolle des Aktionärs in der Schweizerischen Aktiengesellschaft  | 635 |
|      | 1.1 Idealtypus und Realität   | 635 |
|      | 1.2 Pflichten des Aktionärs   | 636 |
|      | a Liberierungspflicht als einzige Aktionärspflicht  | 636 |
|      | b Relativierung durch weitere Aktionärspflichten  | 636 |
|      | 2. Vorsorgeeinrichtung als Aktionärin   | 637 |
|      | 2.1 Zweck der Vorsorgeeinrichtung   | 637 |
|      | 2.2 Diversifizierte Anlagestrategie und Stimmrechtsausübung im<br>Interesse der Versicherten als gesetzliche Grundsätze | 637 |
|      | 2.3 Stimmverhalten und Stimmkraft der Vorsorgeeinrichtung als<br>institutioneller Investor                              | 639 |
|      | 3. Fazit  | 640 |
| III. | Aktienrechtliche Würdigung der strafbewehrten Stimm- und Offen-<br>legungspflicht und ihrer Auswirkungen                | 640 |
|      | 1. Ausgangslage: Umfang und angestrebter Zweck  | 640 |
|      | 1.1 Umfang der Stimm- und Offenlegungspflicht   | 640 |
|      | 1.2 Strafbestimmung   | 642 |
|      | 1.3 Normzweck   | 642 |
|      | 1.4 Rechtsvergleich   | 643 |
|      | 2. Grundsätzliche Vereinbarkeit mit aktienrechtlichen Grundprinzipien   | 644 |
|      | 2.1 Sonderpflichten im Verhältnis zum Gleichbehandlungsgebot<br>aller Aktionäre   | 644 |
|      | 2.2 Stimm- und Offenlegungspflicht als zusätzliche Aktionärspflichten   | 645 |
|      | 3. Auswirkungen der Stimm- und Offenlegungspflicht  | 645 |

\* Die Autoren danken Herrn RA lic. iur. OLIVIER BAUM für wertvolle Kommentare und kritische Hinweise.

|   |     |
|---|-----|
| 3.1 Stimmrechtsausübung im Interesse der Versicherten verfehlt<br>den Normzweck ..... | 645 |
| 3.2 Zusätzliche Kosten und deren Folgen .....   | 647 |
| 3.3 Faktisch keine Stimmhaltung möglich .....   | 648 |
| 3.4 Umwandlung von Aktien in indirekte Anlagen .....                                  | 649 |
| 3.5 Verstärkte Macht von Stimmrechtsberatern.....                                     | 649 |
| 4. Fazit: Verfehlt Wirkung der Stimmpflicht .....                                     | 650 |
| IV. Schlussbetrachtung und Empfehlung zur Umsetzung auf Gesetzesstufe                 | 652 |

## I. Einleitung

Mit der VegüV<sup>1</sup> wurde der mit der angenommenen Abzocker-Initiative eingeführte Art. 95 Abs. 3 BV vorläufig auf Verordnungsstufe umgesetzt.<sup>2</sup> Am 23. November 2016 hat der Bundesrat die Botschaft und den Entwurf zur Revision des Aktienrechts zuhanden des Parlaments verabschiedet, mit welcher die VegüV-Bestimmungen auf formell-gesetzliche Stufe überführt werden sollen. Gegenstand der VegüV-Bestimmungen ist neben diversen Vergütungsvorschriften für Organmitglieder von börsenkotierten Aktiengesellschaften auch eine strafbewehrte Stimm- und Offenlegungspflicht für Pensionskassen.<sup>3</sup> Von der Stimmpflicht betroffen sind sämtliche Vorsorgeeinrichtungen<sup>4</sup>, die dem Freizügigkeitsgesetz (FZG) unterstellt sind.<sup>5</sup> Die sanktionierte Stimmpflicht

<sup>1</sup> Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) vom 20. November 2013 (SR 221.331).

<sup>2</sup> Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» wurde an der Volksabstimmung vom 03.03.2013 angenommen (vgl. AS 2013, 1303, BBl 2013, 3129).

<sup>3</sup> Die Stimm- und Offenlegungspflicht für Vorsorgeeinrichtungen ist in Art. 95 Abs. 3 lit. a und d BV bzw. Art. 22, 23 und 25 VegüV geregelt, im Vorentwurf (im Folgenden: «VE») und im Entwurf (im Folgenden: «E») zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) ist die Regelung insb. in revArt. 71a, 71b und 76 Abs. 1 lit. h BVG vorgesehen; <<https://www.bj.admin.ch/bj/de/home/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision14.html>> (11.12.2016).

<sup>4</sup> Der in Art. 95 Abs. 3 BV verwendete Begriff «Pensionskassen» entspricht dem sozialversicherungsrechtlichen Begriff der «Vorsorgeeinrichtungen», welcher entsprechend in der VegüV übernommen wurde und im vorliegenden Beitrag als Synonym verwendet wird (vgl. Erläuternder Bericht und Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts [Aktienrecht], 36 und 51 (im Folgenden: «Erläuternder Bericht VE» und «Botschaft Aktienrecht»), <<https://www.bj.admin.ch/bj/de/home/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision14.html>> (11.12.2016).

<sup>5</sup> Bundesgesetz über die Freizügigkeit in der beruflichen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (Freizügigkeitsgesetz, FZG) vom 17. Dezember 1993 (SR 831.42). Vgl. zum Geltungsbereich H. APPENZELLER/A. MÜLLER, in: D. Oser/A. Müller (Hrsg.), Praxiskommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften, Zürich 2014, Art. 22 N 15 ff.; T. SPILLMANN, in: F. Gerhard/K. Maizar/T. Spillmann/M. Wolf (Hrsg.), Vergütungsrecht der Schweizer Publikumsgesellschaften, GesKR-Kommentar VegüV, Zürich/St. Gallen 2014, Art. 22 N 2 f.; A. BOHRER, in: R. Watter/H.-U. Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar, Ver-

sowie der Auftrag zu deren vorläufigen Umsetzung auf Verordnungsstufe ergeben sich direkt aus der Verfassung. Die Rechtmässigkeit der einschlägigen VegüV-Bestimmungen sei folglich nicht in Frage gestellt.<sup>6</sup> Gleichwohl brechen sie mit verschiedenen Grundsätzen des Aktienrechts, weshalb sich die Frage stellt, ob bzw. wie sich eine strafrechtliche Verfolgung von Aktionären, welche ihre Stimmrechte in der Generalversammlung nicht ausüben, aus aktienrechtlicher Sicht rechtfertigt. Diese Frage soll im vorliegenden Beitrag erörtert werden. Damit soll zugleich ein Thema aufgenommen werden, mit dem sich der Jubilar bereits intensiv auseinandergesetzt hat.<sup>7</sup>

## II. Einordnung der Vorsorgeeinrichtung als Aktionärin

### 1. Rolle des Aktionärs in der Schweizerischen Aktiengesellschaft

#### 1.1 *Idealtypus und Realität*

Letztlich haben alle Aktionäre das gleiche Interesse: In der Aktiengesellschaft soll langfristig einen Mehrwert generiert werden, da dieser zu einem Mehrwert der einzelnen Aktien führt. Dieses Ziel verfolgt auch jener Aktionär, der kurzfristig einen Kursgewinn realisieren will. Denn gekauft und verkauft wird mit der Aktie immer ein proportionaler Anteil am Unternehmenswert. Einzig aufgrund des Abzinsungseffektes ist innerhalb dieses Unternehmenswertes die nähere Zukunft wichtiger als die fernere. Wie dieses Aktionärsinteresse verfolgt werden kann, unterscheidet sich allerdings im gesetzgeberischen Leitbild vom Realtypus des Aktionärs. Beim Idealtypus einer AG geht der Gesetzgeber von einem aktiven Aktionär aus, der nicht nur Kapitalgeber ist, sondern über seine Mitwirkungsrechte die Willensbildung und Kontrolle der AG beeinflusst. Seine Entscheide basieren auf den ihm zur Verfügung stehenden Informationen; geleitet sind sie von den umschriebenen Interessen an einer gewinnbringenden, werthaltigen Anlage.<sup>8</sup> In der Realität weicht der Typus eines Aktionärs allerdings von diesem Leitbild ab: Sowohl private als auch institutionelle Anleger nutzen die ihnen zur Verfügung stehenden Mitgliedschaftsrechte selten und verhalten sich vielfach indifferent und passiv.<sup>9</sup>

---

ordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), Basel 2015, Art. 22 N 8 ff.

<sup>6</sup> Vgl. A. DONATSCH/S. STOFFEL, in: BSK VegüV (Fn. 5), vor Art. 24 und 25 N 7 f.

<sup>7</sup> U.A. hat A. DONATSCH zusammen mit S. STOFFEL für den Basler Kommentar (Fn. 5) die Strafbestimmungen der VegüV in vor Art. 24 und 25, Art. 24 sowie Art. 25 kommentiert.

<sup>8</sup> Vgl. T. SPILLMANN, Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften, Diss. Zürich 2004, 150, 159 f., 279 f.

<sup>9</sup> Vgl. SPILLMANN (Fn. 8), 165 f.; Der juristisch Begriff für dieses Phänomen ist «Indolenz der Aktionäre», der ökonomische «rationale Apathie» (vgl. SPILLMANN [Fn. 8], 167).

## 1.2 Pflichten des Aktionärs

### a Liberierungspflicht als einzige Aktionärspflicht

Die Generalversammlung ist das «oberste Organ» der Gesellschaft – allerdings mit klar abgegrenzten Kompetenzen, welche nur soweit gehen, als es das Fehlen jeglicher Pflichten nach der Leistung der Kapitaleinlage erlaubt.<sup>10</sup> Diese Leistungspflicht des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft zur Einzahlung des Kapitalanteils zum Ausgabebetrag wird in Art. 680 Abs. 1 OR definiert und ist die einzige Pflicht, welche das Aktienrecht für Aktionäre vorsieht. Konsequenterweise kennt das Aktienrecht denn auch keine Treue- oder Mitwirkungspflicht der Aktionäre. Insbesondere sind sie weder zur Teilnahme an der GV noch zur Ausübung ihrer Stimmrechte verpflichtet.<sup>11</sup>

### b Relativierung durch weitere Aktionärspflichten

Das Axiom, dass den Aktionär ausser der Liberierung der von ihm gezeichneten Aktien keinerlei weiteren Pflichten treffen, wurde mit der Einführung der börsenrechtlichen Melde- und Angebotspflicht relativiert.<sup>12</sup> Bei diesen Aktionärspflichten handelt es sich allerdings formell nicht um einen Aspekt des Aktienrechts, sondern des Kapitalmarktrechts, weshalb die zusätzliche Aktionärspflicht nicht gesellschaftsrechtlich, sondern öffentlich-rechtlich begründet und legitimiert ist.<sup>13</sup> Die Eingriffe in das teilweise privatrechtliche Aktienrecht stehen hier den legitimen Interessen der Kleinaktionäre bzw. der Öffentlichkeit gegenüber, die Eigentums- und Machtverhältnisse von Publikumsgesellschaften zu kennen bzw. bei einem Kontrollwechsel mitverkaufen zu können, was die Verdrängung durch das öffentliche Recht legitimiert.<sup>14</sup> Seit der Umsetzung der GAFI-Empfehlungen kennt auch das Aktienrecht selber eine weitere Aktionärspflicht: Art. 697i ff. OR regeln die Meldepflicht des Aktionärs beim Erwerb von Inhaberak-

---

<sup>10</sup> A. VON PLANTA, Sind die Aktionäre wirklich Eigentümer der Gesellschaft?, in: M. Oertle/St. Breitenstein/M. Wolf/H.-J. Diem (Hrsg.), M&A – Recht und Wirtschaft in der Praxis, Liber amicorum für Rudolf Tschäni, Zürich/St. Gallen 2010, 397–409, 399.

<sup>11</sup> Vgl. H.C. VON DER CRONE, Aktienrecht, Zürich 2014, § 2 N 63, § 5 N 118 sowie § 11 N 14 f.; P. BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 1 N 15 f. und N. 19 f.; P. KURER/C. KURER, in: H. Honsell/N.P. Vogt/R. Watter (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, 4. Aufl., Basel 2012, Art. 680 N 1 f.

<sup>12</sup> Art. 117 und 135 FinfraG (Art. 20 und 32 aBEHG). Vgl. dazu auch A. BINDER/R. GUTZWILLER, Soft Law für institutionelle Investoren, GesKR 2013, 84–94, 86); H. WOHLMANN/P. BOSSY, Zum vorgeschlagenen Stimmzwang der Pensionskassen in den Generalversammlungen börsenkotierter Unternehmen, Jusletter vom 1.10.2012, N 51 ff.

<sup>13</sup> R.H. WEBER, in: R. Watter/N.P. Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar, Börsengesetz, 2. Aufl., Basel 2011, Art. 20 N 11, N 37; BÖCKLI (Fn. 11), § 1 N 17 und § 7 N 25.

<sup>14</sup> WEBER, in: BSK BEHG (Fn. 13), Art. 20 N 21.

tien.<sup>15</sup> Damit wurde die Schweizerische Rechtsordnung international anerkannten Standards zur Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung angepasst. Es stellt sich die Frage, ob eine im öffentlich-rechtlichen Spezialgesetz BVG verankerte Aktionärsspflicht mit ähnlichen Argumenten begründet werden kann.<sup>16</sup>

## 2. Vorsorgeeinrichtung als Aktionärin

### 2.1 Zweck der Vorsorgeeinrichtung

Die berufliche Vorsorge hat als 2. Säule neben der AHV/IV zum Zweck, den Versicherten die Fortsetzung ihrer bisherigen Lebenshaltung in angemessener Weise zu ermöglichen.<sup>17</sup> Sie finanziert sich durch das sogenannte Kapitaldeckungsverfahren: Gemäss Theorie spart sich jede Generation ihre Rente während ihrem Erwerbsleben selber an. Die Finanzierung der Vorsorgeeinrichtungen basiert dabei auf Beiträgen durch Arbeitgeber und Arbeitnehmer sowie auf Vermögenserträgen.<sup>18</sup> Erträge werden insbesondere durch Investitionen in Aktien und andere Vermögensanlagen erreicht.<sup>19</sup> Aufgrund der obligatorischen Versicherung für Arbeitnehmer ist das öffentliche Interesse an einer verantwortungsbewussten Vermögensverwaltung von Vorsorgeeinrichtungen gross.<sup>20</sup> Entsprechend war die Vermögensverwaltung schon vor Annahme der Abzocker-Initiative Gegenstand gesetzlicher Regulierung und wichtiger Bestandteil der *Governance* von Vorsorgeeinrichtungen einerseits und börsenkotierten Gesellschaften andererseits.<sup>21</sup>

### 2.2 Diversifizierte Anlagestrategie und Stimmrechtsausübung im Interesse der Versicherten als gesetzliche Grundsätze

Bei der Vermögensverwaltung haben Vorsorgeeinrichtungen die drei in Art. 71 BVG verankerten Vermögensanlageziele zu beachten: Sicherheit und genügender Ertrag der Anlagen, angemessene Risikodiversifikation sowie Liquidität. Diese Grundzüge wer-

---

<sup>15</sup> Eingefügt durch Ziff. I., 2. des BG vom 12. Dez. 2014 zur Umsetzung der 2012 revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière, in Kraft seit 1. Juli 2015 (AS 2015, 1389, BBl 2014, 605).

<sup>16</sup> Vgl. dazu unten III. Ziff. 2.2.

<sup>17</sup> <<http://www.bsv.admin.ch/themen/vorsorge/00039/00335/>> (11.12.2016).

<sup>18</sup> Vgl. SPILLMANN (Fn. 8), 44 f.; H. STAUFFER, *Berufliche Vorsorge in a nutshell*, Zürich 2013, 7 f.

<sup>19</sup> Für die Vermögenserträge legt der Bundesrat aufgrund der Anlagemöglichkeiten einen Mindestzinssatz fest, welcher bestimmt, zu welchem Prozentsatz das Altersguthaben im Bereich der obligatorischen Leistungen mindestens verzinst werden muss (SPILLMANN [Fn. 8], 45).

<sup>20</sup> Art. 2 BVG: obligatorische Versicherung für Arbeitnehmer ab dem 17. Altersjahr und bei einem Jahreslohn von mehr als CHF 21'150.-.

<sup>21</sup> Vgl. BINDER/GUTZWILLER (Fn. 12), 84; Zum Thema *Governance* bei Pensionskassen: R. WEBER/A. WAGNER/A. DARBELLAY, *Pension Fund Governance – Eine rechtlich-ökonomische Analyse des Stiftungsrates und der Anreize in Pensionskassen*, *Der Schweizer Treuhänder* 2009, 54–66.

den durch Ausführungsbestimmungen konkretisiert. So dürfen Aktienanlagen bezogen auf das Gesamtvermögen nicht mehr als 50% ausmachen.<sup>22</sup> Ende 2014 verwalteten die insgesamt knapp 1'900 Vorsorgeeinrichtungen mehr als CHF 777 Mia., wovon ca. 30% in Aktien bzw. ca. 10% in inländische Aktien angelegt sind. Von diesen ca. CHF 77 Mia. Anlagen in schweizerischen Aktien werden lediglich etwa 36 Mia. direkt gehalten.<sup>23</sup> Der im Jahr 2002 in Kraft getretene Art. 49a Abs. 2 BVV 2 hält fest, dass Vorsorgeeinrichtungen die Pflicht haben, Regeln aufzustellen, welche bei der Ausübung ihrer mit den Vermögensanlagen verbundenen Aktionärsrechte – insb. ihrer Stimmrechte – zur Anwendung gelangen. Nach Art. 51b Abs. 2 BVG müssen Vorsorgeeinrichtungen dabei die *Interessen ihrer Versicherten* wahren. Folglich galt bereits vor Annahme der Abzocker-Initiative, dass die Stimmrechte immer dann, wenn die Interessen der Versicherten dies gebieten, auch wirklich ausgeübt werden müssen.<sup>24</sup> Auch konnten bereits nach geltenden Regeln die für den Stimmentscheid verantwortlichen Organe<sup>25</sup> aufgrund von Art. 52 BVG zivilrechtlich haftbar gemacht werden. Auf einen absoluten gesetzlichen Stimmzwang für Vorsorgeeinrichtungen wurde allerdings bewusst verzichtet.<sup>26</sup> Konkretisiert werden die Vermögensverwaltung und die Stimmrechtsausübung neben den gesetzlichen Erlassen mittels Selbstregulierung.<sup>27</sup>

---

<sup>22</sup> Art. 53 Abs. 1 lit. d i.V.m. Art. 55 lit. b der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) vom 18 April 1984 (SR 831.441.1).

<sup>23</sup> Vgl. BfS, Die berufliche Vorsorge in der Schweiz, Kennzahlen der Pensionskassenstatistik 2008-2014, <<https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/soziale-sicherheit/berufliche-vorsorge.html>> (11.12.2016).

<sup>24</sup> Vgl. auch SPILLMANN (Fn. 8), 90. Im Übrigen verzichtete der indirekte Gegenentwurf des Parlaments zur Abzocker-Initiative auf einen absoluten Stimmzwang weil man überzeugt war, dass die Ausübung der Aktionärsrechte der Pensionskassen bereits vom geltenden Recht in Art. 49a Abs. 2 BVV geregelt werde und es Sache der Vorsorgeeinrichtung sei, die entsprechenden Regeln aufzustellen (Botschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008, BBl 2009, 299 ff., 332).

<sup>25</sup> Mitglieder des paritätisch zusammengesetzten obersten Organs (Art. 51 Abs. 2 lit. c BVG).

<sup>26</sup> Vgl. SPILLMANN (Fn. 8), 98; K. MAIZAR, Die Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre in schweizerischen Publikumsgesellschaften, Diss. Zürich 2012, 153; APPENZELER/MÜLLER, in: PK VegüV (Fn. 5), Art. 22 N 1.

<sup>27</sup> Insb. die sog. «ASIP-Charta und Fachrichtlinie». Als Reaktion auf die Forderungen der Abzocker-Initiative wurden kurz vor der Abstimmung zudem die «Richtlinien für Institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften» veröffentlicht. Ausführlich zu diesen Richtlinien vgl. H. WOHLMANN, Richtlinien für institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften, SJZ 2013, 461–467; BINDER/GUTZWILLER (Fn. 12), 84 ff.

### 2.3 *Stimmverhalten und Stimmkraft der Vorsorgeeinrichtung als institutioneller Investor*

Vorsorgeeinrichtungen gehören aus Sicht der AG zu den «institutionellen Investoren». Darunter versteht man Investoren, welche Geld einer unbestimmten Anzahl von Dritten berufsmässig und treuhänderisch verwalten und in Beteiligungspapiere anlegen. Neben Vorsorgeeinrichtungen fallen unter diese Aktionärskategorie u. A. auch Banken, Vermögensverwalter, Anlagefonds und Versicherungen.<sup>28</sup> Aus Sicht des gesetzgeberischen Leitbildes des Aktionariats und auch der *Corporate Governance* nehmen institutionelle Investoren eine spezielle Rolle ein, weil bei dieser Aktionärsgruppe die rechtlich an den Beteiligungspapieren Berechtigten (Vorsorgeeinrichtungen) nicht mit den wirtschaftlich Berechtigten (Versicherten) identisch sind.<sup>29</sup> Mit den indirekten Investitionen durch zwischengeschaltete Intermediäre werden die Möglichkeiten zur Mitwirkung und Kontrolle zwangsläufig strukturell verändert.<sup>30</sup> Gemäss FORSTMOSER haben sich institutionelle Investoren bei der Wahlmöglichkeit zwischen der Ausübung ihrer Mitwirkungs- und insbesondere Stimmrechte einerseits (*Voice*) und passiven, rein vermögensrechtlichen Investitionsentscheiden andererseits (*Exit*) allein nach den Interessen der wirtschaftlich Berechtigten zu entscheiden.<sup>31</sup> Dabei ist entscheidend, welche Strategie nach Kosten-/Nutzenüberlegungen potentiell wirtschaftlich erfolgreicher ist.<sup>32</sup>

Die Bedeutung der institutionellen Investoren hat in der schweizerischen Wirtschaft in den letzten Jahren stetig zugenommen. Innerhalb der institutionellen Schweizer Anleger bilden Pensionskassen die grösste Gruppe.<sup>33</sup> Aufgrund der diversifizierten Anlagen ist der Einfluss des einzelnen institutionellen Investors auf die jeweilige Aktiengesellschaft allerdings kleiner, als dies die aggregierte Position aller institutioneller Investoren annehmen lassen würde. Echten Einfluss auf die Entscheidung von Generalversammlungen auszuüben wäre nur durch koordinierte Stimmrechtsausübung zu erreichen, was aber von Pensionskassen wohl nicht bewusst angestrebt wird. Mit Bezug auf die tatsächliche Stimmkraft innerhalb einer Schweizer Publikumsgesellschaft ist zudem zu beachten, dass Schweizer Publikumsgesellschaften häufig ausländisch domi-

---

<sup>28</sup> Vgl. P. FORSTMOSER, *Exit oder Voice? Das Dilemma institutioneller Investoren*, in: E. Bucher/C.-W. Canaris/H. Honsell/T. Koller (Hrsg.), *Norm und Wirkung*, FS für Wolfgang Wiegand zum 65. Geburtstag, Bern 2005, 785–822, 789; SPILLMANN (Fn. 8), 5 ff., 19 f.; BINDER/GUTZWILLER (Fn. 12), 86 f.; MAIZAR (Fn. 26), 76.

<sup>29</sup> BINDER/GUTZWILLER (Fn. 12), 86 f.; SPILLMANN (Fn. 8), 17 f.

<sup>30</sup> Vgl. D. GERICKE/O. BAUM, *Corporate Governance: Wer ist Governor?*, SZW 2014, 345–361, 347 f.

<sup>31</sup> FORSTMOSER, (Fn. 28), 786, 809, 814, 820.

<sup>32</sup> Vgl. auch GERICKE/BAUM (Fn. 30).

<sup>33</sup> GERICKE/BAUM (Fn. 30), 347; P. FORSTMOSER, *Vorbild Schweiz? Zur gesetzlichen Begrenzung der Managergehälter*, myops 18/2013, 5–19, 11; SPILLMANN (Fn. 8), 34, 229.

niert sind, weshalb der Einfluss der Schweizer Pensionskassen im Vergleich zu ausländischen institutionellen Investoren wie etwa BlackRock oder Calpers gering ist.

### 3. Fazit

Institutionelle Investoren sollen ihren wirtschaftlich Berechtigten einen Mehrwert schaffen. Die Frage der Ausübung der Stimmrechte ist unter diesem Blickwinkel zu beurteilen. Gerade grosse Pensionskassen haben ihre Stimmrechte offenbar bereits vor Inkrafttreten der VegüV in der GV regelmässig ausgeübt. Kleinere und mittlere Kassen dürften sich hingegen aufgrund mangelnder Ressourcen in der Vergangenheit passiv verhalten haben.<sup>34</sup> Damit haben sie ihre Stimmrechte aber gleichwohl im Interesse der Versicherten ausgeübt – nämlich möglichst kostengünstig. Diesem Interesse kann es folglich auch entsprechen, auf die Stimmrechtsausübung in der AG zu verzichten, und gleichzeitig die Investition auszuweiten, zu halten oder zu verkaufen.<sup>35</sup> Ein Verkauf liegt insbesondere dann auf der Hand, wenn der Aufwand für die Stimmrechtsausübung höher ist als der Nutzen, welcher aus der Wahrnehmung der Stimmrechte für die Vorsorgeeinrichtung und ihre Versicherten generiert werden kann.<sup>36</sup> Bedenkt man, dass Vorsorgeeinrichtungen gerade aufgrund der gesetzlichen Vorschriften für ihre Portfolios eine Anlagestrategie mit grosser Risikostreuung und demzufolge sehr hoher Diversifikation verfolgen und entsprechend Stimmrechte in mehreren AGs ausgeübt werden müssten, scheint eine solche Situation mit passivem Stimmrechtsverhalten der berechnigte Normalfall. Eine zwingende aktive Aktionärsstellung, wie sie Vorsorgeeinrichtungen durch die Stimmpflicht aufgezwungen wird, passt folglich nicht zur Rolle, welche Vorsorgeeinrichtungen in börsenkotierten Aktiengesellschaften tatsächlich inne haben.

## III. Aktienrechtliche Würdigung der strafbewehrten Stimm- und Offenlegungspflicht und ihrer Auswirkungen

### 1. Ausgangslage: Umfang und angestrebter Zweck

#### 1.1 Umfang der Stimm- und Offenlegungspflicht

Vorsorgeeinrichtungen, welche dem FZG unterstehen und börsenkotierte Aktien bei einer im In- oder Ausland kotierten Schweizer Aktiengesellschaft nach Art. 620 ff. OR

---

<sup>34</sup> Vgl. H. SCHÖCHLI, Pensionskassen weichen ihrer Stimmpflicht aus, NZZ vom 22.6.2016, 25.

<sup>35</sup> Vgl. GERIKE/BAUM (Fn. 30), 348 f.

<sup>36</sup> Die naheliegende Strategie wäre diesfalls der Verkauf an ein Vehikel mit indirekter Investition – was in der Praxis tatsächlich auch mit einer gewissen Regelmässigkeit stattfindet und erklärt, wieso Exchange-traded funds (ETF) zunehmend an Bedeutung für die Anlagen von Pensionskassen gewonnen haben (vgl. dazu unten III. Ziff. 3.4).

halten, haben die einschlägigen Bestimmungen der VegüV seit dem 1. Januar 2015 umzusetzen.<sup>37</sup> Insbesondere sind sie verpflichtet, die Stimmrechte dieser Aktien *im Interesse ihrer Versicherten* auszuüben.<sup>38</sup> Die Vorsorgeeinrichtungen müssen ihren Versicherten gegenüber zudem offenlegen, wie sie der Stimmpflicht nachgekommen sind. Wird den Anträgen des Verwaltungsrates nicht gefolgt oder enthalten sich die Vorsorgeeinrichtungen der Stimme, so muss das Stimmverhalten nicht nur zusammenfassend, sondern detailliert offengelegt werden.<sup>39</sup> Der Umfang der Stimmpflicht nach BV Art. 95 Abs. 3 lit. a ist auslegungsbedürftig. Vorsorgeeinrichtungen sind derzeit gemäss VegüV dazu verpflichtet, über angekündigte Anträge des Verwaltungsrates betreffend den in VegüV Art. 22 Abs. 1 Ziff. 1-3 erwähnten Bestimmungen abzustimmen – die Teilnahmepflicht ist folglich auf diese Aspekte beschränkt. Der Gesetzesentwurf sieht hingegen eine umfassende Stimmpflicht für Vorsorgeeinrichtungen und damit eine Teilnahmepflicht an allen angekündigten Wahlen und Abstimmungen der börsenkotierten Gesellschaften vor.<sup>40</sup> Die Stimmpflicht bezieht sich grundsätzlich nur auf direkt – ausnahmsweise, wenn der Vorsorgeeinrichtung ein Stimmrecht eingeräumt wird oder sie die Aktionärin kontrollieren aber auch für indirekt – gehaltene Aktien.<sup>41</sup> Der so ausgelegte Umfang der Stimmpflicht deckt sich mit dem Geltungsbereich der VegüV: Entscheidend ist der *direkte* Leistungsanspruch des Versicherten gegenüber der Vorsorgeeinrichtung.<sup>42</sup> Die Einschränkung der Stimmpflicht auf direkt gehaltene Aktien scheint auch deshalb sinnvoll, weil nur hier durch die Stimmrechtsausübung der Vorsorgeeinrichtung überhaupt das Interesse ihrer Versicherten tangiert werden kann.<sup>43</sup>

<sup>37</sup> Art. 27 Abs. 2 und Art. 32 i.V.m. Art. 33 VegüV.

<sup>38</sup> Art. 22 und Art. 23 i.V.m. Art. 1 VegüV sowie Art. 71a und 71b VE-BVG und E-BVG. Zum Geltungsbereich der VegüV vgl. H.-U. VOGT, in: GesKR-Kommentar VegüV (Fn. 5), Art. 1 N 15 f.; SPILLMANN, in: GesKR-Kommentar VegüV (Fn. 5), Art. 22 N 4 f.; BOHRER, in: BSK VegüV (Fn. 5), Art. 22 N 11 f.

<sup>39</sup> Art. 23 VegüV bzw. Art. 71b Abs. 2 VE- und E-BVG; zur Berichterstattung in der Praxis vgl. W. STOFFEL/J. PERRIARD, Stimmrechtsverhalten von institutionellen Anlegern, insbesondere Pensionskassen, in: SZW 88 (2016), 464-476, 474 f.

<sup>40</sup> Botschaft Aktienrecht (Fn. 4), 253.

<sup>41</sup> Wortlaut von Art. 71a Abs. 1 VE- und E-BVG. Darunter fallen also z.B. nicht Aktien, welche die Vorsorgeeinrichtung indirekt über Anlagefonds hält, da diese ihren Anlegern normalerweise keine Stimmrechte einräumen. Ausnahmefall: Einanlegerfonds (vgl. Erläuternder Bericht VE [Fn. 4], 196 f., Botschaft Aktienrecht [Fn. 4], S. 253). Zur Erfassung der Wertpapierleihe (*Securities Lending*) vgl. auch K. HUBACHER, Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), Jusletter vom 20.1.2014, N 27 f.

<sup>42</sup> Art. 1 FZG; vgl. zum Geltungsbereich Verweise in Fn. 5.

<sup>43</sup> Vgl. Erläuternder Bericht VE (Fn. 4), 36; Botschaft Aktienrecht (Fn. 4), 252 f.; APPENZELLER/MÜLLER, in: PK VegüV (Fn. 5), Art. 22 N 17 f.; BOHRER, in: BSK VegüV (Fn. 5), Art. 22 N 8 f.; SPILLMANN, in: GesKR-Kommentar VegüV (Fn. 5), Art. 22 N 2 f.; R. MALACRIDA/T. SPILLMANN, Corporate Governance im Interregnum, GesKR 2013, 485–507, 505; C. BÜHLER, Neues Vergü-

## 1.2 *Strafbestimmung*

Mitglieder des obersten Organs oder mit der Geschäftsführung betraute Personen einer Vorsorgeeinrichtung können sich strafbar machen, wenn sie die Stimm- oder Offenlegungspflicht nach Art. 22 oder 23 VegüV bzw. Art. 71a oder Art. 71b VE- und E-BVG verletzen. Unter den objektiven Tatbestand fallen folglich die Nichtausübung des Stimmrechts, das Stimmen entgegen den Interessen der Versicherten bzw. den Grundsätzen im entsprechenden Reglement sowie das Nichtfestlegen in einem Reglement, wie das Interesse der Versicherten beurteilt wird. Im Kontext der Offenlegungspflicht macht sich strafbar, wer nicht mindestens einmal jährlich in einem zusammenfassenden Bericht (detailliert) offenlegt, wie die Stimmpflicht ausgeübt wurde. In subjektiver Hinsicht ist direkter Vorsatz erforderlich, Eventualvorsatz genügt folglich nicht.<sup>44</sup> In Abweichung vom Verfassungstext (Art. 95 Abs. 3 lit. d BV) hat der Gesetzgeber aufgrund des Verhältnismässigkeitsprinzips und dem relativ geringen Unrechtsgehalt der erfassten Verhaltensweisen in der VegüV sowie im (Vor-)Entwurf zur Aktienrechtsrevision auf die Androhung einer Freiheitsstrafe verzichtet und die Geldstrafe auf bis zu 180 Tagessätze eingeschränkt.<sup>45</sup>

## 1.3 *Normzweck*

Um die Rechtfertigung der Stimm- und Offenlegungspflicht zu analysieren, muss geklärt werden, welchen Normzweck sie überhaupt im Gesamtkontext der Vergütungsregulierung verfolgt. Propagiert wurde die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» – nicht zuletzt dank ihrem Namen – vor allem mit dem Kampf gegen übermässige Vergütungen, welche trotz wirtschaftlichen Krisenzeiten von börsenkotierten Aktiengesellschaften an ihre Kadermitglieder ausgeschüttet wurden. Der Wortlaut von Art. 95 Abs. 3 BV zeigt, dass die einzelnen Grundsätze der Initiative einen umfassenderen Zweck anstreben, nämlich den Schutz der Volkswirtschaft, des Privateigentums und der Aktionäre sowie eine entsprechende Regelung im Sinne einer nachhaltigen Unternehmensführung. Mit den Vergütungsvorschriften soll die AG vor Vermögensminderungen durch ungerechtfertigte Entschädigungen und die Aktionäre in ihren Vermögen als auch hinsichtlich ihrer Mitgliedschaftsrechte geschützt werden, was nicht nur einer verbesserten *Corporate Governance*, sondern auch der ganzen Volkswirtschaft zugutekommen soll. Bei den Bestimmungen zur Stimm- und Offenlegungspflicht für Vorsor-

---

tungsregime für Publikumsgesellschaften: Auswirkungen auf die Rolle und Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats, SJZ 2014, 449–459, 449.

<sup>44</sup> Vgl. Erläuternder Bericht VE (Fn. 4), 198 f. und Botschaft Aktienrecht (Fn. 4), 255; vgl. im Allgemeinen zur VegüV-Strafbestimmung W. WOHLERS, in: GesKR-Kommentar VegüV (Fn. 5), Art. 25; DONATSCH/STOFFEL, in: BSK VegüV (Fn. 5), vor Art. 24 und 25 sowie Art. 25; R. RICHERS, in: PK VegüV (Fn. 5), Art. 25.

<sup>45</sup> Art. 25 VegüV und Art. 76 Abs. 1 lit. h VE- und E-BVG; zu den Sanktionen vgl. insb. DONATSCH/STOFFEL, in: BSK VegüV (Fn. 5), vor Art. 24 und 25 N 12 f.

geeinrichtungen sollen ausserdem die Interessen der Versicherten beachtet und geschützt werden. Der primäre Normzweck der Stimm- und Offenlegungspflicht für Vorsorgeeinrichtungen liegt folglich darin, dass Vorsorgeeinrichtungen ihre – oftmals nicht ausgeübten – Stimmrechte *im Interesse der Versicherten* wahrnehmen, um die Willensbildung der schweizerischen Aktiengesellschaft mit börsenkotierten Aktien (insbesondere bezüglich Vergütungen) in ihrer Qualität und Repräsentativität positiv zu beeinflussen. Indirekt dient dies dem eigentlichen Ziel der Initiative, überhöhte Vergütungen von Manager mittels Verbesserung *der Corporate Governance* und Stärkung der Aktionärsrechte zu mässigen.<sup>46</sup> Kritisch kann festgestellt werden, dass sich der Zweck der Stimmpflicht damit in einem Mittel zur Erreichung der eigentlichen Ziele der Initiative erschöpft. Wie sich im Folgenden zeigen wird, ist eine strafbewehrte Stimmpflicht für Vorsorgeeinrichtungen aus verschiedenen Gründen kein geeignetes Mittel, um diese angestrebten Ziele zu erreichen.<sup>47</sup> Unter diesem Gesichtspunkt ist es auch angemessen, dass die Strafbestimmungen für Vorsorgeeinrichtungen von jenen für Organe der Aktiengesellschaft bei Verletzung der Vergütungsvorschriften in der VegüV differenziert wurde.

#### 1.4 Rechtsvergleich

An dieser Stelle soll ein kurzer Blick über den Atlantik geworfen werden, da die Problematik der Stimmrechtsausübung durch Pensionskassen in den USA seit 2003 gesetzlich umfassend verankert ist.<sup>48</sup> Die Ausübung der Stimmrechte liegt im Ermessen des Fondsmanagers, vorbehalten bleiben anderslautende Fondsrichtlinien. Dabei ist es den institutionellen Investoren erlaubt, diese Verantwortung durch unabhängige externe Unternehmen, den Stimmrechtsberatern, wahrzunehmen.<sup>49</sup> Dies bedeutet allerdings nicht, dass sich die Fondsmanager dadurch ihrer Treue- und Sorgfaltspflicht entziehen können. Grundsätzlich soll die Stimmrechtsausübung aber nur dann erfolgen, wenn sie einen ausgewiesenen finanziellen Vorteil für die Versicherten in Aussicht stellen.<sup>50</sup> Bedauerlicherweise hat diese Ausgestaltung der amerikanischen Stimmpflicht, welche eine kostenadäquate Stimmrechtsausübung bezweckt, keinen Eingang in die schweizerische Gesetzgebung gefunden.

---

<sup>46</sup> Vgl. BOHRER, in: BSK VegüV (Fn. 5), Art. 22 N 7; APPENZELLER/MÜLLER, in: PK VegüV (Fn. 5), Art. 22 N 14; GERICKE/BAUM (Fn. 30), 353 f.

<sup>47</sup> Vgl. unten III. 3. und 4.

<sup>48</sup> SEC (2003), Proxy Voting by Investment Advisors, in: Federal Register, Vol. 68, 6585-6593 (vgl. A. WAGNER/C. WENK BERNASCONI, Aktionäre und Stimmrechtsberater im Jahr 1 nach der Minder-Initiative, Der Schweizer Treuhänder, 2014, 1147–1152; 1147 [Fn. 2]).

<sup>49</sup> Vgl. dazu unten III. 3.5.

<sup>50</sup> GERICKE/BAUM (Fn. 30), 357 und 351 (Fn. 39).

## 2. Grundsätzliche Vereinbarkeit mit aktienrechtlichen Grundprinzipien

### 2.1 Sonderpflichten im Verhältnis zum Gleichbehandlungsgebot aller Aktionäre

Die Gleichbehandlung aller Aktionäre stellt einen elementaren Grundsatz des Aktienrechts dar, welcher gemäss Rechtsprechung und Praxis in gesellschaftsrechtlichen Angelegenheiten zwischen Aktionär und Gesellschaft zu beachten ist und seit der Aktienrechtsrevision von 1991 mit Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR und Art. 717 Abs. 2 OR auch gesetzlich verankert ist.<sup>51</sup> Das schweizerische Aktienrecht strebt dabei grundsätzlich nicht eine absolute, sondern eine relative Gleichbehandlung der Aktionäre an.<sup>52</sup> Eine Abweichung von der absoluten Gleichbehandlung ist zulässig – und deshalb auch nicht als verbotene Ungleichbehandlung zu qualifizieren – wenn sie auf ein und demselben objektiven Kriterium basiert, welches in sachlichem Zusammenhang zur AG und zur Stellung des Aktionärs steht und ein angemessenes und zwingend erforderliches Mittel zur Erreichung eines gerechtfertigten Gesellschaftszweckes ist.<sup>53</sup> Grundsätzlich gilt als solches Kriterium der Kapitaleinsatz des Aktionärs, da dieser die Stellung des Aktionärs als Kapitalgeber in der AG definiert.<sup>54</sup> Nur in Ausnahmefällen knüpft das Gesetz an die Aktionärsstellung als solche an.<sup>55</sup> Es scheint in vielerlei Hinsicht schwierig, die Stimmpflicht für Vorsorgeeinrichtungen und damit für nur eine Gruppe von Aktionären mit dem Gleichbehandlungsgebot als vereinbar zu betrachten. Knüpft die Stimmpflicht nicht an der Kapitalbeteiligung sondern – wie vorliegend – an der Person (der Vorsorgeeinrichtung) an, müsste konsequenterweise eine generelle Stimmpflicht für alle institutionellen Anleger gelten, welche aus Sicht der AG in die gleiche Aktionärskategorie fallen wie Pensionskassen. Innerhalb dieser Gruppe müsste wiederum ein objektiv messbares Kriterium als legitimer Anknüpfungspunkt für die Stimmpflicht gewählt werden, wie bspw. eine prozentuale Beteiligung an bzw. die tatsächliche Stimmkraft in einer AG. Mit der geltenden Regelung werden nämlich Vorsorgeeinrichtungen gegenüber anderen institutionellen und privaten Investoren, welche in einer AG verhältnismässig einen grösseren Einfluss auf die Stimmkraft haben, ungerechtfertigt benachteiligt. Zudem ist in Anbetracht des Aufwands und der Kosten, welche Vorsorgeeinrichtungen aufgrund der Stimmpflicht zukommen, die Verhältnismässigkeit der

<sup>51</sup> VON DER CRONE (Fn. 11), § 8 N 27 f. und N 37 f.; BÖCKLI (Fn. 11), § 13 N 679 ff.; J. DRUEY/E. DRUEY JUST/L. GLANZMANN, Gesellschafts- und Handelsrecht, Zürich 2015, § 11 N 60.

<sup>52</sup> Schutzrechte stehen hingegen zwingend allen Aktionären in gleicher Weise zu, was einer absoluten Gleichbehandlung nahe kommt (VON DER CRONE [Fn. 11], § 8 N 37).

<sup>53</sup> A. LÄNZLINGER, in: BSK OR II (Fn. 11), Art. 693 N 8 m.w.H.; VON DER CRONE (Fn. 11), § 8 N 33.; BÖCKLI (Fn. 11), § 13 N 679.

<sup>54</sup> VON DER CRONE (Fn. 11), § 8 N 37; Letztlich handelt es sich folglich nicht um eine Gleichbehandlung der Aktionäre, sondern der Aktien (BÖCKLI [Fn. 11], § 13 N 679).

<sup>55</sup> Z.B. Recht auf Teilnahme an der GV (Art. 689 OR), Recht auf Auskunft (Art. 697 OR) oder *escape clause* nach 685b Abs. 1 OR.

Regelung zweifelhaft: Zunächst bestehen bereits gesetzliche Bestimmungen des Vorsorgerechts und Richtlinien, welche das Stimmverhalten der Vorsorgeeinrichtungen regeln. Darüber hinaus ist nicht ersichtlich, welchen Nutzen die absolute Stimmpflicht im Hinblick auf den Normzweck der Bestimmung erreichen kann.

## 2.2 *Stimm- und Offenlegungspflicht als zusätzliche Aktionärspflichten*

Die Stimmpflicht für Vorsorgeeinrichtungen greift stark in den dargelegten aktienrechtlichen Grundsatz des Verbots einer Aktionärspflicht, die über die Liberierungspflicht hinausgeht, ein. Wie erwähnt kennt das schweizerische Recht allerdings bereits Ausnahmen. Vergleicht man die Stimmpflicht mit den bestehenden weitergehenden Aktionärspflichten, fällt auf, dass die Erstere absolut gilt: Sobald eine Pensionskasse eine Aktie einer AG, welche unter die VegüV-Bestimmungen fällt, direkt hält, ist sie an die Stimmpflicht gebunden. Die Pflicht wird damit einzig durch die Person des Aktionärs begründet. Die finanzmarktrechtliche Offenlegungspflicht von Art. 120 FinfraG und Angebotspflicht nach Art. 135 FinfraG knüpfen hingegen an der Grösse der Kapitalbeteiligung und damit an einem objektiven Ereignis an, welches der Aktionär – unabhängig von seiner Person – selber auslöst. Zudem stehen sowohl diese Pflichten des Kapitalmarktrechts, als auch die Meldepflicht für Inhaberaktien nach Art. 697i OR in einem angemessenen Verhältnis zu ihrem Nutzen für die schützenswerten Interessen der Öffentlichkeit und Kleinaktionäre. Ein solcher Nutzen, welcher die Untergrabung des aktienrechtlichen Grundsatzes, dass den Aktionär *nur* die Liberierungspflicht trifft (Art. 680 Abs. 1 OR), rechtfertigen könnte, ist bei der Stimmpflicht nicht erkennbar.

## 3. Auswirkungen der Stimm- und Offenlegungspflicht

### 3.1 *Stimmrechtsausübung im Interesse der Versicherten verfehlt den Normzweck*

Die Vorsorgeeinrichtungen müssen an der GV im Interesse derjenigen Personen abstimmen, die bei ihr versichert sind. Dieses gilt als gewahrt, sofern das Stimmverhalten dem *dauernden Gedeihen* der Vorsorgeeinrichtung dient.<sup>56</sup> Das oberste Organ der Vorsorgeeinrichtung muss in einem Reglement die Grundsätze festlegen, die das Interesse der Versicherten bei der Ausübung des Stimmrechts näher umschreiben.<sup>57</sup> Aus Sicht des Vorsorgerechts ist die Stimmrechtsausübung im Interesse der Versicherten eine Notwendigkeit um eine langfristig gewinnsteigernde Vermögensanlage anzustreben und das Vertrauen der Versicherten zu wahren. Entsprechend war dieses Paradigma

---

<sup>56</sup> Ausführlich zum «dauernden Gedeihen» der Vorsorgeeinrichtung sowie zum Gegensatz zwischen dem Interesse der Versicherten und jenem der Begünstigten (RentenbezügerInnen): W. STOFFEL/J. PERRIARD (Fn.39), 469 ff.

<sup>57</sup> Vgl. Art. 22 Abs. 4 VegüV sowie in Art. 71a Abs. 2 und 3 VE-BVG und Art. 71a Abs. 2 und 4 E-BVG.

bereits vor Inkrafttreten der VegüV gesetzlich verankert.<sup>58</sup> Dank dem klaren Vorrang der Interessen der Versicherten werden Interessenskonflikte aufgrund der *Principal-Agent*-Problematik zwischen den Pensionskassen (*agent*) als formale, rechtliche Eigentümer der Aktien gegenüber ihren Versicherten (*principal*) – welche keinerlei Mitwirkungsrechte haben, aber als wirtschaftlich berechnete Eigentümer der Aktien allfällige Verluste aus den Beteiligungen tragen – entschärft.<sup>59</sup>

Aus Sicht der Aktiengesellschaft, welche mit der Stimmpflicht ebenfalls geschützt werden soll, ist die Stimmrechtsausübung im Interesse der Versicherten hingegen nicht zwingend begrüssenswert, weil sich ihre Interessen nicht unbedingt mit jenen der Versicherten decken. Deutlich wird dies, wenn man sich vor Augen führt, was eine Stimmrechtsausübung *im Interesse der Versicherten* bedeutet. Mit dem *dauernden Gedeihen der Vorsorgeeinrichtung* ist gemeint, dass für das Interesse der Versicherten die Grundsätze der Vermögensverwaltung nach Art. 71 BVG massgebend sind.<sup>60</sup> Als Repräsentantin aller Versicherten muss die Vorsorgeeinrichtung folglich so handeln, wie dies ein Aktionär tun würde, welcher den Wert seiner Beteiligung maximieren will.<sup>61</sup> Aktionäre unterliegen keiner Treuepflicht gegenüber der Gesellschaft. Dies bedeutet, dass sie in der Wahrnehmung ihrer Aktionärsrechte opportunistisch handeln können.<sup>62</sup> In gewissen Situationen, beispielsweise im Zusammenhang mit Akquisitionen, lässt sich deshalb argumentieren, dass kurzfristige Interessen der Aktionäre den langfristigen Interessen der Gesellschaft entgegenstehen können. Dem Interesse der Versicherten bzw. dem dauernden Gedeihen der Pensionskasse kann es aufgrund der damit verbundenen Kosten entsprechen, auf die Stimmrechtsausübung zu verzichten, die Stimmrechte uninformiert auszuüben oder die Aktien an der Börse zu verkaufen.<sup>63</sup> Dies ist

<sup>58</sup> Art. 51b Abs. 2 BVG und Art. 49a Abs. 2 lit. b BVG.

<sup>59</sup> Sog. *Separation of ownership from ownership*, vgl. BINDER/GUTZWILLER (Fn. 12), 86; P. BÖCKLI, «Aktionärsdemokratie»: ein Schlagwort mit Schlagseite, GesKR 2013, 179–194, 181. Mit der Einsetzung von Fondsmanager, was gerade bei grösseren Pensionskassen häufig der Fall ist, werden die einzelnen mit den Aktien verbundenen Rechts- und Kontrollpositionen noch weiter zergliedert (vgl. dazu GERICKE/BAUM (Fn. 30), 347 f.).

<sup>60</sup> Vgl. oben II. 2.2; BOHRER, in: BSK VegüV (Fn. 5), Art. 22 N 7; Richtlinien für institutionelle Investoren (Fn. 27), 5; Erläuternder Bericht VE (Fn. 4), 196 f.; Botschaft Aktienrecht (Fn. 4), 253 f.; P. FORSTMOSER, Die «grosse» Aktienrechtsreform – Übersicht und Gesamtwürdigung, in: R. Watter (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision, Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich 2010, 3–54, 51 (Fn. 236).

<sup>61</sup> D. HÄUSERMANN, Abzocker-Initiative umsetzen – aber wie?, SJZ 2013, 153–162; 159 f.; Die persönlichen Einzelinteressen der Versicherten müssen indessen nicht berücksichtigt werden. Dies würde auch dem sozialpolitischen Zweck der Vorsorgeeinrichtungen, das Vorsorgevermögen im Rahmen der (obligatorischen) beruflichen Vorsorge der Verfügungsmöglichkeit der Versicherten zu entziehen, entgegenstehen (BÜHLER [Fn. 43], 449; SPILLMANN, in: GesKR-Kommentar VegüV [Fn. 5], Art. 22 N 14; MALACRIDA/SPILLMANN [Fn. 43], 506).

<sup>62</sup> BINDER/GUTZWILLER (Fn. 12), 85; H.-U. VOGT, Aktionärsdemokratie, Zürich 2012, 17.

<sup>63</sup> GERICKE/BAUM (Fn. 30), 349; FORSTMOSER (Fn. 33), 15 f.; FORSTMOSER (Fn. 60), 52.

nicht im Interesse der AG und kann auch nicht zu einer repräsentativen Willensbildung in der AG und zu einer verbesserten *Corporate Governance*, dem Normzweck der Stimmpflicht, beitragen. Aus diesen Gründen ist es weder gerechtfertigt noch zielführend, Mitglieder des obersten Organs oder der Geschäftsführung von Vorsorgeeinrichtungen mit Geldstrafe zu sanktionieren, wenn die Stimmrechte zwar ausgeübt, aber *nicht im Interesse der Versicherten* ausgeübt werden. Im Übrigen ist eine Überprüfung der Einhaltung und entsprechende Durchsetzung der Strafbestimmung in Bezug auf die Stimmrechtsausübung *im Interesse der Versicherten* ohnehin fraglich, weil sich das Interesse – trotz den oben aufgeführten Grundsätzen – wohl kaum eindeutig bestimmen lässt.<sup>64</sup>

### 3.2 *Zusätzliche Kosten und deren Folgen*

Für institutionelle Investoren und insbesondere für Vorsorgeeinrichtungen, welche aufgrund gesetzlich zwingender Risikodiversifikation üblicherweise Aktien von zahlreichen Aktiengesellschaften im Portfolio halten, ist die Einhaltung der Stimm- und Offenlegungspflicht mit beachtlichem administrativem Mehraufwand und zusätzlichen Kosten verbunden. Sie haben neu unabhängig von der Grösse des Aktienpakets die Pflicht, im Rahmen der VegüV-Bestimmungen an jeder GV von börsenkotierten Aktiengesellschaften, bei welchen sie direkte Aktien halten, teilzunehmen und abzustimmen.<sup>65</sup> Damit verbundene Informationsbeschaffung und -auswertung, Willensbildung sowie Stimmrechtsausübung sind zeit- und kostenintensiv. Aufwändig ist auch die vorgeschriebene Offenlegung, insbesondere die detaillierte Offenlegungspflicht für den Fall, in dem sich die Vorsorgeeinrichtung der Stimme enthält oder ihre Stimmen entgegen der Weisungen des Verwaltungsrats abgibt.<sup>66</sup> Diese Regelung setzt einen systemwidrigen Anreiz zur Stimmabgabe im Sinn der Anträge des Verwaltungsrats. Will die Vorsorgeeinrichtung die Kosten im Interesse der Versicherten tief halten, so wird sie den Anträgen des Verwaltungsrats folgen um so die aufwändige detaillierte Begründung zu vermeiden. Es entbehrt nicht der Ironie, dass damit ausgerechnet der aus der früheren Regelung über das Depotstimmrecht bekannte und oft kritisierte Grundsatz *in dubio pro administratione* wieder auflebt: Die VegüV lehnt sich in der Sache an der gesetzlichen Regelung zum Depotstimmrecht an, obwohl Art. 95 Abs. 3 BV und Art. 11 VegüV das Depotstimmrecht ausdrücklich verbieten. Darüber hinaus verfälscht

---

<sup>64</sup> Vgl. bereits die Botschaft Aktienrecht (Fn. 24), 332; BOHRER, in: BSK VegüV (Fn. 5), Art. 22 N 3. Zudem ist zu beachten, dass die einzelnen Mitglieder des paritätisch aus Arbeitgeber- und Arbeitnehmer zusammengesetzten Stiftungsrats die Interessen der Versicherten mutmasslich anders definieren, da sie jeweils zwei verschiedene, sich gegenüberstehende Gruppen von Versicherten vertreten (vgl. WOHLMANN/BOSSY [Fn. 12], N 26 f.).

<sup>65</sup> Gemäss Gesetzesentwurf besteht gar eine umfassende Stimmpflicht und damit eine Teilnahmepflicht an jeder GV von börsenkotierter Aktiengesellschaften, vgl. dazu oben II. 1.1.

<sup>66</sup> Art. 23 Abs. 2 i.V.m. Abs. 1 VegüV; auch vorgesehen in Art. 71b Abs. 2 i.V.m. Abs. 1 VE- und E-BVG.

diese Regelung die repräsentative Willensbildung und steht den eigentlichen Zielen der Stimmpflicht entgegen. Der Aufwand der Stimmpflicht dürfte insbesondere für kleinere und mittlere Vorsorgeeinrichtungen nicht tragbar sein. In der Regel haben diese auch gar keine eigenen Ressourcen, um der Stimmpflicht nachzukommen.<sup>67</sup> Eine Folge davon ist die (teilweise) Auslagerung der Stimmrechtsausübung an Stimmrechtsberater und -vertreter.<sup>68</sup> Da die Kosten der Stimmrechtsausübung letztlich den wirtschaftlich Berechtigten, den Versicherten, belastet werden, kann ein Aufwand, der nachweisbar grösser ist, als der potenzielle Nutzen, nicht in ihrem Interesse sein.<sup>69</sup> Damit wird eine Stimmrechtsausübung im Interesse der Versicherten, deren Verletzung mit Geldstrafe sanktioniert wird, durch die Norm selber verunmöglicht.

### 3.3 *Faktisch keine Stimmenthaltung möglich*

Aufgrund der Stimmpflicht sind Vorsorgeeinrichtungen seit Inkrafttreten der VegüV gezwungen, bei gemäss VegüV relevanten Wahlen und Abstimmungen an der GV anwesend zu sein. Im Rahmen der Stimmpflicht dürfen sich die Vorsorgeeinrichtungen zwar der Stimme enthalten, sofern dies dem Interesse der Versicherten entspricht.<sup>70</sup> Eine Stimmenthaltung wirkt sich aber faktisch als Nein-Stimme aus, weil eine solche gemäss Art. 703 OR zu den *vertretenen* Stimmen gezählt wird.<sup>71</sup> Dabei kann das Interesse der Versicherten durchaus für eine Stimmenthaltung sprechen, gerade wenn man sich die verschiedenen Interessen, welche in einer Pensionskasse aufeinanderstossen, vor Augen hält.<sup>72</sup> Vor Inkrafttreten der VegüV konnte sich eine Vorsorgeeinrichtung immerhin der Stimme enthalten, indem sie der GV fernblieb. Diese Möglichkeit steht ihr – im Gegensatz zu allen anderen Aktionären – durch die zwingende Teilnahme und Mitwirkung nicht mehr offen. Dies kann nicht einer Stärkung der Aktionärsrechte und repräsentativen Willensbildung entsprechen, wie sie vom Gesetzgeber und auch von der Abzocker-Initiative erwünscht ist. Dem Vorschlag gemäss Art. 703 VE- und E-OR, welcher diese Problematik wieder relativieren würde, ist deshalb zuzustimmen.<sup>73</sup>

---

<sup>67</sup> Vgl. BÖCKLI (Fn. 59), 182.

<sup>68</sup> Vgl. dazu unten III. 3.5.

<sup>69</sup> Vgl. dazu auch D. HÄUSERMANN: Auf dem Weg zur Aktionärsbürokratie, Jusletter vom 19.3.2012, N 60; MALACRIDA/SPILLMANN (Fn. 43), 506 f.

<sup>70</sup> In Art. 71a Abs. 3 E-BVG wird diese Möglichkeit zur Stimmenthaltung explizit aufgeführt (dies noch im Gegensatz zum Vorentwurf).

<sup>71</sup> Ein Verzicht auf die Stimmabgabe ist hingegen nicht möglich; vgl. HUBACHER (Fn. 41), N 31; SPILLMANN, in: GesKR-Kommentar VegüV (Fn. 5), Art. 22 N 9; Erläuternder Bericht VE (Fn. 44), 197; Botschaft Aktienrecht (Fn. 4), 253; MALACRIDA/SPILLMANN (Fn. 43), 506.

<sup>72</sup> Vgl. auch MALACRIDA/SPILLMANN (Fn. 43), 504; VOGT (Fn. 62), 141 f.

<sup>73</sup> Gemäss Regelung des (Vor-)Entwurfs zu revArt. 703 VE-OR soll die Mehrheit ausschliesslich aufgrund der *abgegebenen* Stimmen definiert werden. Damit wird die Wirkung der Stimmenthaltung auf die Beschlussfassung in der GV verändert, indem sich eine Enthaltung tatsächlich als solche und nicht als Ablehnung eines Antrags auswirkt.

### 3.4 Umwandlung von Aktien in indirekte Anlagen

Als Reaktion auf den durch die Stimmpflicht allgemein anfallenden administrativen Mehraufwand scheint eine Tendenz feststellbar zu sein, wonach sich Vorsorgeeinrichtungen auf wenige Direktanlagen in grossen schweizerischen SMI-Gesellschaften konzentrieren und ihre übrigen (direkten) Beteiligungen an diesen Gesellschaften in indirekt gehaltene – und damit nicht von der VegüV erfasste – Beteiligungen umwandeln, um der Stimmpflicht legal auszuweichen. Anlagen in SPI-Gesellschaften dürften insbesondere über *Exchange Traded Funds (ETFs)* vorgenommen werden.<sup>74</sup> Dieses «Ausweichmanöver» dürften v.a. kleine und mittlere Pensionskassen genutzt haben, um den für sie besonders stark gewichteten Mehraufwand zu umgehen.<sup>75</sup> Der Trend ist einerseits bedenklich, weil Transaktionskosten für das indirekte Investment auf Kosten der Versicherten in Kauf genommen werden und zwar mit dem einzigen Ziel, die ansonsten anfallenden Kosten für die Stimmrechtsausübung bei börsenkotierten Aktien zu umgehen. Andererseits entziehen sich Vorsorgeeinrichtungen mit dem Verkauf der Aktien aus dem Geltungs- und damit angestrebten Wirkungsbereich der VegüV.

### 3.5 Verstärkte Macht von Stimmrechtsberatern

Am Markt hat sich in den letzten Jahren ein – ursprünglich aus den USA stammendes – Geschäftsmodell entwickelt, welches insbesondere von institutionellen Investoren vermehrt genutzt wird: Immer häufiger wird die Willensbildung an professionelle Stimmrechtsberater<sup>76</sup> delegiert, indem deren Empfehlungen gefolgt und/oder Vollmachten zur Stimmrechtsausübung an der GV erteilt werden (Stimmrechtsvertretung). Für Vorsorgeeinrichtungen sind die Dienstleistungen der sog. *Proxy Advisors* insbesondere aus Kostengründen attraktiv. Ihrer Verantwortung in Bezug auf die Stimmrechtsausübung können sich Vorsorgeeinrichtung mit der Inanspruchnahme gewisser Dienste von Stimmrechtsberatern allerdings nicht entziehen. Der Stiftungsrat der Vorsorgeeinrichtungen haftet nämlich aufgrund der ihm auferlegten Sorgfaltspflichten<sup>77</sup>

---

<sup>74</sup> Der Anteil von Schweizer Aktien von Pensionskassen stagniert zwar (ca. 10%), dessen Struktur hat sich aber insofern verändert hat, als 2012 von dem in Schweizer Aktien deponierten Vermögen ca. 42%, 2014 aber bereits 54% in kollektive Anlagen investiert wurde (vgl. BFS, Die berufliche Vorsorge in der Schweiz. Pensionskassenstatistik des Bundes 2012 [S. 17] und 2014 [S. 15], <<https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/soziale-sicherheit/berufliche-vorsorge.html>>, [11.12.2016]).

<sup>75</sup> Vgl. SCHÖCHLI (Fn. 34), 25.

<sup>76</sup> Bei Stimmrechtsberatern handelt es sich um externe und damit von der Gesellschaft unabhängige Drittparteien, welche gegen Entschädigung Aktionäre bei der Stimmrechtsausübung unterstützen indem sie Dienstleistungen in den Bereichen Recherche, Abstimmungsempfehlung und Stimmrechtsvertretung anbieten (vgl. GERICKE/BAUM [Fn. 30], 350). Zu den wichtigsten Stimmrechtsberatern gehören Institutional Shareholder Services ISS, Glass Lewis & Co. (beide USA), Ethos Services SA, SWIPRA, ACTARES, zRating (Schweiz).

<sup>77</sup> Art. 51b Abs. 2. BVG.

bei der Delegation von Aufgaben für die sorgfältige und richtige Auswahl, Instruktion und Überwachung der eingesetzten Stimmrechtsberater.<sup>78</sup> Davon müsste neben der Stimmrechtsvertretung wohl auch die Inanspruchnahme bzw. «blinde» Befolgung von Stimmrechtsempfehlungen erfasst sein. Beide Verhaltensweisen kommen gar dem Depotstimmrecht sehr nahe, welches mit Art. 95 Abs. 3 BV gerade verboten wurde. Konsequenz der zunehmenden Inanspruchnahme von Dienstleistungen externer Stimmrechtsberater ist, dass die gesetzliche Stimmpflicht im Endeffekt nicht zu einer erhöhten aktiven Mitwirkung und Teilnahme der Aktionäre an der GV, sondern zu einer Machtverschiebung hin zu den Stimmrechtsberatern führt.<sup>79</sup> Die Willensbildung innerhalb des Aktionariats wird geschwächt, indem sie massgebend durch unabhängige Drittpersonen beeinflusst wird. Zu beachten ist auch, dass Stimmrechtsberater keinerlei Investitionsrisiko oder sonstige Verantwortung besitzen.<sup>80</sup> Ihnen fehlt es als Nicht-Aktionäre weitgehend an einer ökonomischen Legitimation im Sinne des Aktienrechts. Gesetzliche Regelungen, welche das Stimmrechtsverhalten dieser unabhängigen Dritten im Sinne einer *Corporate Governance* oder im Interesse der wirtschaftlich Berechtigten lenken würden, fehlen zurzeit.<sup>81</sup> Hier besteht Handlungsbedarf. Diese neue Ausgangslage der Willensbildung läuft dem umschriebenen Normzweck der Stimmpflicht für Vorsorgeeinrichtungen zuwider.

#### 4. Fazit: Verfehlte Wirkung der Stimmpflicht

Ein Stimmzwang für eine spezifische Aktionärsgruppe ist mit dem gesetzgeberischen Leitbild der Aktiengesellschaft, die von gleich zu behandelnden Aktionären beherrscht wird, welche ihre Mitwirkungsrechte aufgrund natürlicher Anreize im Sinne einer langfristigen Wertvermehrung aktiv ausüben, nicht vereinbar. Einerseits soll dem Aktionär keine andere Pflicht als jene der Liberierung seines Kapitalanteils auferlegt werden. Andererseits scheint es nicht gerechtfertigt, Vorsorgeeinrichtungen gegenüber anderen institutionellen Anlegern bzw. Aktionären ungleich zu behandeln. Überzeugende Gründe, welche eine Abwendung von diesen aktienrechtlichen Grundprinzipien legitimieren würde, können bisweilen nicht ausgemacht werden, weshalb bereits deshalb bei der strafrechtlichen Durchsetzung der Stimmpflicht Zurückhaltung geboten ist.

Des Weiteren ist zu bezweifeln, inwiefern mit der gemäss VegüV und (Vor-)Entwurf BVG ausgestalteten strafbewehrten Stimm- und Offenlegungspflicht für Vorsorgeein-

---

<sup>78</sup> Haftungsbeschränkung gemäss Art. 399 Abs. 2 OR, *cura in eligendo, cura in instruendo, cura in custodiendo* (M. EISENRING, Die Verantwortlichkeit für Vermögensanlagen von Vorsorgeeinrichtungen, Zürich 1999, 95); so auch die amerikanische Regelung, vgl. oben III. 1.4.

<sup>79</sup> GERICKE/BAUM (Fn. 30), 353; FORSTMOSER (Fn. 60), 53; BÖCKLI bezeichnet diese Entwicklung als *Abwanderung der Willensbildung für die GV an Dritte*, P. BÖCKLI, Proxy Advisors: Risikolose Stimmenmacht mit Checklisten, SZW 2015, 209–225, 210.

<sup>80</sup> Vgl. GERICKE/BAUM (Fn. 30), 352.

<sup>81</sup> FORSTMOSER (Fn. 60), 53.

richtungen der eigentliche Zweck dieser Bestimmung erreicht werden kann. Art. 95 Abs. 3 BV basiert diesbezüglich auf einer Fehlüberlegung: Die Stimmpflicht trifft pro Aktiengesellschaft nicht einfach eine homogene Gruppe von Pensionskassen, welche ihre Stimmrechte gesteuert von den Gesellschaftsinteressen ausübt und repräsentativen Einfluss auf die Vergütungspolitik der AG nimmt. Vielmehr trifft sie eine Vielzahl einzelner Aktionären, die aufgrund der vorgeschriebenen Risikodiversifikation ihre Beteiligungen auf diverse Gesellschaften verteilen und somit in den einzelnen AG nur einen geringen Prozentsatz der tatsächlichen Stimmkraft ausmachen. Für diese Aktionärsgruppe, insbesondere für kleinere und mittlere Vorsorgeeinrichtungen, ist die neue Stimmpflicht mit einem unverhältnismässigen Aufwand verbunden. Da die Vermögensanlagen von Vorsorgeeinrichtungen im Interesse der Versicherten vor allem rentabel sein müssen, sind sie gezwungen, auf diese Mehrkosten zu reagieren – sei es mit Einbezug von Stimmrechtsberater oder mit Verkauf bzw. Umwandlung der Aktien.

Geht man davon aus, dass die neuen Pflichten eine Gruppe von Vorsorgeeinrichtungen, namentlich die grossen Pensionskassen, nicht tangieren, weil sie die Stimmpflicht ohnehin wahrnehmen, so ist die strafrechtliche Sanktion als *ultima ratio* nicht angemessen, weil das erwünschte Verhalten bereits durch natürliche Anreize bzw. durch vorsorgerechtliche Gesetzgebung und Selbstregulierung erreicht wird. Vorsorgeeinrichtungen, welche die Stimmrechte bis anhin im Sinne des Interesses ihrer Versicherten nicht ausgeübt haben, werden aufgrund der hohen Kosten die Stimmpflicht umgehen, womit die Strafbestimmung nur eines bewirkt: eine Fehlleitung, die dem erwünschten Normzweck diametral entgegensteht.<sup>82</sup> Die der Strafbestimmung zugrundeliegende zivilrechtliche Stimm- und Offenlegungspflicht für Vorsorgeeinrichtungen sind folglich nicht geeignet, die Interessen, welche die Bestimmungen erst legitimieren und als Rechtsgüter zu qualifizieren sind, zu schützen.<sup>83</sup> Diese Feststellung mag auch darin begründet sein, dass die Strafbestimmung über eine Volksinitiative in der BV und so auf Verordnungs- und Gesetzesstufe verankert wird. Durch einen derartigen Erlass von Strafnormen wird die ordentliche Strafgesetzgebung durch die Legislative und damit ein die Strafnorm legitimierender Prozess, welcher die tatsächliche Wirkung von Strafbestimmungen untersucht, übersprungen.

---

<sup>82</sup> Vgl. Normzweck III. 1.3.

<sup>83</sup> Vgl. zum Rechtsgüterschutz im Allgemeinen A. DONATSCH/B. TAG, Strafrecht I, Verbrechenlehre, 9. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2013, 5; K. SEELMANN, Strafrecht Allgemeiner Teil, 5. Aufl., Basel 2012, 4; zum Rechtsgüterschutz der VegüV-Strafbestimmungen DONATSCH/STOFFEL, in: BSK VegüV (Fn. 5), vor Art. 24 und 25 N 31 sowie Art. 25 N 1; zur Bedeutung der Rechtsgutsbestimmung in Bezug auf BV Art. 95 Abs. 3 vgl. auch H. VOGT/M. BASCHUNG, Wie weiter im Aktienrecht?, in: GesKR 2013, 5 ff., 29 f.

## IV. Schlussbetrachtung und Empfehlung zur Umsetzung auf Gesetzesstufe

Abschliessend kann festgehalten werden, dass es aus aktienrechtlicher Perspektive nicht gerechtfertigt ist, eine Stimm- und Offenlegungspflicht für Vorsorgeeinrichtungen vorzusehen und die Verletzung dieser Pflicht unter Strafe zu stellen. Dass der ursprünglich beabsichtigte Zweck der strafbewehrten Stimmpflicht für Vorsorgeeinrichtungen mit der heutigen Regelung verfehlt wurde, ist wohl insbesondere darauf zurückzuführen, dass der Gesetzgeber bei der Statuierung dieser Pflicht von falschen Annahmen in Bezug auf die Stimmkraft der Pensionskassen sowie auf die Auswirkungen eines Stimmzwangs ausging. Dies muss u.E. bei der Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV auf Gesetzesstufe berücksichtigt werden, obgleich die verfassungsrechtliche Vorgabe von lit. d eine undifferenzierte Bestrafung für Widerhandlungen gegen die einzuhaltenden Bestimmungen nach lit. a-c vorsieht. In dem vom Bundesrat verabschiedeten Entwurf zum Aktienrecht wird an der strafbewehrten Stimm- und Offenlegungspflicht festgehalten und diese im Vergleich zu den aktuell geltenden VegüV-Bestimmungen gar ausgeweitet. Es ist deshalb zu hoffen, dass die durch die Stimm- und Offenlegungspflicht verursachten unerwünschten Effekte im Rahmen der parlamentarischen Beratung erkannt und diesen bei der Umsetzung von Art. 95 Abs. 3 BV auf Gesetzesstufe entsprechend entgegenwirkt werden. Vor dem Hintergrund der verfehlten Wirkung der Stimmpflicht ist insbesondere die Ausweitung der Stimmpflicht auf alle Traktanden, wie dies im (Vor-)Entwurf zur Aktienrechtsrevision vorgesehen ist, abzulehnen.<sup>84</sup> Soll an der mit der Stimm- und Offenlegungspflicht verbundenen Strafbestimmung festgehalten werden, so wäre u.E. eine Anlehnung an das amerikanische Modell zu begrüssen. Dieses sieht im Grundsatz zwar vor, dass Pensionskassen die mit den verwalteten Aktien verbundenen Stimmrechte ausüben müssen. Allerdings kann auf eine Stimmrechtsausübung verzichtet werden, wenn der damit verbundene (finanzielle) Aufwand durch den dadurch erzielten Nutzen nicht als gerechtfertigt erscheint.<sup>85</sup> Mit einer derartigen Regelung könnten die fehlleitenden Auswirkungen einer absoluten Stimmpflicht vermieden und gleichzeitig die in Art. 95 Abs. 3 BV verfassungsmässig vorgegebene Forderung für Vorsorgeeinrichtung umgesetzt werden.

---

<sup>84</sup> Art. 71a VE- und E-BVG.

<sup>85</sup> GERICKE/BAUM (Fn. 30), 351 (Fn. 39); vgl. oben III. 1.4.