

Eidgenössische Volksinitiative „gegen die Abzockerei“

sowie

Revision des Obligationenrechts als indirekter Gegenvorschlag:

Aspekte im internationalen Quervergleich

Rechtsvergleichendes Gutachten

von

PETER V. KUNZ

Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M. (Georgetown University Law Center/USA)

Geschäftsführender Direktor am Institut für nationales und internationales Wirtschaftsrecht

Universität Bern

Ordentlicher Professor für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung

www.iwr.unibe.ch

kunz@iwr.unibe.ch

Einleitung

Die *rechtspolitische* Debatte um Salärexzesse von Managern und von obersten Leitungspersonen einiger Publikumsgesellschaften ist seit Jahren von *hoher Emotionalität* geprägt. Dies trifft notabene nicht allein in der Schweiz, sondern geradezu auf globaler Basis zu. Vor diesem aufgeheizten Hintergrund erscheint eine *Versachlichung* der Diskussion unerlässlich.

Die Vergütungsproblematik ist nur *ein* Thema der sog. *Corporate Governance*. Dem globalen Trend zu „mehr“ Corporate Governance bzw. zu „mehr“ Minderheitenschutz von Aktionären konnte (und sollte) sich die Schweiz nicht widersetzen. Auf der anderen Seite könnte (und würde) ein *international inkompatibler* „Swiss Finish“ zu Problemen für die *Standortattraktivität* der Schweiz mit erheblichen volkswirtschaftlichen Risiken führen.

Mit dem vorliegenden Gutachten werden die Eidgenössische Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ sowie der indirekte Gegenvorschlag in einen *internationalen Kontext* gestellt. Dafür herangezogen werden die für die Schweiz wichtigsten Referenzordnungen (beispielsweise die EU und Deutschland) sowie dominierende Regelungen (v.a. USA).

Der *Unterzeichner* ist seit dem Jahr 2005 als Ordinarius für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung an der Universität Bern tätig und leitet als geschäftsführender Direktor das Institut für nationales und internationales Wirtschaftsrecht. Das Gesellschaftsrecht sowie das Aktienrecht (inklusive Börsengesellschaftsrecht) stehen im Vordergrund der Lehre und der Forschung, die auf Basis der Rechtsvergleichung erfolgen. Im Schrifttum dominieren Publikationen zur Corporate Governance bzw. zum Minderheitenschutz seit 20 Jahren.

Die vorliegende Untersuchung wurde von *Economiesuisse* in Auftrag gegeben, wobei das Konzept, die Themenauswahl sowie die Länderauswahl vom Unterzeichner vorgeschlagen wurden. *Economiesuisse* nahm *keinerlei Einflüsse* auf die Erstellung der Untersuchung – sei es bei der Vorbereitung, bei der Erarbeitung oder bei den Abschlussarbeiten. Der Unterzeichner hatte *keine ergebnisorientierten oder sonstigen Auflagen* durch *Economiesuisse*.

Meinungsbildung ist keine Einbahnstrasse, d.h. der Autor würde sich über negative oder positive *Reaktionen* freuen (kontaktieren Sie mich: kunz@iwr.unibe.ch). Den *Medienvertretern* steht der Unterzeichner für Rückfragen selbstverständlich jederzeit gerne zur Verfügung.

Dieses *Handout* stellt im Wesentlichen eine Zusammenfassungen der einleitenden Bemerkungen und der Schlussbemerkungen zum rechtsvergleichenden Gutachten dar. Vertiefte Ausführungen, detaillierte Erläuterungen bzw. Begründungen sowie wissenschaftliche Belege für die Stellungnahmen finden sich jeweils im *Gutachten*, auf das hiermit *verwiesen* sei.

Bern, 8. Januar 2013

Peter V. Kunz

Vergleichsobjekte

Einführung

Die Eidgenössische Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ strebt eine Änderung der Schweizerischen Bundesverfassung an. Der indirekte Gegenvorschlag erfolgt hingegen auf Gesetzesstufe, und zwar durch eine Teilrevision des Aktienrechts.

Die Schweiz ist *keine legislative Insel*, und *ausländische Rechtsordnungen* spielen eine wichtige Rolle. Der Bundesrat warnte: „Gibt die Schweiz ihr liberales Gesellschaftsrecht zugunsten schwerfälliger und restriktiver Vorschriften auf, so verliert sie damit einen wichtigen Standortvorteil gegenüber dem Ausland. Die Folge wären vermehrte Gründungen im Ausland, Sitzverlegungen ins Ausland und weniger Zuzüge von Unternehmen in die Schweiz“.

Was ist von dieser bundesrätlichen Behauptung zu halten? Das vorliegende Gutachten soll diese Frage zu beantworten versuchen, und zwar für beide Vorlagen, bei denen es im Direktvergleich sowohl Übereinstimmungen als auch Differenzen gibt.

Übereinstimmungen

Der indirekte Gegenvorschlag *übernimmt* a priori eine *Vielzahl* zentraler Grundanliegen der Volksinitiative (etwa betreffend Abstimmungen und Wahlen in der GV von Publikumsgesellschaften). Insofern bestehen Übereinstimmungen in grossem Umfang – mindestens in den *Grundsätzen*, wenn auch nicht notwendigerweise in den Details. Kursorisch geht es im Wesentlichen um die folgenden Themenbereiche:

- GV-Abstimmungen: Die Initiative sieht vor, dass die GV einer Publikumsgesellschaft jährlich über die „Gesamtsumme“ der Vergütung(en) von VR, von GL sowie von allfälligen Beiräten abzustimmen hat, und zwar – nach Aussage der Initianten – *rechtsverbindlich*. Der indirekte Gegenvorschlag enthält eine vergleichbare Ordnung, die zur GL indes *nicht zwingend* ist, d.h. die Aktionäre entscheiden über die definitive Regelung.
- GV-Wahlen: Die GV muss gemäss „Abzocker“-Initiative – erneut *zwingend* – eine jährliche Wahl des Verwaltungsratspräsidenten vornehmen sowie (in jährlicher Einzelabstimmung) die Mitglieder des VR und des sog. Vergütungsausschusses sowie den unabhängigen Stimmrechtsvertreter wählen. Der indirekte Gegenvorschlag enthält (erneut) eine materiell übereinstimmende, aber *nicht zwingende* Regelung.
- Institutionelle Stimmrechtsvertretung: Sowohl die Volksinitiative als auch der indirekte Gegenvorschlag schaffen die sog. *Organvertretung* sowie die sog. *Depotvertretung* ab, wobei das Rechtsinstitut des unabhängigen Stimmrechtsvertreters erhalten bleibt, d.h. es handelt sich um *deckungsgleiche* Regelungen.
- Elektronische Fernabstimmung: Die „Abzocker“-Initiative sieht *zwingend* vor, dass jede Publikumsgesellschaft elektronische Fernabstimmungen („Internet-GV“ etc.) vorsehen muss. Im Rahmen des indirekten Gegenvorschlags wird eine detaillierte Ordnung vorgesehen, die indes *nicht zwingend* für die Publikumsgesellschaft ist, sondern einer statistischen Basis und somit der Zustimmung der Aktionäre der AG bedarf.

Übereinstimmungen bestehen somit bei den *Grundsätzen*, jedoch gibt es Unterschiede bei den *Details*. Während in der Tendenz die „Abzocker“-Initiative die interne Ordnung den Publikumsgesellschaften zwingend vorschreibt, möchte der indirekte Gegenvorschlag diese Entscheidungen nicht dem Gesetzgeber, sondern den Aktionären (z.B. durch GV-Beschluss bzw.

durch Statutenregelungen) vorbehalten, d.h. Organisationsautonomie der Unternehmung sowie Selbstbestimmung der Aktionäre werden hervorgehoben – diese *unterschiedliche Flexibilität* der Ordnungen stellt eine wesentliche Differenz der Vorlagen dar.

Differenzen

Nebst den angedeuteten *diversen Detailunterschieden* zwischen der „Abzocker“-Initiative und dem indirekten Gegenvorschlag bestehen ausserdem einige *Grundsatzdifferenzen*, die ebenfalls im internationalen Quervergleich auffallen und zu berücksichtigen sind. Als Beispiele in diesem Zusammenhang können die folgenden Themen erwähnt werden:

- Regelungsebene: Die Volksinitiative verlangt eine Änderung der *Bundesverfassung*, und der indirekte Gegenvorschlag strebt eine *Gesetzesänderung* („Aktienrecht“) an. Sollte sich die Initiative in der Volksabstimmung durchsetzen, braucht es in jedem Fall eine *Umsetzung in Gesetzen* (v.a. im OR und im Strafgesetzbuch).
- Strafbarkeit: Die „Abzocker“-Initiative sieht *drakonische Strafandrohungen* vor, wobei der mögliche Täterkreis unbestimmt und somit unklar erscheint. Der indirekte Gegenvorschlag enthält *keine Strafsondernormen*, was dem Grundsatz der strafrechtlichen Subsidiarität entspricht. Dies bedeutet indes keine Straffimmunität, sondern – bereits heute – sind schlicht die allgemeinen Strafbestimmungen anwendbar.
- Rückforderbarkeit: Die Initiative *schweigt* zur Thematik möglicher Rückforderungen von exzessiven Vergütungen, was dazu führt, dass der aktuelle (restriktive) Art. 678 OR zur Anwendung gelangt. Mit dem indirekten Gegenvorschlag soll hingegen die *Ordnung verschärft*, d.h. Rückforderungen durch die Gesellschaften erleichtert werden. Ausserdem wird das Pflichtenheft des VR hinsichtlich der Verantwortlichkeit ausgebaut.
- Flexibilität der Ordnungen: Mit der Volksinitiative wird ein strenges und *unflexibles* Aktienrechtsregime vorgesehen, d.h. der Gesetzgeber hat zwingende Vorschriften zu erlassen (z.B. zur jährlichen Wiederwahl des VR oder zu den Vergütungsformen bzw. deren Verbot). Der indirekte Gegenvorschlag belässt hingegen den *Aktionären* als „Eigentümer“ der AG *mehr Kompetenzen* (beispielsweise in den Statuten).

Insbesondere der letztere Aspekt – wie vom Bundesrat bereits früh angesprochen – hat einen unmittelbaren Zusammenhang mit der Thematik des schweizerischen Gesellschaftsrechts sowie insbesondere des *schweizerischen Aktienrechts als Standortvorteil (oder –nachteil)*, denn Gesellschaftsrechte stehen weltweit im Wettbewerb. Attraktivität braucht es sowohl für *ausländische Unternehmungen* als auch für *ausländisches Management*. Eine rechtsvergleichende Gegenüberstellung erscheint somit rechtspolitisch unerlässlich.

Rechtsvergleichung

Grundverständnis

Das *Gesellschaftsrecht* ist zwar überwiegend *national* geregelt. Nichtsdestotrotz sind in diesem Bereich ebenfalls Globalisierungstendenzen erkennbar. Besonders ausgeprägt erscheint dies bei der *Corporate Governance-Debatte*, die in den 1990er Jahren begann und zurzeit besonders heftig geführt wird – Corporate Governance ist heute „en vogue“.

Corporate Governance stellt in vielen *Einzelstaaten* ein wichtiges Thema dar. Dies gilt z.B. in den USA, in Deutschland, in Grossbritannien, in Österreich sowie in der Schweiz; zunehmend bedeutsam wird die Thematik in den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien sowie China). Regelmässig gehen private *Selbstregulierungen* („Codices“) hoheitlichen *Regulierungen* voran; erwähnt werden können – als Beispiele – der „Deutsche Corporate Governance Kodex“, der „UK Stewardship Code 2012“, der „Österreichische Corporate Governance Kodex“ sowie der schweizerische „Swiss Code of Best Practice“.

Bei der *Rechtsvergleichung* als Wissenschaftsdisziplin geht es um „Recht“ einerseits sowie um „Vergleichung“ andererseits. Das Vergleichen findet dabei zwischen *inländischem* (konkret: schweizerischem) Recht und *ausländischen* Rechtsordnungen statt, d.h. es handelt sich um einen internationalen bzw. „übernationalen“ Kontext; anders ausgedrückt ist es ein „Miteinandervergleichen von verschiedenen Rechtsordnungen der Welt“.

Ein nicht gänzlich unbegründetes Vorurteil gegen die Rechtsvergleichung lautet, dass damit *irgendwie alles und jedes* „begründet“ werden kann, d.h. irgendwo auf dieser Welt kann wohl immer irgendein Landesrecht gefunden werden, das für die eigenen rechtspolitischen Positionen spricht bzw. als „Argument“ angeführt werden kann.

Ein solches „*Cherry Picking*“ ist abzulehnen. Ein überzeugendes rechtsvergleichendes Vorgehen setzt insbesondere eine Auswahl der zu vergleichenden Rechtsordnungen voraus, die *nachvollziehbar* und *begründbar* und *in sich schlüssig* sein muss. Da nicht sämtliche knapp 200 Rechtsordnungen der Welt verglichen werden können, werden seit Jahrzehnten in der Praxis sog. Rechtskreise als Eingrenzung des Vergleichsmassstabs gebildet.

Rechtsfamilien

Die Lehre von den sog. *Rechtsfamilien* erleichtert, eine *Beschränkung bzw. Auswahl* der zu vergleichenden Landesrechte zu treffen. Rechtsfamilien stellen eine „Art geistiger Flurbereinigung in der Weltlandschaft der Rechtssysteme“ dar. Den Rechtsfamilien kommt eine instrumentale Funktion zu. Sie wirken präventiv gegen ein „Cherry Picking“.

Traditionell im Vordergrund stehen die sog. *Deutsche* Rechtsfamilie sowie die sog. *Romanische* Rechtsfamilie, die sich seit einiger Zeit – notabene unter starkem Einfluss des Rechts der Europäischen Union – zur sog. *Europäischen* Rechtsfamilie entwickeln.

Immer etwas im Abseits stand und steht die sog. Skandinavische Rechtsfamilie, in dem der Minderheitenschutz für Aktionäre traditionellerweise eine grosse Rolle spielt. Die *Schweiz* gehört zur Deutschen Rechtsfamilie sowie zur Europäischen Rechtsfamilie.

Ebenfalls zentral erscheint die sog. *Angloamerikanische* Rechtsfamilie (Grossbritannien, USA, Australien etc.). In dieser Rechtsfamilie dominiert das Common Law, also ein auf richterlichen Präjudizien beruhendes („altenglisches“) Recht.

Konkretes Gutachten

Ausgewählte Aspekte

Es können *nicht sämtliche* Aspekte der „Abzocker“-Initiative sowie des indirekten Gegenvorschlags rechtsvergleichend untersucht werden. Vielmehr bedarf es einer *sinnvollen Auswahl* massgeblicher Fragestellungen: Vergütungen (v.a. Aktionärsmitsprache), Wahlen des VR, institutionelle Stimmrechtsvertretungen, elektronische Fernabstimmungen, Regelungsebene, Strafbarkeit, Rückforderbarkeit sowie Flexibilität der Ordnung.

In diesem Zusammenhang erfolgt ein Direktvergleich der jeweiligen einzelnen Rechtsinstitute in den beiden schweizerischen Vorlagen auf der einen Seite mit den diversen ausländischen Referenztexten (als Länderberichte) auf der anderen Seite, d.h. eine sog. *Mikrovergleichung*.

Ausgewählte Länderordnungen

Die *Europäische Union* prägt in zunehmendem Mass schweizerisches Recht (etwa durch einen „autonomen Nachvollzug“ von EU-Recht) sowie die Europäische Rechtsfamilie, zu der ebenfalls die Schweiz gehört. Als eine massgebliche Referenzordnung für die rechtsvergleichende Analyse ist somit das EU-(Gesellschafts-)Recht unerlässlich.

Zudem soll auf einige Landesrechtsordnungen eingegangen werden. Im Sinne der Lehre von Rechtsfamilien (konkret: Deutsche Rechtsfamilie) werden die Rechtsordnungen von Deutschland als „Mutterrechtsordnung“ sowie von Österreich als „Schwesterrechtsordnung“ herangezogen. Für diese Auswahl spricht weiter, dass enge kulturelle, historische und insbesondere wirtschaftliche Beziehungen mit diesen Nachbarländern bestehen, und dass Deutschland sowie Österreich mögliche Konkurrenten im Standortwettbewerb sind.

Die USA und das US-amerikanische Wirtschaftsrecht prägen nicht allein die Welt, sondern nach wie vor das Schweizer Wirtschaftsrecht. Vor zehn Jahren wurde Grossbritannien zum „Mutterland des Say on Pay“, und diese Ordnung hat sich auf internationaler Ebene geradezu als „massstabbildend“ erwiesen – es liegt somit nahe, diese Rechtsordnung rechtsvergleichend zur Schweiz heranzuziehen. Hinzu kommt, dass London – notabene im Wettstreit mit den USA bzw. mit den US-Börsen – seit einigen Jahren immer wichtiger für internationale Publikumsgesellschaften geworden ist, d.h. die britischen Erfahrungen erscheinen wichtig.

Executive Summary

Überblick

Die *Debatte um Corporate Governance* und insbesondere betreffend Aktionärsmitsprache bei Vergütungsthemen („Say on Pay“) befindet sich *im Fluss*. Es kann nicht gesagt werden, dass es eine Tendenz zu „mehr Mitsprache“ gibt, sondern in den meisten Rechtsordnungen besteht ein *ausbalanciertes Gesamtsystem* mit *Prävention* und *Reparation*. Dabei fällt auf, dass insbesondere der Transparenz mehr Gewicht zugemessen wird als der Mitsprache.

Die *Europäische Union* (EU) belässt ihren 27 Mitgliedstaaten *grosse Handlungsspielräume*. Der Wettbewerb zwischen den verschiedenen nationalen Rechtsordnungen spielt in Bezug auf die *Standortwahl*. Anders als beispielsweise im Hinblick auf nationale Steuersysteme, findet keine umfassende Harmonisierung im EU-Gesellschaftsrecht statt. Im Ergebnis ist der indirekte Gegenvorschlag – obwohl teils weiter gehend als EU-Recht – als *EU-kompatibel* zu bezeichnen, was von der „Abzocker“-Initiative nicht gesagt werden kann.

Die Nachbarstaaten der Schweiz – beispielsweise *Deutschland* einerseits sowie *Österreich* andererseits – sind *Konkurrenten*, wenn es um Fragen der Standortwahl für Unternehmungen geht. Bereits das aktuelle schweizerische Recht steht diesen beiden Länderordnungen betreffend Corporate Governance nicht nach. Mit dem indirekten Gegenvorschlag wird insbesondere Deutschland *eingeholt* bzw. sogar *überholt*. Die Volksinitiative geht hingegen weit über das in diesen Ländern bisher Bekannte hinaus.

Angelsächsische Ordnungen – etwa *Grossbritannien* auf der einen Seite und die *USA* auf der anderen Seite – nehmen regelmässig Spitzenpositionen bei der internationalen Entwicklung von Gesellschaftsrechtsordnungen ein (Stichwort: „Amerikanisierung“) – die „Say on Pay“-Bewegung begann denn auch vor einem Jahrzehnt in Grossbritannien. Die beiden untersuchten angelsächsischen Rechtsordnungen gehen *deutlich weniger weit* als die „Abzocker“-Initiative und *teils weniger weit* als der indirekte Gegenvorschlag.

Zur „Abzocker“-Initiative im internationalen Quervergleich

In verschiedenen Bereichen erweist sich die „Abzocker“-Initiative als *(zu) streng*, und zwar im Vergleich zu massgeblichen Ordnungen im Ausland, die entweder überhaupt keine oder bloss abgeschwächte Vorschriften dazu kennen. Nebst *zahlreichen Detailunterschieden* (z.B. zur Bestellung des Vorsitzenden des VR oder zur obligatorischen Wahl eines Vergütungsausschusses) stechen insbesondere *vier Grundsatzdifferenzen* hervor:

- ***Zwingende GV-Abstimmung zu GL-Entschädigungen***: Eine internationale „Say on Pay“-Bewegung bringt den Aktionären eine *Mitsprache* in der GV („Say“) zu *Vergütungen* der GL („Pay“). Dabei geht es in aller Regel indes um *konsultative* Abstimmungen, und zwar einzig zu *Vergütungssystemen/-berichten*; die Umsetzung der Initiative, die – nach Vorstellung der Initianten – eine zwingende Beschlussfassung der GV zu einer „Gesamtsumme“ verlangt, würde den internationalen Rahmen sprengen.
- ***Drakonische Strafsonderbestimmungen***: *Strafsondernormen* der Volksinitiative würden die Schweiz international isolieren, kennen doch (fast) keine Staaten vergleichbare Regelungen – insbesondere stünde ein solcher Ansatz im Gegensatz zu den Ordnungen der *Nachbarstaaten* (z.B. Deutschland und Österreich). Angelsächsische Staaten und dabei v.a. die USA haben ein grundlegend anderes Strafrechtsverständnis, das vermutlich nicht als Vorbild für die Schweiz dienen sollte.

- Zwingende bzw. dirigistische statt flexible Aktienrechtsordnung: Die meisten internationalen Aktienrechtsordnungen belassen den Unternehmen und den Aktionären einen *grossen Handlungsspielraum* (z.B. bei der Amtsdauer des VR oder bei den Vergütungsformen). Für potentiell gefährdende Verhaltensweisen (gerade etwa bei der Gewährung von Abgangsentschädigungen) sind *keine Verbote*, sondern *Einschränkungen* vorgesehen, und die Möglichkeit zum Abschluss von zusätzlichen Verträgen mit Mitgliedern des VR bzw. der GL wird nicht übermässig eingeschränkt.
- Regelung in der Bundesverfassung: Eine Vergütungsregelung auf *Verfassungsstufe* wäre international einzigartig und könnte zu Missverständnissen führen; zumindest entstände bei Annahme der „Abzocker“-Initiative ein *Erklärungsbedarf*.

Die Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ – unbestreitbar eine *globale Skurrilität* – hat sich nicht an internationalen Trends orientiert. Dies wird nicht allein bei den Legislativaufträgen der Initiative, sondern ebenfalls bei ihren „*Unterlassungssünden*“ erkennbar. In den meisten ausländischen Rechtsordnungen wird besonderes Gewicht auf die *Rückforderbarkeit* exzessiver Vergütungen gelegt; dies ist offensichtlich in der Europäischen Union, in Deutschland und in Österreich – ein reparativer Aspekt, den die „Abzocker“-Initiative (anders als der indirekte Gegenvorschlag) gänzlich ignoriert.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ *nicht dem internationalen Standard* entspricht. Infolge einer zunehmenden Konvergenz der aktienrechtlichen Ordnungen, die jedoch nach wie vor einen Wettbewerb der Gesellschaftsrechte zulässt, droht bei einer Annahme der „Abzocker“-Initiative mit einem solchen extremen „Swiss Finish“ ein *erheblicher Standortnachteil* für die Schweiz.

Zum indirekten Gegenvorschlag im internationalen Quervergleich

Der Bundesrat strebt strategisch bereits seit Jahren eine *Angleichung des schweizerischen Aktienrechts* mit dem *internationalen* Recht an: „Aufgrund der internationalen Vernetzungen der schweizerischen Wirtschaft empfiehlt es sich, das Gesellschaftsrecht unabhängig von einem Beitritt zur Europäischen Union mit dem Recht unserer Nachbarstaaten zu harmonisieren“. Der indirekte Gegenvorschlag steht in dieser Tradition.

Der indirekte Gegenvorschlag dürfte – global betrachtet – die Schweiz gesellschaftsrechtlich in den *ersten Viertel* der Länderordnungen bringen. Dadurch würden einerseits Investoren gepflegt, weil ihre Aktionärsrechte ausreichend geschützt wären. Andererseits würde die Schweiz keinen isolationistischen Alleingang unternehmen, der sich negativ auf die Standortattraktivität auswirken würde. Der indirekte Gegenvorschlag stellt somit nicht allein einen „Schweizer Kompromiss“, sondern einen „*internationalen Kompromiss*“ dar.

Mit dem indirekten Gegenvorschlag werden zahlreiche *Skurrilitäten* der Volksinitiative *unterbunden* (z.B. übermässige Strafsondernormen oder ein striktes Verbot jeglicher Abgangsentschädigungen), die sich im internationalen Standortwettbewerb ohne Zweifel auswirken würden. Zudem hat der indirekte Gegenvorschlag gegenüber der „Abzocker“-Initiative einige *Unterlassungen* „*nachgebessert*“ (beispielsweise zur Rückforderbarkeit von Vergütungen), die von internationalen Investoren erwartet werden.

Insbesondere die Möglichkeit von Konsultativabstimmungen wird seitens der Initianten beim indirekten Gegenvorschlag kritisiert. Doch solche GV-Abstimmungen sind nicht „zahnlos“. Wie *internationale Erfahrungen* (z.B. in Grossbritannien und in Deutschland) belegen, wurde festgestellt, dass den konsultativen Abstimmungen *präventiver Charakter gegen Vergütungs-*

exzesse zukommt. Zusammenfassend steht dazu fest: „Konsultativabstimmungen treffen augenscheinlich den Nerv der Zeit und liegen daher in der *internationalen Fliessrichtung* des Börsengesellschaftsrechts. Grundsatzkritik wird (...) selten geübt“.

Bewertungen

Rechtspolitisch scheint es für die Schweiz durchaus angebracht zu sein, bei der *Vergütungsthematik* – nach einer erhöhten Transparenz – eine *verbesserte Aktionärsmitsprache* („Say on Pay“) vorzusehen. Anders als die Details, dürfte der Grundsatz kaum bestritten sein.

Die „*Abzocker*“-Initiative sprengt in diesem Zusammenhang den internationalen Rahmen (z.B. EU, Grossbritannien sowie USA) deutlich und sieht globale Skurrilitäten vor. Der *indirekte Gegenvorschlag* steht hingegen im guten internationalen Durchschnitt und würde das Aktienrecht bzw. die Corporate Governance in der Schweiz erheblich verbessern.

Nach Einschätzung des Unterzeichners würde die Annahme der „*Abzocker*“-Initiative zu einem nationalen Alleingang und zu einer internationalen (gesellschaftsrechtlichen) Isolation führen. Dies könnte einen *erheblichen Standortnachteil* für die Schweiz darstellen:

Daraus entstehende *volkswirtschaftliche Risiken* – etwa für Arbeitsplätze sowie für Steuererträge – erscheinen offensichtlich. Bei Domiziländerungen könnten sich *Unternehmungen* für nahegelegene mitteleuropäische Rechtsordnungen entscheiden, die ihnen wesentlich mehr Handlungsspielräume gewähren (etwa Deutschland oder Österreich). Ausserdem sollten allfällige *Rekrutierungsprobleme beim Topmanagement* nicht unterschätzt werden.