

Carte blanche

Corporate Governance im Umbruch

Von Pascal Gantenbein*

Die Beziehung zwischen Aktiengesellschaften und ihren Eigentümern, den Aktionären, war in den letzten Jahren durch viele Bestrebungen zur Verbesserung der Corporate Governance geprägt. Diese zielen generell auf Reduktion der Informations-Asymmetrie durch strengere Offenlegungspflichten, Begrenzung des Handlungsspielraums der Gesellschaftsorgane und auf eine verbesserte Aktionärsdemokratie. In Bezug auf die Unternehmensführung stehen drei Anknüpfungspunkte im Fokus, nämlich die Forderung nach mehr unabhängigen Verwaltungsräten, die Regelung der Vergütungen sowie die Ausgestaltung von Anreizen im Interesse der Unternehmung.

Ein Teil der Anliegen fand Niederschlag in politischen Initiativen und der noch laufenden Revision des Aktienrechts. Obschon letztere mit wichtigen Vorhaben wie den Neubestimmungen zu Kapitalbasis und Stimmrechtsausübung sowie indirekt mit der Revision des Rechnungslegungsrechts verbunden ist, stand seit 2007 vorab die Vergütungsfrage im Rampenlicht der öffentlichen Debatte.

Da seit der nationalrätlichen Ablehnung des direkten Gegenvorschlags zur Abzocker-Initiative von Thomas Minder im Juni 2012 klar zu sein scheint, dass diese zur Abstimmung gelangt und ihr der indirekte Gegenvorschlag gegenübersteht, zeichnet sich ab, wie sich die Corporate Governance in der Schweiz verändern dürfte. Hier sollen entsprechende ökonomische Implikationen beurteilt werden.

Zur Unabhängigkeit: Dem Verwaltungsrat obliegen gemäss Schweizer Obligationenrecht die Oberleitung der Gesellschaft und die Oberaufsicht über die Geschäftsführung. Fraglos setzt die Ausübung dieser Aufgaben ein gewisses Mass an Unabhängigkeit des Verwaltungsrats von der Geschäftsführung voraus, wie dies auch der Swiss Code of Best Practice postuliert. Wie schwer das Ziel in der Praxis jedoch zu erreichen ist, zeigt sich darin, dass die Fähigkeit zur effektiven Aufsicht nicht nur Neutralität, sondern auch firmenspezifisches Know-how und vor allem guten Zugang zu relevanter Information bedingt. Zudem sind auch bei unabhängigen Verwaltungsräten Interessenskonflikte durch externe Commitments nicht aus-

geschlossen, zumal erstere konsequenterweise auch finanziell von der Unternehmung unabhängig sein sollten. Hinzu kommt, dass die Geschäftsleitung eine wichtige Rolle sowohl bei der Besetzung des Verwaltungsrats als auch bei dessen Versorgung mit Informationen hat.

Unsere Forschung am WWZ zeigt, dass empirisch kaum ein Nutzen aus der Unabhängigkeit von Verwaltungsräten erkennbar ist. Diese korreliert im Regelfall nicht mit dem Unternehmenswert, und bei externen Geschäftsleitungsmitgliedern im Verwaltungsrat gibt es bisweilen sogar einen negativen Zusammenhang. Die an sich positiv zu wertende Unabhängigkeit von Verwaltungsräten kann mithin in einem Trade-off mit Know-how und Commitment stehen.

In Bezug auf die Vergütung an die Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung existiert seit 2007 in OR 663b für kotierte Aktiengesellschaften

In der Minder-Initiative und im indirekten Gegenvorschlag wird die Handlungsfreiheit des Verwaltungsrats eingeschränkt. Das ist problematisch.

eine Offenlegungspflicht. Minders Initiative fordert darüber hinaus die zwingende Abstimmung an der Generalversammlung über die Gesamtsumme der Vergütungen an Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Beirat. Die im Rahmen des direkten Gegenvorschlags diskutierte Bonussteuer hätte im Gegensatz zu Initiative und indirektem Gegenvorschlag für alle Aktiengesellschaften und alle Arbeitnehmer Gültigkeit gehabt. Materiell ist der Vorstoss von Initiative und indirektem Gegenvorschlag kaum kritisch. Problematisch ist jedoch, dass die Handlungsfreiheit des Verwaltungsrats substanziell eingeschränkt wird. Auch ist unklar, wie der in der Initiative vorgesehene Stimmzwang der Pensionskassen «im Interesse ihrer Versicherten» in diesem Zusammenhang auszulegen ist.

Hinsichtlich der Anreize für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sind besonders das Verbot von goldenen Fallschirmen sowie die jährliche Wie-

derwahl des Verwaltungsrats relevant. Die Initiative sieht bei börsenkotierten Firmen ein absolutes Verbot von Abgangsentschädigungen, Prämien und Arbeitsverträgen bei Firmentransaktionen vor, um die Substanz der Unternehmung nicht zu schädigen. Diesem wünschenswerten Ziel steht aber der Umstand gegenüber, dass solche Leistungen in bestimmten Fällen durchaus im Interesse zügiger Transaktion und so der Unternehmung und ihrer Eigner sein können. Im Gegensatz zur Minder-Initiative ist der indirekte Gegenvorschlag flexibler, sieht gewisse Ausnahmen vor. Zudem dürfte ein Verbot massive Auswirkungen auf die disziplinierende Wirkung des Marktes für Unternehmenskontrolle haben.

Ein zentraler Punkt sowohl der Aktienrechtsrevision wie der Minder-Initiative ist schliesslich die (im letzten Fall zwingende) jährliche Einzelwahl von Verwaltungsräten und die Regelung externer Mandate. Zweifellos trägt die Neuregelung dazu bei, sich einfacher von unliebsamen Verwaltungsräten trennen zu können (obschon dies auch schon heute möglich wäre). Indessen birgt sie die Gefahr einer zunehmend kurzfristigen Orientierung von Verwaltungsräten und steht anderen aktienrechtlichen Änderungen, etwa der Fristverlängerung für Kapitalerhöhungen, diametral entgegen. Ausserdem dürfte sich das firmenspezifische Commitment und Wissen von Verwaltungsräten eher reduzieren und die relative Verhandlungsposition der Geschäftsleitung stärken.

Generell zeigt sich, dass unabhängig vom Ausgang der Abstimmung zur Initiative der Handlungsspielraum des Verwaltungsrats zugunsten der Generalversammlung eingeschränkt wird. Trotz allen positiven Aspekten der Unabhängigkeit von Verwaltungsräten, des Rechts zur Abstimmung über Vergütungen, des Verbots von Abgangsleistungen und der jährlichen Wahl von Verwaltungsräten gibt es jeweils verschiedene Knackpunkte, die potenziell dem Unternehmensinteresse entgegenstehen. Statt absolute, zwingende Regelungen wäre für den Standort daher eine flexiblere Lösung dieser Fragen wünschenswert.

* Pascal Gantenbein ist Professor für Finanzmanagement an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät (WWZ) der Universität Basel.