

# Stärkung der Aktionärsdemokratie – aber wie?

*Es sollte auch über neue Formen von Mitwirkungsrechten nachgedacht werden*

Der Autor plädiert dafür, in der laufenden Aktienrechtsreform den Aktionär nicht zu stark zu bevormunden. Er sieht aber durchaus Verbesserungspotenzial beim Prozess der Meinungsbildung innerhalb des Aktionariats.

Peter Forstmoser

In einem Punkt sind sich alle einig: Die Stärkung der Mitwirkungsrechte der Aktionäre – vor allem in Publikumsgesellschaften – ist ein zentrales Thema der laufenden Reform des Aktienrechts. Sie wird in der bundesrätlichen Botschaft als erstes Hauptziel genannt, prägt erklärermassen die Initiative Minder «gegen die Abzockerei» und findet sich auch mit unterschiedlichen Facetten in den zahlreichen Gegenvorschlägen zur Initiative. Die Aktionärsdemokratie soll durch eine ganze Reihe von Massnahmen ausgebaut werden:

- durch Erweiterung der Informationsrechte der Aktionäre als Voraussetzung für die sachkundige Willensbildung,
- durch Herabsetzung der Schwellenwerte für die Einberufung einer Generalversammlung und das Traktandierungsrecht,
- vor allem aber auch durch eine Kompetenzverschiebung zulasten des Verwaltungsrates und zugunsten der Generalversammlung, durch welche die Aktionäre als «principals» in die Lage versetzt werden sollen, die Verwaltungsratsmitglieder als «agents» besser an die Kandare zu nehmen.

Mitunter scheinen freilich die in den Medien, in Talkshows und an den Stammtischen geäusserten Demokratievorstellungen allzu stark vom Bild der staatlichen Demokratie geprägt zu sein und wird das Konzept der AG als einer Kapitalgesellschaft ausser acht gelassen. Klarzustellen ist zweierlei:

Während im Gemeinwesen das Kopf-Stimm-Prinzip («One person, one vote») gilt, wird das Stimmrecht in der AG grundsätzlich nach dem investierten Kapital bemessen («One share, one vote»). Auch ist die Aktionärsdemokratie keine Basisdemokratie. Die «Basis» trifft zwar in der Generalversammlung die Grundsatzentscheide. Deren Konkretisierung und Umsetzung sind aber an den Verwaltungsrat delegiert. Er bestimmt Strategie und Organisation und ist zuständig für die Oberleitung und die Oberaufsicht, und zwar nach schweize-

rischem Recht im Kern unentziehbar.

## Schutz vor der Mehrheit

An diesen Grundprinzipien wird nicht gerüttelt. Doch lässt der Gesetzgeber gelegentlich unter der Flagge «Demokratie» Vorschläge segeln, die das demokratische Selbstbestimmungsrecht nicht verstärken, sondern ganz im Gegenteil einschränken:

So werden etwa Minderheitenrechte unbesehen als «demokratisch» qualifiziert. Minderheiten- und Individualrechte können in der Tat die demokratische Willensbildung unterstützen, etwa dann, wenn sie einer Minderheit oder gar jedem Aktionär die Möglichkeit geben, das jeweilige Anliegen den Mitaktionären vorzutragen und so eine Mehrheit zu überzeugen. Sie können aber auch dazu dienen, die Mehrheitsmacht zu begrenzen. Dies ist etwa der Fall beim Recht einer Minderheit, aus wichtigen Gründen die Auflösung der Gesellschaft zu verlangen, ebenso bei dem jedem einzelnen Aktionär zustehenden Recht, einen zwar von der Mehrheit begrüsst, aber nicht rechtmässigen Entscheid der Generalversammlung durch Anfechtung zu Fall zu bringen. Minderheitenschutz ist in diesen Fällen ein Schutz vor der Mehrheit und nicht ein Instrument zur demokratischen Mehrheitsbildung.

Die Reformvorschläge zeichnen sich überdies durch eine starke Zunahme des zwingenden Rechts aus: Die Organ- und die Depotvertretung werden verboten, für die Mitglieder des Verwaltungsrates soll zwingend eine einjährige Amtszeit vorgeschrieben sein, den Vorsorgeeinrichtungen wird Stimmzwang auferlegt, und mit der Initiative Minder soll bei Publikumsgesellschaften durch zwingende (Verfassungs-)Normen massiv in das Recht der Aktionäre eingegriffen werden, über die innergesellschaftliche Kompetenzordnung selber zu entscheiden. Die Gegenvorschläge zur Initiative gehen zwar meist weniger weit, behalten aber die Tendenz zum «ius strictum» bei.

Zwingendes Recht ist aber nicht demokratisch, es schränkt vielmehr die Entscheidungsfreiheit der Mehrheit ein. Dies kann im Interesse Dritter – der Allgemeinheit, der Gläubiger, der Mitarbeitenden – geboten sein, ebenso zum Schutz von Minderheiten vor der Allmacht der Mehrheit. In der laufenden Reform werden aber zwingende Bestimmungen vermehrt einge-

setzt zum Schutz der Aktionäre vor sich selbst. Man misstraut den aktienrechtlichen Mehrheitsentscheiden, will die Aktionäre zu ihrem Glück zwingen. Angesichts der «rationalen Apathie» vieler Aktionäre mag man dafür ein gewisses Verständnis haben. Doch demokratisch ist es nicht, wenn den Aktionären verboten wird, ihre Angelegenheiten selbst zu regeln.

## Taten statt Worte

Als sinnvolle Modellpflege kann man es bezeichnen, wenn im Aktienrecht – wie in der Initiative Minder verlangt und bei grossen Genossenschaften seit je möglich – die Fernabstimmung eingeführt wird.

Will man aber mit dem Konzept der Aktionärsdemokratie bei Publikumsgesellschaften Ernst machen, dann ist Handeln im Grundsätzlichen angesagt. Vor allem muss endlich von der Fiktion der Generalversammlung als eines Orts der Willensbildung Abschied genommen werden. Jedermann weiss, dass in kotierten Gesellschaften die Meinungen anlässlich der Generalversammlung gemacht sind, und regelmässige Besucher solcher Veranstaltungen kennen die Frustration der Kleinaktionäre im Saal, wenn eine Vielzahl von Rednern unisono gegen einen Antrag kämpft und dieser dann trotzdem mit einer komfortablen Mehrheit von 80% oder auch 90% angenommen wird.

Falls möglichst viele Aktionäre an der demokratischen Entscheidungsfindung teilnehmen sollen, dann muss man die Diskussion und die Suche nach Verbündeten zeitlich vor die Generalversammlung legen. Die modernen elektronischen Kommunikationsmittel erleichtern dies, und es ist nicht einzusehen, weshalb zwar – wie vom Bundesrat vorgeschlagen – die Einbringung von zwingend zu behandelnden Traktanden 50 Tage vor der Generalversammlung möglich sein soll, nicht aber ein durch die Gesellschaft zu unterstützender Diskurs unter den Aktionären und der Kampf um die Stimmen.

## Aktionärsausschüsse

Eine weitere – radikalere – Neuerung könnte darin bestehen, eine Art indirekte Demokratie durch die Schaffung von Aktionärsausschüssen zu ermöglichen.

Eigentlich sollte ja der Verwaltungsrat ein Aktionärsausschuss sein, auch

wenn seit kurzem die Aktionärseigenschaft nicht mehr Voraussetzung für das Verwaltungsratsmandat ist. Allein da stellen sich zwei Probleme: Zunächst besteht – glaubt man den Medien, die Mehrheiten an den Generalversammlungen bestätigen dies freilich nicht – ein tiefes Misstrauen der Aktionäre gegenüber den von ihnen Gewählten. Sodann hat der Verwaltungsrat die Pflicht, die Interessen der Gesellschaft – und damit sämtlicher Stakeholder – zu wahren. Diese stimmen zwar in der Regel mit den Interessen der längerfristig orientierten Aktionäre überein, aber es kann Konflikte geben.

Von der Generalversammlung gewählte Aktionärsausschüsse könnten gleichsam als Mittler zwischen «Volk» und «Regierung», zwischen Aktionariat und Verwaltungsrat tätig sein. Die Schwäche des geltenden Aktienrechts, das auf der Seite des «Volks» nur die in Publikumsgesellschaften meist schlecht besuchte Vollversammlung kennt, könnte so demokratiekonform überwunden werden.

Der Einsatz von Ausschüssen hätte eine ganze Reihe von Vorteilen: Es könnten sachkundige Vertreter gewählt werden, die zu einem erhöhten zeitlichen Engagement bereit sind. Ihnen könnten zusätzliche Informationen zur Verfügung gestellt werden, verbunden mit einer Geheimhaltungspflicht. Und schliesslich: Während die Generalversammlung grundsätzlich nur mit Ja oder Nein entscheiden kann, hätte ein Ausschuss die Möglichkeit, im Gespräch mit dem Verwaltungsrat differenzierte Lösungen zu entwickeln.

Denkbar wären ein allgemeiner Ausschuss oder aber – und dies schwebt mir vor allem vor – spezialisierte Ausschüsse für einzelne Aufgaben wie etwa die Regelung der Vergütung. Der daraus resultierende Mehraufwand für den Verwaltungsrat könnte dadurch kompensiert werden, dass für die Reaktion auf gehässige Attacken in den Medien weniger Zeit gebraucht wird. Für grosse Genossenschaften gibt es seit mehr als 70 Jahren die Möglichkeit, eine Delegiertenversammlung einzuführen. Es ist an der Zeit, entsprechende Instrumente auch für Aktiengesellschaften mit einem breit gestreuten Aktionariat anzudenken.

## Die Rolle der Institutionellen

Eine konsequente Aufarbeitung des Themas «Aktionärsdemokratie» darf aber nicht an den Grenzen des Aktienrechts haltmachen. Zu hinterfragen ist vielmehr auch das Demokratieverständnis der institutionellen Anleger.

Nach geltendem Recht müssen Vorsorgeeinrichtungen Regeln aufstellen, nach welchen sie ihre Aktionärsrechte ausüben wollen. Eine solche Regel kann – sofern dies im besten Interesse der Destinatäre ist – auch vorsehen, dass die Stimmrechte nicht oder nur ausnahms-

weise ausgeübt werden. Das künftige Recht wird den Handlungsspielraum einschränken: Die Initiative Minder sieht eine Stimmpflicht für Pensionskassen vor, der Gegenvorschlag des Nationalrates hat den Adressatenkreis auf «Vorsorgeeinrichtungen, öffentliche Gemeinwesen und öffentlichrechtliche und gemischtwirtschaftliche Anstalten» erweitert. Ich halte eine solche Stimmpflicht für verfehlt, denn es kann für diese Institutionen durchaus sinnvoll sein, auf die Ausübung von Mitwirkungsrechten zu verzichten und mit den Füssen bzw. durch Veräusserung an der Börse «abzustimmen». Jedenfalls aber wäre es mit der Einführung einer Stimmpflicht nicht getan. Vielmehr stellt sich die Frage, wie sich diese Institutionellen, denen in den Generalversammlungen von Publikumsgesellschaften oft entscheidendes Gewicht zukommt und über die ein Grossteil der Schweizer Bevölkerung indirekt Aktionäre und Eigentümer von grossen Gesellschaften ist, selbst demokratisch legitimieren. Einsame Entscheide des Pensionskassenverwalters sollte es jedenfalls nicht geben, und man kann sich auch fragen, ob die Meinungsbildung durch den Stiftungs- oder Verwaltungsrat genügt oder ob feinere Instrumente für die Willensbildung zu entwickeln wären.

Dramatischer ist die Situation bei den professionellen Aktionärsdiensten – in der Schweiz etwa Ethos und Actares, international RiskMetrics. Diese Vorkämpfer der Aktionärsdemokratie werden künftig ein weit höheres Gewicht erlangen, weil die Vorsorgeeinrichtungen ihrer Stimmpflicht in der Regel dadurch nachkommen dürften, dass sie routinemässig solche Stimmrechtsservices mit der Vertretung beauftragen. Den institutionellen Aktionärsvertretern mangelt es aber an jeder demokratischen Legitimation, im Sinne des Aktienrechts verstanden als eine Legitimation durch finanzielles Engagement. Hier besteht Handlungsbedarf, und es besteht zurzeit in den Gesetzgebungsarbeiten eine eigentümliche Diskrepanz: Einerseits will man das Depotstimmrecht verbieten, obwohl bei diesem sichergestellt ist, dass die Eigentümer vor jeder Abstimmung um Weisungen ersucht werden. Andererseits nimmt man in Kauf, dass die Einflüsse von Aktionärsdiensten massiv zunehmen werden, ohne dass irgendwelche Vorkehrungen getroffen würden, um deren Stimmverhalten auf den Willen der wirtschaftlichen Eigentümer abzustimmen.

Das Fazit: Die Demokratiediskussion, wie sie zurzeit im Rahmen der Aktienrechtsreform geführt wird, sollte stärker auf den mündigen Aktionär setzen, auf den Eigentümer, der in der Lage ist, selbst zu bestimmen, was ihm und seiner Gesellschaft frommt, der den Schutz durch staatliche Bevormundung nicht braucht, wohl aber jegliche Unterstützung für eine informierte Willens-

bildung, eine unverfälschte Meinungsäusserung und den Diskurs mit den Miteigentümern. Das künftige Recht sollte – soweit dies der Schutz von Minderheiten, Dritten und der Allgemeinheit zulässt – die freie Gestaltung der innergesellschaftlichen Ordnung fördern und dabei auch Instrumente in Erwägung ziehen, die bisher im Aktienrecht noch nicht erprobt worden sind. Und es sollte schliesslich die Demokratiedebatte auch mit Bezug auf die grossen institutionellen Anleger und ihre professionellen Vertreter geführt werden. Freilich wird es sinnvoll sein, diesen letzten Aspekt zum Diskussionsgegenstand erst eines künftigen Gesetzgebungsprojekts zu machen, denn die hängige Aktienrechtsreform mit ihren vielen unbestrittenen Verbesserungen sollte nicht durch neue Grundsatzdiskussionen weiter verzögert werden.

---

Prof. **Peter Forstmoser** ist Rechtsanwalt und war früher Verwaltungsratspräsident der Swiss Re.