

Bessere Corporate Governance ohne mehr Regulierung



Die Aktienrechtsrevision, die auch die Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) («Abzocker»-Initiative) in das Gesetz überführen will, hat primär das Ziel, die Corporate Governance von Schweizer Unternehmen zu verbessern. Das Obligationenrecht umschreibt die wichtigsten Eckpfeiler der Corporate Governance in der Schweiz (z. B. die unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrates, Art. 716a OR). Das Aktienrecht war lange davon geprägt, dass sich Unternehmen im Rahmen dieses Gesetzes ihre Governance-Strukturen selbst gemäss ihren Bedürfnissen masschneidern konnten.

Der Niedergang vieler Unternehmen aufgrund mangelnder Corporate Governance betont deren Wichtigkeit. Es braucht einen Interessenausgleich zwischen Managern und Aktionären sowie zwischen Gross- und Minderheitsaktionären. Interessenkonflikte können insbesondere in grossen börsenkotierten Gesellschaften auftreten, weil die Minderheitsaktionäre oft zu wenig Nutzen und Mittel haben, um sich aktiv in die Unternehmenskontrolle einzubringen.¹ Die Regeln und Mechanismen innerhalb eines Unternehmens müssen darauf ausgerichtet sein, das Handeln der Manager dahingehend zu beeinflussen, dass ihre Entscheidungen langfristig den Unternehmenswert steigern.

Die Instrumente dazu müssen transparent und für den Aktionär verständlich ausgewiesen werden. Die Aktionäre haben es in der Hand, an der Generalversammlung die Verwaltungsräte zu wählen oder über die Vergütungen abzustimmen. Damit werden zwei zentrale Elemente der Corporate Governance (Führung und Anreize) durch die Aktionäre mitbestimmt. Desweiteren befindet die Generalversammlung

über die Statuten. Sie kann damit die wesentlichen unternehmensinternen Corporate Governance-Regeln beeinflussen und sich dabei selbst mehr Rechte erteilen (z. B. Delegation der Dekotierungskompetenz vom Verwaltungsrat an die Generalversammlung). Den Antrag auf Statutenänderungen stellt jedoch meistens der Verwaltungsrat selbst, weil Aktionärsanträge in der Schweiz eine Seltenheit bleiben.

Regulation im Bereich Corporate Governance nimmt zu

Unternehmens- und Wirtschaftskrisen ab den frühen 2000er Jahren führten zu mehr Regulierung in der Corporate Governance (bspw. Sarbanes-Oxley Act). In der Schweiz wurde 2002 mit dem Swiss Code of Best Practice («SCBP») und der SIX Richtlinie Corporate Governance («RLCG») ein selbstregulatorisches Tandem eingeführt, das sich durchaus bewährt hat. Auch Studien zeigen, dass «comply-or-explain» Ansätze zu besseren Resultaten führen als «rule-based» Reformen (Fauver et al. 2017).²

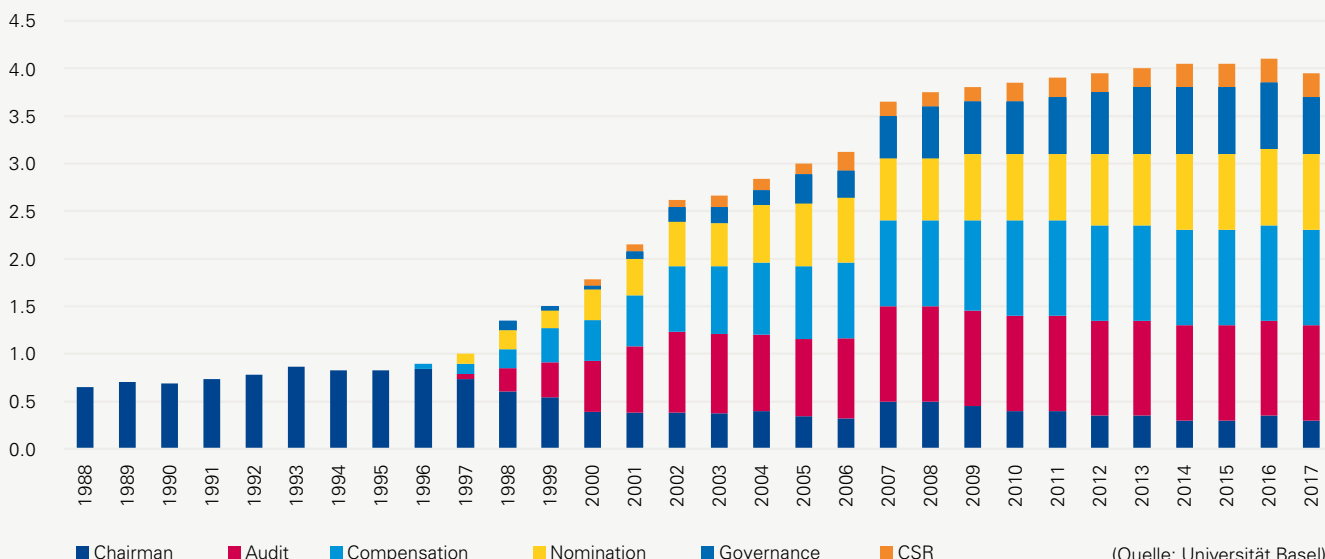
Unternehmen bewegen sich jedoch auch losgelöst von «Hard Law» oder «Soft Law». Dies zeigt die Entwicklung der Verwaltungsratsstrukturen in den letzten 30 Jahren der Unternehmen des Swiss Market Index (SMI) exemplarisch auf. Überdimensionierte passive Gremien sind professionellen, diversen, kleineren und kompetenteren Gremien gewichen.

So zeigt Grafik 1 unter anderem, dass die ersten Vergütungsausschüsse bereits 1996 eingeführt wurden, also vor den diesbezüglichen Empfehlungen des «SCBP» 2002. Ebenfalls ersichtlich ist, dass die Verbreitung der kritisch zu betrachtenden Machtballung innerhalb eines «Chairman's Committee» über die Jahre abgenommen hat. Obwohl dies

1 Es zeigt sich aber, dass diese Probleme nicht nur in den anvisierten börsenkotierten Unternehmen auftreten können, sondern auch in Stiftungen, Non-Profit-Organisationen, Genossenschaften, KMU oder Staatsbetrieben.

2 Fauver, L., Hung, M., Li, X., & Taboada, A. G. (2017). Board reforms and firm value: Worldwide evidence. *Journal of Financial Economics*, 125(1), 120-142.

Grafik 1: Entwicklung wichtiger Ausschüsse bei SMI-Unternehmen seit 1988



Grafik 2: Entwicklung der Frauenanteile in Verwaltungsräten von SPI-Unternehmen seit 2014



die Entwicklung der grossen Unternehmen des SMI betrifft, geht von diesen Leuchttürmen eine Ausstrahlung auf die gesamte Schweizer Wirtschaft aus.

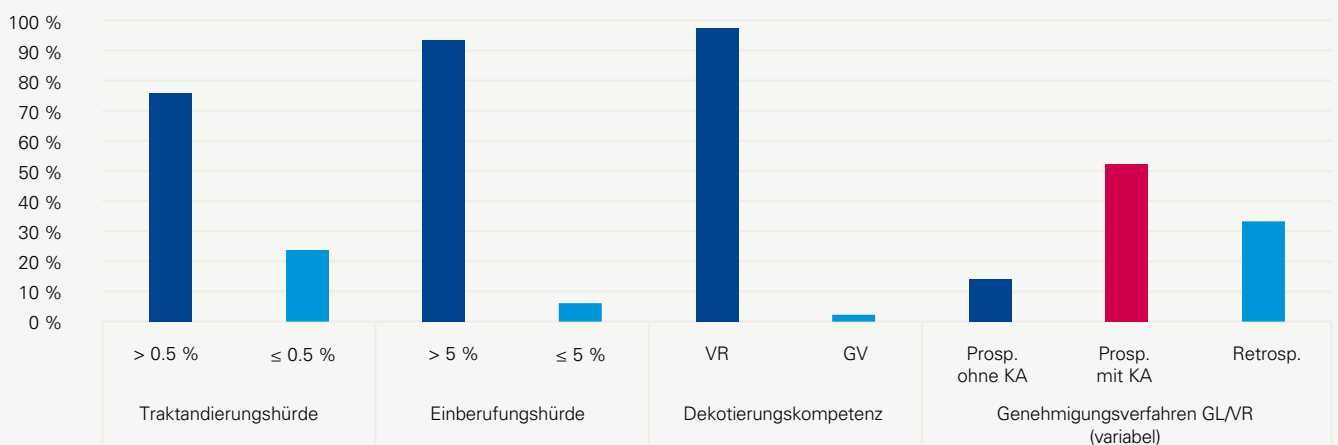
Unternehmen können auch handeln ohne zwingende Gesetze

Auch in der näheren Vergangenheit haben sich die Verwaltungsräte nachhaltig angepasst. Der Frauenanteil ist in den letzten 5 Jahren gestiegen (siehe Grafik 2). Insbesondere haben mittlerweile 70 % aller Gremien des heterogen zusammengesetzten Swiss Performance Index (SPI) mindestens eine Frau im Gremium. 2014 waren es erst knapp die Hälfte. Die Ungeduld einiger Politiker mutet deswegen seltsam an. Viele Verwaltungsräte haben ausserdem schnell potenzielle Kompetenzlücken geschlossen und Personen mit Erfahrung in Digitalisierung oder Schwellenländern in das

oberste Führungsgremium wählen lassen. Gemäss der Analyse von Inrate haben 18 % der neugewählten Verwaltungsratsmitglieder Kompetenzen in Digitalisierung und ein Viertel Erfahrung in Schwellenländern. Diese Entwicklungen sind natürlich durch verschiedene externe Einflüsse geprägt, wie durch den Austausch mit den Aktionären als Eigentümern oder deren Stimmrechtsberatern, Unternehmensberatern oder internationalen Best-Practice-Standards. Sie zeigen aber auch auf, dass sich Corporate Governance-Strukturen dynamisch entwickeln, ohne dass immer neue Regulierungen nötig wären.

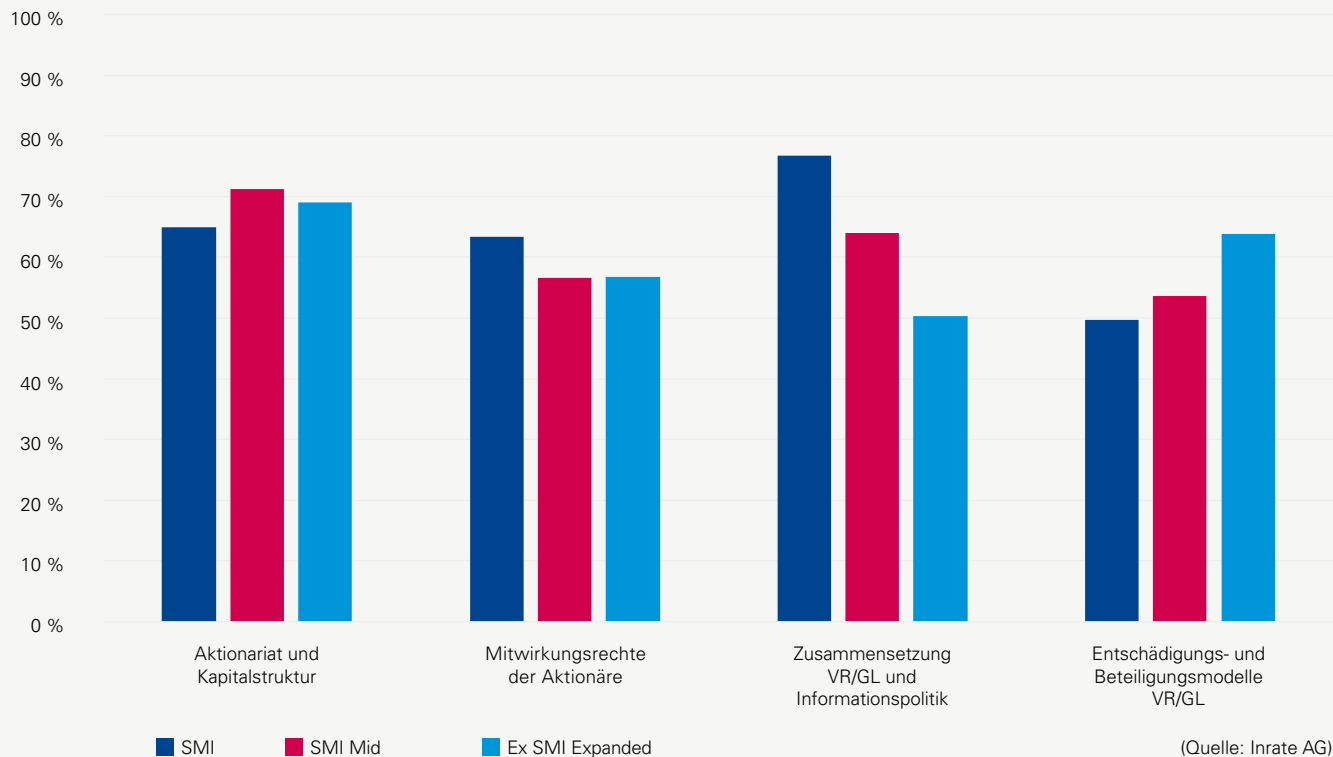
Im Vergleich zu Verwaltungsrats- oder Vergütungsstrukturen stehen die Mitwirkungsrechte der Aktionäre oftmals weniger im Fokus. Dabei können auch diese freiwillig durch Statutenanpassungen gestärkt werden. Zu allererst können die

Grafik 3: Potenzial zur Stärkung der Mitwirkungsrechte durch Statutenanpassungen



(Quelle: Inrate AG; KA = Konsultativabstimmung)

Grafik 4: Erfüllungsgrad in den vier Bereichen der Corporate Governance



Statuten festlegen, dass «one share – one vote» herrschen soll, wie die Anpassungen bei Sika dieses Jahr zeigen oder dass möglichst alle Aktionäre an der Generalversammlung unkompliziert ihre Stimmrechte wahrnehmen können, wie die vorbehaltlose Zulassung von Nominee-Eintragungen bei Burkhälter oder HIAG beweisen. Grafik 3 zeigt beispielhaft auf, in welchen Bereichen Unternehmen durch Statutenanpassungen ihre Corporate Governance auch ohne Aktienrechtsrevision verbessern können. So können die Traktandierungs- oder Einberufungshürden auf unter 0.5 % resp. 5 % des Aktienkapitals gesenkt werden. Heute haben nur 24 % resp. 6 % aller Unternehmen tiefe Schwellen. Auch der Entscheid zur Dekotierung kann als wichtiger Schutzmechanismus für Minderheitsaktionäre vom Verwaltungsrat an die Generalversammlung delegiert werden. Bislang ist dies nur bei Burkhälter, HIAG, Mikron und Sunrise der Fall. Des Weiteren können Unternehmen die Vergütungsabstimmung über den Bonus retrospektiv durchführen lassen, so dass der Aktionär Informationen über den genauen Geldbetrag für den Bonus hat und den Zusammenhang zur Leistung evaluieren kann. Rund ein Drittel der Unternehmen lässt heute so die Aktionäre über den Bonus abstimmen.

Verbesserungspotenzial besteht in allen Bereichen der Corporate Governance

Die Corporate Governance-Analyse «zRating» zeigt, dass es in vielen Belangen Verbesserungspotenzial gibt, die sich

auch nur teilweise in der Aktienrechtsrevision niederschlagen (siehe Grafik 4). Es liegt deshalb an den Verwaltungsräten den Aktionären eine ansprechende Corporate Governance anzubieten oder an den Aktionären diese aktiv einzufordern. Die Entwicklung in den letzten 30 Jahren zeigt zumindest, dass sich in Fragen der Corporate Governance, auch ohne starke regulatorische Eingriffe, viel verändert hat und sich künftig viel verändern wird.

Die Lücke bis 100 % Erfüllungsgrad ist in allen Bereichen und in allen Unternehmenskategorien gross. So scheint der Zusammenhang zwischen Unternehmensleistung und Bonus für Aussenstehende oftmals unerklärlich. Dies liegt nicht nur an fehlender Transparenz, sondern auch an überkomplizierten Vergütungssystemen mit einer Vielzahl von Zielgrössen und Modellen.

Gestaltungsfreiraum nutzen

Weltweit und auch in der Schweiz ist der Wille vorhanden, die börsenkotierten Unternehmen immer mehr zu regulieren. Die Wunschliste scheint dabei unermesslich. Die Finanzmarktaufsicht FINMA erteilt bereits spezifische Vorgaben bezüglich Corporate Governance bei Banken und Versicherungen. Regulatorische Eingriffe in die Corporate Governance sind jedoch auch oft Einzelfällen geschuldet und unternehmerische Fehlleistungen werden sich auch mit immer engmaschigeren Regulationen nicht komplett ausschliessen lassen. Fragen zur richtigen Corporate Governan-

ce sollten in der Schweiz nicht nur aus juristischer, sondern aus ökonomischer Sicht beantwortet werden. Der Dialog zwischen Unternehmen und Aktionären ist dabei wichtig. So können die Meinungen der Aktionäre durch die Unternehmensführung abgeholt werden. Die Bedürfnisse der Aktionäre möglichst früh zu erkennen und zu berücksichtigen ist zielführender, als immer genauere und strengere Vorgaben durch Gesetzgeber. Das heutige Gesetz gibt den Unternehmen Spielraum durch Statutenanpassungen, die den Aktionären mehr Rechte einräumen. Unternehmen sollten diese Freiheiten nutzen und den Minderheitenschutz

freiwillig stärken. Schliesslich soll die Corporate Governance im Speziellen die Aktionäre schützen.



Dr. Christophe Volonté
Head Corporate Governance
Inrate AG

Die hierin enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und beziehen sich daher nicht auf die Umstände einzelner Personen oder Rechtsträger. Obwohl wir uns bemühen, genaue und aktuelle Informationen zu liefern, besteht keine Gewähr dafür, dass diese die Situation zum Zeitpunkt der Herausgabe oder eine künftige Situation akkurat widerspiegeln. Die genannten Informationen sollten nicht ohne eingehende Abklärungen und professionelle Beratung als Entscheidungs- oder Handlungsgrundlage dienen. Bei Prüfkunden bestimmen regulatorische Vorgaben zur Unabhängigkeit des Prüfers den Umfang einer Zusammenarbeit. Sollten Sie mehr darüber erfahren wollen, wie KPMG AG personenbezogene Daten bearbeitet, lesen Sie bitte unsere Datenschutzerklärung, welche Sie auf unserer Homepage www.kpmg.ch finden.

© 2018 KPMG AG ist eine Tochtergesellschaft der KPMG Holding AG. KPMG Holding AG ist Mitglied des KPMG Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, der KPMG International Cooperative («KPMG International»), einer juristischen Person schweizerischen Rechts. Alle Rechte vorbehalten.