

Dr. iur. Juerg Bloch, LL.M.

Rechtsanwalt, Attorney-at-law (NY)

Executive Share Ownership Guidelines

Kapitalbeteiligungsvorschriften für Verwaltungsrat und
Geschäftsleitung börsenkotierter Aktiengesellschaften

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	XXV
Literaturverzeichnis	XXIX
Materialien und andere Quellen.....	LV

Einleitung

1

I. Thematik.....	1
II. Aufbau dieser Arbeit	4
III. Abgrenzung	5
A. Beschränkung auf die Aktiengesellschaft.....	5
B. Beschränkung auf Publikumsgesellschaften.....	5
IV. Materialien	7

1. Teil: Ökonomischer Hintergrund.....

9

I. Das Primat des Shareholder Values	9
A. Shareholder Value.....	9
1. Begriff	9
2. Umsetzung und Kritik	11
B. Stakeholder Value	12
1. Begriff.....	12
2. Umsetzung und Kritik.....	13
C. Corporate Social Responsibility	15
D. Würdigung	17
II. Prinzipal-Agenten-Theorie.....	18
A. Begriff.....	18
B. Prinzipale und Agenten in börsenkotierten Aktiengesellschaften	19
1. Prinzipale	19

a) Aktionäre.....	19
b) Verwaltungsrat.....	21
c) Geschäftsleitung.....	22
2. Agenten.....	23
a) Verwaltungsrat.....	23
b) Verwaltungsratsausschüsse.....	23
c) Geschäftsleitung.....	24
d) Mitarbeiter.....	25
3. Würdigung.....	25
C. Der Agent als Eigennutzmaximierer.....	25
D. Vorteile und Konflikte der Prinzipal-Agenten-Beziehung.....	27
1. Vorteile.....	27
2. Konflikt.....	28
E. Informationsasymmetrie vor Vertragsschluss.....	29
1. Hidden Characteristics.....	29
F. Informationsasymmetrie nach Vertragsschluss.....	31
1. Hidden Information.....	31
2. Hidden Action.....	32
G. Ansätze zur Reduzierung der <i>Agency</i> -Probleme.....	33
1. Information.....	33
2. Kontrolle.....	34
3. Verhaltenssteuerung.....	35
a) Reputation.....	36
b) Verantwortlichkeit.....	36
c) Anreize.....	38
2. Teil: Begriffe und Grundlagen.....	41
I. Begriffe.....	41
A. Terminologie.....	41
B. Definition Guidelines.....	42
C. Elemente der Guidelines.....	42

1. Adressaten von Guidelines	42
a) Executives	42
b) Executives als Arbeitnehmer	44
c) Praxisbeispiel Novartis	44
2. Die Guidelines implementierende Gesellschaft.....	45
a) Börsenkotierte Aktiengesellschaft	45
b) Konzerngesellschaften	45
3. Verpflichtender Charakter der Guidelines.....	46
4. Signifikanter Aktienbestand	47
5. Messgrösse des Mindestbestandes.....	48
a) Multiple of Salary	48
i) Praxisbeispiel für die Schweiz: ABB	48
ii) Praxisbeispiel für die USA: SuperValu	49
b) Number of Shares	49
i) Praxisbeispiel für die Schweiz: UBS.....	50
ii) Praxisbeispiel für die USA: Rite Aid.....	50
c) Mixed Salary and Shares	51
d) Weitere.....	51
i) Salary Plus Target Bonus.....	51
ii) Average of Past Grant.....	52
e) Variationen innerhalb der Guidelines	52
f) Messgrössen in der US-amerikanischen Unternehmenspraxis	52
6. Target Ownership Level	53
7. Compliance Window	53
8. Accumulation Period	54
9. Qualifying Shares	54
a) Aktien (Shares)	54
b) Restricted Shares (gebundene Aktien).....	55
i) Begriff.....	55
ii) Verbreitung.....	56
c) Restricted Stock Units	56
i) Begriff.....	56

ii) Verbreitung	57
d) Performance Shares	57
i) Begriff.....	57
ii) Hintergrund.....	58
iii) Performance Units	59
iv) Verbreitung.....	59
e) Plan Shares.....	59
f) Partizipationsscheine.....	61
g) Genussscheine.....	62
h) Stock Options (Aktienoptionen)	63
i) Begriff.....	63
ii) Vor- und Nachteile von Stock Options.....	63
iii) Stock Options sind i.d.R. keine Qualifying Shares	64
i) Wandelanleihen.....	65
j) Weitere Finanzinstrumente	65
i) Phantom Stocks	66
ii) Stock Appreciation Rights.....	67
k) Inhaber der Qualifying Shares	68
10. Haltedauer	69
a) Dauer der Unternehmenszugehörigkeit	69
b) Ausnahmen	69
i) Begriff.....	69
ii) Beispiel aus der Unternehmenspraxis.....	70
11. Anti-Hedging-Policies.....	70
12. Noncompliance.....	71
a) Begriff.....	71
b) Beispiele aus der Unternehmenspraxis	71
i) Credit Suisse	71
ii) Swiss Re.....	71
D. Executive Share Ownership Policies	72
II. Moderne Vergütungsmodelle und Guidelines.....	72
A. Vergütungsformen	73

1. Typische Bestandteile moderner Vergütungspakete für die Unternehmensführung	73
a) Basissalär	73
b) Beiträge an Vorsorgefonds	74
c) Bar-Bonus	75
d) Long-Term Incentives.....	76
i) Begriff und Arten.....	76
ii) Langfristigkeit.....	77
iii) Zielsetzung.....	78
2. Vergütungsformen in der Praxis.....	78
B. Aufgeschobene, aktienbasierte Vergütung vs. Guidelines.....	79
C. Holding Requirements vs. Guidelines	79
1. Allgemeines	79
2. Verhältnis von Holding Requirements und Guidelines	80
a) Pre-Guideline Holding Requirements.....	80
b) General Holding Requirements.....	80
i) Post-Guideline Holding Requirements	80
ii) Holding Requirements Only	80
iii) Unspecified Holding Requirements.....	81
D. Berücksichtigung von Guidelines bei der Festlegung der Managervergütung	81
E. Das neue schweizerische Vergütungsrecht	81
1. Überblick	81
2. Auswirkungen auf Guidelines	84
III. Motive und Risiken	85
A. Motive für die Einführung von Guidelines.....	85
1. Gleichlauf der Interessen von Prinzipal und Agent.....	85
2. Bindungswirkung.....	87
3. Druck der Stakeholder	87
4. Interesse der Führungskraft	88
B. Risiken von Guidelines	89
1. Doppelttes Risiko für Mitarbeiter	89
2. Verschiebung der Stimmrechtsverhältnisse.....	89

IV. Guidelines und Unternehmensperformance	89
3. Teil: Arbeitsrechtliche Aspekte	93
I. Geltungsbereich des Arbeitsrechts	93
A. Vorliegen eines Arbeitsverhältnisses.....	93
1. Leistung von Arbeit	93
2. Dauerschuldverhältnis	94
3. Entgeltlichkeit der Arbeitsleistung	94
4. Abhängigkeit und Unterordnung	94
B. Das Verwaltungsratsmitglied als Arbeitnehmer	95
1. Allgemeines	95
2. Nicht exekutive Verwaltungsräte	96
3. Exekutive Verwaltungsräte.....	97
C. Die Geschäftsleitungsmitglieder als Arbeitnehmer	98
II. Einführung von Guidelines	99
A. Bei Abschluss des Arbeitsvertrags	99
B. Einvernehmliche Vertragsänderung.....	99
C. Änderungskündigung.....	100
III. Schranken von Guidelines.....	101
A. Allgemeine schuldvertragliche Schranken	101
1. Schranken der Inhaltsfreiheit.....	101
2. Persönlichkeitsschutz i.S.v. Art. 27 Abs. 2 ZGB.....	102
3. Formvorschriften	104
B. Truckverbot.....	104
1. Definition.....	104
2. Keine Umgehung des Truckverbots durch Konzernierung	106
3. Truckverbot und Mitarbeiterbeteiligung.....	106
a) Keine Anwendung des Truckverbots auf die Gratifikation	106
b) Keine Anwendung auf Naturallohn	107
c) Keine Anwendung bei überwiegendem Arbeitnehmerinteresse	108

d) Keine Anwendung auf den als Investor handelnden Arbeitnehmer	109
4. Truckverbot und Guidelines	110
a) Potenzielle Subsumption von Guidelines unter das Truckverbot.....	110
b) Keine Heilung der Nichtigkeit durch Einwilligung.....	112
c) Verwendung des Lohns.....	112
d) Verwendung der Gratifikation	113
e) Sofort frei liquidierbar	113
f) Kadermitarbeiter sind keine gewöhnlichen Arbeitnehmer	113
i) Rechtsprechung des Bundesgerichts.....	113
ii) Auslegung von Art. 323b Abs. 3 OR.....	114
iii) Wortlaut	115
iv) Historische Auslegung.....	115
v) Systematische Auslegung	117
vi) Teleologische Auslegung.....	118
vii) Auslegungsergebnis	120
C. Gleichbehandlung der Arbeitnehmer	120
IV. Arbeitsrechtliche Sanktionen	121
4. Teil: Gesellschaftsrechtliche Aspekte.....	123
I. Rechtsgrundlagen und Corporate Governance.....	123
A. Gesetz.....	123
B. Statuten	125
C. Reglement	127
D. Beschlüsse.....	128
E. Corporate Governance.....	129
1. Hintergrund.....	129
2. Definition.....	131
3. Guidelines als Teil der Corporate Governance Best Practice?.....	131
4. Schweiz.....	132

a)	Richtlinie der SIX Swiss Exchange betreffend Informationen zur Corporate Governance (RLCG).....	132
b)	Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance	133
5.	USA	134
a)	Gesetzgebung.....	134
b)	Listing Standards der New Yorker Börse	135
c)	Private Corporate Governance-Kodizes	136
i)	Business Roundtable Principles of Corporate Governance	136
ii)	National Association of Corporate Directors Report.....	137
iii)	The Conference Board Findings and Recommendations.....	138
iv)	CalPERS Principles	139
v)	CII Corporate Governance Policies	139
vi)	TIAA-CREF Policy Statement	141
vii)	ALI Principles.....	141
viii)	ISS Proxy Voting Summary Guidelines	142
d)	Fazit	142
6.	Deutschland	143
a)	Deutscher Corporate Governance Kodex	143
b)	VorstAG.....	143
i)	Angemessenheit.....	143
ii)	Nachhaltigkeit.....	144
iii)	Guidelines als Folge der Nachhaltigkeitsforderung im VorstAG.....	144
7.	OECD-Grundsätze der Corporate Governance.....	146
8.	ICGN Remuneration Guidelines.....	147
9.	FSB Principles	148
10.	Fazit.....	149
II.	Kompetenzen zur Einführung von Guidelines.....	150
A.	Gesetzliche Kompetenzausscheidung.....	150
B.	Kompetenz zur Einführung und Programmkonzeption: Guidelines als strategierelevanter Aspekt der Unternehmensführung	151

1. Oberleitung des Verwaltungsrats nach Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR	151
2. Guidelines im funktionalen Kontext weiterer strategischer Vorkehrungen des Verwaltungsrats (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3, 4 und 5 OR)	152
a) Finanzverantwortung nach Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR	152
b) Personalplanung nach Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR.....	153
c) Oberaufsicht nach Art. 716a Abs. 1 Ziff. 5 OR	154
C. Inhalt der Grundsatzentscheidkompetenz	155
D. Detailausgestaltung und technischer Vollzug.....	157
E. Einflussnahme der Generalversammlung nach neuem Vergütungsrecht.....	157
III. Aktienrechtliche Treuepflicht	158
A. Allgemeines	158
B. Aktienrechtliches Verbot des Insiderhandels.....	159
1. Verhaltensregeln bei Wissensvorsprüngen.....	159
2. Pflicht zur Verhinderung von Insiderdelikten	159
3. Pflicht, gegen konkrete Insiderdelikte einzuschreiten	160
C. Verbot des Hedgings.....	160
1. Problemstellung	160
2. Hedging-Strategien	161
a) Forward Sale	161
b) Short Sales	162
c) Erwerb von Short-Positionen durch Aktienderivate	162
d) Veräusserung von Long-Positionen.....	162
3. Verletzung der aktienrechtlichen Treuepflicht durch Hedging	163
D. Exkurs: Spezifische Sorgfaltspflicht.....	164
1. Hintergrund.....	164
2. Verantwortlichkeit bei Verletzung der vergütungsrechtlichen Sorgfaltspflicht.....	164
3. Wirtschaftliche Lage des Unternehmens	165
4. Dauermes Gedeihen des Unternehmens	166
IV. Kein Stimmrecht bei der Entlastung des Verwaltungsrats.....	167
V. Abgrenzung zum Management-Buy-out.....	168

VI. Offenlegungsvorschriften des Rechnungslegungsrechts.....	168
A. Normzweck.....	169
B. Normadressaten.....	169
C. Personeller Anwendungsbereich.....	170
1. Mitglieder des Verwaltungsrats.....	170
2. Mitglieder der Geschäftsleitung	170
3. Beirat.....	171
4. Gegenwärtigkeit.....	171
5. Nahestehende Personen	171
D. Sachlicher Anwendungsbereich.....	172
1. Beteiligungen.....	172
2. Wandel- und Optionsrechte	173
3. Anderweitige Finanzinstrumente.....	174
E. Durchführung und Durchsetzung.....	174
5. Teil: Börsenrechtliche Aspekte.....	177
I. Management-Transaktionen.....	178
A. Offenlegung von Management-Transaktionen nach Art. 56 KR.....	178
1. Begriff und Zweck.....	178
2. Rechtsgrundlagen	180
3. Offenlegungspflicht des Emittenten	180
4. Meldepflichtige Personen	181
a) Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung	181
b) Nahestehende Personen	182
5. Betroffenheit des Vermögens	183
a) Direkte und indirekte Betroffenheit.....	183
b) Ausnahme: Keine Möglichkeit einer Einflussnahme durch die meldepflichtige Person.....	185
B. Pflicht der Führungskräfte zur Befolgung der Vorschriften	185
1. Aktienrechtliche Treuepflicht.....	185
2. Arbeitsrechtliche Treuepflicht	186

C. Gegenstand der Meldepflicht.....	187
1. Erfasste Effekten.....	187
a) Beteiligungsrechte und damit verbundene Finanzinstrumente.....	187
b) Beteiligungsrechte vs. Forderungsrechte.....	187
c) Aktien oder aktienähnliche Anteile	188
d) Wandel-, Erwerbs- sowie Veräußerungsrechte	188
e) Andere Finanzinstrumente	189
2. Erfasste Rechtsgeschäfte	190
3. Nicht erfasste Rechtsgeschäfte	191
a) Verpfändung, Nutzniessung und Wertpapieranleihe, Erbschaften, Schenkungen und güterrechtliche Auseinandersetzung	191
b) Arbeitsvertragliche Grundlage, Vergütungsbestandteile und feste Zuteilungen.....	191
D. Voraussetzungen und Ablauf der Offenlegung	192
1. Kein Schwellenwert.....	192
2. Entstehung der Meldepflicht.....	192
3. Meldung	193
4. Veröffentlichung.....	193
E. Vermeidung von Verstößen gegen Meldepflichten	194
1. Compliance-Massnahmen zur Vermeidung von Verstößen gegen Meldepflichten.....	194
2. Pre trading-Pläne	195
F. Pflicht, bei Verstößen einzugreifen.....	196
G. Sanktionen	197
II. Ad hoc-Publizität.....	198
A. Rechtsgrundlagen und Zweck.....	198
B. Tatbestand.....	199
1. Tatsachen	199
2. Kursrelevanz.....	199
3. Im Tätigkeitsbereich des Emittenten	200
C. Inhalt der Meldung.....	201
D. Bekanntgabeaufschub	201

E. Verhältnis zur Offenlegung von Management-Transaktionen.....	202
F. Sanktionen	203
III. Offenlegungspflichten nach Art. 20 BEHG	203
IV. Verbot des Insiderhandels	203
A. Hintergrund.....	203
B. Strafrechtliches Verbot des Ausnützens von Insiderinformationen...204	
1. Neuer Art. 40 BEHG	204
2. Geschütztes Rechtsgut	205
3. Täterkreis	205
4. Tathandlung	206
5. Tatobjekt	207
a) Insiderinformation.....	207
b) Kursrelevanz	209
c) Safe Harbour	210
i) Niemand kann sein eigener Insider sein	210
ii) Anwendung auf Management-Transaktionen.....	211
6. Subjektiver Tatbestand	212
C. Aufsichtsrechtliches Verbot des Ausnützens von Insiderinformationen.....	212
1. Art. 33e BEHG	212
2. Abgrenzung zum strafrechtlichen Insiderhandel	213
3. Aufsichtsrechtlich untersagte Verhaltensweisen	213
D. Zivilrechtliches Verbot des Ausnützens von Insiderinformationen ..214	
1. Aktienrechtliche Treuepflicht	214
2. Arbeitsrechtliche Treuepflicht	214
E. Massnahmen zur Vermeidung von Insiderdelikten.....	215
1. Pflichten des Verwaltungsrats zur Verhinderung von Insiderdelikten	215
2. Präventive Vorkehrungen zur Verhinderung von Insiderdelikten	217
a) Unternehmen mit inhärentem Insiderrisiko	217
b) Unternehmen mit Guidelines	217
c) Spezifische Vorkehrungen	218

i)	Code of Business Conduct.....	218
ii)	Close Periods	218
iii)	Compliance-Stelle.....	219
iv)	Sperrkonten und -depots	220
v)	Insiderlisten.....	220
vi)	Schulungen	221
vii)	Chinese Walls	222
viii)	Pre trading-Pläne	222
d)	Würdigung	223
3.	Pflicht, bei Verstößen oder Delikten einzugreifen	223
V.	Sanktionen und zivilrechtliche Haftung bei Verstößen gegen börsenrechtliche Vorschriften	224
A.	Kotierungsrechtliche Sanktionen.....	224
B.	Strafrechtliche Sanktionen	225
1.	Insiderstrafnorm (Art. 40 BEHG).....	225
2.	Unwahre Angaben über kaufmännische Gewerbe (Art. 152 StGB).....	226
a)	Normzweck.....	226
b)	Tatbestand.....	226
c)	Anwendbarkeit.....	227
i)	Ad hoc-Publizität	227
ii)	Management-Transaktionen	227
d)	Strafbarkeit bei Unterlassung der Meldepflicht.....	228
3.	Strafrechtliche Geschäftsherrenhaftung.....	229
4.	Subsidiäre strafrechtliche Verantwortlichkeit des Unternehmens (Art. 102 Abs. 1 StGB)	231
C.	Aufsichtsrechtliche Sanktionen nach BEHG	233
D.	Zivilrechtliche Sanktionen und Haftung.....	234
1.	Gesellschaftsrechtliche Sanktionen	234
2.	Arbeitsrechtliche Sanktionen.....	234
3.	Haftung der Führungskraft	237
a)	Deliktshaftung.....	237
i)	Art. 40 BEHG (Ausnützen von Insiderinformationen): Keine Schutznorm	238

ii)	Art. 152 StGB (Unwahre Angaben über kaufmännische Gewerbe): Schutznorm	239
iii)	Art. 53 KR (Ad hoc-Publizität): Keine Schutznorm	239
iv)	Art. 56 KR (Offenlegung von Management-Transaktionen): Keine Schutznorm	240
v)	Würdigung	241
b)	Aktienrechtliche Verantwortlichkeit.....	241
E.	Ne bis in idem	243
6. Teil:	Steuerrechtliche Aspekte.....	245
I.	Steuerfreie Kapitalgewinne	245
A.	Veräußerung von beweglichem Privatvermögen.....	245
B.	Kapitalgewinn vs. Kapitalertrag	246
C.	Private Vermögensverwaltung vs. selbständige Erwerbstätigkeit	247
II.	Besteuerung der Mitarbeiterbeteiligung.....	249
A.	Rechtsquellen.....	249
B.	Echte Mitarbeiterbeteiligung.....	250
1.	Mitarbeiteraktien und weitere Beteiligungspapiere.....	250
2.	Mitarbeiteroptionen	252
C.	Unechte Mitarbeiterbeteiligung	253
D.	Anwartschaften auf Aktien	253
E.	Internationale Aspekte.....	254
F.	Bescheinigungspflicht nach MBV.....	255
III.	Vermögensbesteuerung	255
IV.	Sozialversicherungsbeiträge.....	256
V.	Steuerruling	256
7. Teil:	Zusammenfassung und Schlussbetrachtung	259