Corporate Governance in der Schweiz – besser als ihr Ruf

DR. PETER FORSTMOSER, Professor an der Universität Zürich*

Inhaltsübersicht

I. Corporate Governance – ein Wort in aller Munde
II. Corporate Governance – ein schillernder Begriff
1. Vielfalt der Definitionen
2. Beschränkung auf Publikumsgesellschaften
III. Die wichtigsten Fragen
IV. Fruchtbarmachung der internationalen Diskussion für die Schweiz?
V. Die Ausgangslage in der Schweiz
1. Die Aktienrechtsreform 1968/1991
2. Einführung eines Sonderrechts für Publikumsgesellschaften durch das Börsengesetz
3. Exkurs: Die Publizitätsfunktion des Handelsregisters
4. Übererfüllung des Plansolls durch die Praxis
5. Schlechter Lohn für gute Taten
VI. Corporate Governance-Offensiven in der Schweiz
1. Politische Anstrengungen
2. Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance
3. Die Richtlinie SWX Swiss Exchange betr. Informationen zur Corporate Governance
VII. Exkurs: Corporate Governance bei nicht kotierten Gesellschaften
VIII. Würdigung
1. Swiss Code und Börsenrichtlinie: ein Paket, gefüllt mit Selbstverständlichkeiten?
2. Vom Nutzen der Neuordnung

---

* Erweiterte und per 1. August 2002 aktualisierte Fassung des am 31. Mai 2002 am Symposium zum 80. Geburtstag von Prof. Dr. Arthur Meier-Hayoz gehaltenen Referats. – Meinen Assistierenden, den Herren Salvatore Camodeca, DEA Sc. pol., cand. iur., und Christian Habegger, lic. iur., danke ich für Durchsicht, Auswahl und Einarbeitung des in der letzten Zeit fast exponenziell angewachsenen Materials, aber auch für engagierte Kritik.

I. Corporate Governance – ein Wort in aller Munde

a) Hätte vor zehn Jahren – beim Symposium zum 70. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz – jemand den Begriff Corporate Governance in den Mund genommen, dann wäre er wohl – nicht nur wegen des Anglizismus' – verwundert und fragend angeschaut worden[1].

Heute ist Corporate Governance – um beim Neudeutsch zu bleiben – ein "buzz word". Fragen der Corporate Governance werden in den Schweizer Medien – von der Wirtschafts- bis zur Boulevardpresse – intensiv diskutiert. Sie sind Gegenstand von wissenschaftlichen Publikationen und Weiterbildungsveranstaltungen, von parlamentarischen Vorstössen und Anstrengungen der Selbstregulierung. Losgetreten wurde diese Lawine durch eine Reihe von Vorkommnissen bei Schweizer Publikumsgesellschaften. Ich erwähne – ohne damit eine Wertung verbinden zu wollen – die Namen ABB, Kuoni, Sulzer, Swissair, Vontobel, Zurich Financial Services und CS Group, die alle – zumindest bei den Schweizern – Erinnerungen an lebhafte, engagierte und vielfach auch gehässige Diskussionen während der letzten Monate wecken dürften.

b) Betrachtet man die öffentliche Auseinandersetzung, scheint sich die Corporate Governance-Problematik freilich *auf zwei Fragen zu beschränken.*

– Erstens: In welcher Form ist *die Entschädigung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung offen zu legen*[2]: Genügt eine Globalzahl, sind für die nicht-exekutiven Verwaltungsratsmitglieder einerseits und die Geschäftsleitung sowie die exekutiven Verwaltungsratsmitglieder auf der anderen Seite getrennte Angaben zu machen oder sind gar die Saläre der auf

1 Nach Angaben der Wirtschaftsredaktion der Neuen Zürcher Zeitung lässt sich eine kontinuierliche, d.h. über sporadische Nennungen hinausgehende und auf eine entsprechend bewusste Auseinandersetzung mit der fraglichen Thematik hindeutende Verwendung des Begriffs Corporate Governance bis Juni 1994 zurückverfolgen.

2 *Dass* offen zu legen ist, wird mittlerweile von niemandem mehr bestritten.

der obersten Unternehmensebene Tätigen individuell zu veröffentlichen?[3, 4].

3 Aus der *Diskussion in der Presse* vgl. etwa Gerold Bührer: Freiheit und Verantwortung sind untrennbar, NZZ vom 21. Februar 2002 S. 13; Peter Hasler: Genies oder Abzocker in den Chefetagen?, NZZ vom 20. Februar 2002 S. 15; Christoph Kaserer/ Leonhard Knoll: Defizite der Management-Entlöhnung, NZZ vom 26. Februar 2002 S. 23; "Auf dem Weg zum gläsernen Manager", Handelszeitung vom 27. Februar 2002 S. 3; "Wo bleibt der Aufstand der Aktionäre?", NZZ vom 2./3. März 2002 S. 21; "Verschärfte Gangart der Schweizer Börse", NZZ vom 5. März 2002 S. 33; "Governance: Nur ein halber Schritt", Finanz und Wirtschaft vom 6. März 2002 S. 3; Romeo Crameri: Masslose Manager?, NZZ vom 14. März 2002 S. 31; Margit Osterloh: Noch wichtiger als Transparenz ist Kontrolle, NZZ vom 14. März 2002 S. 31; "Eine Million Franken pro Monat", NZZ vom 19. April 2002 S. 25; "Gut versteckte Lohnkosten", Handelszeitung vom 2. Mai 2002 S. 47.
Auf *politischer Ebene* ist die Frage von Transparenz und Höhe der Bezüge der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung und – damit verbunden – diejenige betreffend eine allfällige Ausdehnung der Kontrollrechte der Aktionäre in jüngster Zeit immer wieder Gegenstand parlamentarischer Vorstösse geworden. Im Nationalrat wurden eingereicht die parlamentarischen Initiativen Maspoli 00.439 "Aktienrecht. Verbot unverhältnismässig hoher Entschädigungen" vom 26. September 2000 (AB N *2002* Beilagen 178 f.) und Chiffelle 01.424 "Transparenz bei börsenkotierten Firmen" vom 9. Mai 2001 (AB N *2001* 1435, AB N *2002* Beilagen 629 f.), die Motionen Gysin 98.3023 "Veröffentlichung von Abgangsentschädigungen an Verwaltungsrats- und Kadermitglieder" vom 22. Januar 1998 (AB N *1998* 2820 f., AB N *1999* 117 f.), Leutenegger Oberholzer 01.3153 "Transparenz der Kaderlöhne und Verwaltungsratsentschädigungen" vom 22. März 2001 (AB N *2001* 1436, AB N *2001* Beilagen 300 f.) und 01.3261 "Mehr Schutz für Minderheitsaktionäre" vom 9. Mai 2001 (AB N *2001* 1436, AB N *2001* Beilagen 383 f.), ferner die Motion der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates (Minderheit Chiffelle) 01.3269 "Transparenz und Verantwortlichkeit in der Aktiengesellschaft" vom 10. Mai 2001 (AB N *2001* Beilagen 386) und Walker 01.3329 "Corporate Governance in der Aktiengesellschaft" vom 20. Juni 2001 (AB N *2001* Beilagen 447). Die Offenlegung der Pensionsbezüge des vormaligen CEO und Verwaltungsratspräsidenten der ABB Holding Percy Barnevik bot im Ständerat zudem Anlass zur Interpellation Reimann 02.3019 "Börsenkotierte Unternehmen. Offenlegungspflicht der Bezüge von VR- und GL-Mitgliedern. Depotstimmrecht der Banken" vom 4. März 2002 (AB S *2002* 310 ff. und 324 ff.).
In der Motion Gysin wurde der Bundesrat eingeladen, die Rechtsgrundlagen für die Schaffung eines Veröffentlichungsgebots von Abgangsentschädigungen an Verwaltungsrats- und Kadermitglieder einerseits und für eine Beschränkung derselben andererseits auszuarbeiten (AB N *1998* 2820). Die Motion wurde anlässlich der Frühjahressession 1999 im Nationalrat diskutiert, die Überweisung an den Bundesrat jedoch sowohl als Motion als auch in Form eines Postulates abgelehnt (vgl. AB N *1999* 117 f.). Vgl. zum Stand der parlamentarischen Debatte hinten Ziff. VI.1.

4 Ein enormer Anstieg der Entschädigungen des Topmanagement war und ist vor allem in den USA festzustellen. Nach einer im Juni 2002 publizierten Studie von Global Finance betrug die Inflation seit 1990 28%. Im gleichen Zeitraum stiegen im Durchschnitt die Entschädigung von Arbeitern um 32%, der Unternehmensgewinn um 116 %, das Salär des CEO dagegen um 535%.

– Und zweitens: Sind die Funktionen des CEO, des Vorsitzenden der Geschäftsleitung, einerseits und des Präsidenten des Verwaltungsrates auf der anderen Seite zwingend zu trennen oder soll sie ein und dieselbe Person auf sich vereinigen dürfen[5].

c) Diese Einschränkung ist bedauerlich, ebenso die Fokussierung der Auseinandersetzung auf einzelne, nicht repräsentative Vorkommnisse und auf Personen statt auf Sachfragen[6]. Immerhin ist die aktuelle Diskussion auch ein erfreuliches Beispiel dafür, wie sehr in neuerer Zeit das Interesse an Wirtschaftsfragen zugenommen hat.

d) Im Folgenden möchte ich aufzeigen, welches – über die Themen "Saläre" und "Doppelmandate" hinaus – die wichtigsten Anliegen der Corporate Governance-"Bewegung" sind (Ziff. II. und III.). Nach

5 Die Frage des Doppelmandats hat im Frühjahr 2002 die Generalversammlungen der Credit Suisse Group (CSG) und der Zürich Financial Services (ZFS) geprägt. An der GV der ZFS vom 16. Mai 2002 vereinigte ein von der Ethos Anlagestiftung gemeinsam mit der Pax Lebensversicherung und der Interessengemeinschaft zur Veränderung des Verwaltungsrates der Zürich Financial Services Group (IGZFS) eingereichter Antrag, welcher auf ein Doppelmandatsverbot abzielte, beachtliche 37,3 % der vertretenen Stimmen auf sich; vgl. "Kritik, aber auch Lob für Rolf Hüppi", NZZ vom 17. Mai 2002 S. 23. Ein analoger Antrag wurde von der Ethos Anlagestiftung – diesmal im Alleingang – auch anlässlich der GV der CSG vom 31. Mai 2002 eingereicht und erreichte auch hier einen Achtungserfolg (18,6 % der anwesenden Stimmen); vgl. dazu etwa "Der Verwaltungsrat der Credit Suisse Group setzt sich durch", NZZ vom 1. Juni 2002 S. 19; "Credit Suisse chief Lukas Mühlemann survives removal vote", Financial Times vom 1. Juni 2002 S. 28; "Wo bleibt der Aufstand der Aktionäre?" (zit. Anm. 3).
Dennoch wurden in einer von der Beratungsfirma Knight Gianella & Partner bei 159 Finanz- und Wirtschaftsexperten aus der Deutsch- und Westschweiz veranlassten Umfrage betreffend die Qualität aktiver Verwaltungsratsmitglieder die ersten drei Ränge von Persönlichkeiten besetzt, welche im Rahmen ihrer Gesellschaften ein Doppelmandat wahrnehmen; vgl. Cash vom 21. Juni 2002 S. 1 und 12 ff.; zur Thematik ferner Hans Caspar von der Crone: Strategische Leitung und Qualitätssicherung in der Aktiengesellschaft, SJZ 98 (2002) 1 ff., 5 f. und ders.: Wenn der Präsident auch CEO ist..., NZZ vom 13. Oktober 2001 S. 29 sowie <http://www.rwi.unizh.ch/vdc/team/Publikationen_HC/hcpubl.htm>.

6 Diese Dynamik in der wirtschaftlichen Berichterstattung weg von der Schilderung von "Verhältnissen" zugunsten einer "Personalisierung" hat auch den Reputationswettbewerb der Unternehmen erreicht: Das Image von Gesellschaften wird immer mehr auf den Ruf ihrer Chefetage reduziert; vgl. dazu etwa Hans Caspar von der Crone: Verantwortlichkeit, Anreize und Reputation in der Corporate Governance der Publikumsgesellschaft, ZSR 119 (2000) II 239 ff.; ders.: Corporate Governance und Reputation: Vom Nutzen eines guten Rufes für Manager und Unternehmen, NZZ vom 27./28. Januar 2001 S. 29; René Staubli: Erst «Wunderknabe», dann «Abzocker», Weltwoche vom 21. Mai 2002 S. 27; Kurt Imhof: Der hohe Preis der Moral, NZZ vom 7. Juni 2002 S. 75; "Schönfärber am Verblassen", Handelszeitung vom 6. März 2002 S. 13.

einem kurzen Hinweis auf die Diskussion im Ausland (Ziff. IV.) will ich darlegen, dass die geltende schweizerische Rechts- und Wirtschaftsordnung besser ist als ihr Ruf (Ziff. V.). Schliesslich referiere ich die aktuellen schweizerischen Aktivitäten (Ziff. VI.) und will ich diese – nach einem Exkurs zur Governance bei privaten Aktiengesellschaften (Ziff. VII.) – einer knappen Würdigung unterziehen (Ziff. VIII.).

II. Corporate Governance – ein schillernder Begriff

1. Vielfalt der Definitionen

Dass Corporate Governance wichtig ist, ist heute jedermann klar. Was unter dem Begriff zu verstehen ist schon weniger. In der Tat scheint jeder gerade das darunter zu subsumieren, was sein aktuelles Anliegen abdeckt.

Der Definitionen gibt es daher viele[7]. Eine sei hier herausgegriffen: diejenige des (noch zu besprechenden[8]) "Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance" vom 25. März 2002[9]:

7 Die in den nationalen und internationalen "Best Practice"-Codices sowie in der Literatur vorgeschlagenen Begriffsbestimmungen beziehen sich in erster Linie auf die Publikumsgesellschaften und lassen sich nach dem gewählten rechtspolitischen Ansatz grundsätzlich in zwei "Definitionsfamilien" gliedern: Eine erste fokussiert ihr Interesse ausschliesslich (oder doch vorwiegend) auf die Optimierung der gesellschaftsinternen Steuerungs- und Überwachungsfunktionen, während die zweite darüber hinaus auch externe Interessen, Erwartungen und "Ansprüche" (etwa der Gläubiger, der Konsumenten oder des Gemeinwesens) in die Problematik der "good Governance" einbezieht; vgl. Dieter Feddersen/ Peter Hommelhoff/ Uwe H. Schneider: Corporate Governance – eine Einführung, in: dies. (Hrsg): Corporate Governance (Köln 1996) 1 ff.
Der erste – enge – Governance-Begriff ist als Antwort auf die zu Beginn der 30-er Jahre von Adolf A. Berle und Gardiner C. Means formulierte Agency-Problematik geprägt worden (vgl. dazu hinten Ziff. II.2 lit. a sowie Anm. 10) und orientiert sich somit vornehmlich am Shareholder-Value Gedanken, weil die so verstandene "good Governance" das externe "performance-monitoring" der Unternehmung erleichert; vgl. Ronald J. Gilson: Corporate Governace an Economic Efficiency, in: Mats Isaksson/ Rolf Skog (Hrsg.): Aspects of Corporate Governance (Stockholm 1994) 131 ff., 133. In funktionaler Hinsicht lässt sich dieser Ansatz etwa dahingehend präzisieren, dass: «Corporate Governance [...] does not refer to institutions by which "suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment,"[...] but rather to institutions that take care of the conflict between the interest of investors to get the "warranted" return [...] on their invested founds and the interest of "managers" [...] to exert control over use of those funds with as

«Corporate Governance ist die Gesamtheit der auf die Aktionärsinteressen ausgerichteten Grundsätze, die unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz auf der obersten Unternehmensebene Transparenz und ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle anstreben.»

Wesentlich sind danach die folgenden Stichworte:

— *Leitlinie* ist das Aktionärsinteresse.

little interference from investors as possible»; vgl. Fabrizio Barca: Some Views on U.S. Corporate Governance, Columbia Business Law Review 13 (1998) 1 ff., 2 f.
Dieses im erwähnten Sinn "klassische" Verständnis der Governance-Thematik ist Ausgangspunkt etwa des britischen "Report of the Comittee on the Financial Aspects of Corporate Governance" (Cadbury Report) vom 1. Dezember 1992: «Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled. [...]» (Ziff. 2.5) und – in fast wortgleicher Formulierung – des "Rapporto del Comitato per la Corporate Governance delle società quotate" (Rapporto Preda, 1999): «La *Corporate Governance* [...] [è] intesa come il sistema delle regole secondo le quali le imprese sono gestite e controllate [...]» (Ziff. 2, erster Absatz). Derselben Spur folgen auch der "Hampel Report" vom Januar 1998 (Ziff. 1.15 ff.), der "German Code of Corporate Governance (GCCG)" vom 6. Juni 2000 des Berliner Initiativkreises (Präambel) sowie der Rapport Viénot I (1995), welcher «[...] les principaux problèmes relatifs à la composition, aux attributions et aux modes de fonctionnement des conseils d'administration des sociétés cotées» untersucht (Präambel, dritter Absatz).
Die meisten der soeben zit. Texte wie auch die jüngere Literatur integrieren jedoch – im Sinne der zweiten Definitionsfamilie – neben der nach wie vor im Vordergrund stehenden Sorge um eine Entschärfung der "Agency"-Problematik mehr oder minder konsequent auch weitere Themen in die "good Governance"-Diskussion – etwa die Handhabung der Interessendivergenz zwischen Aktionären und aussenstehenden Anspruchsgruppen wie Gläubiger, Kunden, nachfolgende Generationen usf.: vgl. statt vieler der differenzierte Governance-Begriff von Klaus J. Hopt und Stefan Prigge: «*Corporate governance* relates to the internal organisation and power structure of the firm, the fuctioning of the board of directors both in the one-tier and the two-tier system, the ownership structure of the firm, and the interrelationsships among management, board, shareholders, and stakeholders, in particular the company's workforce and its creditors»; vgl. Klaus J. Hopt/ Hideki Kanda/ Mark J. Roe/ Eddy Wymeersch/ Stefan Prigge (Hrsg.): Comparative Corporate Governance – The State of the Art and emerging Research (Oxford 1998) S. V.
Schliesslich kann man sich damit behelfen, dass man gänzlich *auf eine begriffliche Eingrenzung* der "good Governance"-Thematik *verzichtet* und – unter Bezug auf die "angelsächsiche Methodik" – die Corporate Governance-Problematik aus den reglemässig in ihrem Zusammenhang erörteren Problemfeldern zu erfassen sucht; vgl. etwa Peter Böckli: Corporate Governance auf Schnellstrassen und Holzwegen, ST 74 (2000) 133 ff., 134; ferner das Dokument "Corporate Governance. Principles and Recommandations" (Brüssel 2000) der European Association of Securities Dealers (EASD) 6 ff.

8 Hinten Ziff. VI.2.

9 "Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance" (nachfolgend zit. Swiss Code) S. 6, Präambel «"Corporate Governance" als Leitidee».

— *Ziel* ist ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle (von "checks and balances").

— *Sicherzustellen* sind Entscheidungsfähigkeit und Effizienz der Unternehmensleitung sowie Transparenz.

2. Beschränkung auf Publikumsgesellschaften

a) Eingrenzend zu erwähnen ist, dass sich die Corporate Governance-Diskussion auf die *Publikumsgesellschaften*, bei denen *Eigentum und Geschäftsleitung auseinander fallen*, konzentriert. Sie thematisiert einen Aspekt der seit den Dreissigerjahren in der Ökonomie vielfach angesprochenen sog. "Agency"-Problematik[10]: In einer (echten) Publikumsgesellschaft haben die Aktionäre als "Eigentümer" ("Principals") die Geschäftsführung an "Agents" – in der Schweiz sind dies die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung – delegiert, und sie müssen dies zwangsläufig tun. Der "Agent" arbeitet mit fremdem Geld; seine Interessen brauchen nicht mit denen des "Eigentümers" übereinzustimmen. Corporate Governance handelt von den Möglichkeiten, die in dieser Konstellation angelegten Interessenkonflikte zu mindern und sich einer Interessenkongruenz so gut wie möglich anzunähern, um so die Interessen der "Eigentümer" zu schützen[11]. Die Corporate Governance-Diskussion hat daher einen engen Bezug zum Shareholder Value-Denken[12, 13].

10 Dazu grundlegend Adolf A. Berle/ Gardiner C. Means: The Modern Corporation and Private Property (New York 1932) passim. Ausführungen zum Thema Corporate Governance mit einem Hinweis auf die "Agency"-Problematik einzuführen, gehört mittlerweile zur etablierten "Best Practice", vgl. statt aller Klaus J. Hopt/ Gunther Teubner (Hrsg.): Corporate Governance and Directors' Liabilities (Berlin/New York 1985); Guy Mustaki/ Valérie Engammare: L'audit juridique des sociétés: le point sur le Corporate Governance, ZSR 121 (2002) I 243 ff; von der Crone in ZSR (zit. Anm. 6) 241 ff.; ferner auch die in diesem Band abgedruckten Beiträge von Rolf H. Weber, Dieter Zobl und Hans Caspar von der Crone.

11 Zu den Besonderheiten bei Gesellschaften, an denen neben privatem auch öffentliches Kapital beteiligt ist vgl. Georg Turheim: Besonderheiten der Corporate Governance in Public-Private-Ownership-Strukturen, in: Hans Siegwart/ Julian Mahari (Hrsg.): Corporate Governance, Shareholder Value & Finance (Basel 2002) 117 ff.

12 Vgl. auch vorn Anm. 7.

13 Die *Shareholder-Value-Diskussion* ist in den letzten Jahren bis zum Überdruss geführt worden, wobei erstaunlich ist, wie rasch sich die herrschende Meinung mit dem Ende des Börsen-Booms der 90er Jahre geändert hat: Am Ende des letzten Jahrzehnts war der Shareholder-Value-Ansatz noch unbestritten; heute – nach einem dramatischen und "nachhaltigen" Einbruch an der Börse – besinnt sich männiglich auf einen Stakeholder-

b) Bei der *privaten* AG, bei welcher der Unternehmensleiter die Folgen seines Wirkens direkt auch als Aktionär zu spüren bekommt, steht dieser potentielle Interessengegensatz nicht im Zentrum. Immerhin: Ein ähnlicher Graben tut sich auf zwischen den "Unternehmeraktionären", die nicht nur mit ihrem Vermögen, sondern auch mit ihrer Arbeitskraft dem Unternehmen verhaftet sind, einerseits, und den "Investor"-Aktionären, die an der Unternehmung zwar finanziell beteiligt sind, in ihr aber kein Amt ausüben, auf der anderen Seite. Insofern kann die Diskussion zu Corporate Governance – mutatis mutandis – auch für private Aktiengesellschaften mit einem kleinen Aktionärskreis fruchtbar gemacht werden[14].

c) Eine schweizerische Eigenart dürften die recht zahlreichen kotierten Gesellschaften sein, deren Kontrolle *fest in Familienhand* ist[15]. Solche

Approach, wonach ein ausgewogenes Verhältnis in der Wahrung von ökonomischen, ökologischen und sozialen Aspekten anzustreben ist (sog. *Triple Bottom Line-Ansatz*). Dass die von Martin Ebner kontrollierte BZ-Gruppe – Hort der reinen Shareholder-Value-Lehre in der Schweiz – Ende Juli 2002 in arge Schieflage geriet und zu drastischen Massnahmen gezwungen wurde, dürfte die Kritik am Shareholder-Value-Denken noch verstärken.
Prominente Beispiele von akademischer und wirtschaftlicher Seite für das Shareholder-Value-Denken finden sich in der Zusammenstellung von Zeitungsartikeln in NZZ-Fokus Nr. 1 vom Dezember 1996 zum Thema Shareholder Value. Vgl. auch Fritz Fahrni: Was erzeugt Mehrwert für Aktionäre?, in: Siegwart/ Mahari (zit. Anm. 11) 33 ff. sowie Klaus Schredelseker: Shareholder-Value: Was sonst?, (a.a.O.) 43 ff. Inwieweit die Interessen weiterer Stakeholders einzubeziehen sind, wird zur Zeit intensiv diskutiert; vgl. dazu Konrad Hummler: Shareholder Value und Nachhaltigkeit, (a.a.O.) 85 ff. sowie Weber (zit. Anm. 10) und speziell zur Situation für Gewerkschaften und Arbeitnehmer Michael Westphal: Shareholder Value: Offene Karten oder Vorsichtsprinzip? Die Vor- und Nachteile für den Aktionär, (a.a.O.) 135 ff., 143 ff.
Symptomatisch für das in Gang befindliche Umdenken in Wirtschaft, Politik und Lehre ist der in den USA zwar seit längerem gängige, im nicht anglo-amerikanischen Raum aber neu aufkommende Begriff der *Corporate Citizenship*, womit das (alte) Postulat umschrieben wird, Unternehmen hätten auch eine gesellschaftliche Verantwortung; vgl. dazu Ernst F. Schröder: Wertorientierte Führung – Kennzahlen, Controlling, Ethik, Grenzen, in: Siegwart/ Mahari (zit. Anm. 11) 205 ff., 221 f. Seit kurzem erscheint bei Greenleaf Publishing Ltd. (Sheffield UK) auch ein "Journal of Corporate Citizenship". Den Anhängern eines konsequenten Shareholder Value-Denkens muss das Postulat, auch Unternehmen sollten good citizens sein, als abwegig erscheinen: Gesellschaftlicher Nutzen ist für sie zwar ein erwünschtes und – dank der wunderbaren Konvergenz der Interessen aller an einem Unternehmen Beteiligten – auch zwangsläufig eintretendes Nebenprodukt einer konsequenten Ausrichtung auf die Schaffung von Mehrwert für die Aktionäre, aber niemals ein Ziel unternehmerischer Tätigkeit.

14 Vgl. dazu hinten Ziff. VII.

15 Vgl. dazu hinten bei Anm. 28.
Nicht selten liegt dabei die *Kapitalmehrheit* im Publikum, die *stimmenmässige Kontrolle* dagegen bei einem geschlossenen Kreis von (Familien-) Aktionären, vgl. die Hinweise

Gesellschaften unterscheiden sich von "echten" Publikumsgesellschaften mit breit gestreutem Aktionariat gerade auch in Fragen, die für die Governance von Bedeutung sind.

III. Die wichtigsten Fragen

Corporate Governance ist – wie gesagt – ein schillernder Begriff. Im *Kern* geht es aber um drei Themenkreise:

— Erstens: Wie wird eine Unternehmung geleitet, und wie ist insbesondere die *Unternehmensspitze organisiert?* Wie sind die Kompetenzen innerhalb der Unternehmensleitung geregelt? Welche *Kontrollmechanismen* bestehen, und wie wird für einen *Machtausgleich* innerhalb der Unternehmung gesorgt?

— Zweitens: Wie ist das *Verhältnis zwischen der Gesellschaft* (insbesondere ihrem Verwaltungsrat) und den *Aktionärinnen und Aktionären* ausgestaltet? Werden diese als wirtschaftliche Eigentümer der Unternehmung ausreichend und wahrheitsgemäss orientiert? Können sie ihre Rechte umfassend wahrnehmen, und stimmt ihr Einfluss – wie dies der Aktiengesellschaft als Kapitalgesellschaft entspricht – mit ihrer Kapitalbeteiligung überein?

— Und schliesslich drittens: Stellt sich die Unternehmung dem Wettbewerb und akzeptieren Verwaltungsrat und Geschäftsleitung die Herausforderung, *sich immer neu bewähren zu müssen*? Konkreter:

  — Gibt es für die Aktien *Übertragungsbeschränkungen*, Vinkulierungsbestimmungen, die verhindern, dass ein aus der Sicht des Verwaltungsrates nicht erwünschter Dritter in der Gesellschaft entscheidenden Einfluss erlangen kann?

hinten in Anm. 28. – Zum Problem des nicht-kapitalproportionalen Stimmrechts vgl. Ziff. 5 des Vorwortes zum Swiss Code sowie den diesbezüglichen Bericht von Karl Hofstetter "Corporate Governance in der Schweiz" vom 24. September 2001, Ziff. 4.1.7 S. 21 ff.

— Gibt es *Stimmrechtsbegrenzungen* oder umgekehrt *Stimmprivilegien* für einzelne Aktionärsgruppen?

— Spielt die Aktionärsdemokratie – und es ist dies eine "*Kapitaldemokratie*" – auch gegenüber dem Verwaltungsrat oder verhindern statutarische Regeln, dass ein Verwaltungsratsmitglied mit gewöhnlicher Mehrheit *abgewählt* werden kann? Damit verbunden ist eine Frage, die in der Schweiz in der letzten Zeit besonders intensiv und polemisch diskutiert worden ist: Bestehen "golden parachutes", die es einem Mitglied des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung erlauben, sich mit einer Abfindung in der Höhe des Vielfachen eines Jahressalärs von der im Sinkflug befindlichen Gesellschaft zu verabschieden[16]?

16 Hierzu boten in jüngster Zeit in der Schweiz eine ganze Reihe prominenter Beispiele Anschauungsmaterial, so etwa die Abgangsentschädigungen der ehemaligen ABB-Verwaltungsräte Percy Barnevik (vgl. vorn Anm. 3) und Göran Lindahl, welche intern zunächst in einer Höhe von CHF 233 Mio. festgelegt, dann aber in einer vergleichsweisen Einigung von CHF 148 Mio. auf CHF 58 Mio. (Barnevik) resp. von CHF 85 Mio. auf CHF 38 Mio. (Lindahl) reduziert wurden; vgl. etwa: "Entrüstung allein genügt nicht", Tages-Anzeiger vom 23. Februar 2002 S. 2; "Sie geben 137 Millionen zurück", Tages-Anzeiger vom 11. März 2002 S. 25; Bührer (zit. Anm. 3); "Wo bleibt der Aufstand der Aktionäre?" (zit. Anm. 3). Hier ist freilich zu präzisieren, dass in der medialen Berichterstattung Pauschalzahlen genannt wurden, in denen angesparte Eigenbeiträge und Leistungen der Unternehmung in einen Topf geworfen wurden. Zu ähnlichen Diskussionen Anlass gab die vertragliche Zusicherung des Salärs von Mario Corti als Chef der SAirGroup von CHF 12,5 Mio., die trotz kritischer Finanzlage der Unternehmung teilweise im Voraus bezahlt wurden (vgl. etwa Mario A. Corti: Warum ich mich der Swissair zur Verfügung stellte, Finanz und Wirtschaft vom 16. Februar 2002 S. 31; "Wann ist ein Manager-Salär unanständig?", Finanz und Wirtschaft vom 20. März 2002 S. 28; "Nichts, worüber man schockiert sein muss", Tages-Anzeiger vom 29. Januar 2002 S. 27; "Corti kassierte 12 Millionen", Sonntags-Zeitung vom 27. Januar 2002 S. 1). Kritisiert wurde auch die Regelung zugunsten von Daniel Affolter, dessen Vertrag als VR-Präsident von Kuoni mit CHF 2 Mio. pro Jahr dotiert war und der sich seinen Abgang – nebst einer jährlichen Pension von CHF 1 Mio. bis zum Pensionierungsalter (maximal CHF 19 Mio.) – mit CHF 8 Mio. vergolden lassen wollte, ehe man sich vergleichsweise bei einer Pauschalzahlung von CHF 3,7 Mio. fand; vgl. "Putsch gegen den Kuoni-Präsidenten", Tages-Anzeiger vom 4. Mai 2001 S. 29; "Slalom des Kuoni-Präsidenten", Tages-Anzeiger vom 7. Mai 2001 S. 25; "Kuoni Chef: Letzter Befreiungsschlag", Tages-Anzeiger vom 12. Mai 2001 S. 25; "Ende eines Schmierentheaters", Tages-Anzeiger vom 7. Juni 2001 S. 33.

IV. Fruchtbarmachung der internationalen Diskussion[17] für die Schweiz?

a) Ihren Ursprung hat die Governance-Diskussion im angelsächsischen Rechts- und Wirtschaftsraum. Sie führte in den Neunzigerjahren zu einer Reihe von "Reports", in welchen Grundsätze einer "good Governance" festgehalten wurden[18]. Aber auch in anderen Ländern wurden Regelwerke erarbeitet, so etwa in Frankreich[19]. Seit Februar 2002 besteht auch ein deutscher[20] Corporate Governance-Kodex[21], der

17 Übersichten zur internationalen Entwicklung finden sich in der schweizerischen Literatur etwa bei Mustaki/ Engammare (zit. Anm. 10) 244 ff., Peter Böckli: Corporate Governance: Der Stand der Dinge nach den Berichten "Hampel", "Viénot" und "OECD" sowie dem deutschen "KonTraG", SZW 71 (1999) 1 ff. sowie bei Helmut O. Maucher: Einige Aspekte der Corporate Governance aus internationaler Sicht, in: Siegwart/ Mahari (zit. Anm. 11) 3 ff.

18 In England erschienen neu im Dezember 1992 der Cadbury Report (zit. Anm. 7), im Juli 1995 der Bericht der "Study Group on Directors' Remuneration" (Greenbury Report), im Januar 1998 der "Hampel Report on Corporate Governance" und im September 1999 der Bericht "Internal Control. Guidance for Directors on the Combined Code" (Turnbull Report). In den USA veröffentlichte der Business Roundtable im September 1997 ein "Statement on Corporate Governance" und im Februar 1999 erschien der Bericht des "Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees".

19 Die beiden bedeutendsten Berichte zur Corporate Governance in Frankreich stammen von Marc Viénot und erschienen im Juli 1995 ("Le conseil d'administration des sociétés cotées", Rapport Viénot I) und im Juli 1999 ("Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise", Rapport Viénot II). Aber auch viele andere europäische Länder nahmen die Diskussion zum Thema Corporate Governance auf und setzten Expertengruppen zur Erarbeitung entsprechender Regelwerke ein. So entstanden etwa in Belgien auf Initiative der Brussels Stock Exchange 1998 der "Cardon Report" und im November 1999 die "Guidelines on Corporate Governance Reporting", in Italien im Oktober 1999 der "Codice di Autodisciplina" als Anhang zum in Anm. 7 zit. Rapporto Preda, in Spanien im Februar 1998 der "Código de Buen Gobierno" und in den Niederlanden im Juni 1997 die "Recommendations on Corporate Governance in the Netherlands".

20 Eine umfangreiche Übersicht über den Stand der Dinge in Deutschland findet sich in Peter Hommelhoff/ Marcus Lutter/ Karsten Schmidt/ Wolfgang Schön/ Peter Ulmer (Hrsg.): Corporate Governance (Heidelberg 2002 = Abhandlungen aus dem gesamten Bürgerlichen Recht, Handelsrecht und Wirtschaftsrecht, Bd. 71) sowie bei Siegwart/ Mahari (zit. Anm. 11) Teil VIII: Corporate Governance in Deutschland, 574 ff.

21 Deutscher Corporate Governance Kodex der Regierungskommission vom 26. Februar 2002. Zwei Vorläufer waren die "Corporate Governance-Grundsätze" vom Januar 2000 (vgl. AG *2000* 109 ff) und die "Grundsätze ordnungsgemässer Unternehmensleitung und Unternehmensüberwachung" vom Juni 2000 (vgl. DB *2000* 1753 ff). Grundlage für den Kodex vom Februar 2002 war der 321-seitige Bericht der Regierungskommission Corporate Governance vom Juli 2001(einsehbar unter *<http://www.otto-schmidt.de/corporate_governance.htm>*). Dieser Bericht enthielt Empfehlungen einerseits an eine "Kodex-Kommission", welche unter der Leitung von Dr. Gerhard Cromme den nun geltenden Deutschen Corporate Governance Kodex vom 26. Februar 2002 erarbeitete, andererseits auch an den Gesetzgeber, welcher in einem ersten Schritt das Transparenz- und Publizitäts-

durch eine gesetzliche Verpflichtung zur Abgabe jährlicher Entsprechens-Erklärungen für kotierte Unternehmen[22] rechtliche Relevanz erlangt hat. Regelwerke und Berichte entstanden aber nicht nur auf nationaler Ebene; sie wurden auch von verschiedenen internationalen Organisationen, wie etwa der Weltbank[22a] und der OECD[23], erarbeitet.

b) Es fragt sich, inwieweit diese ausländischen Vorbilder im Rahmen des in der Schweiz üblich gewordenen sogenannt *autonomen Nachvollzugs*[24] umgesetzt werden sollten. Die Antwort muss m.E. differenziert ausfallen:

— Zum einen ist offenkundig, dass die grundsätzlichen *Probleme* und besonders die Spannungsfelder zwischen unterschiedlichen Interessen in Publikumsgesellschaften im Wesentlichen überall *die selben* sind, unabhängig davon, in welchem Land die Gesellschaft ihren Sitz hat. Für in ihrer Tätigkeit *international ausgerichtete Unternehmen*, wie sie in der Schweiz in besonderer Häufung vorkommen, trifft dies ganz besonders zu.

gesetz ausarbeitete (dazu sogleich in Anm. 22). Ein Überblick über die Erarbeitung und Umsetzung des Berichts der Regierungskommission Corporate Governance findet sich bei Theodor Baums: Aktienrecht für globalisierte Kapitalmärkte – Generalbericht, in: Hommelhoff et al. (zit. Anm. 20) 13 ff. (Baums war Vorsitzender der Regierungskommission Corporate Governance) sowie bei Klaus J. Hopt: Unternehmensführung, Unternehmenskontrolle, Modernisierung des Aktienrechts – Zum Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, (a.a.O.) 27 ff.

22 Durch Art. 1 Ziff. 16 des am 26. Juli 2002 in Kraft getretenen "Gesetzes zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (TransPuG)" vom 19. Juli 2002 ist dem AktG folgender § 161 mit der Überschrift "Erklärung zum Corporate Governance Kodex" eingefügt worden: «Vorstand und Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft erklären jährlich, dass den im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemachten Verhaltensempfehlungen der Kodex-Kommission zur Unternehmensleitung und -überwachung entsprochen wurde und wird oder welche Empfehlungen nicht angewendet werden. Die Erklärung ist den Aktionären dauerhaft zugänglich zu machen.» Diese Entsprechenserklärung soll den Vorstand und Aufsichtsrat verpflichten, im Sinne des "comply or explain"-Prinzips jährlich bekannt zu geben, ob die Anforderungen des Kodex eingehalten wurden oder nicht.

22a Vgl. Corporate Governance: A framework for complementation, *<http://www.worldbank.org/html/fpd/privatesector/cg/intex.htm>*.

23 Die OECD veröffentlichte im Mai 1999 die "OECD Principles of Corporate Governance".

24 Vgl. Peter Forstmoser: Der autonome Nach-, Mit- und Vorvollzug europäischen Rechts: das Beispiel der Anlagefondsgesetzgebung, in: FS Zäch (Zürich 1999) 523 ff.

— Zum anderen darf aber auch nicht übersehen werden, dass die schweizerische Aktiengesellschaft nicht einfach mit der deutschen AG oder der amerikanischen "Corporation" gleichgesetzt werden kann: Dass es sich um unterschiedliche Species handelt, zeigt sich schon daran, dass es in der Schweiz rund 173'000 Aktiengesellschaften gibt[25], im viel grösseren Wirtschaftsraum Deutschland dagegen etwa 14'000[26]. Auch wenn man sich auf die kotierten Gesellschaften beschränkt, sind schweizerische Eigenarten nicht zu übersehen, insbesondere der bereits erwähnte[27] Umstand, dass eine Reihe wichtiger Publikumsgesellschaften von einer Familie oder einem einzelnen Grossaktionär kontrolliert werden[28]. Insofern ist dem "Sonderfall Schweiz" bei den Anforderungen an die "Governance" Rechnung zu tragen, und es ist dies im Rahmen des schweizerischen Kodex auch geschehen[29].

V. Die Ausgangslage in der Schweiz

Dass der Begriff Corporate Governance in der Schweiz erst seit einigen Jahren weiteren Kreisen bekannt ist, täuscht darüber hinweg, dass die *Diskussion schon seit langem und intensiv geführt* worden ist und dass sie in den gesetzgeberischen Arbeiten zum revidierten

25 Ende 2001 waren in der Schweiz gemäss SHAB Nr. 16 vom 24.1.2002 S. 31, 173'127 Aktiengesellschaften eingetragen.

26 Ende 2001 gab es in Deutschland 13'598 Aktiengesellschaften; vgl. AG 47 (2002) R 76.

27 Vgl. vorn bei Anm. 15.

28 Beispiele solcher Gesellschaften sind etwa der Pharmakonzern Hoffmann-La Roche, an dem die Familien Hoffmann und Oeri als stimmrechtsverbundene Aktionärsgruppe mit einem Kapitalanteil von knapp 20% 50,1% der Aktien und damit der Stimmen halten (vgl. dazu vorn bei Anm. 15), die Schindler Holding AG, an der die Familien Schindler und Bonnard mehr als 60% der Stimmrechte innehaben, die Vontobel Holding AG, an der die Vontobel-Stiftung 15,1% der Anteile und die übrigen poolverbundenen Aktionäre um die Familie Vontobel 28,5% der Stimmen halten, der Chemie-Konzern EMS, an dem Christoph Blocher direkt und indirekt 68% des Kapitals und 80% der Stimmen besitzt, sowie die Mediengruppe Tamedia AG, deren Aktien sich zu 85% im Besitz der Familie Coninx befinden.

29 Vgl. dazu auch hinten Ziff. VIII.1 lit. c. Basis für die Ausgestaltung des Swiss Code bildete der Bericht "Corporate Governance in der Schweiz". Für die angemessene Berücksichtigung der Interessen der "Familiengesellschaften mit Publikumsbeteiligung" dürfte der Umstand von Bedeutung gewesen sein, dass der Verfasser dieses Berichts, Prof. Karl Hofstetter, hauptberuflich General Counsel der von zwei Familienstämmen beherrschten Publikumsgesellschaft "Schindler Holding AG" ist, dazu soeben Anm. 28.

Aktienrecht wie auch zum Börsengesetz bereits einen *konkreten Niederschlag* gefunden hat. Für eine gewisse Transparenz sorgt sodann seit jeher die Institution des Handelsregisters. Auf diesem Fundament haben die Schweizer Publikumsgesellschaften eine "Best Practice" entwickelt, die sich sehen lassen kann.

Im Einzelnen Folgendes:

1. Die Aktienrechtsreform 1968/1991

a) Zumindest den Älteren sind die während 23 Jahren meist gemächlich dahintreibenden, zuweilen aber auch stürmisch verlaufenden Arbeiten an einer Reform des schweizerischen Aktienrechts in guter oder weniger guter Erinnerung. Die während mehr als zwei Jahrzehnten geführte Diskussion war – nicht nur, aber auch – eine Diskussion über "Good Corporate Governance". Das Resultat ist sicher in vielem nicht optimal, und in den zehn Jahren seit dem Inkrafttreten des revidierten Rechts sind auch neue Bedürfnisse aufgetreten. Trotzdem ist das mit der Reform Erreichte nach wie vor respektabel:

b) Grundsätzlich ist das revidierte Aktienrecht – wie das frühere – *liberal ausgestaltet* und lässt die *verschiedenartigsten Ausgestaltungen* zu. Der Schweizer Gesetzgeber hatte auch gar keine andere Wahl, ist doch die AG in der Schweiz als bei weitem häufigste Gesellschaftsform die "bonne à tout faire", die dem kleinen Einpersonenbetrieb ebenso dient wie Novartis, Néstlé und der UBS[30].

30 Das neue Aktienrecht führte allerdings eine Reihe verschärfter Anforderungen ein, so namentlich durch die Anhebung des Minimalkapitals von CHF 50'000.– auf CHF 100'000.– (OR 621) und der Mindestliberierung von CHF 20'000.– auf CHF 50'000.– (OR 632 II), durch erhöhte Anforderungen an die Rechnungslegung (OR 662a ff.) und die Unabhängigkeit und Fachkunde der Revisionsstelle (OR 727a ff.) sowie durch eine Verschärfung der Vorschriften für die qualifizierte Gründung (OR 634 ff.) und Kapitalerhöhung (OR 650 ff.). Dies dürften die Hauptgründe dafür sein, dass bei Neugründungen – zumindest bei Kleinunternehmen – heute fast ausschliesslich die GmbH gewählt wird, die vor der Aktienrechtsreform wegen ihres Images als schwachbrüstig und vermutungsweise ausländisch beherrscht verpönt war. Sodann besann man sich gegen Ende der fünfjährigen Übergangsfrist für die Anpassung altrechtlicher Aktiengesellschaften an das neue Recht auf die seit 1936 geltenden, bis Mitte der neunziger Jahre aber praktisch nie angerufenen Regeln von OR 824 ff., die es erlauben, eine AG ohne Liquidation in eine GmbH umzuwandeln.

Insbesondere belässt das Schweizer Aktienrecht grösstmögliche Freiheit für die Organisation der Leitungsfunktion[31]: Von einer Art Selbstorganschaft, wie sie bei der Kollektiv- und Kommanditgesellschaft gesetzlich verankert ist, über das klassische französische Konzept des omnipotenten "Président Directeur Général" und das angelsächsische "Board System" mit einem "Board" aus zum Teil exekutiven, vollamtlich tätigen und zum Teil nicht exekutiven nebenamtlichen Mitgliedern bis hin zum deutschen Aufsichtsratssystem mit seiner klaren und zwingenden Zweiteilung in ein überwachendes und ein geschäftsleitendes Gremium sind alle Schattierungen möglich[32, 33].

c) Mit einigen wenigen, jedoch *kräftigen Federstrichen* wurden aber gleichzeitig grundlegende Entscheide zur Corporate Governance getroffen[34, 35], ohne allerdings diesen Begriff zu verwenden.

aa) Herausragend ist OR 716a – eine Grundregel für den *Verwaltungsrat*, deren Tragweite den gesetzgeberischen Instanzen zweifellos nicht voll bewusst war und die erst im Laufe der Zeit "entdeckt" worden ist[36]. In dieser Bestimmung

31 Vgl. Peter Forstmoser: Aufgaben, Organisation und Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates, ST 76 (2002) 485 ff., 486 f.; ders.: Organisation und Organisationsreglement nach neuem Aktienrecht (Zürich 1992 = SnA 2) 10 ff.; Peter Forstmoser/ Arthur Meier-Hayoz/ Peter Nobel: Schweizerisches Aktienrecht (Bern 1996) § 29 N 10 ff.

32 Einzelne – wie etwa das Aufsichtsratssystem oder das des "Président Directeur Général" – freilich nicht mit der im Ausland vorzufindenden Konsequenz; vgl. Forstmoser, Aufgaben (zit. Anm. 31) 487.

33 Eine Ausnahme besteht für *Bankaktiengesellschaften,* für die BankG 3 II lit. a und BankV 8 eine Trennung zwischen der Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle einerseits und der Geschäftsführung andererseits vorschreibt, wobei kein Mitglied des Oberleitungsorgans der Geschäftsführung angehören darf. Dadurch werden Bankaktiengesellschaften auf ein "dualistisches System", die Trennung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, verpflichtet. Ausgeschlossen sind daher bei Banken das "Board System" wie auch die Ernennung eines Verwaltungsratsdelegierten mit Kompetenzen, die denen eines "Président Directeur Général" nahe kommen.

34 Dazu auch Böckli, Corporate Governance (zit. Anm. 17) 11 ff.

35 Zu einem Vergleich des geltenden schweizerischen Rechts mit Grundsätzen einer modernen Corporate Governance siehe auch Gion Giger: Genügt das schweizerische Aktienrecht einer zeitgemässen Corporate Governance?, ST 76 (2002) 423 ff.

36 Dies zeigt sich in der Vielzahl der Publikationen und der regen Diskussion über die unübertragbaren und unentziehbaren Kompetenzen des VR, die nach dem Inkrafttreten des revidierten Aktienrechts geführt worden ist; vgl. statt aller Peter Böckli: Die unentziehbaren Kernkompetenzen des Verwaltungsrates (Zürich 1994 = SnA 7); Forstmoser, Organisation (zit. Anm. 31) 13 ff.; Adrian W. Kammerer: Die unübertragbaren und unentziehbaren

werden *dem Verwaltungsrat gewichtige Aufgaben unübertragbar und unentziehbar* zugewiesen, worunter die Verantwortung für die Strategie, die Oberleitung, die Festlegung der Organisation, die grundlegenden finanziellen und personellen Entscheide und der Verkehr mit den Aktionären zu zählen sind[37].

Unterlegt ist dieser Aufgabenkatalog durch die in OR 717 I verankerte allgemeine *Sorgfalts- und Treuepflicht*, die auch eine Pflicht beinhaltet, Grundsätze einer zeitgemässen und den konkreten Verhältnissen angepassten Governance umzusetzen:

— So kann etwa die Erfüllung der Organisationspflicht[38] «mit aller Sorgfalt» verlangen, dass Verwaltungsrats*ausschüsse* gebildet werden.

— Aus der Überwachungspflicht[39] kann sich der Bedarf insbesondere nach einem Audit Committee, einem *Prüfungsausschuss*, ergeben.

Kompetenzen des Verwaltungsrates (Diss. Zürich 1997 = SSHW 180); Marie-Therese Müller: Unübertragbare und unentziehbare Verwaltungsratskompetenzen und deren Delegation an die Generalversammlung, AJP 1 (1992) 784 ff.

37 Durch diese unentziehbaren und undelegierbaren Kernkompetenzen unterscheidet sich der schweizerische Verwaltungsrat grundlegend etwa vom deutschen Aufsichtsrat; vgl. die ausführliche Gegenüberstellung des schweizerischen und des dualistischen deutschen Systems in Peter Böckli: Schweizer Aktienrecht (Zürich 1996) N 1726 ff. und speziell zu Fragen der Corporate Governance im Aufsichtsratsystem Eberhard Schwark: Corporate Governance: Vorstand und Aufsichtsrat, in: Hommelhoff et al. (zit. Anm. 20) 75 ff. sowie Wolfgang Bernhardt: Vorstand und Aufsichtsrat (unter Einschluss des Verhältnisses zum Abschlussprüfer), (a.a.O.) 119 ff. Nur am Rande sei erwähnt, dass die Liste der in OR 716a zwingend dem Verwaltungsrat zugewiesenen Aufgaben an die Grenze dessen geht, was vom obersten Organ einer Publikumsgesellschaft vernünftigerweise erwartet werden darf und dass sie die Verwaltungsräte von Konzerntochtergesellschaften, die sich den Weisungen der Muttergesellschaft gerade auch in Grundsatzfragen zu unterziehen haben, vor unlösbare Probleme stellt; vgl. Forstmoser, Auftrag (zit. Anm. 31) 487 f.; ders. Haftung im Konzern, in: Charlotte M. Baer (Hrsg.): Vom Gesellschafts- zum Konzernrecht (Bern/ Stuttgart/ Wien 2000) 89 ff., 102 f. Zu den hohen Anforderungen, die nicht zuletzt durch die wachsende Zahl von Regelwerken zur Corporate Governance an einen Verwaltungsrat gestellt werden vgl. Sandro V. Gianella: Dynamisierung der Verwaltungsräte, in: Siegwart/ Mahari (zit. Anm. 11) 301 ff.

38 OR 716a I Ziff. 2.

39 OR 716a I Ziff. 5.

— Die Pflicht, «die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen [zu] wahren», setzt sodann dem *Selbst- und Doppelkontrahieren* Grenzen. Allenfalls – dies wäre eine nähere Untersuchung wert – könnte sie auch fruchtbar gemacht werden für das *Infragestellen übersetzter Entschädigungen* für Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung.

Schliesslich ist auf die im Wesentlichen aus dem bisherigen Recht übernommene Regelung der *persönlichen Verantwortlichkeit*[40] der leitenden und prüfenden Organe hinzuweisen, die nach meiner Kenntnis über das hinausgeht, was in ausländischen Rechtsordnungen in dieser Hinsicht vorgekehrt worden ist und der – nicht zuletzt wegen einer Reihe spektakulärer Fälle – eine wichtige präventive Rolle zukommt.

bb) Die *Kontrolle* im Sinne einer Finanzprüfung ist durch verschärfte Anforderungen an Fachkenntnis und Unabhängigkeit der Revisionsstelle[41] markant verbessert worden.

cc) Verstärkt wurden auch – dies war eine der zentralen Zielsetzungen der Reformarbeiten[42] – der Aktionärsschutz und insbesondere der *Schutz von Publikumsaktionären*[43]. Stichworte sind hier etwa die Einschränkung der Möglichkeiten der Vinkulierung[44], die Verstärkung des Bezugsrechts[45] und seine Ergänzung durch ein Vorwegzeichnungsrecht bei der Ausgabe

40 Dazu umfassend Harald Bärtschi: Verantwortlichkeit im Aktienrecht (Diss. Zürich 2001 = SSHW 210) und Peter Forstmoser: Aktienrechtliche Verantwortlichkeit (2. A. Zürich 1987).

41 Vgl. OR 727a ff., für Publikumsgesellschaften insbesondere OR 727b.

42 Vgl. Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983 (BBl *1983* II 745 ff.; zit. aus dem Separatdruck) 24.

43 Zum Vergleich mit den Vorschlägen der deutschen Corporate Governance Kommission betreffend Aktionärsschutz vgl. Walter Bayer: Aktionärsrechte und Anlegerschutz – Kritische Betrachtung der lex lata und Überlegungen zur lex ferenda vor dem Hintergrund des Berichts der Regierungskommission Corporate Governance und des Entwurfs eines 4. Finanzmarktförderungsgesetzes, in: Hommelhoff et al. (zit. Anm. 20) 137 ff. sowie Jochem Reichert: Aktionärsrechte und Anlegerschutz – Stellungsnahme zu den Vorschlägen der Corporate Governance Kommission, (a.a.O.) 165 ff.

44 Vgl. OR 685 ff., insb. 685d ff.

45 Vgl. OR 652b.

von Obligationen mit Wandel- oder Optionsrechten[46], die Begrenzung von Stimmprivilegien[47], die Erweiterung der Information des Aktionärs über die wirtschaftliche Lage seiner Gesellschaft[48] sowie die Ausweitung seiner Kontrollrechte[49]. Unterlegt werden diese Einzelbestimmungen durch eine *Verstärkung des Rechts auf Gleichbehandlung*[50], das nun im Gesetz explizit verankert ist[51], sowie durch das nun ebenfalls im Gesetz ausdrücklich genannte *Gebot der Sachlichkeit* bei einer Beeinträchtigung von Aktionärsrechten[52].

dd) Stark verbessert worden ist sodann die *Transparenz*[53], etwa durch Vorschriften zur Mindestgliederung von Bilanz und Erfolgsrechnung[54] im Jahresabschluss der Einzelgesellschaften wie auch in der Konzernrechnung[55] und vor allem durch die Pflicht zu ergänzenden Angaben im Anhang der Rechnungen[56] sowie durch die Einschränkung des stillen Spiels mit stillen Reserven[57]. Zu erwähnen ist auch die Pflicht, über die Organisation der Geschäftsführung Auskunft zu geben[58]. Nennenswert ist – obwohl es bis heute in gerichtlichen Auseinandersetzungen kaum wirksam geworden ist[59] – das

46 Vgl. OR 653c.
47 Vgl. OR 693 II.
48 Vgl. OR 662-670.
49 Vgl. OR 696 und 697.
50 Hiezu grundlegend Claire Huguenin Jacobs: Das Gleichbehandlungsprinzip im Aktienrecht (Habil. Zürich 1994).
51 OR 706 II Ziff. 3 und 717 II.
52 Explizit OR 706 II Ziff. 2; vgl. auch etwa OR 652b II, 653c III sowie 706 II Ziff. 3.
53 Auch dies war ein explizit genanntes Ziel der Aktienrechtsreform; vgl. Botschaft (zit. Anm. 42) 23 f.
54 Vgl. OR 663 und 663a.
55 OR 663e.
56 Vgl. OR 663b und 663c.
57 OR 663b Ziff. 8.
58 OR 716b II.
59 Eine Durchsicht der Judikatur drängt den Schluss auf, dass mit der Sonderprüfung ein "Papiertiger" geschaffen worden ist. Es ist dies die Folge einer gesetzlichen Ordnung, die allzu sehr darauf bedacht war, unter allen Umständen das Geschäftsgeheimnis der AG zu schützen. – Wer mit der Praxis vertraut ist, kann jedoch bestätigen, dass die Drohung mit einer Sonderprüfung häufig bewirkt, dass den Aktionären Informationen gegeben werden, die ihnen ohne diesen Knüppel im Sack verweigert worden wären.

neue Institut der Sonderprüfung[60], in Verbindung mit einer aktionärsfreundlichen Kostenregelung[61].

Durch diese Neuerungen wurde die Transparenz nicht nur gegenüber den Aktionären, sondern auch gegenüber den Gläubigern und – bei Publikumsgesellschaften – der Allgemeinheit[62] auf ein weit höheres Niveau gehoben.

2. Einführung eines Sonderrechts für Publikumsgesellschaften durch das Börsengesetz

a) In der Aktienrechtsreform wurde, wie erwähnt, erklärtermassen[63] und mit wenigen Ausnahmen von der *Einheit des Aktienrechts* ausgegangen[64]. Dieses Einheitsprinzip ist mit der Einführung des Börsengesetzes[65] im Februar 1997 und insbesondere dem Inkrafttreten der gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen dieses Erlasses Anfang 1998[66] durchbrochen worden; zu Recht ist das Börsengesetz als "Publikumsgesellschaftsrecht" bezeichnet worden[67].

60 Vgl. OR 697a. Dazu grundlegend Andreas Casutt: Die Sonderprüfung im künftigen schweizerischen Aktienrecht (Diss. Zürich 1991 = SSHW 136). Zu den Schranken der Sonderprüfung vgl. insbesondere Rolf H. Weber: Sonderprüfung – Hürdenlauf ohne Ende für den Aktionär?, in: FS Bär (Bern 1998) 401 ff. Ein Überblick über die praktischen Erfahrungen mit dem Institut der Sonderprüfung seit dessen Einführung findet sich in Andreas Casutt: Was brachte die Sonderprüfung als neues Instrument des Aktionärsschutzes?, ST 76 (2002) 506 ff.
61 OR 697g I. Eine vergleichbare – wenn auch nicht ebenso klagestimulierende – Regelung findet sich für die Verantwortlichkeitsklage in OR 756 II.
62 Vgl. die Offenlegungspflichten gemäss OR 697h und 716b II.
63 Vgl. Botschaft (zit. Anm. 42) 28.
64 Das geltende Aktienrecht differenziert nur an folgenden Stellen nach der Grösse und volkswirtschaftlichen Bedeutung von Aktiengesellschaften: bei den Offenlegungsvorschriften (vgl. OR 663c, 697h), bei der Pflicht zur Konzernrechnung (vgl. OR 663e ff.), bei den Anforderungen an die Revisionsstelle (vgl. OR 727b) und bei den Vinkulierungsbestimmungen (vgl. OR 685a ff.).
65 Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995 (SR 954.1).
66 Die Artikel 20 I-IV und VI, 21, 22, 23 III-V, 24-27, 29 I und II, 30 I, 31 I-IV, 32 I-V und 33, welche allesamt gesellschaftsrechtliche Normen enthalten, traten erst am 1. Januar 1998 in Kraft.
67 Dazu besonders Hans Caspar von der Crone: Auf dem Weg zu einem Recht der Publikumsgesellschaften, ZBJV 133 (1997) 73 ff., der von einer Zweiteilung des Aktienrechts in ein *Recht der Publikumsgesellschaften* und ein Recht der privaten Aktiengesellschaften spricht, und Peter Nobel: Börsengesellschaftsrecht?, in: FS Bär (Bern 1998)

b) Durch das Börsengesetz und die darauf basierenden Verordnungen[68] und durch die aufgrund der börsengesetzlichen Ordnung initiierten Regelwerke der Selbstregulierung[69] ist die Corporate Governance in der Schweiz entscheidend verbessert worden. Einige Beispiele mögen dies belegen:

aa) Aufgrund des Kotierungsreglements[70] als einem Instrument der Selbstregulierung sind Publikumsgesellschaften zu einer Rechenschaftsablage nach dem Grundsatz der "*true and fair view*" verpflichtet[71]. Dadurch wird der in der Aktienrechtsreform[72] aufgenommene Weg zu Ende gegangen und einer Bilanzkosmetik mittels einer Manipulation der stillen Reserven ein Ende gesetzt: Während bereits das revidierte Aktienrecht das *Hochstapeln* durch Auflösung stiller Reserven unterbindet, wird nun auch das *Tiefstapeln* untersagt.

bb) Eine zeitgerechte Information der Aktionäre und der Investoren allgemein soll durch das Erfordernis eines Halbjahresberichts[73] sowie die Ad-hoc-Publizität[74] gewährleistet werden.

301 ff. Nach Nobel ergibt sich aus der Mischung von aktienrechtlichen Normen und öffentlich-rechtlichen Anforderungen ein eigentliches *Börsengesellschaftsrecht*.

68 Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung, BEHV) vom 2. Dezember 1996 (SR 954.11) und Verordnung der EBK über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-EBK, BEHV-EBK) vom 25. Juni 1997 (SR 954.193).

69 Das Prinzip der Selbstregulierung ist in BEHG 4 explizit verankert. Das bis anhin prominenteste Beispiel in Bezug auf die Corporate Governance ist das Kotierungsreglement (nachfolgend zit. KR) der SWX Swiss Exchange vom 24. Januar 1996.

70 Vgl. soeben Anm. 69.

71 Vgl. KR 66.

72 Vgl. OR 663b Ziff. 8.

73 Nach KR 65 I sind Emittenten kotierter Beteiligungsrechte zur Veröffentlichung eines Zwischenberichts verpflichtet, der einen Zeitraum von max. sechs Monaten umfassen muss. Im Gegensatz zum Jahresbericht braucht der Zwischenbericht allerdings nicht geprüft zu werden (KR 65 II).

74 KR 72 schreibt den kotierten Gesellschaften vor, die Börsenöffentlichkeit über nicht bereits öffentlich bekannte, kursrelevante Tatsachen unverzüglich zu informieren. Mit dieser Regel sollen nicht nur die Transparenz gewahrt, sondern auch die Gleichbehandlung der Börsenteilnehmer sichergestellt werden. Dazu grundlegend Peter Ch. Hsu: Ad-hoc-Publizität (Diss. Zürich 2000 = SSHW 194) sowie Marie v. Fischer: Die Ad hoc-Publizität nach Art. 72 Kotierungsreglement (Diss. Bern 1999 = ASR 629); vgl. weiter Peter Böckli: Zum Börsengesetz von 1995: neue Rechtsinstitute und neue Probleme, BJM *1998* 225 ff., 264 ff.

cc) Die *Grossaktionäre* – und die Höhe sowie die Veränderungen ihrer Beteiligungen – werden *offen gelegt*[75].

dd) Schliesslich stellt die *Regelung für Takeovers*[76] ein faires Verfahren und weitgehende Chancengleichheit für die Publikumsaktionäre im Falle von Übernahmen sicher.

ee) Am Rande sei noch auf die in BEHG 11 enthaltenen und durch eine von der Geschäftsführung unabhängige interne Revisionsstelle überprüften[77] Verhaltensregeln für Effektenhändler hingewiesen: die Informationspflicht[78] und die Pflicht, Interessenkonflikte zu vermeiden[79]. Auch das aktienrechtliche Umfeld wird so einbezogen.

3. Exkurs: Die Publizitätsfunktion des Handelsregisters

a) Ein wesentliches Anliegen der Corporate Governance-Bewegung ist *Transparenz*. Dies trifft auch für die derzeitigen Anstrengungen in der

75 BEHG 20 i.V.m. BEHV-EBK 9 ff.; dazu etwa Susanne Mettier: Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz (Diss. Zürich 1999 = SSBR 52) sowie Pascal M. Kistler: Die Erfüllung der (aktien- und börsenrechtlichen) Meldepflicht und Angebotspflicht durch Aktionärsgruppen (Diss. Zürich 2001 = SSHW 212). Auch hier wird die bereits mit der Aktienrechtsreform begonnene Arbeit zu Ende geführt: OR 663c enthält eine Offenlegungspflicht, doch war diese insofern lex imperfecta, als die AG ihre Aktionäre allenfalls (vor allem bei Ausgabe von Inhaberaktien) gar nicht kannte und daher auch beim besten Willen nicht offen legen konnte. Diesem Zustand wurde durch die Einführung einer Meldepflicht der Grossaktionäre in BEHG 20 ein Ende gesetzt.

76 Bestimmungen des 5. Abschnitts des BEHG über die öffentlichen Kaufangebote sowie des 4. Kapitels der BEHV-EBK über die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebotes. Vgl. hiezu nebst zahlreichen Aufsätzen die Monographien von Robert Bernet (Diss. Bern 1998 = ASR 614); Matthias Feldmann (Diss. Lausanne 1999); Jrena Frauenfelder (Diss. Zürich 2001 = SSHW 211); Stephan N. Frei (Diss. Zürich, 2. A. Bern/Stuttgart/Wien 1998 = Bank- und finanzwirtschaftliche Forschungen 214); Marco Gruber (Diss. Zürich 1996 = SSHW 168); Christian Köpfli (Diss. Zürich 2000 = SSHW 195) und Stephan Werlen (Diss. Zürich 2001 = SSBR 64). Eine zentrale Bedeutung kommt in diesem Zusammenhang der in BEHG 29 verankerten Beschränkung der Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft zu: Für die Dauer einer Übernahmesituation gehen wesentliche Kompetenzen des Verwaltungsrates auf die Generalversammlung über. (Zur Tragweite dieser Bestimmung neuestens Christian J. Meier-Schatz: Unabhängigkeit als gesellschaftsrechtlicher Eigenwert und daraus resultierende Verhaltenspflichten des Verwaltungsrates, ZSR NF 121 [2002] I 291 ff.).

77 BEHV 20 II.

78 BEHG 11 I lit. a.

79 BEHG 11 I lit. c.

Schweiz[80] zu: Der "Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance" erwähnt die Offenlegungspflicht explizit. Die von der SWX Swiss Exchange ausgearbeitete Richtlinie befasst sich ausschliesslich mit Fragen der Transparenz.

b) In diesem Zusammenhang ist erwähnenswert, dass in der Schweiz mit dem Institut des *Handelsregisters* seit jeher ein hervorragendes Informationsinstrument existiert. Der Zweck des Handelsregisters besteht – so ein älterer Bundesgerichtsentscheid – «im wesentlichen darin, im Interesse der Geschäftstreibenden und des Publikums im allgemeinen die kaufmännischen Betriebe und die auf sie bezüglichen rechtserheblichen Tatsachen kund zu machen»[81]. Die Governance-Diskussion hat zwar ein anderes Schwergewicht: Nicht die "Geschäftstreibenden", sondern die Investoren (wenn man will: das "Publikum") sollen sich informieren können. Aber auch sie können sich das Handelsregister als eine Art "wirtschaftlicher Datenbank"[82] zunutze machen.

Bekanntlich ist das Handelsregister *öffentlich*, steht also jedermann – ohne dass ein Interessensnachweis verlangt würde – offen[83]. Die durch den Eintrag bewirkte Öffentlichkeit wird noch verstärkt durch die *Publikation* der wichtigsten Informationen im an allen Werktagen erscheinenden *Schweizerischen Handelsamtsblatt*, SHAB[84]. Mehr und mehr tritt sodann das *Internet*[85] als Publizitätsmittel zu den klassischen Informationsmedien hinzu.

80 Vgl. hinten Ziff. VI.

81 BGE 75 I 78.

82 Christian Meier-Schatz: Funktion und Recht des Handelsregisters als wirtschaftliches Problem, ZSR NF 108 (1989) I 433 ff. 438 f.

83 Vgl. OR 930, präzisierend Handelsregisterverordnung vom 7. Juni 1937 (HRegV) 9. Die Freiheit des Zugangs darf auch nicht durch übermässig hohe Gebühren beeinträchtigt werden, vgl. BGE 109 II 478 ff.

84 Vgl. OR 931 I und HRegV 113. Das SHAB kann seit Juli 2000 neben der Printversion auch kostenlos im Internet unter *<http://zefix.admin.ch/shab/>* eingesehen werden.

85 Vgl. soeben Anm. 84. Seit 1997 findet sich im Internet unter der Adresse *<http://zefix.admin.ch/>* mit Zefix ein zentrales Schweizer Firmenregister des Eidg. Handelsregisteramtes, mit dessen Hilfe sich die genaue Firmenbezeichnung, die Rechtsform und der Gesellschaftssitz, nicht aber die Inhaber von Verwaltungsrats- und Managementfunktionen recherchieren lassen. Hyperlinks führen zu den Seiten der kantonalen Handelsregisterämter, von denen z.Zt. nur die Kantone Luzern und Wallis noch gar keine Online-Recherche anbieten und die Kantone Freiburg, Solothurn und Waadt keine Suche

c) Ergänzt wird diese amtlich verordnete Transparenz durch – teils offiziöse – Publikationen:

— das *Schweizerische Ragionenbuch*[86], das die wichtigsten bei den Handelsregisterämtern verfügbaren Informationen nach eingetragenen Firmen geordnet referiert,

— das *Verzeichnis der Verwaltungsräte*[87], das alle Personen, die ein Verwaltungsratsmandat ausüben, alphabetisch mit all ihren Mandaten aufführt

— und schliesslich den *Schweizerischen Beteiligungsatlas*[88].

Viele der im Hinblick auf die Governance relevanten Angaben waren und sind also für jedermann zugänglich, und die "Enthüllungen", die in den letzten Monaten in den Medien zu Kreuzbeteiligungen in Verwaltungsräten und Aktionariaten – und damit zum "Filz", welcher die Wirtschaftsmächtigen in der Schweiz intransparent zusammenhalte – gemacht wurden, entpuppen sich als aufgewärmter Kaffee.

4. Übererfüllung des Plansolls durch die Praxis

a) Über das soeben skizzierte gesetzliche Minimum hinaus – das im internationalen Vergleich keine schlechte Figur macht – haben viele Publikumsgesellschaften weitere Elemente einer guten Corporate Governance realisiert – ob aus Überzeugung oder weil sich dies an der Börse und am Kapitalmarkt lohnt, bleibe dahingestellt und ist auch nicht relevant.

nach Einzelfirmen, Kollektiv- und Kommanditgesellschaften, aber immerhin – und das ist im vorliegenden Zusammenhang entscheidend – nach Aktiengesellschaften ermöglichen. Unter *<http://www.teledata.ch/index.html>* findet sich weiter eine – kostenpflichtige – Datenbank, welche online und laufend aktualisiert Zugriff auf sämtliche im Schweizerischen Handelsregister erfassten Daten über Firmen und Personen, erweitert durch Angaben über Funktionen von Kadermitarbeitern, Konzernstrukturen, Firmenkennzahlen und Nachrichten, Bonitätsdaten und alle seit 1989 im SHAB erschienenen Publikationen bietet.

86 Erscheint alljährlich in Zürich, mit Zustimmung des Eidg. Amtes für das Handelsregister.

87 Herausgegeben vom Orell Füssli Verlag; erscheint jährlich im Juni in Zürich.

88 Erscheint periodisch in Zürich, letztmals 2002, und enthält Hinweise zu Beteiligungen und Kreuzverflechtungen.

Das Mass an *Offenlegung* übersteigt mittlerweile bei vielen Publikumsgesellschaften das von Gesetz und Börse Verlangte bei weitem. Es betrifft dies zum einen den Detaillierungsgrad der Angaben zur finanziellen Lage und zum materiellen Erfolg der Unternehmung, zum andern Informationen über andere Aspekte, die als "soft factors" für die *Zukunftschancen* einer Unternehmung ebenso bedeutsam sein können wie die im Wesentlichen rückwärts gerichtete Finanzberichterstattung. Zu erwähnen sind *Umweltberichte*, *Sozialberichte* und seit neuestem auch die *Berichterstattung über Corporate Governance*[89].

Überdies sind die imposanten Bollwerke gegen feindliche Übernahmen, die noch Mitte der neunziger Jahre bei Schweizer Publikumsgesellschaften die Regel bildeten, in vielen Gesellschaften geschleift worden: *Vinkulierungsbestimmungen* wurden beseitigt, ebenso *Quorumserfordernisse,* die Statutenbestimmungen *petrifizierten*, weil sie wegen der notorisch schlechten Vertretung der Stimmen in Generalversammlungen von Publikumsgesellschaften gar nie erreicht werden konnten, ferner *erschwerende Anforderungen für die Abwählbarkeit von Verwaltungsratsmitgliedern sowie Stimmrechtsprivilegien* für einzelne, von sogenannt "befreundeten" Aktionären gehaltene Aktien *und Stimmrechtsbegrenzungen.*

b) Hierzu gibt es freilich einen *Vorbehalt* anzubringen: Bei den in der Schweiz häufigen "*unechten*" *Publikumsgesellschaften,* bei denen die Kontrolle bei einer kleinen Gruppe von (Familien)Aktionären liegt, sind die Elemente einer modernen Governance oft nur teilweise umgesetzt worden. Von einem dogmatischen Standpunkt aus mag dies stören; ein Blick auf die Börsenkurse zeigt aber, dass die Publikumsaktionäre bei solchen "Patron"-Strukturen nicht schlecht zu fahren brauchen[90]. Und: Gute Corporate Governance ist nicht unentgeltlich

89 Vgl. etwa die 2002 erschienenen Geschäftsberichte von Novartis, Swiss Re, Rentenanstalt/ Swiss Life, Zurich Financial Services Group oder UBS.

90 Eine besondere Stärke solcher Gesellschaften liegt in der Fähigkeit, *langfristiges Denken* umzusetzen. Illustrativ ist die Aussage von Alfred N. Schindler, Präsident des Verwaltungsrates und Vertreter einer der beiden Grossaktionärsgruppen bei der Schindler Holding AG (vgl. zu dieser vorn Anm. 28) in einem in NZZ vom 3./4. August 2002 S. 27 abgedruckten Interview: «Wir wollen nicht in zwei, drei Jahren den Gewinn maximieren, sondern in 20 Jahren noch zu den Besten gehören.» Welcher CEO einer echten Publikumsgesellschaft kann sich eine solche Perspektive leisten?

zu haben, weshalb Kosten und Nutzen gegeneinander abzuwägen sind[91, 92].

5. Schlechter Lohn für gute Taten

a) Betrachtet man die gesetzlichen Vorgaben und – vor allem – die *Unternehmensrealität,* dann hat die Schweiz den Vergleich mit dem Ausland nicht zu scheuen: Form und Inhalt der Governance sind vielleicht "à la Suisse", zumindest der Inhalt zeigt aber einen Standard, der sich auch international sehen lassen kann[93].

b) Dabei fällt auf, *wie rasch* sich die Schweiz neuen Forderungen gestellt hat[94]:

— In der ersten Hälfte der neunziger Jahre hatte noch eine ganze Reihe von Schweizer Publikumsgesellschaften *mehrere*

91 Vgl. dazu Roger Groner: Corporate Governance nicht zum Nulltarif, NZZ vom 16. April 2002 S. 27 und hinten Anm. 180a und 180b.

92 Es ist umstritten, inwieweit die Umsetzung von Governance-Postulaten den Shareholder Value erhöht; vgl. dazu die Ausführungen und Statistiken bei Sanjai Bhagat/ Bernhard Black: The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance, Business Lawyer *1999* 921 ff. und dies.: The Non-Correlation Between Board Independence and Long Term Firm Performance, Journal of Corporation Law *2001* 231 ff.; Hopt et al. (zit. Anm. 7), Eddy Wymersch: Gesellschaftsrecht im Wandel: Ursachen und Entwicklungslinien, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht *2001* 294 ff., 314 Anm. 38 (m.w.H.) und 316 Anm. 41. – Zum Nutzen einer guten Governance vgl. von der Crone: in NZZ (zit. Anm. 6).
Eine im Februar 2002 publizierte Studie ("Corporate Governance and Equity Practices") der Harvard Business School kommt zu einem erstaunlichen Schluss: In der Zeit vom September 1990 bis Dezember 1999 erwirtschaftete die Gruppe der untersuchten Gesellschaften mit den "worst practices" 9,3% weniger Gewinn für ihre Aktionäre als diejenige mit den "best practices" (+14% gegenüber +23,3%). Das Ergebnis dieser Studie stützt demnach die Aussage Gilsons: «Corporate governance does tie directly to ... corporate performance; governance is linked to efficiency.» (Gilson [zit. Anm. 7] 136). Dasselbe Resultat zeigt eine im Juli 2002 veröffentlichte internationale Untersuchung von Mc Kinsey bei mehr als 200 institutionellen Anlegern in über 30 Ländern: Danach sind mehr als drei Viertel derselben bereit, für gute Corporate Governance einen Aufpreis zu zahlen, wobei Prämien von 12% bis über 30% genannt werden. (Nur 3% der befragten Investoren erklärten, die Governance sei bei ihren Entscheidungen irrelevant.) Und bei Unternehmensanleihen soll gute Governance zu signifikant tieferen Kapitalkosten führen. Vgl. FAZ vom 8. Juli 2002 S. 18.

93 Zum gleichen Ergebnis gelangen auch von Planta und Rötheli (Andreas von Planta/ Andreas Rötheli: Corporate Governance et le droit suisse, ST 76 [2002] 431 ff., 432).

94 Einmal mehr bestätigt sich die Erfahrung, dass Schweizer zwar spät aufwachen, dann aber rasch aufstehen und schnell handeln.

Kategorien von Beteiligungspapieren: Namenaktien für die Schweizer, Inhaberaktien für Ausländer und Partizipationsscheine für Investoren auf der ganzen Welt, die sich nicht für das Stimmrecht interessierten. Und bezüglich der für die Unternehmenskontrolle massgebenden Namenaktien waren strenge Übertragungsbeschränkungen – meist eine Limite von 2% - 3% pro Aktionär, oft noch verbunden mit dem Recht des Verwaltungsrates, Ausnahmen vorzusehen[95] – die Regel.

— Verbreitet waren überdies *Beschränkungen der Stimmkraft* mit der Konsequenz, dass grosse Beteiligungen partiell stimmrechtslos blieben[96]. Gelegentlich wurde auch diesbezüglich statutarisch vorgesehen, dass der Verwaltungsrat «in begründeten Fällen» (und dies hiess im Klartext: zugunsten eines ganz bestimmten Grossaktionärs) Ausnahmen beschliessen könne[97].

— Blickt man noch etwas weiter zurück – auf die Zeit vor dem Inkrafttreten des revidierten Aktienrechts –, dann trifft man bei

95 Nach herrschender Lehre ist eine solche Ausnahmebestimmung nach geltendem Recht zulässig (vgl. den Beitrag "Musterklauseln für vinkulierte Namenaktien bei börsenkotierten Gesellschaften" in SZW 65 [1993] 80 ff., 82 f.). Begründet wird dies insbesondere damit, dass die Vinkulierung eine *Ausnahme* zur aktienrechtlichen Grundregel, nämlich der freien Übertragbarkeit der Aktien (und auch von Namenaktien) darstellt und dass zudem die gesetzlichen Bestimmungen, die eine Ablehnung zulassen, im Gesetz mit "kann" eingeführt werden (vgl. OR 685b I, III und 685d I, II). Dabei darf aber – und dessen war sich die Praxis oft nicht bewusst – nicht übersehen werden, dass auch eine "Kann"-Vorschrift nicht davon entbindet, die Grundsätze der Gleichbehandlung und der Sachlichkeit zu beachten (dazu vorn bei Anm. 51). Ausnahmen dürfen daher – wenn überhaupt – vom Verwaltungsrat nicht nach freiem Ermessen gewährt werden, sondern nur nach einheitlichen und sachgerechten Kriterien.

96 Vgl. OR 685f II.

97 Solche Ausnahmeklauseln mit Kompetenzdelegation an den Verwaltungsrat sind in verschiedener Hinsicht bedenklich: Einmal verstösst die selektive Ausnahme von den allgemein geltenden Höchststimmklauseln zugunsten eines oder mehrerer (Gross-) Aktionäre gegen den Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre (vgl. OR 717 II), insbesondere dann, wenn die Ausnahme aufgrund persönlicher Eigenschaften (etwa der Zugehörigkeit zur Gründerfamilie) erfolgt. Weiter liegt darin wohl eine unzulässige Kompetenzdelegation an den Verwaltungsrat, da die Kompetenz der Generalversammlung, die Statuten und damit den Inhalt der Aktionärsrechte festzulegen, unübertragbar ist (vgl. OR 698 II Ziff. 1). Und nicht zuletzt wird durch die Entscheiddelegation an den Verwaltungsrat den einzelnen Aktionären die Möglichkeit genommen, eine konkrete Ausnahme anfechten zu können; vgl. Ulysses von Salis: Die Gestaltung des Stimm- und Vertretungsrechts im schweizerischen Aktienrecht (Diss. Zürich 1996 = SSHW 174) 257 ff.; Böckli (zit. Anm. 37) N 1411c; Forstmoser/ Meier-Hayoz/ Nobel (zit. Anm. 31) § 24 N 71; Huguenin-Jacobs (zit. Anm. 50) 157.

vielen Gesellschaften auf eine *Berichterstattung* gegenüber den Aktionären, *die eine Farce war*: Der Jahresbericht erging sich in Betrachtungen zur Weltlage, er enthielt Bemerkungen zur Zukunft von Europa und der Schweiz, aber für die eigene Gesellschaft begnügte man sich mit einigen nichts sagenden Floskeln. Und für die Rechnungslegung galt, dass zwar die Tendenz stimmen sollte – bei einem guten Geschäftsjahr sollte eine höhere Gewinnzahl gewählt werden als bei einem schlechteren –, aber keineswegs die vorgelegten Zahlen. In guten Jahren wurde jeweils nur ein Bruchteil – man sprach von der Spitze des Eisbergs und meinte damit auch die Grössenverhältnisse – offen gelegt, in schlechten wurde der Verlust durch Auflösung stiller Reserven geglättet und allenfalls in einen Gewinn konvertiert.

Dies sind heute – zumindest bei den "echten" Publikumsgesellschaften mit einem breit gestreuten und meist internationalen Aktionariat – tempi passati, auf die von den Nachgeborenen wohl mit Verwunderung zurückgeblickt wird.

c) Aber die Bemühungen und Fortschritte in den letzten Jahren wurden *schlecht belohnt*:

In der internationalen Diskussion gilt die Schweiz in Sachen Corporate Governance als rückständig; eine Studie der OECD weist ihr einen der letzten Ränge zu[98]. Und innerschweizerisch hat die (berechtigte) Empörung über einzelne Ausreisser die Anerkennung des Erreichten in der medialen Öffentlichkeit, aber auch in der Politik, überdeckt[99].

d) Vor diesem Hintergrund sind die Bemühungen zu sehen, "Best Practices" in einem Kodex festzuschreiben und dies durch Publizitätsvorschriften der Börse zu unterstützen: Es ging und geht nicht so sehr darum, unhaltbare Zustände zu bekämpfen und eine neue Ordnung einzuführen, als um die Festschreibung und

98 *Corporate Governance*, Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets, A Report of the OECD by the Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, *Ira M. Millstein*, Chairman (Paris 1998).

99 Vgl. vorn bei Anm. 3 und 16.

Veröffentlichung dessen, was guter Schweizer Praxis entspricht und von der Mehrzahl der Spieler im Markt schon heute gelebt wird – ganz nach dem Motto "tue Gutes und rede darüber"[100] und in der Hoffnung, die wenigen unschönen Flecken in der Schweizer Unternehmenslandschaft damit auch noch beseitigen zu können.

VI. Corporate Governance-Offensiven in der Schweiz

Schon vor dem grossen Manager- und Verwaltungsräte-"Bash" im Jahre 2001 haben Wirtschaftskreise und Schweizer Börse die Diskussion um Corporate Governance aufgenommen, und aufgrund der Vorgänge in einigen Publikumsgesellschaften hat sich auch die Politik mit dem Thema beschäftigt.

1. Politische Anstrengungen

a) Das Parlament hat bereits in der Frühjahrssession 1998 eine Motion diskutiert[101], welche sich – freilich auf das Problem der Transparenz von Abgangsentschädigungen beschränkt – mit der Corporate Governance-Thematik beschäftigte[102].

b) Zwei Einzelfälle – Vorauszahlungen für das Salär mehrerer Jahre zugunsten eines Managers, der bereit war, sich auf einen Schleudersitz zu setzen[103] und horrende Bezüge von leitenden Angestellten einer Publikumsgesellschaft nach Ablauf ihrer aktiven Zeit[104] – haben in der Folge zu einer ganzen Reihe von politischen Vorstössen geführt[105], in einem eindrücklichen Schulterschluss von links bis rechts[106] und unter

100 Nach der vom Autor geteilten Ansicht von Plantas und Röthelis ist die Kritik an der schweizerischen Governance weitgehend zurückzuführen auf einen «manque de connaissance des règles suisses en la matière», von Planta/ Rötheli (zit. Anm. 93) 432.

101 Vgl. AB N *1998* 2820 f.

102 Motion Gysin 98.3023, vgl. dazu vorn Anm. 3.

103 Vgl. vorn bei Anm. 16.

104 Vgl. vorn a.a.O.

105 Dazu vorn Anm. 3 sowie sogleich Ziff. VI.1 lit. c.

106 So wurde etwa die vorn in Anm. 3 zit. parlamentarische Initiative 01.424 von Pierre Chiffelle der Sozialdemokratischen Fraktion von mehr als einem Duzend Parlamentariern der bürgerlichen Parteien (Freisinnig-demokratische und Christlichdemokratische Fraktion) mitunterzeichnet (vgl. AB N *2002* Beilagen 629). Andererseits wurde die a.a.O. zit. Interpellation 02.3019 von Maximilian Reimann (Fraktion der schweizerischen Volkspartei)

Einschluss von Politikern, denen aus persönlicher Erfahrung als Unternehmer und Verwaltungsräte[107] hohe Entschädigungen sehr wohl bekannt waren.

c) Die Bundesversammlung hat sich sodann anlässlich der Herbstsession 2001, der Frühjahrssession 2002 und der Sommersession 2002 mit den Vorstössen zur "good Governance" im Allgemeinen und zu Transparenz und Höhe von Bezügen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung im Besonderen beschäftigt:

aa) In der Herbstsession 2001 beschloss der Nationalrat die Überweisung einer Motion[108] an den Bundesrat[109], in der dieser einerseits beauftragt wird, die Vereinbarkeit des geltenden schweizerischen Aktienrechtes mit den Grundsätzen der Corporate Governance zu untersuchen und allfällige Defizite aufzuzeigen und andererseits – soweit zweckmässig – Vorschläge für eine punktuelle Gesetzesrevision auszuarbeiten[110].

bb) In der Frühjahrssession 2002 leistete der Nationalrat einer parlamentarischen Initiative[111] Folge[112], die "Transparenz bei

auch von zwei Ständeratsmitgliedern der Sozialdemokratischen Fraktion mitunterzeichnet (vgl. AB S *2002* 310 ff. und 324 ff.).

107 Ein Parlamentarier, der sich für die Arbeit in einem Verwaltungsrat, die sich in einigen wenigen Sitzungen pro Jahr erschöpfte und keinerlei exekutive Verantwortung beinhaltete, mit gegen CHF 7 Mio. in bar entschädigen liess, hat auf dem politischen Parkett wie auch in der Öffentlichkeit besonders profiliert Lohntransparenz bei Topmanagern und ein "Gesetz gegen Abkassierer" (vgl. SonntagsZeitung vom 3. Februar 2002 S. 1) gefordert.

108 Motion Walker 01.3329 "Corporate Governance in der Aktiengesellschaft" (zit. Anm. 3).

109 AB N *2001* 1436.

110 Die Motion zielt auf die Prüfung namentlich folgender Aspekte: Verstärkung der gesellschaftsinternen Gewaltentrennung im Sinne eines ausgewogenen Systems von "checks and balances"; klare Trennung der operativen und strategischen Führung in Publikumsgesellschaften und Prüfung der Angemessenheit der Einführung des Aufsichtsratssystems im Sinne des deutschen Aktienrechts; Definition geeigneter Anforderungen an die Zusammensetzung sowie an die Qualifikation der Verwaltungsratsmitglieder von Publikumsgesellschaften unter Beachtung der Frage ihrer Unabhängigkeit; Transparenz der Bezüge von Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung; vgl. AB N *2001* Beilagen 447.

111 Parlamentarische Initiative Chiffelle 01.424 "Transparenz bei börsenkotierten Firmen" (zit. Anm. 3). Der Initiant beantragt «[...] eine Änderung der Bestimmungen des Obligationenrechtes über die Aktiengesellschaft: Die börsenkotierten Aktiengesellschaften sollen dazu verpflichtet werden, in einem Anhang zur Bilanz alle Beträge aufzuführen, die den Mitgliedern von Verwaltungsräten aufgrund dieser Funktion ausbezahlt werden. Zudem soll

börsenkotierten Firmen" forderte und beschloss die Überweisung einer weiteren Motion[113] an den Bundesrat[114], welche die Schaffung gesetzlicher Grundlagen für eine volle Transparenz der Löhne der Geschäftsleitung und der Verwaltungsratsentschädigungen bezweckt, und zwar sowohl für privatrechtliche Publikumsgesellschaften wie auch für spezialgesetzliche Aktiengesellschaften und Anstalten des Bundes[115, 116].

cc) Der Ständerat seinerseits hat in der Sommersession 2002[117] drei der erwähnten Motionen[118] als Postulate überwiesen[119].

in diesem Anhang auch offen gelegt werden, welchen Anteil am Aktienkapital die Verwaltungsrätinnen und Verwaltungsräte besitzen» (AB N *2002* Beilagen 629).

112 AB N *2002* 186.

113 Motion Leutenegger Oberholzer 01.3153 "Transparenz der Kaderlöhne und Verwaltungsratsentschädigungen" (zit. Anm. 3).

114 AB N *2002* 186.

115 AB N *2001* Beilagen 300.

116 In der ursprünglichen Fassung der Motion Leutenegger Oberholzer 01.3261 "Mehr Schutz für Minderheitsaktionäre" (vgl. vorn Anm. 3) wurde die Verbesserung des Minderheitsaktionärsschutzes in vierfacher Hinsicht anvisiert (vgl. AB N *2001* Beilagen 383): Ziff. 1: Ausbau der materiellen Aktionärsrechte, insbesondere durch die Einführung einer Pflicht zur Mitteilung von Verwaltungsratsbeschlüssen von strategischer Bedeutung an die Aktionärinnen und Aktionäre oder durch die Erleichterung des Ausscheidens von Minderheitsaktionärinnen und -aktionären bei privaten Aktiengesellschaften (Art. 736 Ziff. 4 OR); Ziff. 2: Verbesserung des prozessualen Minderheitenschutzes, durch eine aktionärsfreundliche Regelung des Kostenvorschusses und eine Kostenregelung, die den Aktionär von den Kosten befreit, wenn die Klagen nicht querulatorisch sind sowie durch die Einführung einer Anfechtungsklage unter Einhaltung eines bestimmten Aktienquorums (in Analogie zur Sonderprüfung); Ziff. 3: Ausbau der Kontrollen im institutionellen Bereich, etwa durch den Ausbau der Kognitionsbefugnis des Handelsregisterführers; schliesslich (Ziff. 4.) Stärkung der Schutzorganisationen für Minderheitsinvestoren, mittels Einführung eines Verbandsklagerechtes bei börsenkotierten Unternehmen.
Anlässlich der Debatte (vgl. dazu AB N *2002* 186 f.) wurde Ziff. 4 zurückgezogen und es wurden sodann die ersten drei Ziffern als Motion dem Bundesrat überwiesen (vgl. a.a.O., 187).

117 Die Debatte wurde am 4. Juni 2002 begonnen (AB S *2002* 310 ff.), am folgenden Tag fortgesetzt und mit den Abstimmungen abgeschlossen (AB S *2002* 324 ff.).

118 Motionen Walker 01.3329 (zit. Anm. 3) und Leutenegger Oberholzer 01.3153 (zit. Anm. 3) sowie die revidierte Fassung der Motion Leutenegger Oberholzer 01.3261 (vgl. Anm. 3 und 116): Der erste Satz von Ziff. 1, der die "Mitteilungspflicht von Verwaltungsratsbeschlüssen von strategischer Bedeutung" an die Aktionäre zum Gegenstand hatte, wurde nicht überwiesen; vgl. AB S *2002* 328.

119 Vgl. AB S *2002* 328.

d) Ergiebiger als die zwar publizitätswirksame – und sicher auch meinungsbildende – politische Diskussion ist freilich, was gleichzeitig bzw. vorgängig auf privater Basis unternommen wurde – aus Überzeugung, aber auch mit den Zielsetzungen, den Börsen- und Kapitalmarkt Schweiz attraktiv zu gestalten und unerwünschten politischen Massnahmen zuvorzukommen. Zu erwähnen ist zweierlei:

— der "Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance" der Economiesuisse und

— die Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance der SWX Swiss Exchange.

2. Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance

a) Der Vorstandsausschuss des Spitzenverbandes der Schweizer Wirtschaft *Economiesuisse*, hat am 22. August 2000 in Absprache mit der *SWX Swiss Exchange* interessierte Mitgliedfirmen und Verbände zur Teilnahme an einer breit abgestützten Expertengruppe Corporate Governance eingeladen[120]. Basis für deren Arbeit lieferte ein Bericht "Corporate Governance in der Schweiz" von Karl Hofstetter[121]. Unter Berücksichtigung dieses Berichts entwickelte Peter Böckli in Zusammenarbeit mit einem von Börse und Wirtschaft gestellten Arbeitsausschuss[122] einen *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance,* der am 25. März 2002 vom Vorstand der Economiesuisse verabschiedet wurde[123] und am 1. Juli 2002 in Kraft getreten ist.

120 Die "Expertengruppe Corporate Governance" wurde am 27. März 2001 ins Leben gerufen. Die Liste ihrer Teilnehmer ist abgedruckt in Swiss Code S. 3, Präambel «Trägerschaft».

121 Vgl. vorn Anm. 29. Eine Übersicht zum Inhalt dieses Berichts findet sich bei Mustaki/ Engammare (zit. Anm. 10) 260 ff.

122 Zusammengesetzt aus Prof. Dr. Karl Hofstetter, Autor des Analyseberichts, Dr. Richard T. Meier, SWX Swiss Exchange, Projektleiter für die Corporate Governance Richtlinie, Fürsprecher Christian Stiefel, Sekretariat Vereinigung Schweizerischer Industrie-Holdinggesellschaften (Industrie-Holding), Dr. Thomas Hodler, Corporate Secretary der Schweizerischen Rückversicherungs-Gesellschaft, einer echten Publikumsgesellschaft, und unter Mitwirkung von lic. iur. Thomas Pletscher, Mitglied der Geschäftsleitung, Economiesuisse und Leiter der Expertengruppe.

123 Vgl. dazu statt aller die Übersichten bei Karl Hofstetter: Was will der "Swiss Code of Best Practice"?, NZZ vom 12. Juni 2002 S. 25, sowie von Mustaki/ Engammare (zit. Anm. 10) 263 ff.

b) Der Kodex ist recht allgemein gehalten. Er «wendet sich an die *schweizerischen Publikumsgesellschaften*»[124] und soll nach eigenem Bekenntnis «*Leitlinien* setzen und *Empfehlungen* abgeben, nicht aber den Schweizer Unternehmen eine Zwangsjacke anziehen»[125]. Es bleibt Raum dafür, «[...] eigene Gestaltungsideen zu verwirklichen»[126, 127]. Dies wird im Text unterstrichen durch die vielen Formulierungen, die mit "soll" oder "kann" oder auch "in der Regel" eingeführt werden. Publikumsgesellschaften bleiben so in weitem Ausmass frei, vom Kodex und seinen Empfehlungen abzuweichen. Immerhin wird dann ein Erklärungsbedarf geschaffen.

c) Der Text gliedert sich in vier Abschnitte: "Die Aktionäre" (Ziff. 1-8), "Verwaltungsrat und Geschäftsleitung" (Ziff. 9-28), "die Revision" (Ziff. 29), "Offenlegung" (Ziff. 30).

aa) Bezüglich des *Aktionariats* wird im Einklang mit dem Gesetz[128] klargestellt, dass den Aktionären die letzte Entscheidungskompetenz zukommt. Die Ausübung der gesetzlichen Rechte soll leicht gemacht werden, etwa dadurch, dass die Generalversammlung[129] früh terminiert und effizient durchgeführt wird, damit sie ein Ort der Information und der Kommunikation sei und in ihr der Mehrheitswille unverfälscht zum Ausdruck komme. Überdies soll der Verwaltungsrat den

124 Swiss Code S. 6, Präambel «"Swiss Code of Best Practice" als Leitlinie und Empfehlung».

125 A.a.O.

126 A.a.O.

127 Der Kodex ist – bewährter schweizerischer Tradition entsprechend – dem Grundsatz "substance above form" verpflichtet. Dass dieses Prinzip gerade auch im Bereich der Regulierung von Unternehmen sinnvoll ist, zeigt sich am (teilweisen) Versagen der US GAAP im Falle Enron und weiteren Fällen: Die (allzu) detaillierten Vorschriften des amerikanischen Rechnungslegungswerkes enthielten bei aller Ausführlichkeit Lücken, die ausgenutzt werden konnten, um mit teils "legalen" Methoden völlig falsche Gewinnausweise zu schaffen. – Vgl. zur Problematik statt aller den Beitrag von Conrad Meyer in der NZZ vom 11. Juli 2002 S. 25. Das Versagen der geltenden Ordnung hat denn auch die NYSE zum Vorschlag wesentlicher Änderungen der Corporate Governance-Standards für die an der New York Stock Exchange kotierten Gesellschaften veranlasst. Vgl. Report vom 6. Juni 2002, <*http://www.nyse.com/pdfs/corp_govreport.pdf*>.

128 Vgl. OR 698 I: «Oberstes Organ der Aktiengesellschaft ist die Generalversammlung der Aktionäre.»

129 Zur Bedeutung der Generalversammlung im Hinblick auf die Corporate Governance vgl. Urs Bertschinger: Zuständigkeit der Generalversammlung der Aktiengesellschaft – ein unterschätzter Aspekt der Corporate Governance, in: FS Druey (Zürich 2002) 309 ff.

Kontakt zu den Aktionären auch zwischen den Generalversammlungen suchen.

bb) Der – bei weitem längste – Abschnitt zur *Exekutive*[130] wird gegliedert in Unterabschnitte:

— Hinsichtlich der *Aufgaben des Verwaltungsrates*[131] wird im Wesentlichen – aber leider nicht konsequent und vollständig[132] – das Gesetz wiedergegeben.

— Die *Zusammensetzung* dieses Gremiums[133] soll ausgewogen sein, der Verwaltungsrat nicht zu klein und nicht zu gross, mit den erforderlichen Fähigkeiten bestückt und – bei international tätigen Gesellschaften – auch international zusammengesetzt[134]. Erneuerung und Weiterbildung sind zu planen[135].

— Zur *Arbeitsweise* und zum *Vorsitz*[136] wird an die Organisationspflicht des Verwaltungsrates[137] – und die darin eingeschlossene Pflicht zur regelmässigen Überprüfung der Organisation – sowie an die Leitungsfunktion des Präsidenten erinnert[138].

— *Interessenkonflikte* werden angesprochen und gesellschaftsinterne Regeln zur Ad-hoc-Publizität und zur Verhinderung von Insiderdelikten postuliert[139].

130 Die Bestimmungen über den Verwaltungsrat, seine Zusammensetzung, Aufgaben und Arbeitsweise bilden das Herzstück des Kodex, wie dies auch im Ausland regelmässig der Fall ist (vgl. Wymeersch [zit. Anm. 92] 315).

131 Vgl. Swiss Code, zweiter Abschnitt, lit. a, Ziff. 9-11.

132 Die zwingende Bestimmung von OR 716a ist nur unvollständig in den Swiss Code übernommen worden. Vgl. dazu die berechtigte Kritik von Eugenie Holliger in NZZ vom 9. April 2002 S. 27.

133 Vgl. Swiss Code, zweiter Abschnitt, lit. b, Ziff. 12-13.

134 Vgl. Swiss Code, Ziff. 12, viertes Lemma.

135 Vgl. Swiss Code, Ziff. 13.

136 Vgl. Swiss Code, zweiter Abschnitt, lit. c.

137 Vgl. Swiss Code, Ziff. 14.

138 Vgl. Swiss Code, Ziff. 15.

139 Vgl. Swiss Code, zweiter Abschnitt, lit. d, Ziff. 16-17.

— Die Frage, ob zwischen dem Präsidenten des Verwaltungsrates und dem Vorsitzenden der Geschäftsleitung *Personalunion oder Trennung* herrschen soll, wird zwar behandelt[140], aber (und ich meine zu Recht) nicht im einen oder anderen Sinne geregelt. Vielmehr wird – vor allem im Hinblick auf eine Personalunion – lediglich angemahnt, dass es auch im Verwaltungsrat einen Ausgleich von Leitung und Kontrolle geben soll[141]. In dieser Hinsicht wird vorgeschlagen, dass «eine Mehrheit [des Verwaltungsrates] [...] in der Regel aus Mitgliedern [bestehen soll], die im Unternehmen keine operative Führungsaufgaben erfüllen (nicht-exekutive Mitglieder)»[142, 143] und dass im Falle eines Doppelmandates adäquate Kontrollmechanismen vorzusehen sind, etwa durch die Ernennung eines nicht-exekutiven "Lead Director"[144].

— Dem Verwaltungsrat obliegt es, für ein angepasstes *internes Kontrollsystem* zu sorgen und die "Compliance" – die Einhaltung von Regelwerken aller Art[145] – zu unterstützen[146, 147].

140 Vgl. Swiss Code, zweiter Abschnitt, lit. e.

141 Vgl. Swiss Code, Ziff. 18.

142 Vgl. Swiss Code, Ziff. 12, drittes Lemma.

143 Mit diesem Postulat dürften freilich offene Türen eingerannt werden: In aller Regel ist in Verwaltungsräten schweizerischer Publikumsgesellschaften entweder kein Mitglied exekutiv tätig oder es ist dies ausschliesslich der Verwaltungsrats*delegierte*. Ehemalige Geschäftsleitungsmitglieder werden zwar nicht selten in den Verwaltungsrat gewählt, aber auch sie sind zumeist in der Minderheit. – Zur Stellung "unabhängiger" Verwaltungsratsmitglieder vgl. Christian J. Meier-Schatz: Der unabhängige Verwaltungsrat, in: FS Druey (Zürich 2002) 479 ff.

144 Vgl. Swiss Code Ziff. 18, zweites Lemma. Diese "Lead Director"-Funktion wurde bereits vor Erarbeitung des Swiss Code bei Novartis und – seit dem Frühjahr 2001 – bei der Credit Suisse Group eingerichtet.

145 Dazu grundlegend Herbert G. Buff: Compliance. Führungskontrolle durch den Verwaltungsrat (Diss. Zürich 2000 = SSHW 199); ferner auch Monika Roth: Compliance. Begriff, Bedeutung, Beispiele (Basel 2000).

146 Vgl. Swiss Code, zweiter Abschnitt, lit. f, Ziff. 19-20.

147 Die Sicherstellung eines in einem weiten Sinn verstandenen – die interne Revision, ein angemessenes Risk Management und eine Compliance-Organisation umfassenden – Kontrollsystems ist eine zentrale Aufgabe des Verwaltungsrates, vgl. etwa Mustaki/ Engammare (zit. Anm. 10) 274 ff. und Hans-Ulrich Pfyffer/ Marc Raggenbass: Wunsch und Wirklichkeit in der Corporate Governance, ST 76 (2002) 415 ff.

— Der Verwaltungsrat soll *Ausschüsse* mit definierten Aufgaben bilden[148], wobei explizit genannt werden der Prüfungsausschuss ("Audit Committee")[149], der Entschädigungsausschuss ("Compensation Committee")[150] und der Nominierungsausschuss ("Nomination Committee")[151, 152].

cc) Im dritten Abschnitt über die *Revision* wird lediglich auf das Gesetz und die Richtlinien der Berufsverbände verwiesen, und im vierten Abschnitt zur *Offenlegung* wird schliesslich verlangt, dass im Geschäftsbericht Angaben zur Corporate Governance gemacht werden, wobei im Einzelnen die Richtlinie der SWX Swiss Exchange massgebend sein soll[153].

d) Vergleicht man die Postulate des Swiss Code mit den seit Jahren geltenden Anforderungen von Gesetzen, Verordnungen und Regelwerken der Selbstregulierung, dann ist unschwer festzustellen, dass das meiste eigentlich schon bisher galt:

— OR 698 legt die grundlegenden Entscheide in einer Aktiengesellschaft – Umschreibung des Gesellschaftszwecks, Kapitalveränderungen, Bestellung der Leitungs- und Prüfungsorgane, Genehmigung der Rechnung und Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns – in die Hand der *Generalversammlung*.

148 Vgl. Swiss Code, zweiter Abschnitt, lit. g, Ziff. 21-22. Zum gegenwärtigen Stand in der Schweiz vgl. Entela Lula: La pratique des comités d'audit en Suisse, ST 76 (2002) 437 ff.

149 Vgl. Swiss Code, Ziff. 23-24.

150 Vgl. Swiss Code, Ziff. 25-26.

151 Vgl. Swiss Code, Ziff. 27.

152 In den Ausschüssen sollen die Mitglieder des Verwaltungsrates ihre besonderen Kenntnisse und Erfahrungen einbringen. Dieses Konzept unterscheidet sich grundlegend von dem in den Achtziger- und Neunzigerjahren bei vielen Gesellschaften vorgesehenen "Zweiklassensystem" im Verwaltungsrat: Das Gesamtgremium begnügte sich mit einem Minimum an Sitzungen und Aufgaben. Er bestand aus einer Vielzahl von Mitgliedern, die – zumindest teilweise – vorwiegend aufgrund ihrer Prominenz ausgewählt waren. Gearbeitet und faktisch entschieden wurde im (einzigen) Ausschuss, der aus einer kleinen Zahl von Mitgliedern bestand.
Das Konzept des Kodex sieht dagegen eine Mehrzahl von gleichwertigen Ausschüssen vor, «welche bestimmte Sach- oder Personalbereiche vertieft analysieren» (Swiss Code, Ziff. 21, erstes Lemma).

153 Vgl. Swiss Code, vierter Abschnitt, Ziff. 30.

— Den *Verwaltungsrat* und seine Tätigkeit regelt das Gesetz teils explizit[154], teils ergeben sich die Forderungen des Swiss Code aus der gesetzlich verankerten Treue-, Sorgfalts-, Organisations- und Überwachungspflicht[155].

— Hinsichtlich der *Revision* macht der Kodex nicht einmal den Versuch, über die gesetzliche Ordnung hinauszugehen.

— Für die *Offenlegung* schliesslich wird auf die einschlägige Richtlinie der Börse verwiesen.

3. Die Richtlinie SWX Swiss Exchange betr. Informationen zur Corporate Governance

a) Schon 1999 hat die SWX Swiss Exchange mit der Ausarbeitung einer *Richtlinie betreffend Transparenz* im Hinblick auf Corporate Governance begonnen[156]. Diese wurde am 17. April 2002 verabschiedet und auf den 1. Juli 2002 in Kraft gesetzt. Sie wird bereits für die Berichterstattung über das Geschäftsjahr 2002 verbindlich sein[157].

154 Vgl. insb. OR 716a I, welcher dem Verwaltungsrat unübertragbar und unentziehbar die Führungs- (Ziff. 1) und Organisationskompetenz (Ziff. 2) zuweist, die Finanzverantwortung zuordnet (Ziff. 3), seine Nominierungs- (Ziff. 4) und Aufsichtsfunktion (Ziff. 5) im Hinblick auf die Geschäftsführung festlegt und ihm schliesslich die Verantwortung betreffend die Qualität der Kommunikation mit dem Aktionariat durch seine Pflicht, den Geschäftsbericht zu erstellen und die Generalversammlung vorzubereiten (Ziff. 6), auferlegt. Darüber hinaus wird in OR 716a II einem wichtigen Anliegen der "good Governance" dadurch Aufmerksamkeit geschenkt, dass dem Verwaltungsrat ermöglicht wird, «[...] die Vorbereitung und die Ausführung seiner Beschlüsse oder die Überwachung von Geschäften Ausschüssen oder einzelnen Mitgliedern zu[zu]weisen». Im übrigen werden in OR 716b die Modalitäten und Voraussetzungen der Übertragung von Geschäftsführungskompetenzen an die Geschäftsleitung festgeschrieben, wobei OR 716b II, Satz 2 den Verwaltungsrat verpflichtet, «[...] Aktionäre und Gesellschaftsgläubiger, die ein schutzwürdiges Interesse glaubhaft machen, auf Anfrage hin schriftlich über die Organisation der Geschäftsführung» zu orientieren.

155 Vgl. dazu vorn Ziff. V.1 lit. c, aa).

156 Vgl. den "Monthly Report April 2002" der SWX Swiss Exchange S. 60. Das BEHG verlangt in Art. 8 Abs. 2, dass das Reglement über die Zulassung von Effekten im Handel i.S.v. BEHG 8 I neben den Vorschriften über die Handelbarkeit der Effekten auch festlegt, «[...] welche Informationen für die Beurteilung der Eigenschaften der Effekten und der Qualität des Emittenten durch die Anleger nötig sind». Dabei soll es gemäss BEHG 8 III «[...] international anerkannten Standards Rechnung» tragen.

157 Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance (Corporate Governance-Richtlinie, RLCG), nachstehend zit. SWX-RLCG, Rz. 9.

b) Die *Richtlinie selbst* ist kurz und allgemein gehalten:

In neun Abschnitten werden auf insgesamt knapp zwei Seiten die gesetzliche Grundlage[158] genannt, der Zweck der Richtlinie umschrieben[159] und der Anwendungsbereich[160] skizziert. Verlangt wird ein eigenes Kapitel im Geschäftsbericht, in welchem entweder die Informationen zur Corporate Governance veröffentlicht werden oder aber dafür auf andere, leicht zugängliche Informationsquellen verwiesen wird[161].

Materiell werden zwei Grundsätze verankert:

— das aus der Rechnungslegung bekannte Prinzip der Klarheit und Wesentlichkeit[162] und

— das (freilich in einem wichtigen Bereich durchbrochene) Prinzip "comply or explain"[163].

In einem sehr viel ausführlicheren *Anhang zur Richtlinie* werden «Gegenstand und Umfang der Informationen zur Corporate Governance» detailliert in einer Art Checklist geregelt:

— Verlangt werden Angaben zur *Konzernstruktur* und zum *Aktionariat*, einschliesslich Kreuzbeteiligungen[164].

— Offenzulegen ist die *Kapitalstruktur*, insbesondere mit Informationen zum bedingten und zum genehmigten Kapital, zu allfälligen Genuss- und Partizipationsscheinen, zur Übertragbarkeit von Aktien – einschliesslich der Übertragung

158 Das BEHG.

159 Darin bestehend, den Investoren bestimmte Schlüsselinformationen zur Corporate Governance in geeigneter Form zugänglich zu machen.

160 An der SWX kotierte Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz sowie Gesellschaften mit Sitz im Ausland, wenn ihre Beteiligungsrechte im Heimatstaat nicht kotiert sind.

161 Massgebend sollen dabei die Verhältnisse am Bilanzstichtag sein, wobei wesentliche Änderungen bis zum Redaktionsschluss nachzutragen sind.

162 Verständliche und sachgemässe Darlegung unter Beschränkung auf das Wesentliche.

163 Dazu nachstehend bei Anm. 180.

164 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 1.

auf Nominees – und zu Wandelanleihen und Optionsanleihen[165].

— Bezüglich des *Verwaltungsrates* ist Auskunft zu geben über die Nationalität, die Ausbildung und den beruflichen Werdegang der Mitglieder, über ihre Unabhängigkeit und ihre Funktion – exekutiv oder nicht exekutiv – in der Gesellschaft sowie über ihre weiteren Tätigkeiten und Interessenbindungen, über Kreuzverflechtungen und die Amtszeit[166]. Sodann ist die *interne Organisation* des Verwaltungsrates darzulegen und sind Angaben über die *Verwaltungsratsausschüsse* zu machen[167]. Ähnliche Informationen werden zur *Geschäftsleitung* verlangt[168].

— Ein Kernstück bildet der – umfangreichste und detaillierteste – Abschnitt über *Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen* bezüglich der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung[169]. Offenzulegen ist insbesondere die Summe aller Entschädigungen (Honorare, Saläre, Gutschriften, Bonifikationen, Sachleistungen, Aktien und Optionen), und zwar in *zwei Zahlen* – getrennt für die exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrates und die Mitglieder der Geschäftsleitung einerseits und die nicht-exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrates auf der anderen Seite[170]. Anzugeben sind auch die Leistungen an ehemalige Mitglieder der Führungsorgane[171]. Zusätzlich werden diese Informationen individuell verlangt für jenes Verwaltungsratsmitglied, das die *höchste Entschädigung* erhält, allerdings «ohne Namensnennung»[172]. Zu informieren ist auch über den Aktienbesitz der Mitglieder

165 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 2.
166 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 3.1, 3.2 und 3.3.
167 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 3.5.
168 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 4.
169 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 5.
170 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 5.2.
171 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 5.3.
172 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 5.9. Diese Einschränkung ist recht blauäugig, da kaum je ein Zweifel darüber bestehen dürfte, von wem die Rede ist.

des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung sowie über zusätzliche Honorare und Darlehen an dieselben[173].

— Zu den *Mitwirkungsrechten der Aktionäre*[174] sind Angaben zu machen, die sich allesamt aus den Statuten ergeben (Stimmrechts- und Vertretungsbeschränkungen, statutarische Quoren, Einberufungsvorschriften, Traktandierungsregeln), mit Ausnahme der Information zum Stichtag, bis zu welchem ein Namenaktionär im Aktienbuch eingetragen werden muss, damit er an der Generalversammlung teilnehmen kann[175].

— Zu informieren ist über besondere Regeln zum *Kontrollwechsel* und zu *Abwehrmassnahmen*[176]. Über den obligatorischen Statuteninhalt hinaus gehen die Auskünfte über allfällige "golden parachutes"[177] oder andere Vereinbarungen bzw. Pläne zugunsten der Mitglieder des Verwaltungsrates und/oder der Geschäftsleitung sowie weiterer Kadermitglieder im Falle eines Wechsels des beherrschenden Aktionärs.

— Zur *Revisionsstelle* und zum *Konzernrechnungsprüfer* sind Angaben zu machen, die teilweise nicht aus öffentlich zugänglichen Dokumenten zu eruieren sind, insbesondere bezüglich der Revisions- und der übrigen Honorare[178].

— Endlich soll auch über die *Informationspolitik* informiert werden, mit Hinweisen, die schon heute bei Publikumsgesellschaften gesetzlich verlangt oder zumindest in der Praxis selbstverständlich sind[179].

c) Für die genannten Angaben gilt der Grundsatz "*comply or explain*": Eine Gesellschaft kann von der Offenlegung bestimmter

173 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 5.5.
174 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 6.
175 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 6.5. Schon heute entspricht es aber guter Praxis, entsprechende Informationen bekannt zu geben – in den Statuten oder auch in der publizierten Einladung zur Generalversammlung.
176 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 7.
177 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 7.2.
178 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 8.
179 Vgl. Anhang SWX-RLCG, Ziff. 9.

Informationen absehen, sie muss dies jedoch im Geschäftsbericht «einzeln und substanziell»[180] begründen.

Zu dieser flexiblen Ordnung gibt es freilich *eine* Ausnahme – ein weiteres Exempel dafür, wie sehr Normsetzung zeitgebunden und von der jeweils gerade aktuellen öffentlichen Diskussion abhängig ist: *Zwingend* zu veröffentlichen sind die Angaben zu den Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen von Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung. Diesbezüglich ist Transparenz für die Aktionäre und das Publikum sicherlich zu begrüssen. Ob gerade damit die Schlüsselinformationen erfasst sind, auf die Aktionäre und Publikum schlechthin nicht sollen verzichten müssen, kann zwar bezweifelt werden. Immerhin lassen sich daraus Schlüsse ziehen zu den Aufwendungen der Gesellschaft für die Funktion "Unternehmensführung"[180a, 180b].

d) Auch für die Richtlinie gilt, was schon zum Swiss Code festgestellt werden konnte: Weit überwiegend wird *referiert und kodifiziert, was schon heute aufgrund von Gesetz und guter Praxis mehr oder weniger selbstverständlich* ist. Eine *Ausnahme* gilt mit Bezug auf die *Offenlegung der Bezüge*. Diese ist – zumindest für den Verwaltungsrat – um so mehr gerechtfertigt, als die Mitglieder des Verwaltungsrates

[180] SWX-RLCG, Rz. 7. Zur Frage, inwieweit (unrichtige) Angaben zur Governance Haftungsfolgen nach sich ziehen können, vgl. Marcus Lutter: Kodex guter Unternehmensführung und Vertrauenshaftung, in: FS Druey (Zürich 2002) 463 ff., insb. 464 ff. sowie Hopt (zit. Anm. 21) 55 f.

[180a] Eine für die Aktionäre besonders illustrative "Kennzahl" ist die Gesamtsumme der "total compensation" für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, die eine Gesellschaft pro Aktie im Vergleich zu den "earnings per share" aufwendet. Sie fehlt zwar bis anhin in den Geschäftsberichten, lässt sich aber leicht errechnen.
Bei Schweizer Publikumsgesellschaften dürfte diese Zahl in normalen Geschäftsjahren deutlich unter 5% liegen, was auf tragbare Kosten für "gute Unternehmensführung" hinweist. Bei amerikanischen Investmentbanken soll sie dagegen gelegentlich weit über 50% betragen haben.

[180b] Mehr als ein Indiz ergibt sich daraus freilich nicht, da die Governance-Kosten im weiteren davon abhängen, welche Funktionen Verwaltungsrat und Top-Management selbst erfüllen und welche sie an untere Instanzen delegieren oder auf beauftragte Dritte outsourcen.
Zu beachten ist sodann auch, dass nach bisheriger schweizerischer Praxis die an das Management und den Verwaltungsrat abgegebenen Optionen – sofern sie zum Aktienkurs im Zeitpunkt der Einräumung ausgegeben wurden – nicht als Salärkosten verbucht wurden. Ob sich dies künftig im Rahmen der Pflicht zur Offenlegung der Einräumung von Optionen (vgl. vorn bei Anm. 169 f.) ändern wird, bleibt abzuwarten.

in der seltenen und beneidenswerten Lage sind, ihre eigenen Bezüge selber festzulegen. Im Ausland ist dies zum Teil anders[181].

e) Eine andere Frage ist freilich, wie detailliert die *Offenlegung der Bezüge* zu sein hat:

Bekanntlich hat der Verwaltungsrat die Aufgabe, *sich selbst zu organisieren*, eine Pflicht, die ihm auch durch die Generalversammlung nicht entzogen werden kann[182]. Aufgrund dieser Kompetenzordnung wäre es ausreichend, wenn *eine* Gesamtzahl veröffentlicht würde, da den Aktionär letztlich nur zu interessieren braucht, welchen Preis er für die Dienstleistung "Geschäftsführung" bezahlt. Darüber hinaus gehende Informationen dienen in erster Linie der Befriedigung der Neugier[183].

Die politische Diskussion zielt freilich in die gegenteilige Richtung und hin zu einer individuellen Bekanntgabe der Einzelbezüge aller Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung. Man mag dies als eine Art indirektes Disziplinierungsmittel akzeptieren, obwohl auch die offenbar durch empirische Untersuchungen in den USA belegte Auffassung geäussert wird, die Offenlegung führe letztlich zu einem "race to the top", zu einer Erhöhung der durchschnittlichen Entschädigungen[184]. Ob dies auch in der Schweiz der Fall sein wird, wo nach den auf blosser "anecdotal evidence" beruhenden Kenntnissen des Autors in der Branche der Finanzdienstleister heute salärmässig in einer anderen Liga gespielt wird als in der übrigen Wirtschaft und daher in dieser Anpassungsbedarf reklamiert werden könnte, bleibt abzuwarten.

Während daher m.E. individuelle Angaben zur Entschädigung eines jeden einzelnen Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieds von

[181] So etwa in der Bundesrepublik Deutschland, wo nach § 113 Abs. 1 AktG die Bezüge der Aufsichtsratsmitglieder entweder in der Satzung festgesetzt oder von der Hauptversammlung bewilligt werden müssen.

[182] OR 716a I Ziff. 2.

[183] Insofern ist es auch problematisch, wenn die Richtlinie (Anhang SWX-RLCG, Ziff. 5.9) die individuelle Offenlegung der Bezüge der höchstbezahlten Person verlangt.

[184] Vgl. "Eine Million Franken pro Monat", NZZ vom 19. April 2002 S. 25; "Fürstliche Entlöhnung", Finanz und Wirtschaft vom 20. April 2002 S. 21.

einem Governance-Aspekt aus betrachtet nicht de rigueur sind[185] – aber mit dieser Position schwimmt man wie erwähnt gegen den Strom, und die in der Presse rapportierten Exzesse[186] tragen nicht dazu bei, sie zu stärken –, sind *detaillierte Informationen* zur Frage wichtig, *wie sich die Entschädigung* der obersten Leitungsgremien *zusammensetzt*, welcher Teil der Salarierung etwa in Form von – für eine gewisse Frist gesperrten – Aktien bzw. von entsprechenden Optionen bezogen wird[187]. Daraus kann der Aktionär Schlüsse ziehen zur Frage, ob die Interessen von Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitgliedern mit den seinen gleich laufen, in dem Sinne, dass alle am Wohlergehen der Gesellschaft und an nachhaltigen Wertsteigerungen der Aktie gleichermassen interessiert sind[188, 189].

---

185 Auch in dieser Frage sollte eine *Interessenabwägung* erfolgen und sind Fragen des Daten- und Persönlichkeitsschutzes, aber auch Sicherheitsaspekte der Betroffenen nicht ausser Acht zu lassen. Der Hinweis auf die Einkommenstransparenz in den USA ist insofern nicht stichhaltig, als hinsichtlich des Datenschutzes in finanziellen Aspekten in Europa (und vor allem in der Schweiz) eine andere Kultur besteht, was etwa die Verteidigung des Bankgeheimnisses belegt, das seine Popularität auch in Volksabstimmungen wie derjenigen vom 20. Mai 1984 bewiesen hat. (Damals hatte sich der Souverän mit 73% für das Bankgeheimnis ausgesprochen). Dass das persönliche (hohe) Einkommen als Beleg für Fähigkeit und Erfolg auf der eigenen Website veröffentlicht wird, wie dies bei Anwälten in den Vereinigten Staaten vorkommt, wäre in der Schweiz kaum denkbar.

186 Vgl. vorn Anm. 16.

187 Zu Vor- und Nachteilen alternativer Entschädigungsmodelle von Verwaltungsräten und Management vgl. statt vieler Axel F.A. Adam-Müller: Stock Option Plans für das Topmanagement, in: Siegwart/ Mahari (zit. Anm. 11) 331 ff. sowie Daniel Murray: The Ongoing Saga of Employee Stock Options or: How to Avoid Paying Your Workforce, (a.a.O.) 363 ff. Vgl. auch sogleich Anm. 188.

188 Unumgänglich ist hiefür, dass sowohl Aktien wie auch Optionen, die den Mitgliedern von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung zuerkannt werden, für längere Zeit gesperrt bleiben, damit der Anreiz für ein kurzfristiges und kurzsichtiges "Creative Accounting" minimiert wird. De rigueur ist sodann, dass die Spielregeln konsequent eingehalten werden, was auch bedeutet, dass Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder den Aktionären nicht nur hinsichtlich der Chancen, sondern auch der Risiken gleichgestellt werden: Eine nachträgliche Änderung der Spielregeln durch ein "Repricing" im Falle eines negativen Kursverlaufs, wie es in den USA vielfach vorgenommen wurde, ist strikte abzulehnen.

189 Auch wenn diese Grundregeln beachtet werden, bleibt die Erfolgsbeteiligung des Topmanagements und des Verwaltungsrates mittels Aktien, Phantom Stock, Optionen und Anrechten auf den Wert von Optionen freilich nicht ohne Schwachstellen:

- Die Gewährung von Aktien oder von am Tageskurs orientierten Optionen, wie sie in der Schweiz üblich ist, hat den Nachteil, dass Management und Verwaltungsrat vom Kursanstieg im Zuge einer allgemeinen Börsenhausse ebenso unverdient profitieren wie sie bei einem allgemeinen Kurszerfall allenfalls ohne Verschulden bestraft werden. Richtiger wäre insofern die Bindung der Erfolgsbeteiligung an einen Index, den es zu schlagen gälte. (Die deutsche Regierungskommission Corporate Governance [vgl. vorn Anm. 21] hat denn auch postuliert, die Messlatte für ein Erfolgsziel dürfe nicht einfach in einem Anstieg des Aktienkurses um X Prozent bestehen [vgl. den Bericht der Regierungskommission Corporate Governance vom 10. Juli 2001 S. 42]. Der Vorschlag hat aber im deutschen Kodex keinen Niederschlag gefunden). Immerhin: Wenn die Börse floriert, werden Aktionärinnen und Aktionäre hohe Saläre viel eher akzeptieren als bei gedrücktem Kurs, unabhängig von den Verdiensten der Verantwortlichen.
- Sodann sind Management und Verwaltungsrat oft dann ganz besonders gefordert, wenn die Gesellschaft in Schwierigkeiten steckt und der Aktienkurs gedrückt ist, während in einer Schönwetterlage ihre Aufgaben leichter sind. Unter diesem Aspekt kann es unfair sein, wenn einerseits der Zusatzeinsatz in einer Krisensituation nicht honoriert, anderseits aber der Sonntagsausflug bei guter Geschäftslage vergoldet wird.

Trotzdem ist meines Erachtens die erfolgsabhängige Salarierung – soweit es um den nicht für den Lebensunterhalt erforderlichen Teil der Entschädigung geht – sinnvoll.

VII. Exkurs: Corporate Governance bei nicht kotierten Gesellschaften[190]

a) Wie gesagt[191]: Der "Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance" wendet sich primär an die Publikumsgesellschaften, und bezüglich der Richtlinie der Schweizer Börse ist dies per definitionem der Fall.

Doch wird im Swiss Code erklärt, es könnten «[a]uch *nicht kotierte* volkswirtschaftlich bedeutende Gesellschaften [...] dem "Swiss Code" zweckmässige Leitideen entnehmen»[192].

b) Dem ist beizupflichten, doch darf nicht übersehen werden, dass die *Interessenlage* und die legitimen *Bedürfnisse der Aktionäre wie auch der Gesellschaft* bei *privaten Aktiengesellschaften mit einem kleinen und geschlossenen Aktionärskreis* in vielem *anders* sind:

— Bei Publikumsgesellschaften ist der Interessengegensatz zwischen "Agents" und "Principals" (Verwaltungsrat und Geschäftsleitung auf der einen Seite, [Publikums-]Aktionäre auf der anderen) zu überbrücken, während bei privaten

---

190 Eine spezielle Betrachtung der Corporate Governance bei nicht börsenkotierten Gesellschaften findet sich bei Hans C. Bodmer: Corporate Governance bei Jungunternehmen und KMU und die Bedeutung des Controllings als Basis externer Aufsicht, in: Siegwart/ Mahari (zit. Anm. 11) 719 ff. und bei André von Moos: Aspekte der Good Governance von familiengeführten Aktiengesellschaften, in: Roland Müller/ Rudolf Volkart (Hrsg.): Handbuch für den Verwaltungsrat (Zürich 2002) 195 ff. Vgl. ferner auch schon Hans-Albrecht Vogel: Die Familien-Kapitalgesellschaften (Diss. Zürich 1974 = SSHW 4).

191 Vgl. vorn bei Anm. 124.

192 Vgl. Ziff. 3 des Vorwortes.

Gesellschaften ein Interessengegensatz *innerhalb* des Aktionariats besteht – zwischen Unternehmeraktionären auf der einen Seite und "blossen" Geldgebern auf der anderen.

— Bei Publikumsgesellschaften hat der Aktionär die Alternative zwischen "*Exit*" und "*Voice*": Er kann sich bemühen, mit seiner Stimmkraft und seinen übrigen Mitwirkungsrechten auf die Gesellschaft einzuwirken. Er kann aber auch – und dies ist bei unzufriedenen Publikumsaktionären der Regelfall und angesichts der geringen eigenen Einflussmöglichkeiten die rational gebotene Entscheidung – seine Aktien veräussern und neu in eine Gesellschaft investieren, von deren Strategie und Führung er mehr überzeugt ist[193]. Bei der privaten AG fehlt es

[193] Es erstaunt denn auch nicht, dass bei Abstimmungen in den Generalversammlungen von Schweizer Publikumsgesellschaften fast immer Mehrheiten erreicht werden, die an die politischen Meinungsäusserungen im früheren Ostblock erinnern: Wer mit der Führung oder der Performance einer kotierten Gesellschaft nicht zufrieden ist, der verkauft eben seine Aktien, da er nicht willens und meist auch nicht fähig ist, die Geschicke der Gesellschaft zu verändern.
Nur selten erreichen "dissidente" Aktionäre Achtungserfolge, so seinerzeit Martin Ebner in der Auseinandersetzung zwischen der von ihm kontrollierten BZ-Gruppe und der Schweiz. Bankgesellschaft: Eine Aktionärsgruppe um Martin Ebner sprach sich im Rahmen der SBG-GV vom 16. April 1996 gegen die Wahl des früheren SBG-Konzernchefs Robert Studer zum neuen VR-Präsidenten aus und warf ihm u.a. eine ungenügende Performance als Konzernchef und eine verfehlte Übernahmepolitik vor. Obwohl Studer mit rund 62% der vertretenen Stimmen letztlich klarer als allgemein erwartet als VR-Präsident gewählt wurde, gelang der Gruppe um Ebner mit immerhin 11,4 Mio. Nein-Stimmen (gegenüber 19,2 Mio. Ja-Stimmen) ein bemerkenswertes Resultat (vgl. "SBG setzt sich gegen Ebner durch", Tages-Anzeiger vom 17. April 1996 S. 35). Schon anlässlich der ausserordentlichen GV der SBG von 1994 hatte Ebners BK Vision immerhin 29% der anwesenden Stimmen gegen die Schaffung der Einheitsaktie mobilisieren können (vgl. "Ebners Chancen steigen", Tages-Anzeiger vom 27. Februar 1996 S. 29).
Aktuelle Beispiele bieten die Auseinandersetzungen zwischen der Anlagestiftung Ethos und der Zurich Financial Services bzw. der CSG um die Frage des Doppelmandats Verwaltungsratspräsident/CEO, vgl. vorn bei Anm. 5.
Soweit ersichtlich konnten in den letzten Jahren nur in zwei Fällen Opponenten eine Mehrheit gegen Anträge des Verwaltungsrates auf sich vereinigen: Anfang der Neunzigerjahre wurde bei der Mikron Holding AG der (in der Presse durchaus freundlich kommentierte) Antrag für eine Kapitalerhöhung durch einen Handstreich, wie er heute wegen der börsenrechtlichen Offenlegungspflichten (dazu vorn bei Anm. 75) nicht mehr möglich wäre, zu Fall gebracht. Und an der GV der Feldschlösschen Hürlimann Holding vom 21. Mai 2001 gelang es dem Zuger Financier Marc Rich und ihm zugewandten Aktionären, mit 788'290 Nein-Stimmen gegen 421'098 Ja-Stimmen die vom Verwaltungsrat vorgeschlagene Fusion mit der Swiss Prime Site zum grössten Immobilienkonzern der Schweiz zu verhindern (vgl. "Marc Rich bringt Fusion zum Platzen", Tages-Anzeiger vom 22. Mai 2002 S. 1 sowie "Der Coup des Financiers", Tages-Anzeiger vom 22. Mai 2001 S. 31).

dagegen meist an Käufern, die bereit sind, das Aktienpaket eines unzufriedenen Aktionärs zu einem angemessenen Preis zu erwerben[194], und oft verunmöglichen auch die in Aktionärbindungsverträgen vereinbarten Bewertungsregeln ein Ausscheiden zu fairen Bedingungen.

— Bei privaten Gesellschaften dürften sodann *angemessene Ausschüttungen* weit wichtiger sein als bei Publikumsgesellschaften: Der Aktionär einer privaten AG hat oft keine Möglichkeit, durch eine Veräusserung eines Teils seiner Aktien die in der Gesellschaft thesaurierten Gewinne zu realisieren, nicht nur wegen des Fehlens von Käufern, sondern auch, weil die Stimmverhältnisse sorgfältig austariert sind und jede Veräusserung auch nur einzelner Aktien diese Balance zerstören könnte, indem Sperrminoritäten aufgegeben würden. Gleichzeitig ist er aber allenfalls dringend auf liquide Mittel angewiesen, nicht aus Geldgier oder zur Befriedigung von Verschwendungssucht, sondern oft nur schon, um die Vermögenssteuer auf seiner Beteiligung bezahlen zu können[195].

— Bei nicht kotierten Gesellschaften ist bei der Zusammensetzung des Verwaltungsrates nicht nur auf *Fachkompetenz* und *Erfahrung* zu achten, sondern auch darauf, dass *sowohl aktive wie auch passive Aktionäre im Verwaltungsrat vertreten* sind. Und vielfach kann es sinnvoll sein, (familien-) externe Verwaltungsratsmitglieder als Zünglein an der Waage hinzuzuwählen.

[194] Die Segnungen des revidierten Aktienrechts – Einschränkung der Vinkulierung (OR 685 ff., insb. 685d ff.) und vor allem "escape clause" (OR 685b I) – greifen ins Leere, wenn sich kein aussenstehender Käufer finden lässt und der Mehrheitsaktionär seine "Monopolstellung" als potentieller Interessent gnadenlos ausnutzt.

[195] Ein "bewährtes" Mittel von Mehrheitsaktionären im Kampf gegen Minderheiten besteht denn auch darin, durch die Verweigerung von Dividenden die Minderheitsaktionäre mürbe zu klopfen und schliesslich zur Veräusserung ihrer Titel zu zwingen. Dies kann zwar wegen OR 661 rechtsmissbräuchlich sein, doch sind die Gerichte diesbezüglich zurückhaltend (an sich zu Recht, denn Richter sollten sich nur in extremis in die Finanzierungs- und Dividenenpolitik einer Unternehmung einschalten). Vgl. als Beispiel den in SAG 47 (1975) 104 ff. referierten Entscheid.

— Zu beachten ist weiter, dass private Aktiengesellschaften ihre Aktionäre weit intensiver einbeziehen können als dies in Publikumsgesellschaften möglich ist:

Nach einem ehernen aktienrechtlichen Grundsatz hat bekanntlich ein Aktionär keinerlei Mitgliedschaftspflichten, mit Ausnahme derjenigen, seine Aktien zu liberieren[196]. Er kann und darf daher seine Rechte auch zum Nachteil der Gesellschaft einsetzen, was der Gesetzgeber etwa bei den Informationsrechten berücksichtigt hat[197].

Dieser systemimmanenten Schwäche des Aktienrechts kann in einer privaten Aktiengesellschaft mittels einer Ergänzung der gesellschaftsrechtlichen Ordnung durch *Aktionärbindungsverträge* begegnet werden[198]. So können den Aktionären mannigfache Pflichten – etwa Konkurrenzverbote und Schweigepflichten[199] – auferlegt werden, auch wenn sie in der Gesellschaft kein Amt ausüben. Im Gegenzug können ihnen umfassende Informationsrechte eingeräumt werden. Auch eine Mitentscheidung in Bereichen, die nach Aktienrecht unentziehbar dem Verwaltungsrat zugewiesen sind[200], ist aufgrund von Aktionärbindungsverträgen möglich[201].

196 Dieser Grundsatz ist zwar durch die Offenlegungs- und Angebotspflichten des BEHG – Art. 20 und 32 – für kotierte Gesellschaften aufgeweicht worden; bei privaten Aktiengesellschaften gilt er aber nach wie vor. Insbesondere haben sich die in der Lehre gelegentlich geäusserten Ansichten, wonach gewissen Aktionären eine Treuepflicht zukomme, nie durchsetzen können. Zur Frage vgl. etwa Herbert Wohlmann: Die Treuepflicht des Aktionärs (Diss. Zürich 1966 = ZBR 286); John Nenninger: Der Schutz der Minderheit in der Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht (Diss. Basel 1974 = Basler Studien zur Rechtswissenschaft 105); Andreas Hünerwadel: Die gesellschaftsrechtlichen Pflichten des Hauptaktionärs beim Kontrollverkauf (Diss. Zürich 1995 = SSHW 162) und Carl Baudenbacher in Basler Kommentar zu OR 530-1186 (Basel/Frankfurt 1994) Art. 620 N 35.

197 So setzt OR 697 II den Informationsrechten des Aktionärs in zweierlei Hinsicht Schranken: Zunächst ist Auskunft nur «insoweit zu erteilen, als sie für die Ausübung der Aktionärsrechte erforderlich ist», und selbst in diesem Rahmen kann die Auskunft verweigert werden, «wenn durch sie Geschäftsgeheimnisse oder andere schutzwürdigen Interessen der Gesellschaft gefährdet werden». Dazu grundlegend Felix Horber: Die Informationsrechte des Aktionärs (Zürich 1995) sowie Peter Forstmoser: Informations- und Meinungsäusserungsrechte des Aktionärs, in: Rechtsfragen um die Generalversammlung (Zürich 1997 = Schriften zum neuen Aktienrecht 11) 85 ff., 94 ff. sowie Fabrizio Gabrielli: Das Verhältnis des Rechts auf Auskunftserteilung zum Recht auf Einleitung einer Sonderprüfung (Diss. Basel 1996 = SSHW 182).

198 Dazu grundlegend Monika Hintz-Bühler: Aktionärbindungsverträge (Diss. Bern 2001 = ASR 659); vgl. weiter Forstmoser/ Meier-Hayoz/ Nobel (zit. Anm. 31) § 27 N 95 und § 39 N 140 ff.

199 Forstmoser/ Meier-Hayoz/ Nobel (zit. Anm. 31) § 39 N 146.

— Während bei Publikumsgesellschaften mit breit gestreutem Aktionariat ein Grossaktionär bereits mit einer Beteiligung von wenigen Prozent Einfluss nehmen kann[202] und in der Praxis gelegentlich eine ungeschriebene Regel vertreten wird, dass Aktionärsgruppen, die 20% der Stimmrechte auf sich vereinigen, einen "Anspruch" auf Vertretung im Verwaltungsrat haben, kann bei einer Gesellschaft mit engem Aktionariat allenfalls selbst mit einer Beteiligung von 50% eine *Vertretung im Verwaltungsrat nicht erzwungen* werden, wenn statutarisch der Stichentscheid des Präsidenten in der Generalversammlung als dem Wahlorgan vorgesehen ist[203]. Ohne eine solche Vertretung aber kann keinerlei Einfluss auf den laufenden Geschäftsgang und die gemäss OR 716a dem Verwaltungsrat zwingend vorbehaltenen Aufgaben[204] genommen werden.

— Schliesslich ist auf einen Aspekt guter Governance *im Interesse der Gesellschaft selbst* hinzuweisen: auf die saubere Trennung von persönlichen und geschäftlichen Beziehungen der Aktionäre und Familienmitglieder. Eine Schwäche vieler Familiengesellschaften liegt darin, dass eine "Sphärenvermischung" zwischen familiären und aktienrechtlichen Banden besteht: Verwandtschaftliche Zugehörigkeit vermittelt

200 Vgl. OR 716a und dazu vorn bei Anm. 37.

201 Nur am Rande sei erwähnt, dass diese Probleme einer Einbindung der Gesellschafter bei der GmbH nicht bestehen, was vielleicht nach dem Inkrafttreten des revidierten GmbH-Rechts (zu den gesetzgeberischen Bemühungen vgl. die Botschaft zur Revision des Obligationenrechts [insbesondere des GmbH-Rechts] vom 19. Dezember 2001, BBl Nr. 16 vom 23. April 2002 S. 31, 48 ff.) dazu führen könnte, dass für private Unternehmungen noch konsequenter die GmbH anstelle der AG gewählt wird als dies schon heute der Fall ist.

202 Davon geht auch der Gesetzgeber aus: BEHG 20 I verlangt eine Offenlegung von Beteiligungen, die den Grenzwert von 5% erreichen oder überschreiten, und bei Überschreitung des Grenzwertes von 33 $^1/_3$ % der Stimmrechte besteht eine Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots zum Erwerb sämtlicher Aktien, weil der Gesetzgeber offenbar (aufgrund der Erfahrungen in Generalversammlungen von Publikumsgesellschaften zu Recht) davon ausgeht, dass ein Drittel der Stimmrechte in der Regel genügt, um eine Publikumsgesellschaft zu beherrschen.

203 Was durch BGE 95 II 555 sanktioniert worden ist. – Vgl. zu den fehlenden Einflussmöglichkeiten einer Minderheit auch hinten Anm. 206.

204 Dazu vorn bei Anm. 37.

– losgelöst von Ausbildung, Fähigkeit und Erfahrung – einen Anspruch auf Beschäftigung im Unternehmen oder zumindest auf Vertretung im Verwaltungsrat. Und verwandtschaftliche Interessenkonflikte – etwa im Erbfall – werden auf dem Rücken des Unternehmens ausgetragen.

Ist die Loyalität der Familienaktionäre zu "ihrem" Unternehmen eine Stärke, die insbesondere auch ein langfristiges Denken und Handeln erlaubt, kann die *Vermischung von Familie und Geschäft* umgekehrt zu sachfremden Entscheidungen und insbesondere einer verfehlten Personalpolitik führen. Diesem genuinen Problem von Gesellschaften, die in Familienhand sind, ist durch geeignete Massnahmen zu begegnen. Stichworte sind etwa:

— Besetzung aller Positionen in Management, Geschäftsleitung und Verwaltungsrat strikte nach *Fähigkeitskriterien*,

— allenfalls *Zuwahl von Aussenstehenden* in den Verwaltungsrat, die bei Konflikten schlichten und – auf das Unternehmensinteresse allein verpflichtet – Zünglein an der Waage bilden können,

— im Extremfall: Rückzug der Familie auf die *Eigentümerposition*

— und schliesslich Zwischenschaltung einer *Holdinggesellschaft*, damit Familienfehden sich nicht direkt auf das Unternehmen auswirken[205].

c) Governance in Publikumsgesellschaften und Governance in privaten Aktiengesellschaften sind daher zwei Paar Schuhe; die legitimen Bedürfnisse von *Minderheits*-Aktionären[206] einer privaten Aktien-

[205] Vgl. hiezu auch die konkreten Anregungen von von Moos (zit. Anm. 190) insb. 205 ff.

[206] Da für die Entscheidungen in der Generalversammlung das Mehrheitsprinzip gilt und für die Wahl des Verwaltungsrates das Majorzsystem massgebend ist, kann ein Minderheitsaktionär mit bis zu 50% an einer Gesellschaft beteiligt sein, ohne massgebenden Einfluss nehmen zu können, wenn nicht – im Sinne einer guten Governance – Massnahmen zur Verbesserung seiner Stellung getroffen werden. Zu denken ist etwa an qualifizierte Quoren für Generalversammlungsbeschlüsse, welche die Zustimmung der Minderheit benötigen und dieser so

gesellschaft und von *Klein*-Aktionären in Publikumsgesellschaften sind durchaus verschieden und bedürfen einer unterschiedlichen Behandlung.

Aber es gibt auch *Gemeinsamkeiten*, vor allem im Hinblick auf die *Information*. Insoweit ist namentlich hinsichtlich der Transparenzerfordernisse der Aussage im Vorwort zum Swiss Code[207] zuzustimmen, wonach letzterer auch zweckmässige Leitlinien für private Aktiengesellschaften (und zwar nicht nur – so ist zu ergänzen – für die volkswirtschaftlich bedeutenden unter ihnen) enthält.

Im Übrigen könnte es ein reizvolles Unterfangen sein, einen *"Code of Best Practice" für private Aktiengesellschaften* aufzustellen und diesen mit einem Gütesiegel, wie es für die Publikumsgesellschaften durch die Börse erteilt wird, zu verbinden. Ob sich dafür – angesichts des Fehlens medialen und politischen Interesses – Volontäre finden werden, bleibt abzuwarten.

VIII. Würdigung

1. Swiss Code und Börsenrichtlinie: ein Paket, gefüllt mit Selbstverständlichkeiten?

a) Der *Swiss Code* der *Economiesuisse* – dies hat die kursorische Überprüfung bestätigt – enthält kaum mehr als das, was das Gesetz und insbesondere die gesetzlich verankerte Sorgfaltspflicht des Verwaltungsrates[208] fordern und was heute bei gut geführten Publikumsgesellschaften ohnehin Wirklichkeit ist.

eine Sperrminorität einräumen, aber auch an Rechte auf eine Vertretung im Verwaltungsrat, wie sie durch unterschiedliche Aktienkategorien, durch das Recht einer Minderheit, ein oder mehrere Verwaltungsratsmitglieder verbindlich vorzuschlagen oder durch die statutarische Einführung des Proporzswahlystems gesichert werden können. Zu Letzterem vgl. Lukas Glanzmann: Das Proporzwahlverfahren (*cumulative voting*) als Instrument der Corporate Governance, in: FS Druey (Zürich 2002) 401 ff.

[207] Vgl. Vorwort zum Swiss Code, Ziff. 3.

[208] OR 717 I.

Und aus der *Richtlinie der Börse* ergeben sich Offenlegungspflichten, gegen die – von der Veröffentlichung der Bezüge der Topleute einmal abgesehen – auch niemand etwas einwenden wird.

b) Die *Schritte, die über das* schon heute mehr oder weniger *Selbstverständliche hinaus gemacht werden*, sind *klein*:

— Verankerung von Ausschüssen, wobei sich deren Bildung in den letzten Jahren bei praktisch allen Publikumsgesellschaften eingebürgert hat,

— Verbesserung der Information zur Corporate Governance, wobei daran zu erinnern ist, dass der Verwaltungsrat schon heute von Gesetzes wegen[209] verpflichtet ist, über die Organisation der Geschäftsführung Auskunft zu geben[210],.

— Präzisierungen hinsichtlich von Aktionärsrechten und Publizität.

Über das Anerkannte und weitgehend Selbstverständliche hinaus geht einzig die *Offenlegungspflicht betreffend die Salarierung* der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung. Auch in dieser Hinsicht haben freilich viele Publikumsgesellschaften schon im Geschäftsbericht, der im Jahre 2002 für das Geschäftsjahr 2001 veröffentlicht worden ist, in vorauseilendem Gehorsam die für Aktionäre und Börse relevanten Angaben publiziert[211].

c) Aufschlussreich ist, was der Swiss Code *nicht geregelt* hat:

— Er äussert sich nicht zu *Stimmrechtsaktien*, setzt also den einer Kapitalgesellschaft entsprechenden Grundsatz "one share one vote" nicht durch[212].

209 OR 716b II; vgl. dazu vorn Anm. 58.

210 OR 716b II.

211 Da die definitive Fassung der SWX-RLCG erst nach der Publikation der meisten Geschäftsberichte bekannt geworden ist, erfolgte die Offenlegung freilich nicht in der künftig verlangten Form und Ausführlichkeit.

212 Anders der Deutsche Corporate Governance Kodex vom 26. Februar 2002, der in Ziff. 2.1.2 vorsieht, dass jede Aktie grundsätzlich eine Stimme gewährt und weder Aktien mit Mehrstimmrechten oder Vorzugsstimmrechten ("golden shares") noch Höchststimmrechte

— Ebenso wenig werden *Stimmrechtsbeschränkungen* untersagt, und auch *qualifizierte Quoren* und andere Massnahmen, die eine Übernahme praktisch verunmöglichen können, sind weiterhin zulässig.

— Der Kodex spricht sich auch nicht für eine zwingende *Trennung der Präsidien von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung* aus.

— Die durch die Börsenrichtlinie verlangte *Transparenz* geht – mit Ausnahme der Offenlegung der Entschädigungen – nicht über das heute weitgehend Selbstverständliche hinaus.

Damit kein Missverständnis aufkommt: Damit soll *keineswegs gesagt sein, dass diese Punkte hätten geregelt werden müssen*, im Gegenteil:

— Die zahlreichen "Familiengesellschaften mit Publikumsbeteiligung" wären wohl nie mit einer Beseitigung von Stimmrechtsprivilegien und anderen Schutzmassnahmen einverstanden gewesen. Eine Abschaffung der entsprechenden Privilegien durch den "Federstrich des Gesetzgebers" bzw. durch den Spitzenverband der Wirtschaft und die Börse würde allenfalls auch "wohlerworbene" Rechte verletzen und Drittaktionären Vorteile verschaffen, mit denen sie nicht gerechnet und für die sie nicht bezahlt haben.

bestehen sollen, und das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG), welches Höchststimmklauseln explizit verbietet (Art. 11 Ziff. 1 KonTraG).
In den USA wurde dagegen die in den 20-er Jahren eingeführte Regel "one share one vote" bereits seit den 50-er Jahren stetig gelockert und besteht heute nur noch in einer "disenfranchisement rule" (vgl. New York Stock Exchange Listed Company Manual, Sec. 313.00). Diese schränkt Strukturveränderungen einer Gesellschaft nach ihrer Börsenkotierung lediglich dahingehend ein, dass sich solche nicht diskriminierend auf die Stimmrechte der bisherigen Aktionäre auswirken dürfen; vgl. Bericht Hofstetter (zit. Anm. 15) 21.
Für Aktionäre, zu deren Lasten *nachträglich* stimmrechtsrelevante Strukturveränderungen vorgenommen werden, hält auch das schweizerische Aktienrecht eine Reihe von Schutzvorkehrungen bereit: So sieht etwa OR 704 qualifizierte Quoren für die Einführung von Vinkulierungsbestimmungen und Stimmrechtsaktien vor, und OR 706 statuiert eine Anfechtungsmöglichkeit von GV-Beschlüssen, welche gegen das Gleichbehandlungsprinzip oder das Gebot der Sachlichkeit verstossen, was bei der Einführung privilegierter Stimmrechte zugunsten einzelner Aktionäre oder Aktionärsgruppen regelmässig der Fall sein dürfte.

— Und die in den Medien unisono[213] geforderte Aufteilung der Spitzenfunktionen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung mag zwar von einem dogmatischen Gesichtspunkt aus plausibel sein. Empirische Untersuchungen[214] zeigen aber, dass das *duale System für die Aktionäre keineswegs zwangsläufig besser ist.*

d) Das Duo von Kodex und Richtlinie ist also im Ergebnis ein typisch schweizerischer *Kompromiss*:

— Niemand hat von der Neuordnung etwas zu befürchten, und es wird sich daher auch niemand vehement dagegen zur Wehr setzen.

— Es wird aber auch nicht zu neuen Ufern aufgebrochen, sondern nur (aber immerhin) auf gesichertem Weg vorsichtig ein Schritt weiter gegangen.

2. Vom Nutzen der Neuordnung

a) Trotzdem ist das neugeschaffene *soft law*[215], durch welches in zwei Regelwerken zusammengefasst wird, was zum grossen Teil schon bisher verlangt war oder zumindest gelebt wurde, aus manchen Gründen zu begrüssen:

— Einige in Sachen Governance rückständige Unternehmen werden den Anschluss suchen müssen, andere können dem Swiss Code den oder jenen nützlichen Tipp entnehmen.

— Es wird *Transparenz* geschaffen über die mit der Unternehmensleitung verbundenen *Personalkosten*, und dies unter Wahrung des Persönlichkeitsschutzes der Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung[216].

213 Vgl. dazu vorn Anm. 3.

214 Vgl. dazu von der Crone in SJZ (zit. Anm. 5).

215 Zur rechtlichen Bedeutung des (deutschen) Kodex vgl. Lutter (zit. Anm. 180) 468 f. sowie Hopt (zit. Anm. 21) 51 ff.

216 Abgesehen von der Pflicht, das Salär des Verwaltungsratsmitgliedes mit der höchsten Entschädigung auszuweisen, was – trotz dem hypokritischen Verzicht auf eine Namensnennung – darauf hinausläuft, dass das Salär des CEO, der zugleich Verwaltungsratsdelegierter ist, individuell bekannt gegeben wird, vgl. vorn Anm. 171.

— Wichtig erscheint sodann die *Signalwirkung*: Besonders durch die Pflicht zur Offenlegung der Governance-Grundsätze wird klargestellt, dass Fragen der Governance für ein Unternehmen und seine Aktionäre ebenso wichtig sind wie (im Wesentlichen rückwärts gerichtete) Angaben zum finanziellen Erfolg.

— Die Neuordnung dürfte auch – und die letzten Monate haben dies bereits im Vorfeld ihres Inkrafttretens bestätigt – die *Diskussion anregen* und so bei allen, die guten Willens sind, mehr bewirken als ein eng geschnürtes Korsett des Gesetzgebers[217].

— Vor allem aber: Das *Licht wird künftig nicht mehr unter den Scheffel gestellt*, was national und besonders auch international von Vorteil ist:

— Auf nationaler Ebene mag die Selbstregulierung – dies war zweifellos auch ein wichtiges Motiv für ihre Ausarbeitung – unüberlegte gesetzgeberische Schnellschüsse verhindern.

— Und international dürfte die auf freiwilliger Basis geschaffene Ordnung mithelfen, das bis anhin zu Unrecht schlechte Ansehen der Schweiz im Hinblick auf Corporate Governance zu verbessern[217a]. Damit ergänzen die Bemühungen von Economiesuisse und Schweizer Börse die hängigen gesetzgeberischen Vorstösse, durch eine Abkehr von der "Rütli"-Mentalität Schweizer Unternehmen für internationale Investoren attraktiver zu machen[218].

217 In der Unternehmerschaft wurde gelegentlich geargwöhnt, der Swiss Code könnte den Handlungsspielraum von Publikumsgesellschaften übermässig einschränken. Dies hat sich zweifellos nicht bewahrheitet.

217a Eine entsprechende Zielsetzung hat offenbar auch der deutsche Kodex; vgl. Peter Ulmer: Aktienrecht im Wandel, Archiv für die civilistische Praxis 202 (2002) 143 ff., 167.

218 Zu erwähnen ist zweierlei:

– einerseits die realisierten und anvisierten Abschwächungen der Grundstückserwerbsverbote des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG) vom 16. Dezember 1983 (AS *1984* 1148; SR 211.412.41; ursprünglich "lex von Moos", später "lex Friedrich", seit der Revision vom 30. April 1997 "lex Koller") durch die Gesetzesrevisionen vom 4. Oktober 1999 bzw. 14. Dezember 2001 (vgl. BBl *1999* 6128; AS *2002* 701 f.; BBl *2001* 4963; AS *2002* 685 und 700), 22. März 2002 (Inkrafttreten am 1. September 2002; vgl. BBl *2002* 2748

Der Grundsatz "comply or explain"[219] ist diesbezüglich hilfreich: Durch Publizitätserfordernisse wird sichergestellt, dass über das Gute, das getan wird, auch gesprochen wird und dass Unterlassungen (medial wirksam) an den Pranger gestellt werden, sofern sie nicht überzeugend begründet werden können ("Naming and Shaming").

b) Insgesamt ist daher das neue Regelwerk – in bewährter Schweizer Manier im Verbund von Politik und Wirtschaft entwickelt und auf das Machbare und Mehrheitsfähige beschränkt – ein richtiger Schritt in die richtige Richtung: Schaden tut es niemandem, Fortschritte bringen wird es da und dort. Und im Übrigen gilt: *Auch Placebo kann heilen.*

---

ff.) sowie die am 3. Juli 2002 veröffentlichten bundesrätlichen Revisionsvorentwürfe betreffend u.a. die Befreiung von der Bewilligungspflicht für den Erwerb des Eigentums oder der Nutzniessung an börsenkotierten Anteilen an einer juristischen Person, deren tatsächlicher Zweck der Erwerb von Grundstücken ist;

- andererseits der bundesrätliche Vorschlag, durch eine ersatzlose Streichung von OR 708 die *Nationalitäts- und Domizilerfordernisse* für Mitglieder des Verwaltungsrates zu beseitigen; vgl. Botschaft zur Revision des Obligationenrechts (zit. Anm. 201) 3229 und 3290. Danach soll künftig (gemäss E OR 718 III) nur noch verlangt werden, dass mindestens ein vertretungsbefugtes Organ (und zwar nicht notwendig ein Mitglied des Verwaltungsrates) in der Schweiz Wohnsitz haben muss (Botschaft 3229 und 3215 f., ferner 3291 für den Wortlaut von E OR 718 III).

219 SWX-RLCG, Rz. 7; vgl. vorn Ziff. VI.3 lit. c.

Corporate Governance

Symposium zum 80. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz

Herausgegeben von

Peter Forstmoser
Hans Caspar von der Crone
Rolf H. Weber
Dieter Zobl

Schulthess § 2002