

Zwei Bausteine zum Wiederaufbau des Vertrauens in die
Wirtschaft und ihre Vertreter

Good Governance und Transparenz

Peter Forstmoser

Die 90er Jahre des letzten Jahrhunderts waren nicht nur die Zeit eines beispiellosen Börsenbooms, sie waren auch geprägt durch einen massiven Anstieg des Interesses an der Wirtschaft und ihren Exponenten in der breiten Öffentlichkeit. Der Berufsstand des Managers erlebte eine nie dagewesene Popularität, seine Repräsentanten wurden Gegenstand von Homestories, trafen sich in Talkshows und begannen, selbst Spitzensportlern in der Sparte des „Infotainment“ den Rang abzulaufen.

All das hatte ein jähes Ende, als nach der Jahrtausendwende die Börse einbrach und eine Reihe von spektakulären Unternehmenszusammenbrüchen in den USA ein grelles Licht auf Missstände in Gesellschaften warf, die noch kurz zuvor als Stars bejubelt worden waren. Zwar hielt die Faszination für die Wirtschaft unvermindert an, aber sie war nun negativ besetzt: Mit dem gleichen Eifer, mit welchem Manager von den Medien zu Lichtgestalten emporstilisiert worden waren, waren sie nun Zielscheibe massivster und zum Teil fieser Attacken.²

Die Wirtschaft quittierte diesen jähen Rückschlag des Pendels zunächst mit Staunen, dann mit Ernüchterung und Hilflosigkeit. Doch alsbald stellte sich die – von der Politik schon früher aufgeworfene³ – Frage: *Was ist zu tun?*

Das Zauberwort, das plötzlich in aller Munde war, hieß *Corporate Governance*. Schlechte Corporate Governance wurde zur wohlfeilen Begründung für wirtschaftliche Flops aller Art, gute Governance zum Wundermittel einer erfolgreichen Geschäftstätigkeit emporstilisiert.

Im Folgenden soll – aus der Sicht des Schweizer Wirtschaftsjuristen, der seit Jahrzehnten auch als Verwaltungsrat tätig ist – der Frage nachgegangen werden, ob gute Corporate Governance wirklich das Allheilmittel ist, mit dessen Hilfe das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Wirt-

schaft (wieder) hergestellt werden kann. Zunächst wird nochmals auf den Ist-Zustand eingegangen: auf das fehlende Vertrauen des Bürgers in die Wirtschaftsführer (Ziff. I) und den Ruf nach besserer Governance (Ziff. II). Anschließend wird gezeigt, dass die herkömmliche schweizerische Ordnung, wie sie sich aus den Gesetzen – aber auch ihrer Umsetzung in der Praxis – ergibt, besser ist als die öffentliche Perzeption (Ziff. III). Da aber Vertrauen nicht so sehr auf Fakten beruht als auf deren subjektiver Umsetzung – und diese ist derzeit für die Wirtschaft wenig schmeichelhaft –, stellt sich die Frage nach Maßnahmen, durch welche das Vertrauen in die Wirtschaft verbessert werden kann. Solche wurden in letzter Zeit auf drei Ebenen getroffen oder zumindest diskutiert: auf der des Gesetzgebers (Ziff. IV), als private Initiative des Schweizer Wirtschaftsverbandes *economiesuisse* (Ziff. V) und schließlich im „terrain vague“ der Selbstregulierung der Börse, die als privatrechtliche Institution (auch) öffentliche Aufgaben wahrnimmt (Ziff. VI). Nach einem Blick auf die Entwicklung der letzten Monate (Ziff. VII) schließlich die „good news“: Gute Corporate Governance ist nicht nur ein Anliegen von Gutmenschen, sondern sie zahlt sich aus (Ziff. VIII).

I. Der „manager bash“ der letzten Jahre und seine Auswirkungen

- a) Mit einer schweiztypischen Zeitverschiebung hat die Lawine lautstarker Kritik an ranghohen Vertretern von Unternehmen – Mitgliedern von Geschäftsleitung und Verwaltungsrat – auch die Schweiz erreicht. Losgetreten wurde sie durch eine Reihe von Vorkommnissen bei Schweizer Publikumsgesellschaften. Namen wie ABB, Kuoni, Sulzer, Swissair, Vontobel, Zurich Financial Services und CS Group wecken Erinnerungen an lebhaft und engagierte, vielfach auch gehässige Diskussionen, die kurz nach der Jahrtausendwende begannen, im Umfeld der Generalversammlungen von 2002 kulminierten und als Nachbeben in das Jahr 2003 überschwappten.
- b) Das gestörte Verhältnis zwischen Wirtschaft und Gesellschaft – selbst seitens der Kapitalanleger, die eigentlich wirtschaftsfreundlich gestimmt sein müssten – lässt sich aber nicht nur anhand anekdotischer

Empirie feststellen; es hat seinen Niederschlag auch in der Statistik gefunden: Bei einer Umfrage von Gallup International zum Thema, gegenüber welchen Institutionen man viel oder ein gewisses Vertrauen habe, dass diese im besten Interesse der Allgemeinheit arbeiten würden, rangierten bei den 500 Befragten in der Schweiz die großen Schweizer Firmen an zweitletzter und die global tätigen Firmen gar an letzter Stelle: Großen Schweizer Firmen vertrauten 46%, globalen Firmen 38% der Befragten, während NGOs auf 80% kamen, die Regierung auf 73% und das Rechtssystem – ex aequo mit der UNO – auf 67%. Die Gewerkschaften konnten immerhin noch 64% Vertrauen verbuchen, das Parlament 62% und die Armee 69%.⁴ Internationale Umfragen zeigen freilich deutliche Unterschiede zwischen den Branchen: Relativ vertrauenswürdig erscheinen Supermärkte, Banken und Spitäler, am unteren Ende figurieren die Tabakindustrie, Ölgesellschaften und die Lebensversicherer.⁵

II. Corporate Governance, das „buzz word“ der letzten Monate und Jahre

- a) Das Allheilmittel gegen diese Kalamität sollte – es wurde erwähnt – Good Corporate Governance sein. Kaum ein Begriff ist in letzter Zeit in den Medien – von der Wirtschafts- bis zur Boulevardpresse – häufiger aufgetaucht, keiner ist öfter Gegenstand von wissenschaftlichen Publikationen, Weiterbildungsveranstaltungen und von parlamentarischen Vorstößen geworden, und auch die Selbstregulierung hat sich auf diesen Begriff fokussiert. Im angelsächsischen Bereich war dies schon vor einem Jahrzehnt der Fall, und in den USA, in Großbritannien, aber auch im übrigen Europa und schließlich auf internationaler Ebene hat die intensive Auseinandersetzung zu einer Vielzahl von Kodizes geführt, in welchen Anforderungen an eine Good Governance verankert sind. In der Schweiz setzte die Diskussion spät ein. Umso intensiver ist sie geführt worden.
- b) Betrachtet man die Auseinandersetzungen in Medien und Politik und die Diskussionen auf den Generalversammlungen von Publikums-

gesellschaften, dann ist freilich eine Verengung des Blicks auf zwei Fragen zu konstatieren:

- *Erstens*: In welcher Form ist die Entschädigung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung *offen zu legen*? Dass offen zu legen ist, wird mittlerweile von niemandem mehr bestritten, was seinen Niederschlag auch in den Vorschriften der Börse und – darauf basierend – in den dieses Frühjahr publizierten Geschäftsberichten der Publikumsgesellschaften für das Jahr 2002 gefunden hat. Noch immer debattiert wird aber die Frage, *was* zu veröffentlichen ist, wobei die Vorschläge von Gesamtzahlen für Verwaltungsrat und Topmanagement über eine Aufgliederung nach Art der Entschädigung – festes Salär, Aktien, Optionen und andere Erfolgsbeteiligungen – bis hin zu einer detaillierten individuellen Berichterstattung für jeden einzelnen Begünstigten einschließlich früherer Mitglieder der obersten Leitungsgremien reichen.⁶ Vereinzelt wird auch ein vermehrtes Mitspracherecht der Aktionäre⁷ oder gar eine Obergrenze für die Entschädigung von Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitgliedern postuliert.⁸
 - 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 ein und dieselbe Person diese beiden Funktionen auf sich vereinigen dürfen? Die Frage der Zulässigkeit der *Personalunion von CEO und Verwaltungsratspräsident* bot in den letzten Monaten Anlass zu heftigen Debatten nicht nur in den Medien, sondern auch auf Aktionärsversammlungen. Das Bestehen von Doppelmandaten wurde massiv und erfolgreich kritisiert,⁹ obwohl empirische Untersuchungen wie auch Meinungsumfragen keineswegs belegen, dass die aus konzeptioneller Sicht wünschenswerte Aufteilung die besseren Resultate bringt.¹⁰
- c) Diese Einschränkung des Gesichtsfeldes ist bedauerlich, ebenso die Fokussierung der Auseinandersetzung *auf einige, wenig repräsentative Vorkommnisse* und *auf Personen statt auf Sachfragen*. Letzteres ist nicht zuletzt die Folge einer Entwicklung in der Wirtschaftsberichterstattung – weg von der Schilderung von „Verhältnissen“, hin zu einer „Personalisierung“ –, die auch den Reputationswettbewerb

der Unternehmen erreicht hat: Das Image von Unternehmen wird immer mehr mit dem Ruf derer gleichgesetzt, die auf der Chefetage ein- und ausgehen, und ganz besonders mit dem der beiden Top-Exponenten: dem des CEO und dem des Verwaltungsratspräsidenten.

- d) Dabei sind die Anliegen der Governance-Bewegung viel umfassender: Es geht um die „richtige“ Struktur von Unternehmen, um die „richtige“ Zielsetzung unternehmerischer Tätigkeit, um Kontrolle, welche die Effizienz nicht beeinträchtigen darf, und um Transparenz. Dabei lässt sich die Vielzahl der Sichtweisen grob in zwei Gruppen gliedern: Die eine orientiert sich vornehmlich am *Shareholder-Value-Gedanken* und ist auf die Aktionäre ausgerichtet, die andere will darüber hinaus auch externe Interessen, Erwartungen und „Ansprüche“ *weiterer Stakeholder*, der Mitarbeiter, der Gläubiger, der Kunden und vielleicht gar des Gemeinwesens, mit einbeziehen.¹¹

Für die Schweiz mag als Basis die Umschreibung dienen, die sich im (noch zu besprechenden¹²) „Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance“ vom 25.3.2002¹³ (Swiss Code) findet und die dem Shareholder-Value-Denken verpflichtet ist:

„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.“¹⁴

Wesentlich sind danach die folgenden Stichworte:

- *Leitlinie* ist das Aktionärsinteresse.¹⁵
 - *Ziel* ist ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle, von „checks and balances“.
 - *Sicherzustellen* sind dabei Entscheidungsfähigkeit und Effizienz der Unternehmensleitung sowie Transparenz.¹⁶
- e) Der laute Ruf nach Regeln für gute Governance war angesichts einzelner Fehlentwicklungen durchaus verständlich und vielleicht auch gerechtfertigt. Doch hat er den Blick dafür verstellt, dass in der

Schweiz das Fundament einer guten Corporate Governance – freilich nicht mit diesem Label etikettiert – seit langem gelegt ist.

III. Solide Basis einer guten Corporate Governance in der Schweiz

Zwar ist – wie gesagt – der Begriff „Corporate Governance“ in der Schweiz erst seit einigen Jahren weiteren Kreisen bekannt. Die Diskussion über Fragen der Governance ist aber seit langem und intensiv geführt worden, und sie hat auch ihren konkreten Niederschlag gefunden: im revidierten Aktienrecht, im Börsengesetz und übrigens seit jeher auch in der Institution des Handelsregisters.

1. Die Aktienrechtsreform 1968/1991

- a) Die Diskussion über eine Reform des Aktienrechts, die in der Schweiz mehr als zwei Jahrzehnte geführt worden ist, war – nicht nur, aber auch – eine Diskussion über Fragen der Governance. Das Mitte 1992 in Kraft getretene revidierte Aktienrecht ist sicher in vielem verbesserungsfähig (vor allem auch auf Grund von Entwicklungen nach seinem Inkrafttreten), aber das Erreichte ist respektabel.
- b) Grundsätzlich ist das revidierte Schweizer Aktienrecht – wie das frühere – liberal ausgestaltet. Als „bonne à tout faire“ bietet die AG Unterkunft für Unternehmen unterschiedlichster Art, vom kleinen Einpersonenbetrieb bis hin zu Novartis, Nestlé und UBS.

Insbesondere lässt das Schweizer Recht größtmögliche Freiheit in der Organisation der Leitungsfunktion der AG und damit in einer Frage, welcher für die Ausgestaltung der Governance besondere Bedeutung zukommt. 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 nichtexekutiven nebenamtlichen Mitgliedern bis hin zum deut-

schen Aufsichtsratssystem mit seiner klaren und zwingenden Zweiteilung in ein überwachendes und ein geschäftsleitendes Gremium sind alle Schattierungen möglich, allerdings nicht durchweg mit der im Ausland vorzufindenden Konsequenz.¹⁷

- c) Doch hat der Gesetzgeber mit einigen wenigen, jedoch kräftigen Federstrichen gleichzeitig grundlegende Entscheide zur Corporate Governance getroffen.
 - Herausragend ist Art. 716a des schweizerischen Obligationenrechts (OR), eine Grundregel, die dem Verwaltungsrat *gewichtige Aufgaben unübertragbar und unentziehbar zuweist*, worunter die Verantwortung für die Strategie, die Oberleitung, die Festlegung der Organisation, die grundlegenden finanziellen und personellen Entscheide und der Verkehr mit den Aktionären fallen. Ergänzt wird 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: Es kann etwa die Erfüllung der Organisationspflicht (OR 716a I Ziff. 2) „mit aller Sorgfalt“ verlangen, dass Verwaltungsratsausschüsse gebildet werden. Aus der Überwachungspflicht (OR 716a I Ziff. 5) kann sich der Bedarf insbesondere nach einem *Prüfungsausschuss* (Audit Committee) ergeben. Und die Pflicht, „die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen [zu] wahren“, setzt dem Selbst- und Doppelkontrahieren, dem Abschluss von Verträgen des Vertreters einer AG mit sich selbst oder als gleichzeitiger Stellvertreter einer anderen Partei, Grenzen.¹⁸ Unterlegt werden die Pflichten mit einer *persönlichen Verantwortlichkeit* der leitenden und prüfenden Organe, die über das hinausgeht, was in ausländischen Rechtsordnungen in dieser Hinsicht gilt und die – nicht zuletzt wegen der Medienpräsenz einer Reihe von spektakulären Fällen – eine wichtige präventive Rolle spielt.
 - Markant verbessert worden ist im Zuge der Aktienrechtsreform sodann die *Kontrolle* im Sinne der Finanzprüfung, indem an die Fachkenntnis und Unabhängigkeit der Revisionsstelle verschärfte Anforderungen gestellt wurden.¹⁹

- Verstärkt wurde auch – es war dies eine der zentralen Zielsetzungen der Reformarbeiten – der *Aktionärsschutz* und insbesondere der Schutz von Publikumsaktionären. Stichworte sind hier etwa die Einschränkung der Möglichkeiten der Vinkulierung (OR 685 ff., insb. 685d ff.), die Verstärkung des Bezugsrechts (OR 652b) und seine Ergänzung durch ein Vorwegzeichnungsrecht bei der Ausgabe von Obligationen mit Wandel- oder Optionsrechten (OR 653c), die Begrenzung von Stimmprivilegien (OR 653 II), die Verbesserung der Informationslage des Aktionärs (OR 662-670) und die Ausweitung seiner Kontrollrechte (OR 696 und 697). Unterstützt werden diese Einzelbestimmungen durch eine Verstärkung des Rechts auf Gleichbehandlung, das nun im Gesetz explizit verankert ist (OR 706 II Ziff. 3 und 717 II), sowie des von der Gerichtspraxis entwickelten, nun aber ebenfalls im Gesetz ausdrücklich genannten Gebots der Sachlichkeit bei einer Beeinträchtigung von Aktionärsrechten (OR 706 II Ziff. 2²⁰).
- Stark verbessert worden ist schließlich die *Transparenz*, etwa durch Vorschriften zur Mindestgliederung von Bilanz und Erfolgsrechnung (OR 663 und 663a) sowohl bei der Einzelgesellschaft wie auch im Konzern (zu diesem OR 663e) und vor allem auch durch die Pflicht zu ergänzenden Angaben im Anhang der Rechnungen (OR 663b und 663c) sowie durch die Einschränkung des bis dahin üblichen stillen Spiels mit stillen Reserven (OR 663b Ziff. 8²¹). Zu erwähnen sind auch die Pflicht, über die Organisation der Geschäftsführung Auskunft zu geben (OR 716b II), und – obwohl es bis heute in gerichtlichen Auseinandersetzungen kaum wirksam geworden ist – das neue Institut der *Sonderprüfung* in Verbindung mit einer aktionärsfreundlichen Kostenregelung (OR 697g I).²² Diese Quantensprünge in den Anforderungen an die Transparenz wirken sich bei Publikums-gesellschaften nicht nur zugunsten der *Aktionäre*, sondern auch zugunsten der *Gläubiger* und der *Allgemeinheit* aus.²³

2. Einführung eines Sonderrechts für Publikums-gesellschaften durch das Börsengesetz

- a) In der Aktienrechtsreform wurde erklärtermaßen und mit wenigen Ausnahmen von der *Einheit des Aktienrechts* ausgegangen. Kleinste und kleine, mittlere, große und größte Unternehmen, solche mit nationalen und andere mit internationalen Aktivitäten sollten sich im gleichen Bett wohl fühlen. Dieses Einheitsprinzip ist durch die Einführung des *Börsengesetzes*²⁴ im Februar 1997 bzw. durch das Inkrafttreten der gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen dieses Gesetzes Anfang 1998 durchbrochen worden; zu Recht ist das Börsengesetz als „Publikums-gesellschaftsrecht“ oder als „Börsengesellschaftsrecht“ bezeichnet worden.
- b) Durch das *Börsengesetz* und die darauf basierenden *Verordnungen*, aber auch durch die auf Grund der börsengesetzlichen Ordnung initiierten Regelwerke der *Selbstregulierung* (besonders das *Kotierungsreglement*²⁵) ist die Corporate Governance in der Schweiz entscheidend verbessert worden. Einige Beispiele:
 - Auf Grund des Kotierungsreglements als eines Instruments der Selbstregulierung werden Publikums-gesellschaften auf eine Rechenschafts-ablage nach dem Grundsatz der „*True and Fair View*“ verpflichtet (KR 66).
 - Eine zeitgerechte Information der Aktionäre und der Investoren allgemein soll durch das Erfordernis eines *Halbjahresberichts* (KR 65 I) sowie die *Ad-hoc-Publizität* (KR 72) gewährleistet werden.
 - Die *Großaktionäre* – und die Größe sowie die Veränderungen ihrer Beteiligungen – werden *offen gelegt* (BEHG 20).
 - Schließlich stellt die Regelung für *Takeovers*²⁶ ein faires Verfahren und weitgehende Chancengleichheit für die Publikumsaktionäre im Falle von Kontrollwechseln sicher. Eine zentrale Bedeutung kommt in diesem Zusammenhang neben dem Pflichtangebot zugunsten sämtlicher Aktionäre beim Überschreiten des Grenzwerts von 33 1/3% der Stimmrechte einer Zielgesellschaft (BEHG 32²⁷) auch der Beschränkung der zulässigen Abwehrmaßnahmen der Zielgesellschaft zu: Für die Dauer

eines Übernahmekampfes gehen wesentliche Kompetenzen des Verwaltungsrates auf die Generalversammlung über (BEHG 29).

3. Exkurs: Die Publizitätsfunktion des Handelsregisters

- a) Ein wesentliches Anliegen der Corporate-Governance-Bewegung ist Transparenz. In diesem Zusammenhang ist erwähnenswert, dass in der Schweiz mit dem Institut des *Handelsregisters* seit jeher ein hervorragendes *Informationsinstrument* besteht. Das Register – und alle beim Register hinterlegten Belege etwa betreffend die Erfüllung der Einlagepflichten bei Gründung und Kapitalerhöhung – steht ohne jede Einschränkung dem Publikum offen. Investoren können sich daher das Handelsregister als Informationsmedium zunutze machen. Verstärkt wird diese Öffentlichkeit durch die Publikation der wichtigsten Informationen im *Schweizerischen Handelsamtsblatt* (SHAB, OR 931 I), und mehr und mehr nimmt auch das Internet²⁸ eine wichtige Funktion als Publizitätsmittel ein.
- b) Ergänzt wird diese amtlich verordnete Transparenz durch zum Teil offiziöse Publikationen:
- das jährlich erscheinende *Schweizerische Regionenbuch*, das die wichtigsten bei den Handelsregisterämtern verfügbaren Informationen nach Firmen geordnet auflistet,
 - das *Verzeichnis der Verwaltungsräte*, das ebenfalls jährlich erscheint und alle Personen, die ein Verwaltungsratsmandat ausüben, alphabetisch mit all ihren Mandaten nennt,
 - und schließlich den periodisch erscheinenden *Schweizerischen Beteiligungsatlas* mit Hinweisen zu Beteiligungen und Kreuzverflechtungen.

Die „Enthüllungen“ der letzten 24 Monate in den Medien zu Kreuzbeteiligungen in Verwaltungsräten und Aktionariaten, aber auch die Postulate von Politikern zur Offenlegung des „Filzes“, welcher die Wirtschaftsmächtigen in der Schweiz auf geheimnisvolle Weise zu-

sammenhalten soll, entpuppen sich damit als viel Lärm um nichts: Die entsprechenden Informationen standen jedem, der sich die Mühe machte, in den öffentlich zugänglichen Werken nachzuschlagen, seit Jahren und Jahrzehnten offen.

4. Übererfüllung des Plansolls durch die Praxis

- a) Über das soeben skizzierte Minimum hinaus – das im internationalen Vergleich keine schlechte Figur macht – haben viele Schweizer Publikumsgesellschaften weitere Elemente einer guten Corporate Governance realisiert. So geht das Maß an Offenlegung bei vielen Publikumsgesellschaften weit über das von Gesetz und Börse verlangte Minimum hinaus. Dies zum einen hinsichtlich des Detaillierungsgrades der Angaben zur finanziellen Lage und zum materiellen Erfolg der Unternehmung, zum anderen aber auch bezüglich der Informationen zu anderen Aspekten, 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 diesem Jahr, freilich auf Grund einer Verpflichtung seitens der Börse – die *Berichterstattung über Corporate Governance*. Überdies sind die imposanten *Bollwerke* gegen feindliche Übernahmen, die noch Mitte der 90er Jahre bei Schweizer Publikumsgesellschaften die Regel bildeten, in vielen Gesellschaften *geschleift* worden: Vinkulierungsbestimmungen wurden beseitigt, ebenso Quoren, die Statutenbestimmungen petrifizierten, weil die für ihre Abänderung erforderlichen Mehrheiten wegen der notorisch schlechten Vertretung der Stimmen in Generalversammlungen von Publikumsgesellschaften gar nie erreicht werden konnten, ferner erschwerte Anforderungen für die Abwählbarkeit von Verwaltungsratsmitgliedern sowie Stimmrechtsprivilegien für einzelne, so genannte „befreundete“ Aktionäre und Stimmrechtsbegrenzungen für das Publikum.
- b) Ein *Vorbehalt* ist freilich anzubringen: Bei den in der Schweiz besonders häufigen „*unechten*“ Publikumsgesellschaften, bei denen die Kontrolle bei einer kleinen Gruppe von *Familien-Aktionären* liegt,

sind diese Elemente einer modernen Governance oft nur teilweise umgesetzt worden. Von einem dogmatischen Standpunkt aus mag dies stören, die Performance an der Börse zeigt aber, dass es den Publikumsaktionären bei solchen „Patron“-Strukturen nicht schlecht ergehen muss.

5. Schlechter Lohn für gute Taten

- a) Betrachtet man die gesetzlichen Vorgaben und – vor allem – die Unternehmensrealität, dann braucht die Schweiz den Vergleich mit dem Ausland nicht zu scheuen: Die Form ist vielleicht „à la Suisse“, aber der Inhalt der Governance ist auf einem Stand, der sich auch international sehen lassen kann.
- b) Aber diese Bemühungen und Fortschritte der letzten Jahre wurden *schlecht belohnt*. In der internationalen Diskussion galt die Schweiz in Sachen Corporate Governance bis vor kurzem als rückständig, eine Studie der OECD von 1998 wies ihr einen der letzten Ränge zu.²⁹ Und innerschweizerisch hat die (berechtigte) Empörung über einzelne Ausreißer die Anerkennung des Erreichten in der medialen Öffentlichkeit, aber auch in der Politik, überdeckt.
- c) Und da gerade auch mit Blick auf die Publikumsgesellschaften gilt, dass „*perception is reality*“, schien Handeln angezeigt. Politiker wurden aktiv (Ziff. IV), der Spitzenverband der Wirtschaft, *economiesuisse*, setzte eine Arbeitsgruppe zur Erarbeitung eines Schweizer Kodex ein (Ziff. V), und die Börse bemühte sich um vermehrte Transparenz (Ziff. VI).

IV. Politische Vorstöße

- a) Die bereits angedeuteten unschönen Einzelereignisse führten zu einer Vielzahl parlamentarischer Aktivitäten. Mehrheitlich verlangten sie eine *Offenlegung* der Bezüge der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung.³⁰ Vereinzelt wurde auch eine *Höchstgrenze* für Entschädigungen an Geschäftsleitungs- und Verwaltungsratsmitglieder vorgeschlagen.³¹

Weitere Vorstöße befassten sich – im Kielwasser der Affäre Arthur Andersen – mit der *Unabhängigkeit der Revisionsstelle*.³² Angesprochen wurden sodann die gesetzlichen Bestimmungen über die *Rechnungslegung*,³³ was den Bundesrat Ende Januar 2003 veranlasste, den in den Schubladen der Verwaltung ruhenden Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Rechnungslegung und Revision wieder hervorzunehmen und umfassend überarbeiten zu lassen.

Der Fokus all dieser Vorstöße lag auf der Publikumsgesellschaft, doch wurde vereinzelt auch die Governance-Problematik bei nicht kotierten Gesellschaften angesprochen.³⁴

- b) Ob diese Vorstöße schließlich zu Gesetzen und Verordnungen führen werden, ist offen.³⁵ Eine Wirkung hatten sie jedenfalls bereits heute: Sie waren Anstoß und Triebkraft für Anstrengungen auf privater Basis, durch welche unerwünschten politischen Maßnahmen zuvor gekommen, zugleich aber auch der Börsen- und Kapitalmarkt der Schweiz attraktiver gestaltet werden sollte.

V. Festschreiben des Bewährten: Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance

- a) Im August 2000 hat der Vorstandsausschuss des Spitzenverbandes der Schweizer Wirtschaft, *economiesuisse*, in Absprache mit der SWX Swiss Exchange interessierte Mitgliedsfirmen und Verbände zur Teilnahme an einer breit abgestützten Expertengruppe „Corporate Governance“ eingeladen. Die Basis für deren Arbeit lieferte der Bericht „Corporate Governance in der Schweiz“ von Prof. Karl Hofstetter. Unter Berücksichtigung dieses Berichts entwickelte Prof. Peter Böckli in Zusammenarbeit mit einem von Börse und Wirtschaft gestellten Arbeitsausschuss einen *Swiss Code of Best Practice*, der am 25.3.2002 vom Vorstand der *economiesuisse* verabschiedet wurde und am 1.7.2002 in Kraft getreten ist.
- b) Der Kodex ist recht *allgemein* gehalten. Er wendet sich an die schweizerischen Publikumsgesellschaften und soll nach eigenem Bekenntnis „Leitlinien setzen und Empfehlungen abgeben, nicht aber

den Schweizer Unternehmen eine Zwangsjacke anziehen“, sowie weiten Raum dafür lassen, „eigene Gestaltungsideen zu verwirklichen“.³⁶ 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 entsteht dann *Erklärungsbedarf*.

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 amerikanischen Rechnungslegungsvorschriften US GAAP in den Fällen „Enron“, „WorldCom“, „Xerox“, „Tycon“ und anderen: Die (allzu) detaillierten Vorschriften des amerikanischen Rechnungswerkes enthielten trotz bzw. gerade wegen ihrer Ausführlichkeit Lücken, die ausgenutzt werden konnten, um mit teils legalen Methoden völlig falsche Gewinnausweise zu schaffen.

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 (OR 698 I) klargestellt, dass den Aktionären die letzte Entscheidungskompetenz zukommt. Die Ausübung der gesetzlichen Rechte soll leicht gemacht werden, etwa dadurch, dass die Generalversammlung 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 Kontakt zu den Aktionären auch zwischen den Generalversammlungen suchen.

bb) Der – bei weitem längste – Abschnitt betreffend die Exekutive bildet das Herzstück des Kodex. Er beinhaltet Bestimmungen über Zusammensetzung, Aufgaben und Arbeitsweise des *Verwaltungsrats* und wird gegliedert in Unterabschnitte:

- Hinsichtlich der Aufgaben des Verwaltungsrates wird im Wesentlichen das Gesetz wiedergegeben.
- Die Zusammensetzung dieses Gremiums soll ausgewogen sein, der Verwaltungsrat nicht zu klein und nicht zu groß, mit den

erforderlichen Fähigkeiten ausgestattet und – bei international tätigen Gesellschaften – auch mit Ausländern bestückt sein. Erneuerung und Weiterbildung sind zu planen.

- Zur Arbeitsweise und zum Vorsitz wird an die Organisationspflicht – und die darin eingeschlossene Pflicht zur regelmäßigen Überprüfung der Organisation – des Verwaltungsrates sowie an die Leitungsfunktion des Präsidenten erinnert.
 - Eventuelle Interessenkonflikte werden angesprochen und gesellschaftsinterne Regeln zur Ad-hoc-Publizität und zur Verhinderung von Insiderdelikten postuliert.
 - Die Frage, ob zwischen dem Präsidenten des Verwaltungsrates und dem Vorsitzenden der Geschäftsleitung Personalunion oder Trennung herrschen soll, wird zwar behandelt, aber (zu Recht) nicht im einen oder anderen Sinne geregelt. Vielmehr wird – vor allem im Hinblick auf eine Personalunion – lediglich angemahnt, dass auch im Verwaltungsrat ein Ausgleich von Leitung und Kontrolle erforderlich ist. In dieser Hinsicht wird vorgeschlagen, dass in der Regel eine Mehrheit des Verwaltungsrates aus Mitgliedern bestehen soll, die im Unternehmen keine operativen Führungsaufgaben erfüllen (nichtexekutive Mitglieder),³⁷ und dass im Falle eines Doppelmandates von CEO und Verwaltungsratspräsident adäquate Kontrollmechanismen vorzusehen sind, etwa durch die Ernennung eines nichtexekutiven „Lead Director“.
 - Dem Verwaltungsrat obliegt es, für ein angepasstes internes Kontrollsystem zu sorgen und die „Compliance“ – die Einhaltung von Regelwerken aller Art – zu unterstützen.
 - Der Verwaltungsrat soll Ausschüsse mit definierten Aufgaben bilden, wobei explizit der Prüfungsausschuss („Audit Committee“), der Entschädigungsausschuss („Compensation Committee“) und der Nominierungsausschuss („Nomination Committee“) genannt werden.³⁸
- 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 Exchange³⁹ maßgebend sein soll.
- d) Vergleicht man die Postulate des Swiss Code mit den in der Schweiz 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*.
 - Zum *Verwaltungsrat* äußert sich das Gesetz teils explizit: So weist insbes. OR 716a I dem Verwaltungsrat unübertragbar und unentziehbar die Führungs- (Ziff. 1) und Organisationskompetenz (Ziff. 2) und die Finanzverantwortung (Ziff. 3) zu, legt seine Nominierungs- (Ziff. 4) und Aufsichtsfunktion (Ziff. 5) im Hinblick auf die Geschäftsführung fest und überträgt ihm schließlich die Verantwortung für die Kommunikation mit dem Aktionariat durch die Pflicht, den Geschäftsbericht zu erstellen und die Generalversammlung vorzubereiten (Ziff. 6).⁴⁰ 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“. Weiter 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.
 - Hinsichtlich der *Revision* macht der Kodex schon gar nicht den Versuch, über die gesetzliche Ordnung hinauszugehen.
 - Für die *Offenlegung* schließlich wird auf die einschlägige Richtlinie der Börse verwiesen.

- e) Trotzdem ist das neu geschaffene *Soft Law* aus manchen Gründen zu begrüßen:
- Einige in Sachen Governance rückständige Unternehmen mussten den Anschluss suchen, andere konnten dem Kodex den einen oder anderen nützlichen Tipp entnehmen.
 - Wichtig erscheint sodann die *Signalwirkung*: Durch den Code wird kundgetan, dass gute Governance ein wichtiges Instrument für Erfolg (und noch viel mehr für die Unterbindung von Misserfolgen) ist und dass die Wirtschaft alles Interesse an guten Grundsätzen der Unternehmensführung hat.
 - Die Neuordnung hat auch die *Diskussion angeregt* und so bei allen, die guten Willens sind, mehr bewirkt als ein eng geschnürtes Korsett des Gesetzgebers.

VI. Reden über gute Taten: Die Richtlinie der Schweizer Börse betreffend 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. Diese wurde am 17.4.2002 verabschiedet und ist ebenfalls am 1.7. in Kraft getreten. Sie war bereits in der Berichterstattung über das Geschäftsjahr 2002 einzuhalten.
- b) Die *Richtlinie selbst* ist kurz und allgemein gehalten: In neun Abschnitten werden auf insgesamt knapp zwei Seiten die gesetzliche Grundlage genannt (das Börsengesetz), der Zweck der Richtlinie umschrieben (den Investoren bestimmte Schlüsselinformationen zur Corporate Governance in geeigneter Form zugänglich zu machen) und der Anwendungsbereich skizziert (an der Schweizer Börse SWX kotierte Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz sowie Gesellschaften mit Sitz im Ausland, wenn ihre Beteiligungsrechte im Heimatstaat nicht kotiert sind). Verlangt wird ein eigenes Kapitel im Geschäftsbericht, in welchem entweder die Informationen zur Corporate Governance veröffentlicht werden oder aber auf andere, leicht zugängliche Informationsquellen verwiesen

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

Materiell werden zwei Grundsätze verankert:

- das aus der Rechnungslegung bekannte Prinzip der *Klarheit und Wesentlichkeit*⁴¹ und
- die (freilich in einem wichtigen Bereich durchbrochene⁴²) Regel „*comply or explain*“.

c) In einem sehr viel ausführlicheren *Anhang zur Richtlinie* werden „Gegenstand und Umfang der Informationen zur Corporate Governance“ detailliert in einer Art Checkliste geregelt:

- Verlangt werden Angaben zur *Konzernstruktur* und zum *Aktionariat*, einschließlich eventueller Kreuzbeteiligungen.
- Offen zu legen ist die *Kapitalstruktur*, insbesondere mit Informationen zum bedingten und zum genehmigten Kapital, zu eventuellen Genuss- und Partizipationsscheinen, zur Übertragbarkeit von Aktien – einschließlich der Übertragung auf Nominees – und zu Wandel- und Optionsanleihen.
- 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. Sodann ist die *interne Organisation* des Verwaltungsrates darzulegen, und es sind Angaben über die *Verwaltungsratsausschüsse* zu machen. Entsprechende Angaben werden für die *Geschäftsleitung* verlangt.
- Ein Kernstück bildet der – umfangreichste und detaillierteste – Abschnitt über *Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen* bezüglich der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung. Offen zu legen sind insbesondere *sämtliche Salärbestandteile* (Honorare, Saläre, Gutschriften, Boni, Gratifikationen, Sachleistungen, Aktien und Optionen), und zwar getrennt für die nichtexekutiven Mitglieder des Verwaltungsrates insgesamt auf der einen Seite und für die exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrates sowie die Mitglieder der Geschäftsleitung insgesamt auf der anderen Seite. Anzugeben sind auch die Leis-

tungen an ehemalige Mitglieder der Führungsorgane. Zusätzlich werden diese Informationen individuell verlangt für jenes Verwaltungsratsmitglied, das die *höchste Entschädigung* erhält. Eine Namensnennung braucht hierbei zwar nicht zu erfolgen, doch ist diese Einschränkung blauäugig, da kaum je ein Zweifel darüber bestehen dürfte, von wem die Rede ist. Zu informieren ist auch über die *Zahl der Aktien*, welche die Mitglieder des Verwaltungsrates einerseits und die der Geschäftsleitung andererseits besitzen, sowie über zusätzliche Honorare und Darlehen an dieselben.

- Zu den *Mitwirkungsrechten der Aktionäre* 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.
 - Zu informieren ist über besondere Regeln zum *Kontrollwechsel* und zu *Abwehrmaßnahmen*. Über den obligatorischen Statuteninhalt hinaus gehen diesbezüglich die Auskünfte über eventuelle „golden parachutes“ 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.
 - Endlich soll auch über die *Informationspolitik* informiert werden, mit Hinweisen, die schon heute bei Publikumsgesellschaften gesetzlich verlangt oder zumindest in der Praxis selbstverständlich sind.
- d) Für die verlangten Angaben gilt – wie gesagt – der Grundsatz „*comply or explain*“: Eine Gesellschaft kann von der Offenlegung bestimmter Informationen absehen, sie muss dies jedoch im Geschäftsbericht „einzeln und substantiell“ begründen.

Zu dieser flexiblen Ordnung gibt es freilich *eine* Ausnahme – ein 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. Dass 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“, und vielleicht vermag die Pflicht zur Offenlegung da und dort auch die Begehrlichkeiten zu dämpfen.

- e) Auch für die Richtlinie gilt, was schon zum Swiss Code festgestellt werden konnte: Weit überwiegend wird *referiert und kodifiziert, was schon bisher auf Grund von Gesetz und guter Praxis mehr oder weniger selbstverständlich* war. Eine *Ausnahme* gilt hinsichtlich der *Offenlegung der Bezüge*. Diese ist – zumindest für den Verwaltungsrat – umso mehr gerechtfertigt, als die Mitglieder des Verwaltungsrates in der seltenen und beneidenswerten Lage sind, ihre Bezüge selber festzulegen. Im Ausland ist dies zum Teil anders.⁴³
- f) Aber auch die Richtlinie hat – über *die neu geschaffene Transparenz* betreffend die mit der Unternehmensleitung verbundenen *Personalkosten* hinaus – heilsame Wirkung: Es wird dafür gesorgt, dass das *Licht künftig nicht mehr unter den Scheffel gestellt* wird, was national und besonders auch international bedeutsam ist:
- Auf nationaler Ebene mag die Selbstregulierung – und dies war zweifellos ein wichtiges Motiv für ihre Ausarbeitung – unüberlegte gesetzgeberische Schnellschüsse verhindern.
 - Und international hat die auf freiwilliger Basis geschaffene Ordnung mitgeholfen, das bis dahin zu Unrecht schlechte Ansehen der Schweiz im Hinblick auf Corporate Governance zu verbessern. In internationalen Ratings hat denn auch die Schweiz postwendend einen Sprung nach vorn gemacht, sie figuriert nun im Mittelfeld und wäre noch deutlich besser platziert, wenn nicht ein einzelner Ausreißer das Gesamtergebn der Publikumsgesellschaften verschlechtern würde.⁴⁴

Der Grundsatz „comply or explain“ 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, wenn sie nicht überzeugend begründet werden können („naming and shaming“).

VII. Rasche und problemlose Umsetzung der neuen Regelwerke

Einmal mehr hat sich die Regel bewährt: Die Schweizer erwachen spät, doch dann stehen sie schnell auf.

Im Frühjahr 2002 vorgestellt und Mitte des Jahres in Kraft gesetzt, sind die beiden Regelwerke von *economiesuisse* und Schweizer Börse in der Berichterstattung aller börsenkotierten Unternehmen für das Jahr 2002 umgesetzt worden. Dabei war die „Compliance“ sehr hoch: Kaum ein Unternehmen musste zu Erklärungen Zuflucht nehmen; durchweg wurde dem Kodex und der Richtlinie nachgelebt.⁴⁵

Regelmäßig wurde für 2002 auch ein ausführlicher Governance-Report vorgelegt – als Teil des Jahresberichts oder gar in einer separaten Broschüre, die den Umfang eines kleinen Taschenbuchs annehmen konnte. Dessen Erstellung war vielerorts ein Kraftakt, der den Verwaltungsrat und seinen Sekretär wie auch die Rechtsabteilung forderte. Dies hatte durchaus sein Gutes: Die *Awareness* für die Bedeutung guter Governance ist in den Leitungsgremien Schweizer Unternehmen enorm gewachsen.⁴⁶

Business as usual gab es auch bei den meisten Generalversammlungen von Publikumsgesellschaften im Frühjahr 2003. Vor allem blieb der befürchtete Aufschrei hinsichtlich der erstmals deklarierten Entschädigungen der obersten Führungsebene in ein- und vereinzelt gar zweistelliger Millionenhöhe aus. Nur vereinzelt waren die Saläre von Topmanagement und Verwaltungsrat Gegenstand von Voten oder gar Anträgen von Aktionären.

Weitergeführt wird zurzeit die Diskussion über das richtige Maß an Transparenz hinsichtlich der Managerlöhne und Verwaltungsratsentschädigungen.⁴⁷ Zwar hat sich die Protestwelle derer, die unter Berufung auf den *Persönlichkeitsschutz* jede über globale Zahlen hinausgehende Publi-

zität ablehnen, erstaunlich rasch gelegt. Andererseits blieb aber der Druck des Lagers derer bestehen, die eine Offenlegung *ad personam* verlangen.

Nach Ansicht des Verfassers ist eine solche individualisierte Offenlegung unter Governance-Aspekten nicht erforderlich: Bekanntlich ist es Aufgabe des Verwaltungsrates, *sich selbst zu organisieren*, und dazu gehört auch die Verteilung der Gesamtentschädigung auf die einzelnen Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Den Aktionär braucht letztlich nur zu interessieren, welchen Preis er für die Dienstleistung „Geschäftsführung“ bezahlt. Darüber hinausgehende Informationen dienen in erster Linie der Befriedigung der Neugier.

Mit dieser Position schwimmt man freilich gegen den Strom,⁴⁸ und die in der Presse rapportierten Exzesse tragen nicht dazu bei, sie zu stärken. Es ist daher wohl nur eine Frage der Zeit, bis das „gläserne“ Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglied – zumindest im Hinblick auf die Einkommensverhältnisse – Wirklichkeit wird.⁴⁹

VIII. Ein Statusreport und ein Happyend: Gute Corporate Governance zahlt sich aus

- a) Wer die Szene schon seit längerem beobachtet, der wundert sich, wie schnell sich die Ansichten zur Frage, auf welche Ziele die Unternehmensführung auszurichten ist, ändern: Die Zeiten, in denen die Steigerung des *Shareholder-Value* alles war, sind vorbei.⁵⁰ Die Protagonisten sind zum Teil gescheitert⁵¹, zum Teil sind sie umgeschwenkt auf den heute modischen Triple-Bottom-Line-Ansatz,⁵² nach welchem bei der Unternehmensführung ein harmonischer Ausgleich anzustreben ist zwischen finanziellem Erfolg, sozialen Zielen und nachhaltiger Umweltverträglichkeit. Zum guten Ton gehört es nun, *sämtlichen Stakeholders* die Reverenz zu erweisen und die Bedeutung der Mitarbeitenden, aber auch des gesellschaftlichen Umfelds für unternehmerische Erfolge zu betonen.⁵³
- b) Auf den Generalversammlungen der ersten Jahreshälfte 2003 sind die vielfach schlechten finanziellen Resultate von den Aktionären überwiegend mit stoischer Ruhe entgegengenommen worden. Dem Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung wurde durchweg die Ent-

lastung erteilt, und zwar – von ganz wenigen Ausnahmen abgesehen – mit Mehrheiten, die an die Verhältnisse im alten Ostblock erinnern.

Die Bemühungen der Wirtschaft und ihrer Exponenten, in Sachen Governance *Gutes zu tun, aber auch darüber zu reden*,⁵⁴ hat sich bewährt.

- c) Rechtzeitig haben sich die *Statistiker* zu Wort gemeldet: Seit kurzem ist es erhärtet, und zwar gleich mehrfach: *Gute Governance zahlt sich letztlich auch in klingender Münze aus*:
 - Eine im Februar 2002 publizierte Studie über „Corporate Governance and Equity Practices“ der Harvard Business School kommt zum Schluss, dass in der Zeit vom September 1990 bis Dezember 1999 die Gruppe der untersuchten Gesellschaften mit den „worst practices“ 9,3% weniger Gewinn für ihre Aktionäre erwirtschaftet hat als diejenige mit den „best practices“.⁵⁵
 - Eine brandneue Studie von Deminor Rating bestätigt dieses Resultat für europäische Gesellschaften: Auf Grund einer breit angelegten Untersuchung wird der Schluss gezogen, dass ein Portfolio aus Beteiligungen an Gesellschaften mit Good Governance alljährlich 2,97% besser rentierte als eines mit Beteiligungen an Gesellschaften mit Bad Governance. „Good Corporate Governance pays off! Well-governed companies perform better on the stock market“ – so die Konklusion der Studie vom April 2003.^{56,57}
 - Die Wertschätzung, die gute Governance bei den Anlegern genießt, weist eine im Juli 2002 veröffentlichte internationale Untersuchung von McKinsey bei mehr als 200 institutionellen Anlegern in über 30 Ländern nach: 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.^{58,59}
 - Nach einer anderen Studie soll gute Governance bei Unternehmensanleihen zu signifikant niedrigeren Kapitalkosten führen.⁶⁰

Ähnlich – wenn auch weniger eindeutig – sind die Resultate von Untersuchungen über die Auswirkungen eines *Bekanntnisses zu ethischem Verhalten*. Zwar kommt eine Studie bei mehr als 200

europäischen Unternehmen für den Zeitraum von 1996 bis 2001⁶¹ zum Schluss, es lasse sich kein Konnex zwischen dem Bekenntnis zu ethisch korrektem Verhalten und durchschnittlicher Aktienrendite nachweisen – weder positiv noch negativ. Eine international angelegte Untersuchung bei Großunternehmen für die Jahre 1997 bis 2001 sieht dagegen eindeutige Korrelationen:

„There is for the first time good prima facie evidence that large companies with codes of ethics:

- a) perform better financially than those that do not have codes,
- b) are rated higher than those without codes on their ability to reduce non-financial risks,
- c) are consistently more admired by their peers.“⁶²

Und weiter:

„In summary, there is clear evidence of a very strong connection between superior corporate performance and a public statement by corporate management of a strategic reliance on ethics as an element of internal control and corporate governance“.⁶³

- d) Starke Indizien legen also nahe, dass gute Governance und – darüber hinausgehend – ein ethisch korrektes Verhalten nicht nur ein gutes Ruhekitzen sind, sondern auch einem rationalen Verhalten des Homo oeconomicus entsprechen: Gute Governance zahlt sich aus – zumindest dann, wenn man darüber auch spricht.

Dazu ist freilich ein *Caveat* angebracht: Statements zu guter Governance und ethisch korrektem Verhalten in Hochglanzbroschüren sind wertlos oder gar kontraproduktiv, wenn sie bloße Lippenbekenntnisse sind, die von PR-Beratern oktroyiert wurden. Kunden, Mitarbeiter und Investoren merken dies irgendwann und sind verstimmt. Und auch als Schutz vor Ausreißern sind Bekenntnisse, die nicht auch gelebt werden, wertlos.⁶⁴

So lässt sich schließlich resümieren: Regeln zu guter Governance und deren Transparenz sind zwar eine unabdingbare Basis erfolgrei-

cher Unternehmensführung. Doch bleiben sie nutzlos, wenn sie nicht mit Überzeugung umgesetzt werden. In den Worten des *Institute of Business Ethics*:⁶⁵

„To be ethical is profitable; but to be ethical because it is profitable is not ethical“ und – so ist zu ergänzen – auf die Dauer auch nicht gewinnbringend.

Fußnoten

- ² So wurde etwa das Konterfei eines Wirtschaftsführers, der noch Monate zuvor als Retter der Nation (es ging um die nationale Airline) gefeiert worden war, auf der Titelseite eines Wochenblatts neben dem Bild eines – verhafteten – räuberischen Geldtransporteurs abgebildet, unter der Überschrift: „Endlich schamlos reich sein“ und mit dem hämischen Kommentar: „Er [der Wirtschaftsführer] hat die Millionen“. „Er [der Kriminelle] hat die Millionen nicht mehr“; Weltwoche vom 7.2.2002.
- ³ Vgl. etwa die Motion Gysin 98.3023 „Veröffentlichung von Abgangsentschädigungen an Verwaltungsrats- und Kadermitglieder“ vom 22.1.1998.
- ⁴ Quelle: Gallup International, zitiert nach Facts 3/2003, 16.1.2003, S. 57. Bei einer 2002 weltweit in 46 Ländern durchgeführten Umfrage verzeichneten die großen nationalen und die globalen Firmen ähnliche Werte, während die Parlamente mit 48% und die Regierungen mit 50%, aber auch die NGOs mit 59% deutlich schwächer abschnitten.
- ⁵ Vgl. The Harris Poll®, #19, 2.4.2003: „Attitudes to Government Regulation Vary Greatly for Different Industries“, <http://www.harrisinteractive.com/harris_poll/index.asp?PID=367>.
- ⁶ Die Richtlinie betreffend Transparenz der SWX Swiss Exchange (dazu nachstehend Ziff. VI) geht diesbezüglich einen Mittelweg, der durch die Praxis in den im Frühjahr 2003 publizierten Geschäftsberichten überwiegend beschränkt worden ist. Danach sind – grob gesagt – Globalzahlen für den Verwaltungsrat einerseits und die Geschäftsleitung auf der anderen Seite sowie das Einkommen des Verwaltungsratsmitglieds mit dem höchsten Salär zu publizieren, wobei nach Art der Entschädigung (Bargeld, Aktien, Optionen, besondere Vorteile) zu differenzieren ist. In den Geschäftsberichten der Publikumsgesellschaften für 2002 wurden gelegentlich weiter gehende Informationen über die individuellen Gehälter der „top shots“ geliefert (so bei Novartis, wo der CEO und Verwaltungsratspräsident nicht allein im Hagel der Kritik stehen wollte), und in einem Einzelfall wurde der zwingenden Vorschrift der Börse die Gefolgschaft verweigert (so bei der Société Générale der Surveillance, SGS).
- ⁷ Dies in Anlehnung an das deutsche Recht bezüglich des Aufsichtsrats (vgl. deutsches Aktiengesetz § 113), wobei zu beachten ist, dass der deutsche Aufsichtsrat eine ganz andere Position einnimmt als der Schweizer Verwaltungsrat. In England sollen künftig die Aktionäre über die Vergütung der Unternehmensleitung abstimmen können.
- ⁸ Ein Wirtschaftsethiker trat für eine Obergrenze bei 600.000 CHF ein – knapp das Dreifache seines eigenen Salärs. Gelegentlich wurde – was mehr Sinn machen könnte – die Schere zwischen dem niedrigsten und dem höchsten Einkommen angesprochen: So wurde an die offenbar früher in Schweden verbreitete Faustregel erinnert, dass die Differenz zwischen dem tiefsten und dem höchsten Salär nicht mehr als das 15-fache ausmachen solle (was übrigens in der Schweiz bei Industrieunternehmen oft der Fall sein dürfte). Andernorts wurde

- eine Differenz von 1:50 oder 1:100 als noch tolerabel erachtet (womit man in die Größenordnungen, die sich bei Finanzdienstleistungsgesellschaften finden, kommt). In einer politischen Intervention wurde die magische Grenze von 1 Mio. CHF als Obergrenze postuliert (vgl. hinten Anm. 31). – Vom Parlament bereits beschlossen ist eine Begrenzung im Rahmen der beruflichen Vorsorge: Das maximal versicherbare Einkommen soll auf (zurzeit) 760.000 limitiert werden (Art. 79c des Entwurfs für eine Revision des Bundesgesetzes über die be-CHF rufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge, BVG).
- Nach einer auf den Geschäftsberichten 2002 basierenden Untersuchung der Handelszeitung (SHZ) soll das Durchschnittsgehalt des Konzernleitungsmitglieds einer Großunternehmung bei 1,1 Millionen CHF liegen, mit großen Unterschieden zwischen den Unternehmen, aber auch zwischen der Salärrierung des CEO einerseits und der übrigen Mitglieder der Konzernleitung auf der anderen Seite, vgl. SHZ vom 21.5.2003, S. 1, 7.
- ⁹ So ist etwa bei der Zurich Financial Services wie auch bei der CS Group im Laufe der letzten zwölf Monate das Doppelmandat abgeschafft worden, trotz heftigen Widerstands der Betroffenen und zweifellos aufgrund der Kritik seitens der Medien, Analysten und institutionellen Investoren.
- ¹⁰ Vgl. etwa Hans Caspar von der Crone: Strategische Leitung und Qualitätssicherung in der Aktiengesellschaft, SJZ 98, 2002, S. 1 ff., 5 f. und ders.: Wenn der Präsident auch CEO ist ..., NZZ, 13.10.2001, S. 29.
- So wurden auch in einer von der Beratungsfirma Knight Gianella & Partner bei 159 Finanz- und Wirtschaftsexperten aus der Deutsch- und Westschweiz durchgeführten Umfrage betreffend die Qualität aktiver Verwaltungsratsmitglieder die ersten Ränge von Persönlichkeiten besetzt, welche im Rahmen ihrer Gesellschaften ein Doppelmandat bekleideten; vgl. Cash, 21.6.2002, S. 1 und 12 ff.
- ¹¹ Ausführliche Literaturhinweise bei Peter Forstmoser: Corporate Governance in der Schweiz – besser als ihr Ruf. In: Forstmoser/von der Crone/Weber/Zobl: Corporate Governance, Zürich 2002, S. 15 ff., 19, Anm. 7.
- ¹² Hinten Ziff. V.
- ¹³ In Kraft seit Mitte 2002.
- ¹⁴ Präambel des Swiss Code, S. 6.
- ¹⁵ Nach der erweiterten Definition, die sich in anderen Dokumenten findet, darüber hinausgehend das Interesse aller Stakeholder, also auch der Mitarbeiter, Geschäftspartner und der Öffentlichkeit, vgl. vorn bei Anm. 11.
- ¹⁶ Wem gegenüber Transparenz sicherzustellen ist, geht aus dem Swiss Code nicht klar hervor. Sicher sind es die Aktionärinnen und Aktionäre, darüber hinaus – denn der Swiss Code richtet sich an die Publikumsgesellschaften – all diejenigen, die am Kapitalmarkt mitspielen. Eine erweiterte Umschreibung der Good Governance will darüber hinaus auch die Öffentlichkeit einbeziehen (vgl. vorn bei Anm. 11 und 15).
- ¹⁷ Weder der französische „Président Directeur Général“ noch der deutsche Aufsichtsrat kann in der Schweiz artrein umgesetzt werden. Bezüglich des deutschen dualistischen Systems (zwingende Zerteilung zwischen Aufsichtsrat und Vorstand) unterscheidet sich das Schweizer Recht vor allem dadurch, dass dem schweizerischen Verwaltungsrat ein gehaltvoller Korb von unübertragbaren und unentziehbaren Kompetenzen zugeteilt ist, die weit über das hinausgehen, was der deutsche Aufsichtsrat kann und darf (vgl. dazu nachstehend bei Anm. 43). Im Zuge der Einführung der Societas Europaea soll freilich auch in Deutschland eine Art monistisches System mit einem Verwaltungsrat an der Spitze eingeführt werden. Nach dem gegenwärtigen Stand der Gesetzgebungsarbeiten wird aber der künftige deutsche „Verwaltungsrat“ noch immer nicht die Aufgaben haben können, die das schweizerische Pendant zwangsläufig erfüllen muss. (Vgl. den Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Einführung der Europäischen Gesellschaft (SEEG), abgedruckt in: Die Aktiengesellschaft 48, 2003, 204 ff.)
- ¹⁸ Vielleicht könnte – dies sei am Rande vermerkt – die Interessenwahrungspflicht auch fruchtbar gemacht werden für die Infragestellung übersetzter Entschädigungen zugunsten von Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung.
- ¹⁹ OR 727a ff. und für Publikumsgesellschaften insb. OR 727b.
- ²⁰ Vgl. auch etwa OR 652b II, 653c II, 706 II Ziff. 3.
- ²¹ Vereinfacht gesagt: Die Bildung stiller Reserven bleibt nach schweizerischem Aktienrecht weiterhin zulässig, ihre Auflösung muss aber offen gelegt werden, wenn dadurch das Jahresergebnis wesentlich günstiger dargestellt wird. Anders verhält es sich aber mit Bezug auf Publikumsgesellschaften, deren Aktien an der Börse kotiert sind: Das Kotierungsreglement (KR) der SWX Swiss Exchange vom 24.1.1996 verpflichtet die Gesellschaften mit kotierten Aktien in Art. 66 auf den Grundsatz der „True and Fair View.“
- ²² Eine Durchsicht der Judikatur drängt freilich den Schluss auf, dass mit der Sonderprüfung ein „Papiertiger“ geschaffen worden ist: Weit überwiegend blieben die Kläger erfolglos. 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 bloße Drohung mit der Sonderprüfung häufig bewirkt, dass den Aktionären Informationen gegeben werden, die ihnen ohne diesen Knüppel im Sack verweigert worden wären.
- ²³ Vgl. die Informationspflichten zugunsten der Gläubiger in OR 697h und 716b II und zugunsten der Allgemeinheit gemäß Kotierungsreglement und Richtlinie SWX (dazu nachstehend Ziff. VI).
- ²⁴ Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) vom 24.3.1995.
- ²⁵ Zit. Anm. 21.
- ²⁶ Vgl. die Bestimmungen des 5. Abschnitts des BEHG über die öffentlichen Kaufangebote sowie des 4. Kapitels der einschlägigen Verordnung der Eidg. Bankenkommission über die Börsen und den Effektenhandel vom 25.6.1997 über die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots.
- ²⁷ Statutarisch kann freilich die Schwelle bis 49% angehoben oder die Angebotspflicht gänzlich wegbedungen werden, wobei aber die nachträgliche Anhebung oder Wegbedingung nur unter gewissen Voraussetzungen und nur aufgrund eines statutenändernden Beschlusses möglich ist.
- ²⁸ Seit 1997 findet sich im Internet unter der Adresse <<http://zefix.admin.ch/>> mit Zefix ein zentrales Schweizer Firmenregister des Eidg. Handelsregisteramtes. Auch das eben erwähnte SHAB kann seit Juli 2000 neben der Printversion kostenlos im Internet unter <<http://zefix.admin.ch/shab/>> eingesehen werden. 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 bietet, erweitert durch Angaben über Funktionen von Kadermitarbeitern, Konzernstrukturen, Firmenkennzahlen und Nachrichten, Bonitätsdaten und alle seit 1989 im SHAB erschienenen Publikationen.

- ²⁹ Dies ist wohl weitgehend auf mangelndes Verständnis für die spezifisch schweizerischen Regeln zurückzuführen.
- ³⁰ Erwähnt seien die Motion Gysin „Veröffentlichung von Abgangsschädigungen an Verwaltungsrats- und Kadermitglieder“ vom 22.1.1998, die Motion Leutenegger Oberholzer „Transparenz der Kaderlöhne und Verwaltungsratsentschädigungen“ vom 22.3.2001 (in Postulatform überwiesen am 11.3.2002), die parlamentarische Initiative Chiffelle „Transparenz bei börsenkotierten Firmen“ vom 9.5.2001 (der am 11.3.2002 Folge gegeben wurde), eine Minderheitsmotion Chiffelle der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates vom 10.5.2001 (vom Nationalrat am 11.3.2002 abgelehnt), eine Motion Walker „Corporate Governance in der Aktiengesellschaft“ vom 20.6.2001 (vom Nationalrat angenommen am 5.10.2001, vom Ständerat in Form eines Postulats überwiesen am 5.6.2002), eine Interpellation Reimann „Börsenkotierte Unternehmen. Offenlegung der Bezüge von VR- und GL-Mitgliedern. Depotstimmrecht der Banken“ vom 4.3.2002 (vom Bundesrat am 22.5.2002 unter Hinweis auf die SWX-Richtlinie [dazu nachstehend Ziff. VI] beantwortet), und schließlich eine parlamentarische Initiative der Fraktion der Schweiz. Volkspartei „Offenlegung der Entschädigungen und der Beteiligungen der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung“ vom 6.3.2002.
- ³¹ So eine parlamentarische Initiative Maspoli vom 26.9.2000 (Obergrenze der Gesamtentschädigungen für Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung: 1 Mio. CHF; der Initiative wurde vom Nationalrat am 11.3.2002 keine Folge gegeben) und eine parlamentarische Initiative Leutenegger Oberholzer „Bundesgesetz über Kaderlöhne und Verwaltungsratsentschädigungen bei Unternehmen mit ausschließlicher oder mehrheitlicher Bundesbeteiligung“ vom 22.3.2001 (zurückgezogen am 24.9.2002).
- ³² So eine parlamentarische Initiative Strahm „Unabhängigkeit des Revisorats im Gesellschaftsrecht“ vom 6.3.2002, ein Postulat Walker „Corporate Governance. Anlegerschutz“ vom 20.3.2002 (vom Nationalrat angenommen am 20.6.2002), eine Interpellation Lauri „Qualität und Umfang der Prüfungsarbeit der aktienrechtlichen Revisionsstellen“ vom 20.3.2002 (vom Bundesrat am 22.5.2002 beantwortet unter anderem mit Hinweis auf das Kotierungsreglement und die einschlägige Richtlinie der Börse) und eine Minderheitsmotion Randegger „Unabhängigkeit des Revisorats“ der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrats vom 18.11.2002.
- ³³ So in der Motion der Geschäftsprüfungskommission des Ständerates „Verschärfung der gesetzlichen Bestimmungen zur Rechnungslegung und Unternehmenskontrolle“ vom 19.9.2002 (vom Ständerat angenommen am 12.12.2002) und in der Motion Leutenegger Oberholzer „Rechnungslegung und Revision“ vom 25.9.2002 (in Form eines Postulats überwiesen am 13.12.2002).
- ³⁴ So in der Motion Leutenegger Oberholzer „Mehr Schutz für Minderheitsaktionäre“ vom 9.5.2001 (teilweise in Form eines Postulats überwiesen vom Nationalrat am 5.10.2001/11.3.2002 und vom Ständerat am 5.6.2002). Zur besonderen Governance-Problematik bei nicht kotierten Gesellschaften vgl. Forstmoser (zit. Anm. 11), S. 57 ff., mit weiteren Hinweisen.
- ³⁵ Immerhin hat das Eidg. Justiz- und Polizeidepartement eine Arbeitsgruppe „Corporate Governance“ eingesetzt. In einem Zwischenbericht vom 25.3.2003 postuliert diese aus den Professoren Peter Böckli, Claire Huguenin und François Dessemontet zusammengesetzte Gruppe eine weiter gehende Transparenz betreffend die Verwaltungsratsentschädigungen und Kaderlöhne. (Vgl. auch hinten Anm. 48.)

- ³⁶ Präambel des Swiss Code (zit. vorn bei Anm. 14), S. 6.
- ³⁷ Mit diesem Postulat dürften freilich offene Türen eingearannt werden: In aller Regel ist in Verwaltungsräten schweizerischer Publikumsgesellschaften entweder gar kein Mitglied exekutiv tätig oder es ist dies ausschließlich der Verwaltungsratsdelegierte. Ehemalige Geschäftsleitungsmitglieder werden zwar nicht selten in den Verwaltungsrat gewählt, aber auch sie sind fast immer in der Minderheit.
- ³⁸ In den Ausschüssen sollen die Mitglieder des Verwaltungsrates ihre besonderen Kenntnisse und Erfahrungen einbringen. Dieses Konzept unterscheidet sich grundlegend von dem in den 80er und 90er Jahren bei vielen Gesellschaften vorgesehenen „Zweiklassensystem“ im Verwaltungsrat: Das Gesamtgremium begnügte sich mit einem Minimum an Sitzungen und Aufgaben. Es bestand aus einer Vielzahl von Mitgliedern, die – zumindest teilweise – vorwiegend aufgrund ihrer Prominenz ausgewählt worden waren. Gearbeitet und faktisch entschieden wurde im (einzigem) Ausschuss, der aus einer kleinen Zahl von „Insidern“ bestand. Das Konzept des Kodex sieht dagegen eine Mehrzahl von gleichwertigen Ausschüssen vor, welche bestimmte Sach- oder Personalbereiche zu Händen des Gesamtverwaltungsrates vertieft analysieren sollen. In der Praxis hat sich diese Organisationsform, bei der alle Mitglieder des Verwaltungsrates gleichberechtigt sind, aber ihre spezifischen Interessen, Fähigkeiten und Erfahrungen einbringen können, bei Publikumsgesellschaften inzwischen weitgehend durchgesetzt.
- ³⁹ Dazu sogleich nachstehend Ziff. VI.
- ⁴⁰ Ergänzt werden diese spezifisch genannten Pflichten durch die allgemeine Sorgfalts- und Treuepflicht des Verwaltungsrates, OR 717 I.
- ⁴¹ Verständliche und sachgemäße Darlegung unter Beschränkung auf das Wesentliche.
- ⁴² Vgl. sogleich unten lit. d.
- ⁴³ So etwa in der Bundesrepublik Deutschland, wo nach § 113 Abs. 1 des Aktiengesetzes die Bezüge der Aufsichtsratsmitglieder entweder in der Satzung festzusetzen oder von der Hauptversammlung zu bewilligen sind. Weder der Vorstand noch der Aufsichtsrat können aus eigener Kompetenz den Mitgliedern des Aufsichtsrats für ihre Tätigkeit eine Vergütung zubilligen. Allerdings ist es nach herrschender Ansicht zulässig, dass die Satzung oder die Hauptversammlung einen Gesamtbetrag der jährlichen Vergütung für alle Mitglieder bestimmt und es dem Aufsichtsrat überlässt, diesen unter seine Mitglieder zu verteilen. Vgl. statt aller Hoffmann-Becking, in: Münchner Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. 4: Aktiengesellschaft, 2. Aufl., München 1999, § 33 N 14 sowie Uwe Hüffer: Aktiengesetz, 5. Aufl., München 2002, § 113 N 2 f.
- ⁴⁴ Vgl. Heidrick & Struggles: Survey on Corporate Governance in Europe, London 2003, S. 34 f.
- ⁴⁵ Soweit ersichtlich gab es einen einzigen Regelverstoß mit Bezug auf die Offenlegung der Saläre, vgl. vorn bei Anm. 6.
- ⁴⁶ Ein konkretes Resultat kann darin erblickt werden, dass der Verwaltungsrat in einer Reihe größerer Gesellschaften einen eigenen Governance-Ausschuss gebildet hat. – Eine Trendumfrage bei 200 mehrheitlich kotierten Schweizer Unternehmen (von denen freilich nur 30% geantwortet haben) ergab, dass die Hälfte der antwortenden Unternehmen erklärte, die Pflicht zur Corporate-Governance-Berichterstattung habe zu einer vertieften Auseinandersetzung mit weiteren wertorientierten Themen geführt wie Unternehmensethik, Corporate-

- Social-Responsibility, Corporate Citizenship und Nachhaltigkeit. Der Bericht ist abrufbar unter <<http://www.aprag.ch>>.
- 47 Vgl. dazu als Beispiel den mehrseitigen Beitrag in der Wochenzeitung Cash, Nr. 4, 24.1.2003, S. 6 f.
- 48 Die Eidg. Bankenkommission (EBK) hält in ihrer Eigenschaft als Aufsichtsbehörde der Börse den Standard, der in der SWX-Richtlinie verankert ist, für ungenügend und nur als Übergangslösung für akzeptabel (vgl. Jahresbericht EBK 2002, S. 70). Auch die Arbeitsgruppe „Corporate Governance“ (vgl. Anm. 35) postuliert in ihrem Zwischenbericht eine weitergehende, gesetzlich zu verankernde Transparenz hinsichtlich der Entschädigung: individuelle Offenlegung für die einzelnen Verwaltungsratsmitglieder (nicht aber für die Mitglieder der Geschäftsleitung; individuell offen gelegt werden soll nur der Bezug des Geschäftsleitungsmitglieds mit der höchsten Entschädigung) und Erweiterung der Offenlegungspflichten auf wirtschaftlich bedeutende, unternehmerisch tätige nicht kotierte Aktiengesellschaften.
- 49 Um nicht in den Ruf zu kommen, zu den ewig gestrigen Verhinderern zu gehören, möchte der Verfasser nachfragen, dass seiner Ansicht nach detaillierte Informationen über die Zusammensetzung der Gesamtentschädigungen sinnvoll sind, nämlich darüber, welcher Teil der Salärrierung in festen Barbezügen besteht und welcher in Form von – für eine gewisse Frist gesperrten – Aktien oder von entsprechenden Optionen bezogen wird. Daraus kann der Aktionär Schlüsse ziehen zur Frage, ob die Interessen von Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitgliedern zu den seinen parallel laufen, in dem Sinne, dass alle am Wohlergehen der Gesellschaft und an nachhaltigen Wertsteigerungen der Aktien gleichermaßen interessiert sind.
- 50 Vgl. immerhin den Artikel von Adrian Blum: Am Shareholder-Value festhalten, Finanz und Wirtschaft (FuW), 17.5.2003, S. 1, in welchem das Shareholder-Value-Denken verteidigt wird. – Prominente Beispiele von Schweizer akademischer und wirtschaftlicher Seite für das Shareholder-Value-Denken finden sich in der Zusammenstellung von Zeitungsartikeln in NZZ-Focus Nr. 1 vom Dezember 1996 zum Thema Shareholder-Value.
- 51 So besonders prominent und medienwirksam Martin Ebner, der Schweizer Papst der Maximierung des Aktionärsegoismus.
- 52 Vgl. hierzu den Aufsatz von Ernst Brugger in diesem Sammelband.
- 53 Vgl. als Beispiele etwa das Interview mit dem CEO der Bobst Group SA. In: Praxis, Publikationsorgan von Ernst & Young Frühjahr 2003, S. 18 ff. und das Referat von Marcel Ospel in ISC-Symposium St. Gallen vom 22. bis 24.5.2003, dazu NZZ, 23.5.2003, S. 19. Dem Triple-Bottom-Line-Ansatz verstärkt Rechnung tragend, veröffentlichen gewisse Unternehmen in jüngster Zeit Berichte zur nachhaltigen Entwicklung, vgl. etwa den ABB Group Sustainability Report 2001 (publiziert im Juni 2002) oder den Nachhaltigkeitsbericht der Swiss Re 2002 (selbstständige Publikation im Rahmen der Geschäftsberichterstattung für das Jahr 2002, veröffentlicht im April 2003).
- 54 Zu Wort gemeldet haben sich nicht nur die Wirtschaftsverbände und Lobbyisten, sondern auch prominente Wirtschaftsführer. Vgl. statt aller den Beitrag von Josef Ackermann (Sprecher des Vorstandes der Deutschen Bank): Corporate Governance – nun sind Taten gefragt. In: NZZ, Nr. 14, 18./19.1.2003, S. 27.
- 55 Plus 14% gegenüber plus 23,3%.
- 56 Robert Bauer/Nadja Guenster: Deminor Rating's Corporate Governance Ratings and Research, Amsterdam 2003.

- 57 Weitere – auch kritische – Hinweise finden sich bei Forstmoser (zit. Anm. 11), S. 39, Anm. 92.
- 58 Nur 3% der befragten Investoren erklärten, die Governance sei bei ihren Entscheidungen irrelevant. – Bei den Unternehmen scheint diese Erkenntnis noch nicht überall durchgedrungen zu sein: In der in Anm. 46 erwähnten Untersuchung stuften zwar drei Viertel der antwortenden Unternehmen die Corporate Governance im Rahmen der Investor-Relations als wichtig ein. Aber immerhin ein Viertel erklärte, die Bedeutung von Corporate Governance sei bei der Kommunikation mit dem Kapitalmarkt gering.
- 59 Illustrativ für die Bedeutung guter Governance für Investoren ist der Umstand, dass die Ratingagenturen die Corporate Governance vermehrt bei der Erarbeitung ihrer Qualifikationen einbeziehen. Auch wurde die Beurteilung der Governance als neues Geschäftsfeld entdeckt; vgl. etwa Standard & Poor's Governance Services, eine Organisation von Standard & Poor's, die völlig getrennt von den Credit-Rating-Aktivitäten operiert und Corporate Governance Scores für Unternehmen – entsprechend den Credit-Ratings – publiziert. Auch schießen die Governance-Reports für ganze Branchen oder Wirtschaftsräume wie Pilze aus dem Boden; vgl. neben den in Anm. 44 und 56 erwähnten Reports auch den von der Deutsche Bank Group seit 2001 veröffentlichten DWS Corporate Governance Survey, der die Governance der Dow-Jones-EURO-STOXX-50-Gesellschaften analysiert.
- 60 Vgl. FAZ, 8.7.2002, S. 18.
- 61 Studie der Bank Sarasin, referiert in: HandelsZeitung, 7.5.2003, S. 47.
- 62 Institute of Business Ethics: Does Business Ethics Pay? Ethics and financial performance, London 2003, S. 32.
- 63 Institute of Business Ethics (zit. Anm. 62), S. 4, vgl. auch den Hinweis im Anhang, wonach eine Untersuchung bei etwa 30 Gesellschaften ergab, dass diejenigen mit einem „code of ethics“ 18,6% höhere Gewinne – gemessen am Umsatz – erzielten als diejenigen ohne Kodex, a.a.O., S. 46.
- 64 Ein Paradebeispiel hierfür ist das Unternehmen Enron, das perfekte Statements zur Unternehmensphilosophie und ein imposantes Regelwerk für Governance und Compliance vorlegen konnte. Den abrupten Zusammenbruch hat dies nicht verhindert.
- 65 Zit. Anm. 62, S. 14.

Peter Forstmoser

Good Governance und Transparenz

Zwei Bausteine zum Wiederaufbau des Vertrauens in die Wirtschaft und ihre Vertreter

Sonderdruck aus

Wege aus der Vertrauenskrise

18 Lösungsansätze für eine neue Wirtschaftskultur

Frankfurt am Main 2003