

Vom Kriechgang in den Schnellgang im Schweizer Wirtschaftsrecht

Ein theoretischer und praktischer Rückblick auf vier Jahrzehnte

Von Peter Forstmoser

Mitte Dezember (NZZ vom 15. 12. 07) hat Prof. Peter Forstmoser in der Aula der Universität Zürich seine Abschiedsvorlesung gehalten. Der folgende Text basiert auf diesem Vortrag; er zeigt anhand einiger plastischer Beispiele den Wandel, den das schweizerische Wirtschaftsrecht in den letzten 40 Jahren durchgemacht hat. (Red.)

Der Schweizer Gesetzgeber ist traditionell dem Prinzip der Langsamkeit verpflichtet: Vom ersten Spatenstich bis zum Inkrafttreten neuen Rechts dauert es in der Regel ein gutes Jahrzehnt, gelegentlich auch sehr viel länger. Die letzte Reform des Aktienrechts etwa – eine Teilrevision – dauerte ganze 23 Jahre (1968–1991). Irgendwann in den neunziger Jahren erfolgte dann – zunächst kaum bemerkt – ein Wechsel vom Kriechgang in den Schnellgang, und in letzter Zeit sind Gesetzesrevisionen in fast atemberaubendem Tempo durchgezogen worden. Die Neuordnung des Revisionsrechts, wahrhaft ein Paradigmenwechsel, dauerte knapp dreieinhalb Jahre. Neue Maximen für die Offenlegung der Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung wurden in nur 15 Monaten umgesetzt. Und im Börsenrecht hat der Gesetzgeber jüngst innert weniger Monate auf die Ausnutzung von Regelungslücken durch smarte ausländische Investoren reagiert.

Für diesen Tempowechsel gibt es vor allem zwei Gründe: Das allgemeine Interesse an Wirtschaftsfragen hat enorm zugenommen – die Politiker als Seismographen der Volksmeinung tragen dem Rechnung. Und die Schweiz ist weniger denn je ein «Sonderfall». Sie will – oder muss – mit den internationalen Entwicklungen Schritt halten.

Orientierung am Ausland

Das Epizentrum für gesetzgeberischen Aktivismus im Wirtschaftsrecht der Schweiz liegt nicht selten in den USA. So wurde etwa 1988 die Insider-Strafnorm vor allem deshalb eingeführt, um Schweizer Banken von drakonischen Bussen amerikanischer Gerichte – 50 000 \$ und in einem Fall sogar 100 000 \$ pro Tag – zu befreien. Auch das soeben in Kraft getretene Revisionsaufsichtsgesetz ist eine Lex Americana, die ohne Druck aus den USA weder so noch so schnell verabschiedet worden wäre.

Nur wenig anders sieht es bei der Übernahme von EU-Recht aus: Die Schweiz bemüht sich seit 20 Jahren, neues Recht EU-kompatibel zu gestalten. Man nennt dies autonomen Nachvollzug, doch bleibt angesichts der wirtschaftlichen Sachzwänge von Autonomie oft wenig übrig. Zuweilen ist es nicht einmal Nachvollzug: Änderungen im europäischen Rechtsraum werden zeitgleich mitvoll-

zogen oder – vereinzelt – sogar schneller umgesetzt, als dies in den EU-Ländern geschieht. Doch ist es wenig sinnvoll, diesen Druck der Umwelt nur unter dem Gesichtspunkt der verlorenen Selbstbestimmung zu bejammern. Die Schweiz profitiert von der Internationalisierung der Wirtschaftsräume, und nicht selten stellen die von aussen vorgegebenen Normen einen echten Fortschritt dar.

Abkehr vom Siloprinzip

Parallel zur Ausrichtung auf internationale Standards lässt sich ein Übergang von einem formalen zu einem auf die ökonomischen Konsequenzen ausgerichteten Normenkonzept beobachten.

Das klassische schweizerische Gesellschaftsrecht ist dem sogenannten Siloprinzip verhaftet: Für jede Rechtsform – AG, Stiftung, Verein usw. – wird eine eigene Ordnung aufgestellt, und sie gilt dann für alle Träger dieses Rechtskleides: für den kleinen Einpersonenbetrieb ebenso wie für das global tätige Grossunternehmen. In den letzten zwei Jahrzehnten nimmt die rechtliche Regelung dagegen immer häufiger nicht mehr auf die Rechtsform Bezug, sondern knüpft an die wirtschaftliche Bedeutung und Komplexität einer Tätigkeit an: «same business, same risks, same rules». So ist etwa das neue Revisionsrecht zwar formell im Aktienrecht plaziert, doch kommt es für alle juristischen Personen einheitlich zur Anwendung – mit einigen wenigen rechtsformspezifischen Differenzierungen. Dafür sind die Anforderungen je nach Grösse des Unternehmens sehr unterschiedlich.

Die Tücken der Selbstregulierung

Ein «buzzword» in der wirtschaftspolitischen und wirtschaftsrechtlichen Diskussion der letzten zehn Jahre lautete «Selbstregulierung»: In der Annahme, dass die direkt Betroffenen am besten wissen, wie eine «richtige» Regelung auszusehen hat, wird die Kompetenz zur Normsetzung an Private delegiert. Mit diesem Vorgang gehen oft fälschlicherweise Erwartungen einer Deregulierung einher. Die Realität zeigt ein anderes Bild: Private Regulatoren neigen genauso wie staatliche dazu, eine perfekte und entsprechend umfangreiche Ordnung zu schaffen. Illustrativ hierfür ist etwa die im Kotierungsreglement der Börse verankerte Ad-hoc-Platzpflicht: Gesellschaften, deren Aktien an der Börse kotiert sind, sollen über Tatsachen, die den Aktienkurs voraussichtlich erheblich beeinflussen werden, unverzüglich informieren. Dass dazu eine Änderung der Gewinnerwartungen gehört und diese sofort in Form einer Gewinnwarnung bekanntzugeben ist, leuchtet ein. Ist es aber wirklich angebracht, wenn – wie kürzlich geschehen – ein Unternehmen bestraft wird, nur weil es vergass, das Ausscheiden des Personalchefs (er war Mitglied der Geschäftsleitung) öffentlich bekanntzugeben?

Verspätung bei der Privatisierung

Auch «Privatisierung» war in der letzten Zeit in aller Munde. Dabei blieb es nicht bei politischen Bekenntnissen – auch Taten folgten: Das gewichtigste Beispiel auf Bundesebene ist zweifellos die Swisscom. Auf kantonaler Ebene ist die Privatisierung einer Reihe von Kantonalbanken zu erwähnen, für den Kanton Zürich die Gründung der Flughafen Zürich AG (besser bekannt unter dem Markennamen Unique).

Das Obligationenrecht von 1936 wusste von alledem nichts. Es sah zwar explizit die Verstaatlichung vor, erwähnte aber den umgekehrten Vorgang der Entstaatlichung mit keinem Wort. Für ein Gesetz, das zwischen den beiden Weltkriegen geschaffen wurde, mag man dies erwarten. Schon eher erstaunt, dass auch im Zuge der letzten

Aktienrechtsreform, die erst 1991 abgeschlossen wurde, das Thema «Privatisierung» nie aufkam. Während die Norm über die Verstaatlichung unangetastet blieb, dachte niemand daran, dass die Strasse zwischen Privatwirtschaft und Staat auch in der anderen Richtung befahren werden könnte. Erst Mitte 2004 hat mit dem Fusionsgesetz die Privatisierung Eingang in die Schweizer Privatrechtsordnung gefunden – just zu einem Zeitpunkt, da die Privatisierungseuphorie bereits wieder am Abflauen war.

Nur der Tendenz nach richtig

Der Druck der Öffentlichkeit hat zu mehr Transparenz geführt, und die erhöhte Transparenz hat Stoff für detaillierte Berichterstattung geliefert. Die Information über wirtschaftliche Vorgänge wurde so in den vergangenen zwei Jahrzehnten um Potenzen gesteigert – quantitativ ebenso wie qualitativ.

In den siebziger und noch in den achtziger Jahren des letzten Jahrhunderts konnte man selbst von Publikumsgesellschaften nur wenige Zahlen. Und diese Zahlen brauchten nicht einmal zu stimmen, stimmen sollte nur die angezeigte Tendenz: Machte man 4 Mio. Fr. Gewinn, zeigte man 1 Mio. Fr., machte man im Folgejahr 1 Mio. Fr. Verlust, zeigte man 800 000 Fr. – allerdings nicht etwa Verlust, sondern wohlbemerkt Gewinn, denn die Tendenz stimmte ja. Das Instrument für diese unglaubliche Flexibilität in der Gestaltung des Jahresabschlusses waren die stillen Reserven, die man fast beliebig bilden und auflösen konnte – zumindest so lange, bis das Reservenpolster abgetragen war. Als vor 30 Jahren eine der Grossbanken einen Milliardenverlust erlitt, war es nur Spezialisten möglich, am Jahresende dessen Spuren in der Bilanz zu finden.

Übertreibungen bei der Transparenz

Die Wende brachte – nach ersten Ansätzen in der Aktienrechtsreform vor 15 Jahren – das Börsengesetz und das darauf basierende Kotierungsreglement, das nun eine Darstellung verlangt, die «true and fair» (also den tatsächlichen Verhältnissen entsprechend) sein soll, nicht zu gut, aber auch nicht zu schlecht. Gestützt auf diese Vorgabe, ist in den letzten 10 Jahren die Berichterstattung bei den kotierten Gesellschaften enorm verbessert worden, und zumindest ansatzweise haben auch private Aktiengesellschaften diese Tendenz mitgemacht, getreu dem Motto: «Sunlight is said to be the best of disinfectants, electric light the best policeman.» (Louis Brandeis)

Heute fragt es sich, ob nicht manchmal zu viel des Guten verlangt wird, dann nämlich, wenn Transparenzvorschriften eine Genauigkeit suggerieren, die es in Wirklichkeit nicht gibt. Ein Beispiel dafür ist die seit einigen Jahren bestehende Verpflichtung grosser börsenkotierter Gesellschaften, Quartalsabschlüsse vorzulegen. Ein vierteljährliches Reporting mag bei einem Bierlieferanten oder Glaceverkäufer Sinn ergeben. In der Lebensversicherung etwa, wo der Geschäftserfolg von Schätzungen der Lebenserwartung auf 20 oder 30 Jahre hinaus abhängt, ist diese Scheingenauigkeit nicht nur nutzlos, sie ist schädlich, vermittelt sie doch den Eindruck eines stark volatilen Geschäfts, einer Fluktuation der Gewinne im vierteljährlichen Rhythmus, die mit der Realität nicht das Mindeste zu tun hat.

Topaläre kein Problem des Aktienrechts

Kein Thema aus dem Wirtschaftsbereich ist in den letzten Jahren in der Öffentlichkeit häufiger und aggressiver diskutiert worden als das der Honorierung an der Unternehmensspitze – und man kann sagen: durchaus zu Recht. Doch ist es

Shareholder- oder Stakeholder-Value als Leitlinie?

Was soll das Ziel eines privatwirtschaftlich betriebenen Unternehmens sein? Natürlich soll es für die Aktionäre, also die Shareholder, Mehrwert schaffen. Aber: Ist dies alles? Oder sind auch die Interessen der übrigen Stakeholder zu berücksichtigen?

Pendelschlag der Ansichten

In den siebziger und achtziger Jahren des letzten Jahrhunderts ist diese Frage kaum thematisiert worden. Falls sich Unternehmensleiter dazu äussern, dann in der Haltung des «bonus pater familias», des Patrons, der den «Unternehmenskuchen» fair auf alle Beteiligten zu verteilen hatte. Damit bekannten sie sich – in heutiger Terminologie – zum Konzept des Stakeholder-Value, dazu also, einen Ausgleich der legitimen Interessen aller Betroffenen anzustreben. In den neunziger Jahren war dann ein erstaunlicher Meinungsumschwung zu registrieren. Einziges Ziel eines Unternehmens – so wurde nun ganz überwiegend vertreten – habe die Vermehrung des Shareholder-Value zu sein. Doch nach dem Jahrtausendwechsel haben die Ansichten erneut gewechselt: Gefordert wird nun wieder ein starker Ausgleich zwischen den Interessen aller Stakeholder, also der Investoren, der Gesellschaft als Ganzes, der Mitarbeitenden (Social Responsibility) wie auch der Umwelt (Environmental Responsibility).

Bei genauerer Betrachtung entpuppt sich der Konflikt freilich überwiegend als Scheinproblem:

Mehrwert für die Aktionäre kann letztlich nur dann geschaffen werden, wenn die Gesellschaft gute Mitarbeitende gewinnt, wenn sie bei ihren Kunden und Lieferanten anerkannt ist und wenn es ihr – im Falle von Grossunternehmen – gelingt, ein unternehmensfreundliches politisches und gesellschaftliches Umfeld zu sichern. Und ebenso klar ist, dass Gewinne der Nährboden einer jeden unternehmerischen Tätigkeit und dadurch auch die Basis für eine Förderung aller am Unternehmen Interessierten sind. Insofern die Gegensätze vereinbar, wenn man das langfristige Unternehmensinteresse als Leitlinie wählt. Das haben erfolgreiche Familiengesellschaften schon immer getan, und auch bei Publikumsgesellschaften mit breit gestreutem Aktionärskreis muss es das Ziel sein, den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern. Für sie besteht freilich die Schwierigkeit, dass Investoren gelegentlich nur schwer davon abzubringen sind, den Spatz in der Hand höher zu werten als die Taube auf dem Dach.

Konstanz der Probleme

Ein Überblick über vier Jahrzehnte – so lückenhaft er zwangsläufig sein muss – macht deutlich, wie sehr sich die Meinungen geändert haben, manchmal langsam, oft aber auch verblüffend schnell. Die grossen Themen des Wirtschaftsrechts sind jedoch letztlich dieselben geblieben: – In welchem Verhältnis stehen Wirtschaft und Staat zueinander? Soll der Staat die Wirtschaft

Der Autor

G. S. Kaum ein Bereich der Jurisprudenz lädt so sehr zur Verbindung von Theorie und Praxis ein wie das Wirtschaftsrecht. Peter Forstmoser, Autor unserer heutigen «Themen und Thesen», lebt diese Verbindung geradezu exemplarisch (ähnlich wie übrigens die beiden anderen prominenten Peter des schweizerischen Wirtschaftsrechts, Peter Bockli und Peter Nobel). Forstmoser ist Zürcher durch und durch. 1943 in der Limmatstadt geboren und Bürger von Zürich, hat er hier auch seine juristische Ausbildung (Dr. iur. 1970, Zulassung als Rechtsanwalt 1971) erhalten. Zürich war und ist seit je sein Lebensmittelpunkt. Allerdings zeugen der Erwerb eines LL. M. an der Harvard Law School (1972), sein – auch finanzielles – Engagement für Ausbildungsprojekte in Südamerika und Westafrika, seine Ernennung zum Honorarprofessor der Beijing Normal University (2000) und seine Verwaltungsratsstätigkeit in vielen internationalen aktiven Konzernen davon, dass seine Interessen weit über seine Heimatstadt hinausreichen.



Die universitäre Karriere Forstmosers ist beeindruckend. Mit 24 Jahren wurde er Assistent von Professor Meier-Hayoz, mit 28 Privatdozent und mit 31 bereits ausserordentlicher Professor im Nebenamt. Von 1978 bis zur Emeritierung Forstmoser wird am 22. Januar 65 Jahre alt, und der nebenstehende Text beruht auf seiner Abschiedsvorlesung – war er ordentlicher Professor für Privat-, Handels- und Kapitalmarktrecht. Er hat in dieser Zeit zahlreiche Bücher sowie über 150 wissenschaftliche Aufsätze geschrieben, vor allem zum Gesellschaftsrecht (und hier besonders zum Aktienrecht), zu Fragen der Corporate Governance, zum Kapitalmarktrecht und zu juristischen Grundsatzen, hat verschiedene Schriftenreihen und Sammelbände herausgegeben, hat als Redaktor der «Schweizerischen Juristen-Zeitung» gewirkt, hat als Experte bei verschiedenen Gesetzgebungsprojekten mitgemacht, hat gerne und einprägsam unterrichtet und hat rund 170 Doktoranden betreut.

Die praktische Dimension der Tätigkeit Forstmosers ist allerdings nicht minder eindrucklich. Da ist einerseits seine Stellung als Partner bei Niederer Kraft & Frey, Rechtsanwälte, wo er als Berater in wirtschaftsrechtlichen Fragen sowie als Gutachter und Schiedsrichter wirkt. Andererseits sind diverse Verwaltungsratsmandate zu nennen, etwa bei der Hesta AG, der Mikron Holding AG, der Familie Ernst Basler AG, der Müller-Möhl Group oder der Remer Holding AG sowie vor allem der Swiss Re, die er seit 2000 präsidiert. Dazu kommen viele Engagements in Stiftungsräten; hervorzuheben sind hier die Gebert-Rüf-Stiftung (Vizepräsident) sowie der Think-Tank «Liberales Institut», den Forstmoser von seiner Gründung 1979 an bis zur Überführung in eine neue Struktur 2007 begleitet hat, zunächst als Präsident (bis 2000), dann als Mitglied des Stiftungsrates. Diese dritte Dimension ist es, die Forstmoser erst recht zu einer besonderen Persönlichkeit macht, sein diskretes Einsteigen für öffentliche Angelegenheiten, für eine liberale Ordnung und last, but not least für philanthropische Projekte der verschiedensten Art.

falsch, wenn die Frage nach dem gerechten Lohn als Problem des Aktienrechts abgehandelt wird, denn damit findet der Kampf in der falschen Arena statt. Die Gesamtausgaben für Verwaltungsrat und Topmanagement liegen nämlich bei den grossen Schweizer Unternehmen in aller Regel unter 2% des Jahresgewinns, schmälern also den für die Aktionäre zur Verfügung stehenden Betrag kaum. Wohl aber geht es um ein Problem der Sozialverträglichkeit, und als ein sozialpolitisches Problem sollte die Frage denn auch wahrgenommen und diskutiert werden.

an die Kandare nehmen, oder soll er die Zügel schleifen lassen? Soll er ein aktiver Spieler sein oder aber sich darauf beschränken, die Rahmenbedingungen festzulegen? Wieweit soll er die Ordnung vorgeben, wieweit sie den Betroffenen selbst überlassen?

– Im Spannungsfeld von Wirtschaft und Gesellschaft fragt sich, wieweit Unternehmen rechenschaftspflichtig sind. Darf unternehmerische Tätigkeit eine «black box» sein, bei welcher nur der Output, das finanzielle Ergebnis, zählt? Oder soll sie im Rampenlicht stehen und von Anspruchsgruppen aller Art vielleicht nicht mitbestimmt, aber doch lautstark kommentiert werden können? Und wie steht es mit der «sozialen» Verpflichtung privater Unternehmen? Gibt es sie – und wenn ja: Worin besteht sie?

– Schliesslich geht es innerhalb des Unternehmens um die Frage, wie die Balance zwischen den «Principals», den «Eigentümern», auf der einen Seite und den «Agents», den Managern, auf der anderen Seite austariert werden soll. Damit im Zusammenhang muss man sich fragen, worüber die Mehrheit entscheiden können soll und welche Schranken zum Schutze der Minderheit vorzusehen sind.

Über all das wird man auch noch die nächsten 40 Jahre streiten, und es wird mit Sicherheit spannend bleiben.

Weiterführende Literatur

Max D. Amstutz: Macht und Ohnmacht des Aktionärs. Möglichkeiten und Grenzen der Corporate Governance bei der Wahrung der Aktionärsinteressen, Zürich 2007.

Peter Forstmoser: Profit – das Mass aller Dinge?, in: Festgabe zum Schweizerischen Juristentag, Zürich 2006, S. 55 ff.

Larissa Marolda Martínez: Information der Aktionäre nach Schweizerischem Aktien- und Kapitalmarktrecht, Zürich 2006.

Arthur Meier-Hayoz / Peter Forstmoser: Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 10. Aufl., Bern 2007, S. 245 ff.

Karin Naegeli: Wirtschaft in den Medien – wacht der grosse Bruder wirklich? Eine inhaltsanalytische Longitudinalstudie der Wirtschaftsberichterstattung in den Schweizer Tageszeitungen «Blick» und NZZ, Zürich 2006.

Kurt Schiltknecht: Corporate Governance. Das subtile Spiel um Geld und Macht, Zürich 2004.

Schweizerische Bankenkommission (EBK): Selbstregulierung im Schweizer Finanzsektor, Juli 2007. (<http://www.ebk.admin.ch/d/publik/medienmit/20070704/20070704-02-d.pdf>)

NZZ FOKUS

EIN SCHWERPUNKT-DOSSIER

Gehälter, Gagen und Gewinne

Zur Debatte um exorbitante Einkommen

Unter dem Schlagwort «Managerlöhne» tobt in der Schweiz seit langem eine heftige Debatte über die «richtigen» Entschädigungen von Managern. Der «NZZ Fokus» umfasst eine Auswahl von redaktionellen Stellungnahmen und Beiträgen von Fachleuten zum Thema.

Neue Zürcher Zeitung

Der «NZZ Fokus» ist beim Kundendienst der «Neuen Zürcher Zeitung» erhältlich. Fax-Bestellungen erreichen uns unter der Nummer 044 258 11 65, telefonische unter der Nummer 044 258 11 61. E-Mail: fokus.bestellung@nzz.ch. Der Verkaufspreis beträgt Fr. 16.– / € 10.– zusätzlich Porto.