

Karl Hofstetter

corporate governance in der schweiz

Bericht im Zusammenhang mit den Arbeiten
der Expertengruppe «Corporate Governance»

Vorbemerkung

Der vorliegende Bericht ist das Resultat intensiver Diskussionen im Rahmen der Expertengruppe «Corporate Governance»¹ und vor allem deren Ausschuss. Diesem gehörten an: Prof. Peter Böckli, Dr. Thomas Hodler, Dr. Richard Meier, Fürsprecher Christian Stiefel sowie der Verfasser dieses Berichts, Prof. Dr. Karl Hofstetter. Herr Thomas Pletscher wirkte teilweise an den Diskussionen des Ausschusses mit. Die Expertengruppe verfolgte zwei Ziele:

1. Darstellung der rechtlichen und faktischen Parameter der Corporate Governance börsenkotierter Unternehmen in der Schweiz;
2. Evtl. Erarbeitung von Best-Practice-Empfehlungen zur Corporate Governance.

Im Verlaufe der Arbeiten zeigte sich bald, dass aufgrund des nationalen und internationalen Marktumfelds nicht nur Erklärungsbedarf zum Ist-Zustand der Corporate Governance in der Schweiz besteht, sondern auch Handlungsbedarf im Hinblick auf den Erlass von Best-Practice-Empfehlungen, welche die besonderen Gegebenheiten der schweizerischen Unternehmenslandschaft berücksichtigen. Daraus entstand ein von Prof. Peter Böckli redigierter und im Rahmen des Ausschusses und der Expertengruppe intensiv diskutierter und überarbeiteter so genannter «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance». Dieser wurde im Herbst 2001 in die Vernehmlassung geschickt. Die Schweizer Börse (SWX) entschied sich ihrerseits, eine Transparenzrichtlinie zur Corporate Governance zu erlassen und zusammen mit dem Vorschlag für den «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» einer breit gefächerten Vernehmlassung zu unterstellen. Der vorliegende Bericht diene als begleitendes Analysepapier zu diesen Bestrebungen. Er enthält in seinem Anhang auch die wichtigsten Ergebnisse des Vernehmlassungsverfahrens und die endgültig verabschiedeten Fassungen des «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» sowie der «Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance» der Schweizer Börse.²

Zürich, 1. Juli 2002

¹ Der Expertengruppe gehörten Vertreter von Unternehmen, des Wirtschaftsrechts und verschiedener Organisationen an; vgl. Anhang IV.

² Vgl. hinten Anhänge I–III.

	Vorbemerkung	
1	Allgemeines	4
1.1	Herausforderung internationaler Benchmarks	4
1.2	Perspektive des Berichts	5
2	Grundsätzliches zur Corporate Governance	6
2.1	Zum Begriff der Corporate Governance	6
2.2	Aktionäre und andere Anspruchsgruppen	7
2.3	Unterschiedliche Kontrollstrukturen börsenkotierter Gesellschaften	8
3	Ist-Zustand der Corporate Governance in der Schweiz	9
3.1	Beurteilungsraster	9
3.2	Quellen	9
3.3	Darstellung	9
4	Aktionärsrechte	10
4.1	Mitwirkungsrechte – Generalversammlung	10
4.1.1	Kompetenzen der Generalversammlung	10
4.1.2	Einberufung der Generalversammlung und Traktandierung	13
4.1.3	Vertretung	16
4.1.4	Durchführung der Generalversammlung	18
4.1.5	Stimmberechtigung	20
4.1.6	Dispoaktien – Nominees	22
4.1.7	Verhältnis Stimmrecht – Kapitalbeteiligung	24
4.2	Kontroll- und Klagerechte	28
5	Information – Offenlegung	29
5.1	Rechnungslegungsvorschriften, inkl. Offenlegung von Management- und VR-Entschädigungen	29
5.2	Offenlegung von Aktionärs- und Corporate-Governance-Strukturen	31
5.3	Weitere Auskunfts- und Einsichtsrechte der Aktionäre	33
5.4	Insiderinformationen	33
6	Übernahmeregeln	34
6.1	Öffentliche Angebote und Verteidigungsmassnahmen	34
6.2	Angebotspflicht	35
6.3	Vinkulierung und andere Stimmrechtsbeschränkungen	37
6.4	Kreuzbeteiligungen	37

7	Verwaltungsrat – Geschäftsführung	38
7.1	Zusammensetzung des Verwaltungsrats	38
7.1.1	Nationalitäts- und Wohnsitzerfordernisse	38
7.1.2	Exekutive und nicht exekutive bzw. unabhängige Verwaltungsräte	39
7.1.3	Weitere Aspekte	41
7.2	Trennung VRP/CEO	42
7.3	Verwaltungsratsausschüsse	44
7.4	Weitere Aspekte	46
7.4.1	Information der VR-Mitglieder	46
7.4.2	Tätigkeitsmodalitäten	46
7.4.3	Interessenkonflikte	47
7.4.4	Arbeitsweise des Verwaltungsrats	47
7.4.5	Rücktritt von Verwaltungsräten	47
8	Revisionsstelle	48
9	Institutionelle Anleger/Intermediäre	50
9.1	Rolle institutioneller Investoren	50
9.2	«agency»-Probleme auf Aktionärsseite	51
	Anhang	
I	Ergebnisse des Vernehmlassungsverfahrens	56
II	Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance	62
III	SWX-Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance	74
IV	Teilnehmer der Expertengruppe «Corporate Governance»	84

1 Allgemeines

1.1 Herausforderung internationaler Benchmarks

Schweizerische Unternehmen wurden in letzter Zeit nicht nur durch Medien und Finanzanalysten, sondern immer mehr auch durch institutionelle Investoren aus dem In- und Ausland mit Corporate-Governance-Themen konfrontiert. Als Benchmarks dienen dabei häufig die USA und England.

In den USA erlebte die Corporate-Governance-Diskussion in den 80er und 90er Jahren des letzten Jahrhunderts einen echten Aufschwung, welcher unter anderem durch ein Projekt des American Law Institute³ ausgelöst wurde. Auch die Securities and Exchange Commission («SEC») und die New Yorker Börse («NYSE») nahmen das Thema ins Visier, was unter anderem zum «Blue-Ribbon-Report» über die Unabhängigkeit der «Audit»-Funktion und über das «Audit Committee» führte. Eine eigentliche Corporate-Governance-Richtlinie im Sinne einer offiziellen oder offiziellen Zusammenfassung von Best Practices existiert in den USA jedoch nicht.⁴

Genau jenen Weg hat dagegen Grossbritannien eingeschlagen. Den Anfang hierzu machte der so genannte «Cadbury-Report» von 1992, welcher später ergänzt wurde durch den «Greenbury-Report», den «Hampel-Report» und darauf aufbauend den «Combined Code» vom Juni 1998. Im September 1999 folgte ein Bericht zum Thema «Internal Control» in Form des «Turnbull-Report». Unternehmen, welche am London Stock Exchange kotiert sind, müssen im Jahresbericht Rechenschaft über die Einhaltung des «Combined Code» ablegen. Dabei gilt der Grundsatz «comply or explain».

Die angelsächsische Entwicklung strahlte auch in andere Länder aus und führte unter anderem zum «Viénot-Bericht» von 1995 in Frankreich sowie zum Erlass von Corporate-Governance-Grundsätzen der OECD im Jahre 1999. Sie beeinflusste schliesslich auch die deutsche Entwicklung, vorerst im Rahmen des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich von 1998 (KonTraG) sowie später bei der Verabschiedung von Corporate-Governance-Grundsätzen des Bundesverbands der Deutschen Industrie, des Berliner Initiativkreises und neuerdings der Regierungskommission «Deutscher Corporate-Governance-Kodex»⁵.

Angesichts der unzweifelhaften Führungsrolle, welche die amerikanische Entwicklung und seit dem Erlass des «Cadbury-Report» auch die englische Diskussion in Fragen der Corporate Governance einnehmen, erscheint es angebracht, im Folgenden immer wieder auf diese angelsächsischen Benchmarks zu verweisen.

³ Vgl. American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Volumes 1 and 2, Washington DC, May 13, 1992.

⁴ Es existieren dagegen Corporate-Governance-Richtlinien der Unternehmen, z. B. die «General Motors Board of Directors Corporate Governance Guidelines»; vgl. nun aber die im Zuge der Enron-Affäre und anderer Skandale neu vorgeschlagenen Corporate-Governance-Regeln des New York Stock Exchange vom 6. Juni 2002.

⁵ Vgl. Entwurf «Deutscher Corporate-Governance-Kodex» vom 17. Dezember 2001.

1.2 Perspektive des Berichts

Es ist davon auszugehen, dass Finanzanalysten und Investoren dem Aspekt Corporate Governance in Zukunft wesentlich stärkeres Gewicht beimessen werden als in der Vergangenheit. Dem vorliegenden Bericht liegt deshalb die Überzeugung zugrunde, dass Corporate Governance für Unternehmen relevant ist («Corporate Governance matters!») und zudem einen Standortfaktor für den schweizerischen Börsen- und Kapitalmarkt darstellt.

Dem Bericht liegt aber ebenso die Überzeugung zugrunde, dass die Corporate-Governance-Diskussion zwei Dinge nicht bewirken sollte:

1. die unkritische Übernahme angelsächsischer oder anderer internationaler Standards;
2. eine Einschränkung der Organisationsfreiheit der Unternehmen unter dem Banner dogmatisch verstandener Corporate-Governance-Prinzipien.

Es ist nicht zu vergessen, dass auch die Abweichung von internationalen Standards zu Standortvorteilen führen kann und dass mit Einschränkungen unternehmerischer Freiheit ihrerseits Wettbewerbsvorteile preisgegeben werden können. Der vorliegende Bericht ist somit geprägt von einer Haltung der kritischen Offenheit gegenüber Forderungen der Corporate Governance. Sein Anliegen ist funktionaler Art und nicht primär ethisch.

2 Grundsätzliches zur Corporate Governance

2.1 Zum Begriff der Corporate Governance

Die aus den USA nach Europa herübergeschwappte Corporate-Governance-Debatte hat ihren Ausgangspunkt in der so genannten «agency»-Problematik. Dieses, von Berle und Means bereits in den 30er Jahren des letzten Jahrhunderts diagnostizierte Auseinanderklaffen der Interessenlage zwischen Aktionären («principals») und Unternehmensleitung («agents») unterstellt, dass Erstere, weil sie das Unternehmen nicht selbst leiten können, stets in Gefahr sind, von den ihre eigenen Interessen verfolgenden Unternehmensleitungen vernachlässigt zu werden. Dies ruft nach adäquaten Kontroll- und Leitungsstrukturen börsenkotierter Unternehmen zum Schutz der legitimen Interessen der Aktionäre. Dabei geht es letztlich um die Sicherung des Anreizes der Aktionäre zur Investition in Aktienkapital.

Corporate Governance im weiteren Sinne umfasst folglich alle Organisations- und Strukturfragen der Unternehmen, welche die Aktionärsstellung direkt oder indirekt schützen. Zur so verstandenen Corporate Governance gehören auch Fragen der Aktionärsrechte, einschliesslich der Kapitalstruktur, der Generalversammlung und der Klagerechte. Corporate Governance im weiteren Sinne umfasst somit die Gesamtheit der Grundsätze und Regeln, welche die Funktionstüchtigkeit der Unternehmen im Hinblick auf die Optimierung der Aktionärsinteressen («shareholder value») gewährleisten sollen.⁶

Corporate Governance wird aber auch häufig in einem engeren Sinne verstanden. Danach umfasst sie Fragen der Organisation der obersten Führungsorgane von Unternehmen und deren Kontrolle, d. h. primär Fragen zweckmässiger «checks and balances» und Transparenz.⁷

Der vorliegende Bericht verlangt nicht nach einer abschliessenden Definition des Begriffs Corporate Governance. Er orientiert sich in erster Linie an Forderungen und Kritiken, mit welchen Schweizer Unternehmen und der schweizerische Börsenplatz immer wieder konfrontiert werden. Dadurch entspricht die Themenpalette eher dem weiteren Begriff von Corporate Governance. Ein Code of Best Practice kann sich dagegen durchaus auf Corporate-Governance-Fragen im engeren Sinne konzentrieren. Das tut beispielsweise der englische «Combined Code».

⁶ Noch breiter setzen Monks/Minow, Corporate Governance, Malden (US)/Oxford (GB), 1995, an; danach ist Corporate Governance «the relationship among various participants in determining the direction and performance of corporations».

⁷ So definiert z. B. der «Cadbury-Report» (2.5): «Corporate Governance is the system by which companies are directed and controlled.»

2.2 Aktionäre und andere Anspruchsgruppen

Die «agency»-Problematik, d. h. die Interessendivergenz zwischen Unternehmensleitung und Kapitaleigentümern, hat die Corporate-Governance-Diskussion begründet. Eine andere Interessenproblematik, d. h. diejenige zwischen Aktionären und übrigen Anspruchsgruppen, z. B. Arbeitnehmern, Kunden, Gläubigern oder Gemeinwesen, droht sie zu sprengen. Sobald die Anforderungen an die Corporate Governance über die Absicherung der Aktionärsinteressen hinausweisen, besteht die Gefahr einer Verwässerung des Leistungsauftrags der Unternehmen. Dadurch leidet deren messbare Verantwortlichkeit gegenüber den Aktionären als Primärberechtigte und Letztentscheidungsträger der Aktiengesellschaft. Als Folge davon bricht die «agency»-Problematik neu auf. Korrektursignale der Kapitalmärkte werden ignoriert und Unternehmensressourcen können fehlgeleitet werden.

Damit ist freilich nichts gesagt gegen die Legitimität der Interessen anderer Anspruchsgruppen von Unternehmen. Kein Unternehmen kann langfristig überleben ohne hoch motivierte Arbeitnehmer, kein Unternehmen kann im Wettbewerb bestehen ohne Konzentration auf den Kundennutzen. Corporate Governance hat freilich diese Aspekte nicht in den Vordergrund zu stellen, da hierfür Märkte, z. B. Arbeitsmärkte (inkl. Kollektivverhandlungen), und das zugehörige Vertrags- bzw. öffentliche Recht zur Verfügung stehen. Die in den Bereich des Aktien- und Börsenrechts gehörende Corporate Governance kann sich dadurch auf die Regelungen zu Gunsten der Kapitalinvestoren konzentrieren.

Langfristig betrachtet wirkt die Interessendivergenz zwischen den verschiedenen Anspruchsgruppen eines Unternehmens ohnehin konstruiert: «shareholders» und übrige «stakeholders» sitzen letztlich im selben Boot. Die Unternehmensorgane bemühen sich deshalb im Interesse aller Anspruchsgruppen um möglichst erfolgreiche Beziehungen an allen Fronten. Das schließt nicht aus, dass zuweilen Gegensätze aufbrechen, z. B. wenn es darum geht, in einem noch rentierenden Unternehmen Arbeitsplätze abzubauen. Es kann dann durchaus Ermessensfrage sein, ob das Unternehmen langfristige Vor- oder Nachteile aus dem Arbeitsplatzabbau zieht. Diesfalls geht es aber nicht um ideologische Interessendivergenzen, sondern um faktische Prognosen. Überwiegen die Vorteile eines Arbeitsplatzabbaus für das langfristige Gedeihen des Unternehmens, handelt es sich, genau betrachtet, nicht um einen Interessenkonflikt zwischen Arbeitnehmern und Aktionären, sondern um einen Interessengegensatz zwischen den Arbeitnehmern, welche ihren Arbeitsplatz verlieren, und denjenigen, welche ihren Arbeitsplatz aufgrund der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens langfristig sichern. Auf lange Sicht betrachtet haben denn auch Aktionäre und Arbeitnehmer als Gruppe dieselben Interessen, nämlich die Stärkung und das Gedeihen des Unternehmens als Ganzes. Nur so kann «shareholder value» geschaffen werden und nur so lassen sich gut bezahlte und sichere Arbeitsplätze erhalten und ausbauen. Für die Unternehmensverwaltung kann es deshalb praktisch gesprochen immer nur um das eine Ziel gehen: die langfristige Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens, was gleichzusetzen ist mit der langfristigen Sicherung bzw. Steigerung des Unternehmenswerts. Das aber ist «shareholder value».

2.3 Unterschiedliche Kontrollstrukturen börsenkotierter Gesellschaften

Die stark von der «agency»-Problematik geprägte Corporate-Governance-Diskussion orientiert sich in erster Linie an Publikumsgesellschaften mit breit gestreutem Aktionariat. Das ist vor dem Hintergrund der Realität in angelsächsischen Ländern verständlich, wo der grösste Teil der kotierten Unternehmen echte Publikumsgesellschaften sind. In der Schweiz, wo mehr als zwei Drittel der börsenkotierten Gesellschaften von Gross- bzw. Mehrheitsaktionären dominiert sind,⁸ muss die Corporate-Governance-Diskussion auch diese Gesellschaftstypen in ihre Betrachtungen miteinbeziehen.

Mehrheitsaktionäre üben typischerweise direkte strategische und häufig auch operative Kontrolle über die von ihnen beherrschte Gesellschaft aus. Dadurch wird der latente Interessenkonflikt zwischen Aktionären und Unternehmensmanagement zumindest abgeschwächt. Je nach Intensität der Aktionärskontrolle kann dieser auf der obersten Führungsebene unter Umständen fast ganz zum Verschwinden gebracht werden. Gesellschaften mit Mehrheitsaktionären sind dadurch näher beim Kongruenz-Ideal der Corporate Governance. Ihre Struktur führt aber eine andere Problematik mit sich: diejenige des Verhältnisses zwischen Mehrheits- und Minderheitsaktionären. Beide Gruppen haben zwar grundsätzlich dasselbe schützenswerte Interesse an der langfristigen Erhaltung bzw. Steigerung des Unternehmenswerts. Die Mehrheitsaktionäre als Träger des kapitalmässigen Hauptrisikos sind deshalb auch aus Sicht der Minderheitsaktionäre grundsätzlich optimal interessierte Unternehmenskontrolleure. Dabei ist freilich vorausgesetzt, dass die Mehrheitsaktionäre die legitimen Erwartungen der Minderheitsaktionäre respektieren.

Ebenfalls zu beachten ist, dass sich immer mehr Gesellschaften grösseren institutionellen Aktionären gegenübersehen, welche willens sind, ihre Stimmmacht notfalls kritisch einzusetzen. Daran ändert nichts, dass «Aktionärsaktivismus» auch für institutionelle Anleger mit Zusatzkosten verbunden ist und der Hang zu passiven Anlagestrategien stark bleibt. Die (potenzielle) Kontrollfunktion institutioneller Investoren führt ihrerseits zu Corporate-Governance-Fragen, z. B. diejenige der internen Kontrolle des Stimmverhaltens solcher Aktionäre (vgl. dazu Kapitel 9).

⁸ Vgl. Kaufmann/Kunz, Besitzverhältnisse von Schweizer Aktien, Studie der Bank Bär, 1991.

3 Ist-Zustand der Corporate Governance in der Schweiz

3.1 Beurteilungsraster

Es gibt verschiedene Kategorisierungen der Corporate-Governance-Problematik.⁹ Für den vorliegenden Analysebericht wurde folgende Unterscheidung gewählt:

- Aktionärsrechte
- Information – Offenlegung
- Übernahmeregeln
- Verwaltungsrat – Geschäftsführung
- Revisionsstelle
- Intermediäre

3.2 Quellen

Quellen der Bestandesaufnahme der Corporate Governance in der Schweiz sind in erster Linie die einschlägigen Rechtsnormen. Dazu zählen v.a. das im OR verankerte Aktienrecht, das Börsengesetz und das Kotierungsreglement der Schweizer Börse (zusammen oft als «Börsengesellschaftsrecht» bezeichnet), inkl. der dazugehörigen Rechtsprechung. Ebenfalls zu beachten ist die in Schweizer Unternehmen gelebte Rechtsrealität, einschliesslich der Statuten, der Reglemente sowie vorherrschender Usanzen.

3.3 Darstellung

Die Darstellung der einzelnen Kapitel ist im Folgenden so aufgebaut, dass sie die Corporate-Governance-Diskussion strukturieren hilft. Die Themenbereiche werden deshalb grundsätzlich nach folgendem Raster abgehandelt:

- Rechtslage/Praxis
- Kritik/Benchmarks
- Diskussion
- Folgerungen

⁹ Vgl. z.B. Déminor, Corporate Governance Rating Service, 12 December, 2000 (Press Release), wo folgende Unterteilung benutzt wird:

- Rights and Duties of Shareholders
- Range of Takeover Defences
- Disclosure
- Board Structure and Functioning

4 Aktionärsrechte

4.1 Mitwirkungsrechte – Generalversammlung

4.1.1 Kompetenzen der Generalversammlung

Allgemeines

Die Generalversammlung (GV) hat gemäss Art. 698 OR unübertragbare Kompetenzen. Dazu zählen unter anderem die Festsetzung und Änderung der Statuten, die Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Revisionsstelle, die Genehmigung der Jahres- und Konzernrechnung sowie die Festsetzung einer Dividende. Das schweizerische Recht sichert damit die Aktionärsposition besser ab als etwa die einzelstaatlichen US-Gesellschaftsrechte, welche eine Änderung der «by laws» oder Dividendenausschüttungen durch das «board» zulassen.¹⁰

Getreu dem so genannten Paritätsprinzip bestehen gemäss Art. 716a OR unübertragbare und unentziehbare Kompetenzen des Verwaltungsrats. Dazu zählt unter anderem die Oberleitung der Gesellschaft und die Oberaufsicht über die Geschäftsführung. In dieser Kompetenzordnung liegt in erster Linie eine Stärkung des Verwaltungsrats im Verhältnis zur Geschäftsleitung. Art. 716a OR verleiht dem Verwaltungsrat aber auch im Verhältnis zur Generalversammlung einen unantastbaren Kernbereich. Als Schutzkorrektiv zu Gunsten der Aktionäre wirken hier in erster Linie das Recht der GV zur Abwahl des Verwaltungsrats, das Verantwortlichkeitsrecht sowie die Verkaufs- und Übernahmemöglichkeiten an den Aktienmärkten. Mit dem Paritätsprinzip erklärte der schweizerische Gesetzgeber die Gewaltenteilung zum zwingenden Organisationsprinzip der Aktiengesellschaft. Die damit dem Verwaltungsrat zugewiesene Rolle macht diesen zu einem zentralen Thema der Corporate Governance auch in der Schweiz (vgl. Kapitel 7).

Erwerb eigener Aktien

Rechtslage/Praxis

Das schweizerische Recht überlässt es dem Ermessen des Verwaltungsrats, im Rahmen von Art. 659 ff. OR eigene Aktien zu erwerben. Eine Zustimmung der Generalversammlung ist, anders als im EU-Recht, aber in Einklang mit dem US-Recht, nicht erforderlich. Im Gegensatz zum US-Gesellschaftsrecht und in Übereinstimmung mit dem EU-Recht besteht allerdings eine Grenze von grundsätzlich zehn Prozent des Aktienkapitals (einschliesslich eines allfälligen PS-Kapitals).

Kritik/Benchmarks

Das schweizerische Recht wurde zum Teil wegen des freien Ermessens des Verwaltungsrats zum Erwerb eigener Aktien kritisiert. Das EU-Recht verlangt, dass Aktienrückkäufe von der Generalversammlung bewilligt werden. Die Bewilligung kann für maximal 18 Monate erteilt werden.¹¹

Ebenfalls kritisiert wurde die Tatsache, dass es im schweizerischen Recht theoretisch möglich sei, bei Aktien-/PS-Strukturen im gesetzlich zulässigen Maximalverhältnis von 1:2 (Art. 656b, Abs. 1 OR) bis zu 30 Prozent des Aktienkapitals ohne GV-Zustimmung zurückzukaufen.

¹⁰ Änderungen der Gründungsstatuten («charter amendments») verlangen sogar zwingend einen entsprechenden Erstentscheid des «board», so dass z. B. eine in den Gründungsstatuten vorgesehene gestaffelte Wahl des Verwaltungsrats («staggered board») nur mit dessen Zustimmung abgeändert werden kann.

¹¹ Vgl. Art. 19 der 2. gesellschaftsrechtlichen Richtlinie der EU.

Diskussion

Die Regelung des Rückkaufs eigener Aktien im schweizerischen Recht kann kaum als zu liberal bezeichnet werden. Die zwingende gesetzliche Zehn-Prozent-Grenze verhindert grösste Manipulationsmöglichkeiten. Die Meldepflichten gemäss Börsengesetz bei der Erreichung, Über- oder Unterschreitung von fünf Prozent bzw. zehn Prozent der Stimmrechte bürgen beim Erwerb von Titeln mit Stimmrechten zudem für jederzeitige Transparenz. Generelle Offenlegungspflichten bestehen auch im Anhang zur Jahresrechnung (Art. 663b, Ziff. 10 bzw. Art. 663c OR). Diese Transparenzregeln, zusammen mit dem Gleichbehandlungsgrundsatz sowie weiteren rechtlichen Vorgaben beim Umgang mit eigenen Aktien,¹² einschliesslich solcher steuerlicher Art,¹³ schränken den Handlungsspielraum des Verwaltungsrats stark ein. Dies gilt auch für den theoretischen Fall, dass der Verwaltungsrat bei einer Kapitalstruktur von $\frac{1}{3}$ Aktien- und $\frac{2}{3}$ PS-Kapital bis zu 30 Prozent des Aktienkapitals (d. h. nur Aktien und keine Partizipationsscheine) zurückkaufen möchte. Schon der Gleichbehandlungsgrundsatz wird dieser Möglichkeit in den meisten Fällen einen Riegel vorschieben. Im Übrigen ruhen die Stimmrechte von Aktien, welche die Gesellschaft erworben hat, zwingend (Art. 659a, Abs. 1 OR).

Folgerungen

Das schweizerische Regime zum Erwerb eigener Aktien scheint ausgewogen, auch wenn die «checks and balances» zum Teil anders strukturiert sind als in den Rechten der EU und der USA. Aus Sicht der Corporate Governance ist jedenfalls kein Handlungsbedarf auszumachen.

Beteiligungsprogramme für Mitarbeiter, Management und Verwaltungsrat

Rechtslage/Praxis

Das schweizerische Recht kennt keine generelle Verpflichtung, Aktienbeteiligungsprogramme für Mitarbeiter, Management oder den Verwaltungsrat der Generalversammlung zur Genehmigung zu unterbreiten oder die GV über solche Programme zu informieren. Die Unternehmen unterrichten ihre Aktionäre aber regelmässig im Geschäftsbericht oder an der Generalversammlung über die Existenz von Beteiligungsprogrammen. Erfolgt die Alimentierung derartiger Programme über die Schaffung von bedingtem Kapital, bedarf es hierfür der zwingenden Zustimmung der Generalversammlung (Art. 653 ff. OR).

Kritik/Benchmarks

Gemäss den Kotierungsbestimmungen der New Yorker Börse sind Beteiligungsprogramme für Manager und Verwaltungsräte von der Generalversammlung zu genehmigen, wenn sie nicht gleichzeitig einem breiten Kreis von Mitarbeitern zugute kommen.¹⁴ Diese Bestimmung ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass in den USA der Verwaltungsrat regelmässig genehmigtes Kapital zur Verfügung hat, für dessen Ausgabe er relativ grosses Ermessen genießt. Die NYSE-Regel richtet sich damit gegen potenzielle Interessenkonflikte des Verwaltungsrats.

Der englische «Hampel-Report» lehnte es ab, den Gesellschaften Empfehlungen abzugeben über die Genehmigung von Beteiligungsprogrammen durch die Generalversammlung. Das solle Sache der Gesellschaft bleiben.¹⁵ Der «Combined Code» sieht dagegen für «long term incentive plans» die Mitsprache der GV vor.¹⁶

¹² Z. B. die (restriktive) Praxis der Übernahmekommission zum Erwerb eigener Aktien über die Börse; vgl. Mitteilung Nr. 1 der UEK vom 1. September 2000 (Rückkäufe von Beteiligungspapieren).

¹³ Vgl. das Kreisschreiben Nr. 5 der Eidgenössischen Steuerverwaltung vom 19. August 1999.

¹⁴ Vgl. Sec. 312.00 NYSE Listed Company Manual; das Zustimmungserfordernis der GV soll gemäss den neuesten Vorschlägen der NYSE auf alle Beteiligungsprogramme ausgeweitet werden.

¹⁵ Vgl. «Hampel-Report», 4.21.

¹⁶ «Combined Code», B.3.4.

Diskussion

Beteiligungsprogramme für Mitarbeiter und Manager sind aus Sicht der Corporate Governance gut begründbar. Sie können zu einer Angleichung der Interessenlage zwischen Aktionären und Unternehmensagenten führen. Hierfür ist jedoch Voraussetzung, dass die Programme zukunftsgerichtet angelegt sind, beispielsweise durch Sperrfristen für die Veräusserung erworbener Titel oder aufgeschobene Ausübungsfristen für Optionen.

Aus Aktionärssicht können Beteiligungsprogramme auch Fragen aufwerfen, beispielsweise über deren Höhe bzw. Kosten für das Unternehmen. Dieses Problem besteht aber für die Salarierung generell und gehört in den Bereich der Überwachungspflichten des Verwaltungsrats. Eine besondere Mitsprache der Generalversammlung drängt sich zumindest dann nicht auf, wenn die Kosten von Beteiligungsprogrammen für das Unternehmen im Jahresbericht aufscheinen. Das ist nur dann nicht der Fall, wenn Beteiligungsprogramme über neu ausgegebenes Kapital gespiesen werden. Die damit verbundene Verwässerungsgefahr ruft nach Mitsprache der Aktionäre. Das schweizerische Recht sieht diese denn auch zwingend vor (Art. 650 ff. OR).

Beteiligungsprogramme für (externe) Verwaltungsräte sind weniger verbreitet als Managementbeteiligungsprogramme. Aus Corporate-Governance-Sicht sind mit ihnen grundsätzlich zwar dieselben Vorteile verbunden wie für entsprechende Programme des Managements. Zumindest die Unabhängigkeit der Verwaltungsratsmitglieder kann aber negativ tangiert werden. «Cadbury» und «Hampel» raten deshalb eher von Beteiligungsprogrammen für externe Verwaltungsratsmitglieder ab.¹⁷ Der «Combined Code» enthält allerdings keine Einschränkungen hierzu.

Partizipiert der Verwaltungsrat trotzdem an einem Beteiligungsprogramm, fehlt ein unmittelbares Aufsichtsorgan, so dass nur die GV diese Funktion erfüllen kann. Hierfür bedarf es einer adäquaten Offenlegung, damit die Generalversammlung, beispielsweise im Zusammenhang mit dem Décharge-Beschluss, wohl informiert entscheiden kann (vgl. dazu Kapitel 5.1).

Folgerungen

Beteiligungsprogramme für Mitarbeiter, Management und Verwaltungsrat rufen allenfalls nach zusätzlichen Transparenzvorschriften (vgl. Kapitel 5.1). Eine Schaffung spezieller Kompetenzregelungen zu Gunsten der Generalversammlung drängt sich im schweizerischen Recht dagegen nicht auf.

¹⁷ «Cadbury-Report», 4.13; «Hampel-Report», 4.8.

4.1.2 Einberufung der Generalversammlung und Traktandierung

Einberufungsfrist

Rechtslage/Praxis

Die Einberufungsfrist für Generalversammlungen beträgt gemäss Art. 700, Abs. 1 OR mindestens 20 Tage. Die Statuten können eine längere Frist vorsehen. Über Traktanden, welche nicht in der Einladung vorgesehen sind, darf nicht abgestimmt werden, ausser es handle sich um den Antrag auf Einberufung zu einer ausserordentlichen Generalversammlung oder die Durchführung einer Sonderprüfung (Art. 700, Abs. 3 OR). Im Rahmen vorgesehener Traktanden ist dagegen jeder Aktionär zur Stellung von Anträgen berechtigt (Art. 700, Abs. 4 OR).

Gemäss dem Rundschreiben Nr. 1/98 der Zulassungsstelle der Schweizer Börse haben börsenkotierte Gesellschaften das Datum ihrer nächsten ordentlichen GV der Börse spätestens drei Monate im Voraus mitzuteilen.¹⁸

Kritik/Benchmarks

Vor allem von Seiten amerikanischer institutioneller Investoren wurde offenbar der Vorwurf laut, die Einberufungsfrist von 20 Tagen sei zu kurz, zumal viele amerikanische Investoren sich bei schweizerischen Gesellschaften bloss über «Street Names» bzw. Nominees eingetragen hätten und eine Einladung ihnen daher nur über Umwege zukomme.

Der EU-Entwurf für eine Europäische Aktiengesellschaft delegiert die Festlegung der Einberufungsfristen ans Aktienrecht der Mitgliedstaaten.¹⁹ § 123, Abs. 1 des deutschen Aktiengesetzes schreibt vor, dass die Hauptversammlung mindestens einen Monat vor deren Durchführung einzuberufen sei.

Der «Combined Code» empfiehlt, dass die Einladung für Generalversammlungen und der Versand des Stimmmaterials mindestens 20 Tage vor dem GV-Datum zu erfolgen habe.²⁰ Er entspricht in diesem Punkt dem geltenden schweizerischen Recht.

Im US-amerikanischen Recht erfolgt die Versendung des Stimmmaterials («proxy material») regelmässig rund 60 Tage vor der Generalversammlung. Aktienrechtlich vorgeschrieben sind aber wesentlich kürzere Fristen.²¹ Der relativ frühe Versand durch amerikanische Unternehmen hängt unter anderem damit zusammen, dass US-Gesellschaften darauf angewiesen sind, möglichst viele «proxies» zu erhalten. Dies wiederum hat seinen Grund darin, dass im amerikanischen Recht für Generalversammlungen von Aktiengesellschaften gesetzliche Präsenzquoten vorgeschrieben sind.²²

18 Beilage 1, Ziff. 3.01.

19 Entwurf für ein SE-Statut vom 1. Februar 2001, Art. 53.

20 «Combined Code», C.2.4; «Hampel-Report», 5.21.

21 § 222 des Delaware Corporation Law schreibt z. B. zehn bis 60 Tage vor.

22 § 216 des Delaware Corporation Law statuiert ein Präsenzquorum von über 50 Prozent («majority»). Dieses kann statutarisch zwar auf $\frac{1}{3}$ der ausgegebenen Aktien reduziert werden, muss vom New York Stock Exchange aber genehmigt werden; vgl. Sec. 310.00 NYSE Listed Company Manual.

23 Es ist auf der anderen Seite zuzugestehen, dass Nomineeeintragungen als Alternative zu den unbefriedigenden Dispositionen auch aus Unternehmenssicht grundsätzlich das geringere Übel darstellen, vgl. Kapitel 4.1.6.

Diskussion

20 Tage müssten für eine angemessene Vorbereitung der Generalversammlung grundsätzlich ausreichen. Dass bei internationalen Investoren Verzögerungen in der Mitteilung auftreten können, vor allem wenn sie sich bloss über Nominees eintragen lassen, ist nachvollziehbar. Es ist diesen Investoren immerhin freigestellt, sich direkt als Aktionäre eintragen zu lassen.²³ Im Übrigen ist es auch eine Frage der effizienten Organisation des Verhältnisses zwischen Nominees und wirtschaftlich berechtigten Aktionären, die interne Willensbildung (im Rahmen allfällig anwendbarer Vorschriften) zeitgerecht zu ermöglichen. Bei börsenkotierten Gesellschaften ist es zudem üblich, die Einladung zur Generalversammlung, samt Traktanden, in wichtigen nationalen und eventuell gar internationalen Tageszeitungen zu veröffentlichen.

Dass amerikanische Investoren im eigenen Land mit anderen Fristen konfrontiert sind, hängt mit der Tatsache zusammen, dass das amerikanische GV-Modell das Schwergewicht der faktischen Meinungs- und Entscheidungsfindung im «proxy»-Prozess sieht. Das ist im schweizerischen Recht nach wie vor nicht der Fall und würde eine grundlegende Neukonzeption des GV-Rechts bedingen. Immerhin ist zuzugestehen, dass

auch in der Schweiz wichtige Weichenstellungen meist vor der Generalversammlung vorgenommen werden, wie etwa am Beispiel der Auseinandersetzungen BK Vision/UBS oder des feindlichen Übernahmeversuchs gegen Sulzer im Jahre 2001 offenbar wurde. Es scheint allerdings, dass die in der Schweiz übliche 20-tägige Einladungsfrist hierfür bisher kein Hindernis war.

Es ist aber Unternehmen, welche Begehren ihrer Investoren in besonderer Weise entgegenkommen möchten, unbenommen, statutarisch z.B. eine 30-tägige Einladungsfrist vorzusehen.

Folgerungen

Es wäre an sich wünschenswert, dass die GV-Termine börsenkotierter Gesellschaften bereits im Voraus bekanntgegeben werden, z.B. in Börseninformationssystemen. Aufgrund von Aussagen Börsenverantwortlicher soll dies in absehbarer Zeit geschehen, zumal die Gesellschaften ihre GV-Termine der Börse schon bisher mindestens drei Monate im Voraus bekanntzugeben hatten. Das würde auch ausländischen Investoren erlauben, sich früh auf die nächste GV einzustellen. Im Übrigen aber kann es dem statutarischen Gestaltungsspielraum der Gesellschaften überlassen werden, ihre GV-Einladungsfristen nach eigenem Ermessen zu verlängern.

Traktandierungsrecht

Rechtslage/Praxis

Die Generalversammlung wird gemäss Art. 699, Abs. 1 OR grundsätzlich durch den Verwaltungsrat einberufen. Das Einberufungsrecht steht gemäss Art. 699, Abs. 3 OR auch Aktionären zu, welche allein oder zusammen mit Dritten mindestens zehn Prozent des Aktienkapitals vertreten. Aktionäre, welche Aktien im Nennwert von mindestens 1 Million Franken vertreten (nach herrschender Lehre auch Aktionäre mit mindestens zehn Prozent), können die Traktandierung eines Verhandlungsgegenstands verlangen. Aktionäre, welche von ihrem Traktandierungsrecht Gebrauch machen, haben ihre Traktandierungsvorschläge zeitlich so einzubringen, dass es für den Verwaltungsrat zumutbar ist, sie, zusammen mit dem Antrag des Verwaltungsrats, in die Einladung zur Generalversammlung aufzunehmen. Einige Gesellschaften veröffentlichen deshalb regelmässig ein Inserat, in welchem sie traktandierungsberechtigte Aktionäre auffordern, ihre Vorschläge bis zu einem bestimmten Termin einzureichen.

Kritik/Benchmarks

Die Schwelle von zehn Prozent für die Traktandierung ist gerade bei Publikumsgesellschaften sehr hoch. Im Zuge der steuerrechtlich motivierten Nennwertrückzahlungen der letzten Zeit erhöhte sich bei vielen Gesellschaften faktisch auch der Schwellenwert von 1 Million Franken des Nennwertkapitals. Die Situation in der Schweiz kontrastiert mit dem US-Recht, wo praktisch jeder Aktionär berechtigt ist, Traktandierungsvorschläge und Anträge ins Stimmmaterial des Verwaltungsrats aufnehmen zu lassen.²⁴ Der EU-Entwurf für eine Europäische Aktiengesellschaft²⁵ sieht dagegen einzig die Zehn-Prozent-Schwelle vor. Die Mitgliedstaaten sind jedoch berechtigt, die Schwelle zu reduzieren. Das deutsche Aktiengesetz knüpft das Traktandierungsrecht an fünf Prozent des Aktienkapitals und alternativ an ein Nominalkapital von 1 Million DM.²⁶

Weitere Fragen stellen sich im Zusammenhang mit der Befristung des Traktandierungsrechts. Im Hinblick auf eine Optimierung der Aktionärsrechte wäre es im Prinzip wünschenswert, wenn die Frist erst nach der Jahrespressekonferenz ablaufen würde.

²⁴ Im Detail ist die amerikanische Regelung allerdings differenzierter. Die einzelstaatlichen Aktienrechte überlassen die Festlegung von Traktandierungsrechten weitgehend den Gesellschaften. Art. 7 der Statuten von IBM sieht beispielsweise vor, dass jeder Aktionär bis 120 Tage vor dem letztjährigen Datum der Versendung des Stimmmaterials Traktanden für die nächste Generalversammlung vorschlagen kann. Diese zeitliche Abfolge entspricht der (zwingenden) Regelung des Kapitalmarktrechts für einen Einbezug von Aktionärsanträgen in das von der Gesellschaft versandte Stimmmaterial. SEC-Rule 14a-8 verlangt zudem, dass ein Aktionär mindestens ein Prozent der Aktien einer Gesellschaft besitzt oder Aktien im Wert von mindestens 2000 \$ und dass er die Aktien während mindestens eines Jahres gehalten hat. Inhaltlich müssen sich die Vorschläge auf Gegenstände im Kompetenzbereich der GV beschränken («proper subject for action by security holders»).

²⁵ Entwurf für ein SE-Statut vom 1. Februar 2001, Art. 56.

²⁶ § 122, Abs. 2 Aktiengesetz.

Diskussion

Das Traktandierungsrecht gemäss OR ist nicht mit den US-«proxy»-Regeln zu vergleichen, da in den USA der Schwerpunkt der Aktionärsmeinungsbildung im «proxy»-Prozess liegt. Zusätzliche Anträge oder Traktanden führen in den USA eventuell zum Anwachsen des Stimmmaterials. Die (meist kurze) Generalversammlung selbst wird kaum in die Länge gezogen. Die (Modell-)Struktur der schweizerischen Generalversammlung dagegen sieht die Meinungsbildung an der GV selbst, inkl. Diskussionen, vor. Dass das schweizerische Recht die Traktandierungshürde deshalb höher setzt, ist verständlich und deckt sich mit europäischen Benchmarks. Im Übrigen statuiert das Gesetz wiederum nur Minimalschwellen. Es steht den Gesellschaften frei, die Traktandierungsvoraussetzungen für Aktionäre statutarisch herabzusetzen. Das kann sich z. B. dann empfehlen, wenn im Zuge von Nennwertrückzahlungen die gesetzliche Schwelle von 1 Million Franken illusorisch geworden ist.²⁷

Bei der Fristsetzung für Traktandierungsvorschläge ist es legitim, praktische Überlegungen zu berücksichtigen, zumal die Zeitplanung vom Abschluss der Jahres- bzw. Konzernrechnung über die Pressekonferenz zur GV-Einladung und GV-Durchführung häufig knapp bemessen ist und eine generalstabsmässige Planung erfordert. Belastungen dieses «countdown» mit zusätzlichen Fristen für (ohnehin sehr seltene) Traktandierungsvorschläge von Aktionären könnten zu Verzögerungen in der Abwicklung des jährlichen GV-Programms führen. Die Swissair-GV 2001 hat im Übrigen gezeigt, dass notfalls Ausnahmen gemacht werden können.

Folgerungen

Es könnte den Unternehmen empfohlen werden, die Schwellen und Fristregelungen im Rahmen ihrer konkreten Gegebenheiten zu gestalten, bei einer starken Reduktion der Nennwerte beispielsweise durch entsprechende Herabsetzung der 1-Million-Franken-Schwelle.

²⁷ Dieselbe Problematik stellt sich auch im Zusammenhang mit der Schwelle von 2 Millionen Franken als Voraussetzung für die gerichtliche Erlangung der Sonderprüfung gemäss Art. 697b, Abs. 2 OR.

4.1.3 Vertretung

Rechtslage/Praxis

Das schweizerische Aktienrecht beruht auf dem Modell der physischen Präsenz der Aktionäre an der Generalversammlung (vgl. Art. 689, Abs. 1 OR). Die Generalversammlung dient demzufolge (idealtypisch) nicht nur der Stimmabgabe, sondern auch und gerade der Meinungsbildung. Dies steht in einem gewissen Gegensatz zum US-amerikanischen Recht, dessen Generalversammlungsmodell den Schwerpunkt der Meinungsbildung auf die (in den USA typische) Ausstellung der Vollmachten («proxies») an die Organe oder deren Gegenspieler vorverschiebt. Das erklärt zu einem guten Teil, weshalb die amerikanischen «proxy rules» im Vergleich zu den schweizerischen Vertretungsvorschriften sehr viel detaillierter und ausgefeilter sind. Faktisch wird aber auch in der Schweiz ein grosser Teil der Stimmen an Generalversammlungen durch Vertreter abgegeben, bei grossen Publikumsgesellschaften nicht selten die überwiegende Mehrheit. Das schweizerische Aktienrecht von 1991 hat deshalb im Bereich der Vertretung einige Neuerungen eingeführt. Die heutige Rechtslage stellt sich wie folgt dar:

Gemäss Art. 689, Abs. 2 OR kann jeder Aktionär seine Aktien in der GV selbst vertreten oder sie einem beliebigen Dritten zur Vertretung überlassen. Die Statuten können jedoch Einschränkungen vorsehen. Viele Gesellschaften haben von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht und beschränken die Vertretung auf andere Aktionäre. Da bei Inhaberaktien derjenige die Mitgliedschaftsrechte ausüben kann, welcher sich als Besitzer ausweist (Art. 689a, Abs. 2 OR), ist die faktische Vertretungsmöglichkeit bei diesen Papieren uneingeschränkt.

Art. 689b ff. OR unterscheidet bei der institutionellen Stimmrechtsvertretung zwischen drei Kategorien:

- a Organvertretung (Art. 689c OR): Es ist der Gesellschaft freigestellt, den Aktionären die Organvertretung vorzuschlagen. Die einzige Pflicht, die das Gesetz hiermit verknüpft, ist die Bezeichnung eines unabhängigen Stimmrechtsvertreters. Weitere Vorschriften kennt das schweizerische Recht, im Gegensatz zum amerikanischen, nicht. Insbesondere bestehen keine spezifischen zusätzlichen Offenlegungsvorschriften und auch kein Recht der Aktionäre, Gegenanträge und eigene Traktandierungsvorschläge in das den Aktionären zuzusendende Stimmmaterial aufnehmen zu lassen.
- b Unabhängiger Stimmrechtsvertreter: Das Gesetz enthält keine weiteren Bestimmungen zu seiner Qualifikation und seinen Aufgaben. Unbestritten ist, dass er in keinem besonderen Abhängigkeitsverhältnis zur Gesellschaft stehen darf und dass er die Weisungen der Aktionäre zu beachten hat (Art. 689b, Abs. 1 OR). Offen ist, ob das auch die Verpflichtung zu Wortmeldungen beinhalten kann. In der Praxis wird die Frage verneint. Umstritten ist zudem, wie der Stimmrechtsvertreter die Stimmrechte auszuüben hat, wenn er keine spezifischen Weisungen erhält. Die herrschende Lehre nimmt an, dass er so zu stimmen hat, wie es dem besten Interesse der Aktionäre entspricht. Die Unternehmen schlagen dagegen meist einen anderen (wohl zulässigen) Weg ein und halten bei der Versendung des Stimmmaterials fest, dass der Stimmrechtsvertreter mangels Instruktionen im Sinne der Anträge des Verwaltungsrats stimmen werde.
- c Depotvertreter: Die Depotvertretung war in der Schweiz lange Zeit ein besonderes Politikum. Das hing mit der Tatsache zusammen, dass die eng mit den Unternehmen verbundenen Banken viele Generalversammlungen mit ihren Depotstimmen entscheidend zu Gunsten des Verwaltungsrats beeinflussen konnten. Art. 689d, Abs. 3 OR definiert Depotvertreter als Institute, welche dem Bankengesetz unterstellt sind sowie gewerbsmässige Vermögensvertreter. Ihre Pflicht besteht darin, für die bei ihnen hinterlegten Aktien vor jeder Generalversammlung Weisungen einzuholen.²⁸ Andernfalls dürfen sie die betreffenden Stimmrechte, trotz Vollmacht, nicht ausüben.

²⁸ Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass Gesellschaften mit Namenaktien die eingetragenen Aktionäre regelmässig (statutenkonform) direkt anschreiben.

Sind Weisungen des Hinterlegers nicht rechtzeitig erhältlich, hat sich der Depotvertreter an allfällige generelle Weisungen zu halten. Fehlen auch solche, muss er die Depotstimmen zu Gunsten der Anträge des Verwaltungsrats abgeben (Art. 689d, Abs. 2 OR).²⁹

Faktisch haben die Vorschriften des Aktienrechts von 1991 dazu geführt, dass die Banken ihre Depotstimmen aus Kostengründen häufig gar nicht mehr ausüben. In umstrittenen Generalversammlungen (vgl. UBS-GVs i.S. BK Vision, Swissair-GV 2001, Sulzer-GV 2001 usw.) können die Depotstimmen aber nach wie vor eine gewichtige Rolle spielen.³⁰

Kritik/Benchmarks

Die Kritik, wonach in der Schweiz die Vertretung an Generalversammlungen durch Nicht-Aktionäre nicht zulässig sei, ist missverständlich. Das Gesetz lässt sie zu, statutarisch kann sie aber ausgeschlossen werden. Auch Depotvertreter und unabhängige Stimmrechtsvertreter brauchen selbst nicht Aktionäre zu sein. Dasselbe gilt für Vertreter juristischer Personen, welche sich bloss als Organ bzw. Bevollmächtigte der betreffenden Aktionäre auszuweisen haben.

Ziff. 7 des Entwurfs des Schweizerischen Pensionskassenverbands zum Erlass von Corporate-Governance-Empfehlungen hält ausdrücklich fest, dass die Aktionäre die Möglichkeit haben sollten, sich an der Generalversammlung von einem anderen, unabhängigen Aktionär vertreten zu lassen.

Ein besonderes Problem schweizerischer Gesellschaften stellen die grossen DispoBestände dar, welche bei Gesellschaften mit Namenaktien zum Teil 20 bis 50 Prozent oder sogar mehr ausmachen können. Die Umschichtung des Handels schweizerischer «Blue Chips» auf die europäische Börsenplattform «virt-x» dürfte den DispoBestand noch weiter ansteigen lassen, weil nun vermehrt ausländische Broker ohne Kenntnis der schweizerischen Verhältnisse und ohne Zusammenarbeit mit schweizerischen Banken in schweizerischen Titeln handeln werden. Die Ermöglichung von NomineeEintragungen könnte hier eventuell Gegensteuer geben (vgl. dazu Kapitel 4.1.6).

Diskussion

Die Öffnung der Generalversammlung für Nicht-Aktionäre als Vertreter von Aktionären ist zu Recht eine Angelegenheit der Gesellschaft. Eine Nichtzulassung kann durchaus ihren Sinn haben, etwa bei kleineren Gesellschaften, wenn es darum geht, unerkannte Konkurrenzvertreter von der Generalversammlung fernzuhalten. Es ist immerhin leicht, solche Hürden zu umgehen. Allerdings ist die Bedeutung der Generalversammlung insofern gesunken, als kursrelevante Informationen der Ad-hoc-Publizität unterstehen und damit der Exklusivität der GV-Teilnehmer entzogen sind. Im Übrigen ist es für institutionelle Anleger und Analysten durchaus zumutbar, sich durch den Kauf einer Aktie Zugang zur Generalversammlung zu sichern. Verschiedene Gesellschaften lassen überdies Gäste zu. Aus der Sicht der sich vertreten lassenden Aktionäre, welche keine anderen Aktionäre und auch keine Organe beauftragen möchten, steht zudem der unabhängige Stimmrechtsvertreter zur Verfügung. Juristische Personen können sich ohnehin durch jedermann vertreten lassen. Diesbezügliche statutarische Einschränkungen (z. B. Vertretung nur durch Organe) sind nicht üblich und wären rechtlich wohl problematisch. Dadurch haben grundsätzlich auch Nomineegesellschaften die Möglichkeit, Vollmachten auf wirtschaftlich Berechtigte auszustellen, sofern diese ihre Titel ausnahmsweise selbst vertreten möchten.

«Proxy»-Regeln à la USA drängen sich im schweizerischen Recht zumindest solange nicht auf, als nicht vom Modell der physischen GV-Präsenz Abschied genommen wird. Die Richtigkeitsgewähr dieses Unmittelbarkeitsmodells verlangt nach Möglichkeiten der Diskussion und der Meinungsbildung in der GV selbst. Darin liegt ein weiterer

²⁹ Darin liegt beispielsweise ein Unterschied zur deutschen Regelung, wo die Stimmausübung im Falle fehlender Weisungen gemäss den Vorschlägen der Depotvertreterbank erfolgt; § 128, Abs. 2 Aktiengesetz.

³⁰ Die relative Bedeutung der Depotstimmen dürfte bei Inhaberaktien aufgrund des fehlenden Direktkontakts zwischen Unternehmen und Aktionären grösser sein als bei Namenaktien.

Grund, um die GV-Vertretung durch Nicht-Aktionäre zu limitieren. Ob dieses Modell in Zukunft noch zeitgemäss sein wird, ist eine andere Frage. Die Globalisierung, sinkende Beteiligungsraten an Generalversammlungen, steigende DispoBestände und die verbreitete rationale Apathie der Aktionäre könnten Anlass zu einem Paradigmenwechsel sein. Dies wäre freilich eine Angelegenheit des Gesetzgebers.

Folgerungen

Den Gesellschaften könnte empfohlen werden, die Vertretung durch Nicht-Aktionäre statutarisch nicht einzuschränken, soweit keine besonderen Gründe dagegen sprechen und zudem für Nicht-Aktionäre keine Möglichkeit der zumindest passiven Teilnahme an der GV besteht (z. B. über Internet oder die Zulassung von Gästen).

Auf Stufe Gesetzgebung könnte geprüft werden, ob das schweizerische GV-Modell nicht in Richtung eines «proxy»-Modells reformiert werden sollte, in welchem das Schwergewicht der Meinungsbildung idealtypisch ins Vorfeld der eigentlichen GV verlegt wird.

4.1.4 Durchführung der Generalversammlung

Rechtslage

Vorbereitung und Durchführung der GV obliegen dem Verwaltungsrat (Art. 702 OR). Statuten oder Usanz überlassen den Vorsitz grundsätzlich dem Präsidenten des Verwaltungsrats. Dessen Kompetenzen sind im Gesetz nicht umschrieben, umfassen nach herrschender Lehre und Praxis aber die formelle Führung der GV, einschliesslich Redezeitbeschränkungen, Bestimmung der Stimmzähler, Abstimmungsverfahren und Saalpolizei. Abstimmungen können innerhalb statutarischer Vorschriften offen (von Hand), schriftlich oder elektronisch durchgeführt werden. Die Traktanden sind im Prinzip durch die Einladung vorgegeben. Lautet das Traktandum beispielsweise auf Wiederwahl mehrerer Verwaltungsräte, so ist es vorbehältlich abweichender Ordnungsanträge zulässig, die Abstimmung en bloc durchzuführen.

Gemäss Art. 689e OR sind die Vertretungsverhältnisse an der Generalversammlung festzustellen und, auf Antrag eines Aktionärs, bekanntzumachen. In der Praxis erfolgt die Bekanntmachung regelmässig ohne Antrag.

Kritik/Benchmarks

Ziff. 7 des Entwurfs des Schweizerischen Pensionskassenverbands empfiehlt eine angemessene Organisation der Generalversammlung, inkl. Ort, Zeitpunkt und verfügbare Mittel (Lautsprecheranlage, Übersetzung). Betont wird zudem die Notwendigkeit der Unabhängigkeit der Stimmzähler (Ziff. 8). Kritisier wird bisweilen auch die Praxis, VR-Wahlen en bloc durchzuführen.

Corporate-Governance-Fragen eigener Art stellen sich im Zusammenhang mit den neuen Medien, insbesondere dem Internet. Die diesbezüglichen Möglichkeiten werden in den USA, zum Teil aber auch in Deutschland (z. B. Daimler Chrysler), bereits genutzt. In der Schweiz hat im Jahr 2001 beispielsweise die Zurich Financial Services ihre GV gleichzeitig in Zürich und London abgehalten, wobei gegenseitige Bild- und Ton-einrichtungen bestanden. Dadurch war der jederzeitige Live-Kontakt möglich. ABB tat bereits früher dasselbe zwischen Zürich und Stockholm. Andere Gesellschaften (z. B. Swiss Re) stellen ihr Einladungs- und Stimmmaterial (auch) über Internet zur Verfügung und ermöglichen die Bevollmächtigung (der Organe) über Internet.

Diskussion

Allgemeines: Das OR gibt sich zur Durchführung von Generalversammlungen recht wortkarg. Der Interpretations- und Ermessensspielraum des Gesetzes wird zum Teil durch Lehre und Praxis, zum Teil durch statutarische Regelungen der Gesellschaften ausgefüllt. Es bestehen auch Best Practices, z.B. diejenige, dass Aktionäre ihre Fragen und Anträge bereits im Vorfeld der GV schriftlich abgeben können und – im Gegensatz zur US-Praxis – nicht persönlich an der GV präsent zu sein haben. Eine andere Best-Practice-Regel besagt, dass vorliegende Anträge von Aktionären am Anfang eines Traktandums bekanntgegeben werden. Von einem manifesten Regelungs- oder Empfehlungsbedarf lässt sich aber nicht sprechen.

Neue Medien – Internet: GV-Übertragungen per Internet sind zulässig. Denkbar wäre sogar, dass Internetbenutzer mit entsprechender Legitimation Fragen an den Verwaltungsrat richten könnten. Internet-Abstimmungen dagegen würden gegen das «Unmittelbarkeitsprinzip» der schweizerischen GV verstossen. Für eigentliche Internet-Generalversammlungen wäre somit eine besondere gesetzliche Grundlage erforderlich. Hierzu würden auch Vorschriften zur gültigen Stimmabgabe analog der elektronischen Unterschrift gehören. Internet-GVs würden zudem wohl einen Übergang zum amerikanischen «proxy»-Modell bedingen und damit eventuell auch eine zusätzliche Regulierung der Information der Aktionäre im Vorfeld der GV. Bereits unter geltendem Recht zulässig sind dagegen TV-Übertragungen zwischen zwei Orten.

VR-Wahlen en bloc: Was VR-Wahlen en bloc anbelangt, ist auf die Effizienz dieses Verfahrens hinzuweisen und auf die Möglichkeit zu Ordnungsanträgen für Einzelwahlen. Ordnungsanträge verlangen jedoch ihrerseits eine Mehrheit an der GV, es sei denn, die Statuten sehen geringere Quoren vor. Der Verwaltungsrat kann bei Opposition gegen einen Teil der vorgeschlagenen Verwaltungsräte das Abstimmungsverfahren auch von sich aus beispielsweise auf zwei Blöcke aufteilen. En-bloc-Abstimmungen können im Übrigen nicht nur bei VR-Wahlen, sondern auch bei anderen Traktanden Sinn machen, vor allem dann, wenn zwischen verschiedenen Abstimmungen eine Einheit der Materie vorliegt.

Stimmzähler: Die Unabhängigkeit der Stimmzähler scheint eine Selbstverständlichkeit. Eine detaillierte Definition dessen, was Unabhängigkeit ist, drängt sich angesichts der unproblematischen Praxis an schweizerischen Generalversammlungen kaum auf.

Abstimmungsverfahren: Fragen stellen sich auch im Zusammenhang mit den Abstimmungsmethoden an der Generalversammlung. Offene Abstimmungen sind effizient und praktisch, können aber zu Schwierigkeiten bei der Ermittlung des Stimmresultates führen. Schriftliche Abstimmungen sind langwierig und kompliziert, so dass sie sich unmöglich als Standardmethode eignen. Elektronische Abstimmungsverfahren (z.B. «Televoting») sind teuer und aufwändig und von daher nur für sehr grosse Generalversammlungen sinnvoll. Im Prinzip stösst auch hier das Unmittelbarkeitsmodell der schweizerischen Generalversammlung an faktische Grenzen, welche es im Rahmen einer Gesetzesrevision zu überdenken gäbe. «Proxy-voting» bzw. briefliche Abstimmungen wären Alternativen.

Unabhängig vom Abstimmungsverfahren ist aus Gründen der Transparenz zu fordern, dass Abstimmungsergebnisse jeweils an der Generalversammlung bekanntgemacht und protokolliert werden.

Folgerungen

Ein Code of Best Practice könnte im Prinzip auch Regeln zur Durchführung von Generalversammlungen und zu den Kompetenzen des Vorsitzenden enthalten. Soweit es sich dabei allerdings bloss um Selbstverständlichkeiten handelt, ist eher davon abzuraten. Schwierige praktische Situationen lassen sich ohnehin nicht nur mit Best-Practice-Regeln in den Griff bekommen. Ein kühler Kopf und Fingerspitzengefühl sind mindestens so wichtig.

Die Neukonzeption der aktienrechtlichen Generalversammlung in Richtung des «proxy»-Modells (zumindest als Option für die Gesellschaften) würde es erlauben, auch Fragen der Durchführung neu und praktisch sinnvoll zu regeln.

4.1.5 Stimmberechtigung

Stichtag Namenaktien

Rechtslage/Praxis

Bei Namenaktien entscheidet der Eintrag im Aktienbuch über die Stimmberechtigung (Art. 689a, Abs. 1 OR). Bei Käufen und Verkäufen im Vorfeld der Generalversammlung geht die herrschende Lehre und Praxis von der Zulässigkeit der Festlegung eines Stichtags aus. Dieser ist möglichst nahe beim GV-Datum anzusetzen. Dabei dürfen jedoch praktische Überlegungen mitberücksichtigt werden. Ein Zeitraum von fünf bis zehn Tagen vor der Generalversammlung sollte zulässig sein. Die Festlegung eines «echten» Stichtags bedeutet konsequenterweise, dass ein Verkauf nach diesem Datum für die betreffende GV wirkungslos bleibt.³¹ In der Praxis wird aber auch häufig mit «unechten» Stichtagskonzepten operiert, bei denen ein Verkauf nach dem Stichtag zum sofortigen Verlust der Teilnahmeberechtigung führt, der Käufer aber nicht ins Aktienregister eingetragen wird und damit auch nicht GV-teilnahmeberechtigt ist. Das ist zulässig, wenn der Stichtag weniger als 20 Tage vor der Generalversammlung liegt (Art. 685g OR).

Kritik/Benchmarks

Bei einem Vergleich mit dem US-amerikanischen Recht fällt auf, dass dieses für die Stimmberechtigung der Namenaktionäre mit «record dates» operiert, welche in den meisten Staaten zwischen zehn bis 60 Tagen vor der Generalversammlung angesetzt werden können.

Diskussion

Aus Corporate-Governance-Perspektive ideal wäre im Prinzip die Deckungsgleichheit von Stichtag und GV-Tag, weil damit die Interessenkongruenz von Kapitalbeteiligung und Stimmberechtigung auch zeitlich sichergestellt wäre. Wenn praktische Überlegungen eine Vorverschiebung des Stichtags verlangen, so sollte diese möglichst gering sein. Vor allem bei grossen Publikumsgesellschaften scheint aufgrund des Einsatzes moderner technischer Mittel der Stichtag bis einen Tag vor die GV gezogen werden zu können, so dass die Stichtagsproblematik kaum mehr wahrgenommen wird.

Dass die US-Regelung grosszügiger ist, lässt sie aus Corporate-Governance-Sicht nicht unbedingt besser erscheinen. Die US-Verhältnisse sind aber unter anderem deswegen nicht mit den schweizerischen vergleichbar, weil dort das Aktienregister im Hinblick auf eine bevorstehende GV auch den Aktionären zugänglich gemacht werden muss und der US-«proxy»-Prozess wesentlich aufwändiger ist und mehr Vorbereitungen verlangt.

Der amerikanische «proxy»-Prozess wird zusätzlich dadurch kompliziert, dass die meisten Aktionäre sich über Nominees ins Aktienregister eintragen lassen und auch dies regelmässig nur indirekt (d. h. über weitere Intermediäre) geschieht. Dadurch kann

³¹ Die Festlegung eines «echten» Stichtags im Sinne eines «record date» wird von P. Böckli, Schweizerisches Aktienrecht, 2. Auflage, Zürich 1996, empfohlen.

sich der Versand- und Kommunikationsprozess zwischen Gesellschaft und wirtschaftlich berechtigten Aktionären verzögern. Die Tatsache, dass Nomineelösungen auch in der Schweiz Fuss gefasst haben und eventuell weiter ausgebaut werden (vgl. dazu Kapitel 4.1.6) könnte dazu führen, dass auch hierzulande das «Kongruenzideal» von Stichtag und GV-Tag aufgegeben werden muss. Der Neueintrag von Aktionären über Nominees bis kurz vor der Generalversammlung würde ernste Zweifel darüber aufkommen lassen, ob unter diesen Umständen eine ausreichende Kommunikation mit den wirtschaftlich Stimmberechtigten vor der GV noch durchführbar wäre. Soweit Gesellschaften bereits mit Nomineekontingenten operieren, sollte dies aus Corporate-Governance-Sicht schon bei der Stichtagsregelung unter heutigem Recht berücksichtigt werden können. Im Prinzip zeigt sich auch hier wiederum, dass das geltende schweizerische GV-Modell den modernen Anforderungen nicht mehr durchwegs genügt und grundsätzlich überdacht werden sollte.

Folgerungen

Ein Code of Best Practice könnte empfehlen, den Stichtag, welcher im Prinzip sowohl «echt» wie «unecht» sein kann, nicht mehr als einige Tage vor der Generalversammlung anzusetzen. Die Einführung von Nomineelösungen müsste aber auch diesbezüglich sachgerechte Flexibilität erlauben. Bei einer Neukonzeption der GV durch den Gesetzgeber sollte das Stichtagsproblem grundsätzlich überdacht werden.

Inhaberaktien

Rechtslage/Praxis

Bei Inhaberaktien entscheidet der Besitz über die Stimmberechtigung, soweit der Verwaltungsrat nicht etwas anderes anordnet (Art. 689a, Abs. 2 OR). In der Praxis wird meist eine Hinterlegung der Aktien bei einem Finanzinstitut verlangt, welche wiederum bis zu einem Stichtag zu erfolgen hat. Der Hinterleger erhält dann aufgrund der Hinterlegung seine Teilnahmekarte (ad personam).

Kritik/Benchmarks

Ausländische institutionelle Anleger kritisieren zum Teil die Hinterlegungspflicht bei Inhaberaktien. Diese verhindere die Verfügungsmöglichkeit über die entsprechenden Titel.

Diskussion

Die Hinterlegungspflicht bei Inhaberaktien kann im Hinblick auf eine effiziente Legitimationsprüfung als grundsätzlich sinnvoll bezeichnet werden. Sie sollte aus Sicht der Corporate Governance den Aufwand der Aktionäre jedoch möglichst gering halten und auch die Verfügbarkeit über die Titel nicht einschränken. Letzteres wäre zumindest dann nicht erforderlich, wenn organisatorisch sichergestellt werden könnte, dass für eine bestimmte Inhaberaktie nicht zwei Teilnahmekarten ausgegeben werden. Allerdings ist zu bedenken, dass zumindest dann, wenn die Sperrzeiten kurz und die betroffenen Aktionäre langfristig engagiert sind, der Eingriff in die Verfügungsfreiheit vernachlässigbar bleibt. Aktionäre auf dem «Absprung» können sich zudem entscheiden, ob ihnen die Möglichkeit zur «Abstimmung mit den Füßen» näher liegt als die Abstimmung an der GV. Im Übrigen vermag auch eine Hinterlegungspflicht die Übertragbarkeit des Eigentums nicht zu verhindern, da gemäss Art. 924 ZGB die Besitzesanweisung (d.h. die Eigentumsübertragung durch Mitteilung an den Hinterleger) möglich bleibt. Praktisch ist zu berücksichtigen, dass Inhaberaktien in der heutigen schweizerischen Börsenrealität eine geringere Bedeutung besitzen als noch vor einigen Jahren, da im Zuge des Markttrends «one share one vote» meist Namenaktien geschaffen wurden.

Folgerungen

Es handelt sich bei der Hinterlegungspraxis für Inhaberaktien kaum um einen schwerwiegenden Punkt, so dass besondere Empfehlungen sich nicht aufdrängen.

4.1.6 Dispoaktien – Nominees

Rechtslage

Eine Besonderheit des schweizerischen Vinkulierungsrechts für börsenkotierte Gesellschaften besteht darin, dass Aktionäre, welche ihre Titel an der Börse verkaufen, sofort alle Rechte verlieren und aufgrund der Meldung der Veräussererbank (Art. 685e OR) aus dem Aktienregister gestrichen werden. Der Käufer dagegen wird nur eingetragen, wenn er ein Eintragungsgesuch stellt. Investoren, deren Interesse an der Stimmrechtsausübung gering ist, haben wenig Anreiz, ein Eintragungsgesuch zu stellen, weil sie ihre Dividenden gemäss Praxis der Banken und Unternehmen auch ohne Eintrag erhalten. Der Dispobestand bei schweizerischen Gesellschaften hat dadurch Grössenordnungen von zum Teil bis 50 Prozent oder mehr erreicht.

Kritik/Benchmarks

Dispobestände von 20 bis 50 Prozent oder mehr sind aus Corporate-Governance-Perspektive kein wünschenswerter Zustand. Die Situation ist mit der Stimmabstänze in der Politik vergleichbar, sogar eher noch problematischer. Im Unterschied zum politisch Stimmberechtigten, welchem das Stimmmaterial immer zur Verfügung steht, erhält der Dispoaktionär keine GV-Einladungen und somit im Prinzip keine Kenntnis von anstehenden Traktanden. Es lässt sich mithin auch nicht sagen, der Dispoaktionär fälle einen informierten Delegationsentscheid zu Gunsten der übrigen Aktionäre.

Als Korrektiv zur Lösung des Problems der Dispoaktien bieten sich die aktive Bemühung der Intermediäre (d. h. der Käuferbanken) um die Eintragung ihrer Kunden sowie Nomineelösungen an, wie sie z. B. in den USA gang und gäbe sind. Auch schweizerische Gesellschaften lassen zum Teil Nomineekontingente zu.³²

Diskussion

Werden Namenaktien börsenmässig übertragen, gehen die Rechte mit der Übertragung auf den Erwerber über (Art. 685f, Abs. 1 OR). Die Veräussererbank hat den Verkauf gemäss Art. 685e OR unverzüglich der Gesellschaft zu melden, worauf die Streichung des bisherigen Aktionärs aus dem Aktienregister erfolgt. Der neue Aktionär dagegen braucht sich nicht einzutragen und die Käuferbanken haben diesbezüglich keinerlei gesetzliche Verpflichtungen. Eine Meldepflicht an die Gesellschaft liesse sich aus Gründen des Datenschutzes nicht rechtfertigen. Denkbar wäre dagegen eine Aufforderung an die Käuferbanken, sich aktiv um den Eintrag der Käufer im Aktienregister zu bemühen. Dabei ginge es vorerst um deren Information, die Zustellung von Eintragungsformularen bzw. die Bemühung, sie zur Unterzeichnung von Einmaleintragungsformularen zu bewegen. Eine solche Aufforderung würde sich selbstverständlich nicht nur an die Schweizer Banken richten, sondern an Depotbanken schlechthin, welche Portefeuilles schweizerischer Aktien verwalten. Immerhin ist zuzugestehen, dass auch ein verstärktes Engagement von Käuferbanken das Grundproblem der «rationalen Apathie» der Aktionäre in Bezug auf die Stimmrechte nicht aus der Welt schaffen könnte.

Ein weiteres Mittel zum Abbau des notorischen Dispoaktienproblems bei schweizerischen Publikumsgesellschaften könnten Nomineelösungen sein. Eine Arbeitsgruppe SIS SegalInterSettle, welcher auch Banken und Vertreter von Publikumsgesellschaften angehören, befasst sich derzeit mit dieser Frage. Als Nachteil von Nomineekontingenten wird die Anonymisierung des Aktionärkreises gesehen. Dadurch kann die

³² Quasi als «Brachiallösung» des Problems der Dispoaktien stünde eventuell auch die Nichtauszahlung der Dividende an nicht eingetragene Aktionäre zur Verfügung. Sie wird kapitalmarktpolitisch aber von den meisten Betroffenen als undurchführbar erachtet.

Kontrolle über die Einhaltung der Vinkulierungsprozentgrenzen verloren gehen. Verschiedene Gesellschaften lassen deshalb Eintragungen von Nominees nur bis zu einem bestimmten Prozentsatz (der z. B. der Vinkulierungsprozentklausel entsprechen kann) zu und statuieren überdies, dass innerhalb dieses Kontingents ein einzelner wirtschaftlich Berechtigter eine bestimmte Grenze nicht anonym überschreiten dürfe.

Die vorsichtige Praxis der Schweizer Unternehmen im Zusammenhang mit Nomineekontingenten hängt zum Teil damit zusammen, dass bezüglich der Vollstreckbarkeit der börsengesetzlichen Meldepflichten gegenüber ausländischen Aktionären und Intermediären Zweifel bestehen. Die gesetzlichen Grundlagen sind jedoch klar: Gemäss Art. 20 BEHG i.V.m. Art. 9, Abs. 1 BEHV-EBK haben wirtschaftlich Berechtigte ihren Bestand zu melden, sobald sie die Schwelle von fünf Prozent der Stimmrechte einer Gesellschaft erreichen, über- oder unterschreiten. Dabei spielt es keine Rolle, ob die Stimmrechte ausübbar sind oder, wie im Falle von Dispoaktien, gar nicht eingetragen werden. Die Offenlegungsstelle der Schweizer Börse hat zudem in einer Mitteilung vom 26. Februar 1999 die (zusätzliche) Meldepflicht von Nominees klargestellt. Danach ist auch ein Nominee meldepflichtig, soweit dieser teilautonom Stimmrechte ausüben kann.

Im Falle eines Ausbaus des Nomineesystems müsste aus Corporate-Governance-Sicht zusätzlich die Frage gelöst werden, wie Nominees ihre Stimmrechte ausüben. Im US-Recht bestehen diesbezüglich klare Vorschriften über die Einholung von Instruktionen bei den wirtschaftlich Berechtigten. In der Schweiz fehlen solche Normen, es sei denn, man bringe Art. 689d OR über die Depotvertretung analog zur Anwendung. Das wäre juristisch gesehen jedoch kaum zu vertreten, da Art. 689d OR ohne Zweifel davon ausgeht, dass der Depotkunde formeller Aktionär bleibt. Etwas anderes könnte höchstens dann gelten, wenn die Depotbank und die Nomineegesellschaft juristisch oder zumindest wirtschaftlich zusammengehören würden. Vertragliche Lösungen der Unternehmen mit den Nomineegesellschaften sind zwar denkbar, stossen aber zumindest dann auf Schwierigkeiten, wenn hinter den Nomineegesellschaften weitere Intermediäre zwischengeschaltet sind.³³

Nomineekontingente, verbunden mit einer entsprechenden Sicherstellung der Kommunikation mit den wirtschaftlich Berechtigten, stellen aus Sicht der Corporate Governance somit einen plausiblen Ansatz zur Lösung des Problems der Dispoaktien dar. Dadurch könnte sichergestellt werden, dass die wirtschaftlich berechtigten Aktionäre zu jeder Generalversammlung das notwendige Stimm- und Informationsmaterial erhalten würden. Der eigentliche «Lackmus-Test» ist aber die Praxis. Die diesbezüglichen Erfahrungen schweizerischer Gesellschaften sind bisher offenbar nicht sehr ermutigend. Es werden Zweifel geäussert, ob Nomineelösungen tatsächlich zu einer aktiveren Wahrnehmung des Stimmrechts führen werden. Ausgefeilte Nomineelösungen à la USA generieren zudem einen erheblichen administrativen Aufwand.

Folgerungen

Das Problem der Dispoaktien könnte zumindest auf zwei Wegen zu lösen versucht werden: durch ein verstärktes Engagement der Käuferbanken im Hinblick auf den Eintrag von Aktionären sowie durch die Förderung von Nomineelösungen. Ein Code of Best Practice könnte z. B. die Aufforderung an die Käuferbanken enthalten, sich aktiv um den Eintrag ihrer Depotkunden ins Aktienregister zu bemühen. Bei einem Ausbau des Nomineesystems müsste auch die Frage der Stimmrechtsausübung durch die Nomineegesellschaften gelöst werden. Soweit dies nicht über vertragliche Arrangements der Gesellschaften bewerkstelligt werden kann, wäre der Gesetzgeber aufgerufen, sich der Frage anzunehmen (vgl. dazu Kapitel 9).

³³ Dies ist beispielsweise in den USA, wo häufig 80 bis 90 Prozent der Eintragungen Nomineeeintragungen sind, regelmässig der Fall. Als Nominees fungieren grosse Nomineegesellschaften, Broker und evtl. weitere Intermediäre sind dahintergeschaltet.

4.1.7 Verhältnis Stimmrecht – Kapitalbeteiligung

Rechtslage

Die Organisationsautonomie der Aktiengesellschaften im schweizerischen Recht ist bezüglich des Verhältnisses von Stimmrecht und Kapitalbeteiligung recht gross, aber keineswegs uneingeschränkt. Das Auseinanderdriften von Kapitalbeteiligung und Stimmrecht wird über folgende Institute ermöglicht:

- Vinkulierung von Namenaktien (Art. 685d ff. OR)
- Höchststimmklauseln (Art. 692, Abs. 2 OR)
- Partizipationsscheine (Art. 656a ff. OR)
- Stimmrechtsaktien (Art. 693 OR)

Vorzugsaktien führen dagegen nicht zu einer Diskriminierung im Verhältnis zwischen Kapitaleinsatz und Stimmrecht, da sie keine stimmrechtsmässigen, sondern bloss vermögensrechtliche Sondervorteile einräumen. Genussscheine werden per definitionem ohne Kapitaleinlage ausgegeben. Es besteht deshalb auch bei diesen Papieren zumindest formell gesehen keine Inkongruenz zwischen Kapitalbeteiligung und Stimmrecht.

Partizipationsscheine und Stimmrechtsaktien können nicht unbeschränkt geschaffen werden. Das PS-Kapital darf das Doppelte des Aktienkapitals nicht übersteigen (Art. 656b, Abs. 1 OR). Stimmrechtsaktien dürfen maximal ein Zehntel des übrigen Aktienkapitals (bzw. ein Elftel des gesamten Aktienkapitals) ausmachen (Art. 693, Abs. 2 OR). Art. 693, Abs. 3 OR sieht zudem Ausnahmen der Stimmrechtsprivilegierung für bestimmte Generalversammlungsbeschlüsse vor. Art. 709 OR schützt die nicht privilegierten Aktionäre überdies durch das Recht zur Einsitznahme in den Verwaltungsrat. Auch die Stellung der Partizipanten wird in verschiedener Hinsicht gegen opportunistische Eingriffe durch Aktionäre geschützt (z. B. Art. 656 ff. OR).

Kritik/Benchmarks

Die Forderung «one share one vote» wird von Finanzjournalisten, Finanzanalysten und institutionellen Investoren notorisch aufs Tapet gebracht. Auch der Schweizerische Pensionskassenverband bekennt sich in seinem Entwurf für Corporate-Governance-Empfehlungen zum Grundsatz «eine Aktie gleich eine Stimme», ohne Gründe und Leitlinien für Ausnahmen zu geben. In den USA dagegen ist der Grundsatz «one share one vote» schon vor Jahren flexibilisiert worden. Der New York Stock Exchange hatte zwar in den 20er Jahren eine solche Regel eingeführt, liess aber bereits damals Ausnahmen zu (z. B. für Ford). Die Regel wurde seit den 50er Jahren gelockert. Heute besteht sie nur noch in Form einer «disenfranchisement rule». ³⁴ Diese lässt anlässlich der Börsenkotierung grundsätzlich jede Struktur zu. Nach der Börsenkotierung dürfen aber nur noch solche Strukturveränderungen vorgenommen werden, welche in Bezug auf die Stimmrechte der bisherigen Aktionäre nicht diskriminierend wirken. Das Verblenden des «one share one vote»-Dogmas in den USA zeigte sich in jüngerer Zeit beispielsweise auch anlässlich der Übernahme von CBS durch Viacom, bei welcher sich keinerlei Opposition gegen die Tatsache bemerkbar machte, dass den CBS-Aktionären ausschliesslich «non voting stock» von Viacom angeboten wurde. Sumner Redstone konnte dadurch seine rund 70-prozentige Stimmenmehrheit an Viacom trotz der Übernahme halten. Auch neuere Aktienarten (z. B. «tracking stock») verwässern die klassische Kongruenz von Kapitalbeteiligung und Stimmrecht.

In Europa dagegen scheint die Entwicklung mit einem «time lag» zu verlaufen. Erwähnt sei die (inzwischen abgeschriebene) «fünfte gesellschaftsrechtliche Richtlinie» der EU, welche den Grundsatz «one share one vote» verankern wollte. Auch der Entwurf für eine Europäische Aktiengesellschaft (SE) von 1991 wollte stimmrechtslose Aktien nur zulassen, falls sie mit besonderen Vorteilen verbunden gewesen wären. Der neueste Entwurf vom 1. Februar 2001 hat den Grundsatz jedoch vollends fallen gelassen.³⁵ In der Schweiz war der Markttrend zur Einheitsaktie in den letzten Jahren, vor allem bei Publikumsgesellschaften mit breit gestreutem Aktionariat, offensichtlich.

Höchststimmklauseln sind in Deutschland aufgrund des KonTraG nicht mehr erlaubt,³⁶ in den USA dagegen sind sie im Rahmen der Regeln des New York Stock Exchange zulässig: «capped votes» werden als unproblematisch angesehen, wenn sie bereits anlässlich der Kotierung bestanden.

Diskussion

Bei der Beurteilung der Forderung «one share one vote» aus der Sicht der Corporate Governance scheinen folgende Unterscheidungen wichtig:

1. Im Gründungsstadium bzw. im Stadium des «going public» sind die Aktionärsrechte so auszugestalten, dass Anleger überhaupt bereit sind, ihr Kapital unter den vorgegebenen gesetzlichen und statutarischen Bedingungen dem unternehmerischen Risiko auszusetzen. Das ist jedoch eine Aufgabe, die der Kapitalmarkt volkswirtschaftlich effizient ausfüllen kann. Einzige Voraussetzung ist Transparenz. Soweit deshalb Anleger anlässlich des «going public» Partizipationsscheine, Vinkulierungsbestimmungen, Höchststimmklauseln oder im Stimmrecht zurückgesetzte Aktien akzeptieren, ist dagegen aus Corporate-Governance-Perspektive nichts einzuwenden. Im Gegenteil, es ist davon auszugehen, dass aufgrund dieser Flexibilität Mehrwert geschaffen wird, welcher sonst verloren ginge, weil Unternehmer unter anderen Bedingungen gar nicht bereit wären, überhaupt ein «going public» zu realisieren.
2. Werden dagegen Vinkulierungsbestimmungen, Höchststimmklauseln oder Stimmrechtsaktien in einem späteren Stadium geschaffen, kann in legitime Erwartungen von Aktionären eingegriffen werden. Dadurch stellt sich das Problem des Erwartungsschutzes. Dieses ist ein rechtliches, da es vom Markt nicht optimal gelöst werden kann (Opportunismusprobleme, «collective-choice»-Fragen). Weil Aktionäre, zu deren Lasten Stimmrechtsunterschiede geschaffen werden, ihr Kapital bereits investiert haben und den Wert ihrer Aktien nicht ohne weiteres realisieren können, muss das Ermessen der Generalversammlung sinnvoll eingeschränkt werden («Minderheitenschutz»). Dabei ist zu berücksichtigen, dass es nicht im Unternehmensinteresse und damit auch nicht im Interesse der Aktionäre wäre, der Generalversammlung jegliches Strukturänderungsermessen zu entziehen und Einstimmigkeit für alle derartigen Entscheide zu verlangen. Vielmehr geht es darum, einen sinnvollen Ausgleich zwischen den Erwartungsinteressen der betroffenen Aktionäre und den Flexibilitätsinteressen des Unternehmens und der Aktionärsmehrheit zu finden.

³⁵ Ein von der EU in Auftrag gegebener Expertenbericht schlägt im Hinblick auf einen neuen Anlauf für eine EU-Übernehmerichtlinie nun aber vor, Mehrfachstimmrechte und Stimmrechtsbeschränkungen bei Abstimmungen über die Einführung von Abwehrmassnahmen ausser Kraft zu setzen. Ein Aktionär soll zudem seine beschränkten Stimmrechte voll ausüben können, sobald er mindestens 75 Prozent des Aktienkapitals besitzt. Die Mitgliedsländer sollen diese Schwelle reduzieren, nicht aber erhöhen können; Report of the High Level Group of Company Experts on Issues Related to Takeover Bids, Brüssel, 10. Januar 2002; vgl. NZZ vom 11. Januar 2002, S. 17.

³⁶ Art. 1.2 des Deutschen Corporate-Governance-Kodex enthält noch weiter gehend folgende Empfehlung: «Jede Aktie gewährt grundsätzlich eine Stimme. Aktien mit Mehrstimmrechten oder Vorzugsstimmrechten («golden shares») sowie Höchststimmrechte bestehen nicht.»

Bei der Beurteilung des Grundsatzes «one share one vote» ist somit vorerst ein Unterschied zu machen zwischen der «ex ante»-Situation beim «going public» bzw. der Ausgabe stimmrechtsbenachteiligter Titel und den «ex post» durchgeführten Strukturveränderungen zu Lasten des Stimmrechts einzelner Aktionärsgruppen. Das entspricht dem Konzept der Regeln des New York Stock Exchange.

Wer Partizipationsscheine, stimmrechtsbenachteiligte Aktien, vinkulierungsbelastete Aktien oder Aktien zu einem Zeitpunkt kauft, in welchem die Statuten bereits eine Höchststimmklausel beinhalten, verlangt letztlich nach einem (volkswirtschaftlich an sich ineffizienten) «windfall-profit», wenn er nachträglich mit Hilfe des Gesetzgebers oder anderer Regulierungsbehörden dem Grundsatz «one share one vote» zum Durchbruch verhelfen will.

Anders sieht die Situation bei Aktionären aus, zu deren Lasten nachträglich stimmrechtsrelevante Strukturveränderungen vorgenommen werden. Für sie kennt das schweizerische Aktienrecht denn auch eine Vielzahl von Sicherungsinstrumenten. Dazu zählen insbesondere:

- die Anfechtungsmöglichkeit von GV-Beschlüssen, welche das Sachlichkeitsgebot oder den Grundsatz der Gleichbehandlung verletzen (Art. 706 OR);
- das Verbot, bereits eingetragene Aktionäre bei Einführung einer Vinkulierungsklausel aus dem Aktienbuch zu streichen;
- qualifizierte Quoren für die Einführung von Stimmrechtsaktien und von Vinkulierungsbestimmungen (Art. 704 OR).

Die vom Gesetzgeber in diesem Zusammenhang vorgenommene Interessenabwägung erscheint als sachgerecht.

Zugunsten des Grundsatzes «one share one vote» könnten allenfalls drei zusätzliche Argumente zu Hilfe gezogen werden:

- das Argument der Markteffizienz aufgrund einheitlich harmonisierter Aktienstrukturen;
- das Argument der erhöhten Marktliquidität;
- der unerwünschte Einsatz von Stimmrechtsbeschränkungen zum Schutz vor Übernahmen.

Das erste Argument hat insofern etwas für sich, als Einheitlichkeit die Transaktionskosten der Kapital- bzw. Aktienmärkte reduziert. Diese Effizienzvorteile sind aber offenbar im Vergleich mit den Effizienzvorteilen unternehmensspezifischer Vielfalt und Flexibilität im Corporate-Finance-Bereich relativ gering zu gewichten. Ansonsten hätte sie der Markt noch weiter gehend als bisher realisiert. Für Marktineffizienzen in diesem Bereich gibt es jedenfalls keine plausiblen Gründe, zumal z.B. der Übergang verschiedener Gesellschaften zur Einheitsaktie gezeigt hat, dass sich einheitliche Strukturen dort durchsetzen, wo sich Unternehmen davon Vorteile versprechen. Zudem sei festgehalten, dass die Typenvielfalt im schweizerischen Aktienrecht nicht unbeschränkt ist. Auch das Vinkulierungsregime lässt im Prinzip nur mehr Prozentklauseln zu (Art. 685d, Abs. 1 OR). Art. 4 der Übergangsbestimmungen zum Aktienrecht von 1991 erlaubt die Ablehnung von Erwerbern zwar auch, «soweit und solange deren Anerkennung die Gesellschaft daran hindern könnte, durch Bundesgesetze geforderte Nachweise über die Zusammensetzung des Kreises der Aktionäre zu erbringen». Diese so genannte «Ausländerklausel» hat aber keine praktische Bedeutung. Art. 19 des Kotierungsreglements enthält eine zusätzliche Absicherung der markteffizienten Handelbarkeit kotierter Namenaktien und ermächtigt die Zulassungsstelle, «das Eintragungsprozedere für Namenaktien (zu vereinheitlichen)» (Abs. 4).

Das zweite Argument ist ein Argument, das insofern zählt, als beispielsweise Einheitsaktien in der Tat zu verbesserter Liquidität der Titel eines Unternehmens beitragen können. Erhöhte Liquidität ist aber im Prinzip im Interesse aller und es ist deshalb anzunehmen, dass ihr der Markt zum Durchbruch verhilft, soweit das Interesse an Typenvielfalt im Corporate-Finance-Bereich nicht höherwertig veranschlagt wird. Zudem gilt auch hier, dass eine allenfalls beschränkte Liquidität von Titeln bereits bei deren Ausgabe besteht und von den Anlegern insofern sehenden Auges akzeptiert wird.

Das dritte Argument, wonach Vinkulierungsklauseln, Höchststimmklauseln, Partizipationsscheine und Stimmrechtsaktien zu Übernahmeschutzzwecken eingesetzt werden können, kann zumindest bei echten Publikumsgesellschaften eine gewisse Gültigkeit beanspruchen, weil jede Übernahmehürde letztlich das «agency»-Problem verschärft. Der Gleichlauf von Kapitalbeteiligungen und Stimmrechten dient bei diesen Gesellschaften damit der optimalen Kontrolle der Unternehmensentscheidungsträger durch den Kapitalmarkt. Die «one share one vote»-Problematik reduziert sich dann aber auf die Frage der Zulässigkeit von Verteidigungsmassnahmen. Auch hier ist jedoch alles eine Frage ausgewogener «checks and balances» (vgl. dazu Kapitel 6, inkl. 6.3).

Folgerungen

Die Diskussion um den Gleichlauf von Kapitalbeteiligung und Stimmrecht darf im Interesse effizienter Unternehmensstrukturen nicht dazu führen, dass Strukturunterschiede, welche sich marktmässig entwickelten und durchsetzten, mittels staatlicher Regulierungen im Sinne des Grundsatzes «one share one vote» zerstört werden. Der Markterfolg heterogener Kapitalstrukturen bewirkt eine starke Vermutung dafür, dass die unterschiedliche Ausstattung von Kapitalinvestoren mit Stimmrechten effizient sein kann. Wann diese Strukturen im konkreten Fall an ihre Grenzen stossen, hat in erster Linie der Markt zu entscheiden, nicht der Gesetzgeber oder andere Regulierungsorgane.

Gesetzgebung und Marktregulierung haben aber legitime Funktionen, wo in wohlerworbene Rechtspositionen von Aktionären eingegriffen wird. Für derartige «ex post»-Eingriffe scheint das materiell-rechtliche Instrumentarium des schweizerischen Aktienrechts grundsätzlich genügend Schutz zu bieten.

4.2 Kontroll- und Klagerechte

Die «checks and balances» des Aktienrechts gehen von einer Gewaltenteilung zwischen Aktionären, Verwaltungsrat, Geschäftsleitung sowie Revisionsstelle aus. Diese Aufteilung darf nicht von der Tatsache ablenken, dass die gesamten Strukturen der AG letztlich den Aktionärsinteressen («shareholder value») zu dienen haben. Transaktionskostenüberlegungen, einschliesslich «collective action»- und «lock in»-Probleme verlangen jedoch eine Kanalisierung der Aktionärsrechte. Daraus resultiert ein Optimierungsproblem, welches das Aktienrecht von 1991 zu Gunsten eines Ausbaus der Rechte der Aktionäre löste. Zu diesen zählen nebst den Mitwirkungsrechten insbesondere auch die Kontroll- und Klagerechte der Aktionäre. Eine zentrale Rolle spielen in diesem Zusammenhang die Informationsrechte (dazu Kapitel 5). Neu und im «Swissair-Test» ist das Institut der Sonderprüfung (Art. 697a ff. OR). Dieses ermöglicht der GV die Einsetzung eines Sonderprüfers unter der Kontrolle des Richters. Zweck des Sonderprüfungsinstituts ist insbesondere die Informationsbeschaffung im Hinblick auf Verantwortlichkeits- und Anfechtungsklagen. Eine Sonderprüfung kann auch bei Ablehnung durch die GV von Aktionären verlangt werden, welche allein oder zusammen mit Dritten zehn Prozent oder zwei Millionen Franken des Aktienkapitals vertreten (Art. 697b, Abs. 1 OR). Diesfalls ist zusätzlich die Glaubhaftmachung einer Schädigung der Gesellschaft durch gesetz- oder statutenwidriges Verhalten der Organe erforderlich (Art. 697b, Abs. 2 OR). Die Sonderprüfung ersetzt bis zu einem gewissen Grad die in den USA eine zentrale Rolle spielende «discovery».

Bezüglich der Verantwortlichkeits- und Anfechtungsklagen bleibt festzuhalten, dass die schweizerische Regelung (etwa im Gegensatz zum deutschen Verantwortlichkeitsrecht) jedem Aktionär das Klagerecht einräumt und keine Prozenzhürde vorsieht. Gerade das Verantwortlichkeitsrecht kann im europäischen Vergleich als eher streng bezeichnet werden (z. B. Haftung bereits für leichte Fahrlässigkeit, Berücksichtigung natürlicher Vermutungen zu Gunsten des klägerischen Beweises usw.). Abschreckend dürfte nach wie vor die Kostenregelung wirken, welche es aber immerhin ins Ermessen des Richters stellt, bei Abweisung der Klage die Kosten zwischen Gesellschaft und Kläger aufzuteilen (Art. 706, Abs. 3, 756, Abs. 2 OR). Die wirtschaftlichen Anreize zur Klageerhebung bleiben jedoch gering und kontrastieren mit dem US-Recht als klägerfreundlichem Extrem (Erfolgshonorare, Sammelklagen, «discovery», geringe Gerichtskosten, keine Parteikostenentschädigungen usw.).

5 Information – Offenlegung

5.1 Rechnungslegungsvorschriften, inkl. Offenlegung von Management- und VR-Entschädigungen

Rechtslage/Praxis

Für die an der Schweizer Börse kotierten Unternehmen verlangt Art. 64 KR eine jährliche Berichterstattung («true and fair») gemäss FER oder einer anerkannten internationalen Rechnungslegungsnorm. Dazu zählen insbesondere IAS und US-GAAP (Art. 70 KR; vgl. Mitteilung der Zulassungsstelle Nr. 20/2000 vom 18. Dezember 2000). Von den über 400 in der Schweiz kotierten Gesellschaften berichten mittlerweile bereits mehr als ein Viertel konsolidiert nach IAS oder US-GAAP. Für die Einzelabschlüsse der Emittenten dominieren häufig immer noch die OR-Vorschriften.

Für die Zwischenabschlüsse gilt Art. 65 KR. Danach muss ein (nicht testierter) Halbjahresbericht in konsolidierter Form veröffentlicht werden.

Art. 72 KR verlangt überdies, dass der Emittent kursrelevante Tatsachen veröffentlicht, sobald er davon Kenntnis hat. Ein Aufschub ist nur zulässig, sofern die Tatsache auf einem Plan oder Beschluss des Emittenten beruht und eine Verbreitung die berechtigten Interessen des Emittenten tangieren würde. Die Verletzung von Art. 72 KR kann zu Administrativsanktionen der Börse und eventuell auch zu zivilrechtlichem Schadenersatz gemäss Art. 41 ff. OR führen. Eine dogmatisch offene Frage ist diesbezüglich, ob die Verletzung von Art. 72 KR als Widerrechtlichkeit gelten kann, da das Kotierungsreglement kein Gesetz im eigentlichen Sinne ist. Die Tatsache, dass sich das Kotierungsreglement auf Art. 8 des Börsengesetzes abstützt, spricht freilich dafür. Die Verletzung von Art. 72 KR kann möglicherweise auch zu strafrechtlichen Sanktionen gemäss Art. 152 StGB führen. Art. 152 StGB stellt «unwahre oder unvollständige Angaben» in «öffentlichen Bekanntmachungen kaufmännischer Gewerbe» unter Strafe.

Angesichts der Publizität der Rechnungslegung gemäss KR hat Art. 697h OR, welcher die Offenlegung der Jahres- und Konzernrechnung börsenkotierter Gesellschaften verlangt, keine praktische Bedeutung.

Im internationalen Vergleich restriktiv ist das KR bezüglich der Offenlegung von Verwaltungsrats- und Managemententschädigungen. Ziff. 1.2 von Schema A des Anhangs zum KR verlangt zwar verschiedene Angaben über die Organe in Kotierungsprospekten, unter anderem auch die Gesamtzahl der Beteiligungsrechte, welche die Mitglieder der Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane an der Emittentin halten (Ziff. 1.2.2). Auf eine periodische Offenlegungspflicht der Entschädigungen von VR und Management wurde dagegen beim Erlass des KR bewusst verzichtet.

Kritik/Benchmarks

Die Corporate-Governance-Empfehlungen des Schweizerischen Pensionskassenverbands zur Information der Aktionäre wiederholen in erster Linie Postulate, welche gemäss KR bereits gewährleistet sind. Auch die Forderung nach der Einrichtung einer Kontaktstelle für Investoren bzw. die Presse (Investor Relations, Public Relations) dürfte bei den meisten Gesellschaften adäquat erfüllt sein.

Im schweizerischen Börsengesellschaftsrecht fehlt eine Verpflichtung zu Quartalsberichten, wie sie das US-Recht kennt.

Das schweizerische Recht ist im Vergleich zum US-Recht auch im Hinblick auf Investorenklagen deutlich weniger klägerfreundlich. Nebst den bekannten prozessualen Unterschieden bestehen materiell-rechtliche Differenzen. Die «fraud on the market»-Theorie des US-Rechts ermöglicht Schadenersatzklagen bereits schon beim Nachweis unvollständiger oder unrichtiger Information des Markts, ohne dass die spezifische Kausalität der Fehlinformation für die Kursverluste des Klägers nachgewiesen werden müsste. Nach schweizerischem Recht sind dagegen alle Voraussetzungen gemäss Art. 41 ff. OR nachzuweisen. Auf die besonderen Schwierigkeiten bei einer Verletzung von Art. 72 KR wurde bereits hingewiesen (siehe Seite 29, Rechtslage/Praxis).

Die Kritik an den schweizerischen Offenlegungsnormen beschränkt sich momentan fast ausschliesslich auf die Forderung nach Offenlegung der VR- und Managemententschädigungen. Diese Kritik hat im Zusammenhang mit jüngsten Vorkommnissen zusätzliche Nahrung erhalten. Auch die EBK hat im Zusammenhang mit ihrer Genehmigung der Totalrevision des KR im Jahre 2000 die Statuierung einer Offenlegungspflicht für eine nächste Revision angemahnt. Ziff. 15 des Corporate-Governance-Entwurfs des Schweizerischen Pensionskassenverbands empfiehlt eine Offenlegung der Entschädigungen des Verwaltungsrats in allgemeiner Form.

Diskussion

Die massive Verbesserung der Transparenz schweizerischer Gesellschaften in den letzten Jahren ist im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückzuführen: die verschärften Rechnungslegungsvorschriften und den Druck der Kapitalmärkte. Letzterer hat eine grosse Zahl schweizerischer Gesellschaften dazu bewogen, strengere internationale Transparenzstandards zu wählen, allen voran die International Accounting Standards (IAS). Soweit eine Kotierung in den USA erfolgte, sind die Gesellschaften zu einem US-GAAP-Reporting verpflichtet (zumindest US-GAAP «reconciliation» am Jahresende). Umgekehrt ist der Aufwand signifikant, welcher für Gesellschaften mit der Erfüllung internationaler Publizitätsvorschriften verbunden ist. Zudem ist zu berücksichtigen, dass mehr Information nicht immer auch bessere Information ist. Der Grundsatz «less is more» kann auch hier seine Gültigkeit haben. Es sei beispielhaft auf die immer wieder diskutierte Gefahr hingewiesen, dass eine Pflicht zur Publikation von Quartalsberichten die Kurzfristigkeit des Managementdenkens fördern kann.

Neuralgischer Punkt der gegenwärtigen Offenlegungsdiskussion in der Schweiz sind die Entschädigungen von Verwaltungsrat und Management.³⁷ In Bezug auf die Managemententschädigungen hat der Verwaltungsrat eine klare Aufsichtsfunktion. «Checks and balances» wären hier eigentlich gegeben. Trotzdem lässt sich aus Corporate-Governance-Perspektive eine Offenlegung der Gesamtentschädigungen des Managements begründen. Dies aus zumindest zwei Gründen:

1. Managemententschädigungen sind zentrale Anreizmechanismen, um Unternehmensagenten an die Interessen der Aktionäre zu binden. Daraus lässt sich ableiten, dass die entsprechenden Zahlen den Aktionären offenzulegen und deren Struktur zu erklären seien. Hierzu gehört eine Unterscheidung von Fixsalären und Boni auf der einen bzw. zukunftsgerichteten Beteiligungsprogrammen auf der anderen Seite.
2. Die internationalen Managermärkte haben die Entschädigungen für Topmanager dermassen ansteigen lassen, dass Übervorteilungsgefahren bestehen. Eine Offenlegung der Gesamtentschädigungen des Managements kann deshalb stark vertrauensbildende Wirkung haben.

³⁷ Es wurden hierzu auch verschiedene parlamentarische Vorstösse eingereicht, vgl. Motion Leutenegger vom 22. März 2001 (Nationalrat); Motion Walker vom 20. Juni 2001 (Nationalrat).

Die Offenlegung der Gesamtentschädigungen des Verwaltungsrats rechtfertigt sich schon deshalb, weil dieser seine Bezüge notgedrungen selbst festlegen muss. Der wohl überwiegende Teil der schweizerischen Unternehmen veröffentlicht diese Zahlen aber bereits heute.

Besondere Fragen werfen Abgangsentschädigungen an scheidende Manager und eventuell Verwaltungsräte auf. Die Frage wurde aufgrund jüngster Vorfälle in der Schweiz aktuell. Transparenz scheint auch hier ein taugliches Mittel zur Verhinderung von Missbräuchen. Auf der anderen Seite bestehen legitime Datenschutzinteressen der Betroffenen. Es scheint deshalb empfehlenswert, das Pooling von Abgangsentschädigungen mit den übrigen Managemententschädigungen zuzulassen, zu einzelnen Abgängen aber eventuell das Verhältnis der Abgangsentschädigung zum bisherigen Jahressalär des Betroffenen offenzulegen.

Nicht mit der Frage der (ex post)-Offenlegung bezahlter Abgangsentschädigungen zu verwechseln ist die im Zusammenhang mit der Übernahmeproblematik relevante Frage der (ex ante)-Vereinbarung so genannter «golden parachutes» (vgl. dazu Kapitel 6.1).

Folgerungen

Die Offenlegung von Management- und VR-Entschädigungen wird Teil der Transparenzrichtlinie der Schweizer Börse sein. Dies scheint sachgerecht, wobei aus Sicht der Corporate Governance die separate Offenlegung der Gesamtentschädigungen des Managements und des VR genügt. Unterteilungen nach Fixsalären und Boni auf der einen sowie Beteiligungsprogrammen auf der anderen Seite sind sinnvoll. Im Übrigen sollte auch hier den Unternehmen Gestaltungsspielraum verbleiben, etwa in der Darstellung von Abgangsregelungen mit Mitgliedern des Managements oder des Verwaltungsrats.

5.2 Offenlegung von Aktionärs- und Corporate-Governance-Strukturen

Rechtslage/Praxis

Art. 20 des Börsengesetzes verpflichtet Aktionäre, welche direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten den Grenzwert von fünf, zehn, 20, 33 ⅓, 50 oder 66 ⅔ Prozent der Stimmrechte einer börsenkotierten Gesellschaft erreichen, unter- oder überschreiten, zu einer Meldung innert vier Tagen an die Gesellschaft und die Offenlegungsstelle der Börse. Die Gesellschaft muss die ihr mitgeteilten Informationen innert weiterer zwei Tagen veröffentlichen (Art. 18 BEHV-UEK). Art. 663c OR verpflichtet die Gesellschaften zudem, bedeutende Aktionäre und stimmrechtsverbundene Aktionäre mit über fünf Prozent der Stimmrechte im Anhang zum Jahresbericht offenzulegen. Enthalten die Statuten eine tiefere Prozentgrenze zum Zwecke der Vinkulierung, so gilt die Bekanntgabepflicht ab dieser Grenze (Art. 663c, Abs. 2 OR).

Gemäss Art. 716b, Abs. 2 OR haben Aktionäre und Gesellschaftsgläubiger, welche ein schutzwürdiges Interesse glaubhaft machen, das Recht, schriftlich Auskunft über die Organisation der Geschäftsführung zu verlangen. Angaben dazu finden sich zudem in praktisch allen Geschäftsberichten schweizerischer Gesellschaften, allerdings in unterschiedlichem Grade (Art. 696 OR).

Kritik/Benchmarks

Die zunehmende Bedeutung von Corporate-Governance-Fragen hat der Forderung nach Offenlegung der Verwaltungsrats- und Geschäftsführungsstrukturen börsenkotierter Unternehmen starken Auftrieb gegeben. Im Sinne des angelsächsischen «comply or explain» wird verlangt, dass die Einhaltung üblicher Standards bestätigt bzw. Abweichungen davon erklärt werden.

Bisweilen diskutiert wird auch die Nichtöffentlichkeit des Aktienregisters gemäss schweizerischem Recht. Diese Diskussion läuft vor dem Hintergrund der Tatsache, dass die Aktienregister, beispielsweise in den USA³⁸ und in Deutschland³⁹, grundsätzlich allen Aktionären offen sind. Schweizerische institutionelle Investoren bemängeln zudem, dass die Nichtöffentlichkeit des Aktienregisters, kombiniert mit der Tatsache, dass die Traktandierungshürde in der Schweiz hoch sei, den Aktionärsaktivismus institutioneller Anleger teuer und damit unattraktiv mache.

Diskussion

Die Offenlegung der Strukturen des Verwaltungsrats und der Geschäftsführung im Geschäftsbericht ist aufgrund der Selbstkonstitution des Verwaltungsrats gerechtfertigt. Es ist deshalb nur konsequent, von den Gesellschaften Angaben zur Einhaltung dieser Grundsätze bzw. Begründungen für Abweichungen davon zu verlangen. Ein ansehnlicher Teil der Gesellschaften legt denn auch heute bereits detaillierte Angaben zur VR-Struktur, einschliesslich VR-Ausschüssen, vor.

Nicht zwingend scheint dagegen die Offenlegung der Organisationsreglemente, da es sich hierbei fraglos um interne Dokumente handelt, welche grundsätzlich vertrauliche Informationen zum Entscheidungsprozess in Verwaltungsrat und Geschäftsführung enthalten. Solche Informationen sollen beispielsweise der Konkurrenz nicht ohne weiteres zur Verfügung stehen. Denkbar sind dagegen Zusammenfassungen oder Ausschnitte von Organisationsreglementen auf der Website eines Unternehmens.

Die Offenheit des Aktienregisters ist im schweizerischen Recht umstritten, wird von der herrschenden Lehre aber abgelehnt. Bei einem Vergleich mit dem US-Recht ist zu berücksichtigen, dass das amerikanische «proxy»-System die Offenheit des Aktienregisters quasi systemnotwendig verlangt, um die Gleichbehandlung zwischen Verwaltungsrat und opponierenden Aktionären zu gewährleisten. Das auf dem Modell der physischen GV-Präsenz basierende schweizerische Aktienrecht kann dagegen konzeptionell ohne diese Öffnung auskommen, da das Modell auf der Annahme beruht, dass die Opposition anlässlich der GV die Möglichkeit habe, mit den übrigen Aktionären zu kommunizieren. Zu berücksichtigen ist zudem, dass eine Öffnung schweizerischer Aktienregister den an sich unerwünschten Dispobestand weiter anwachsen lassen könnte, weil verschiedene Investoren einen Eintrag aus Datenschutzgründen unterlassen würden. Anders wäre es, wenn schweizerische Gesellschaften umfassende Nomineeregelungen zulassen würden. Auch das wäre freilich wieder ein Systemwechsel mit Anschlussproblemen, z. B. demjenigen der Sicherstellung der internen Kommunikation zwischen Nominees und wirtschaftlich Berechtigten (vgl. Kapitel 4.1.6 und 9).

Folgerungen

Eine Transparenzrichtlinie der Schweizer Börse verdient im Grundsatz Unterstützung. Sie sollte sich aber auf diejenigen Punkte beschränken, welche für die Beurteilung der Corporate Governance börsenkotierter Unternehmen wesentlich sind.

Eine Öffnung des Aktienregisters schweizerischer Gesellschaften empfiehlt sich in der heutigen Situation dagegen nicht.

38 §220 Delaware Corporation Law.

39 §67, Abs. 5 Aktiengesetz.

5.3 Weitere Auskunfts- und Einsichtsrechte der Aktionäre

Art. 697 OR gibt jedem Aktionär das Recht, an der Generalversammlung vom Verwaltungsrat Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft und von der Revisionsstelle Auskunft über die Durchführung und das Ergebnis ihrer Prüfung zu verlangen. Auskunftsbegehren müssen beantwortet werden, soweit sie für die Ausübung der Aktionärsrechte erforderlich sind. Sie können verweigert werden, wenn durch sie «Geschäftsgeheimnisse oder andere schutzwürdige Interessen der Gesellschaft gefährdet werden». Restriktivere Bestimmungen bestehen für die Einsicht in Geschäftsbücher und Korrespondenzen. Sie setzt unter anderem die Einwilligung der Generalversammlung oder des Verwaltungsrats voraus (Art. 697, Abs. 3 OR). Die Ausübung der Auskunfts- und Einsichtsrechte gemäss Art. 697 OR ist auch Voraussetzung dafür, dass an der Generalversammlung ein Antrag auf Sonderprüfung gestellt werden kann (Art. 697a, Abs. 1 OR).

Für die gesamte Informationspolitik börsenkotierter Unternehmen besteht überdies eine strikte Gleichbehandlungspflicht (Art. 717 OR, Art. 72, Abs. 3 KR). Ausnahmen zu Gunsten von Grossaktionären sind höchstens zulässig, wenn sichergestellt werden kann, dass diese ihre Informationen nicht missbrauchen.

5.4 Insiderinformationen

Art. 161 StGB stellt das Ausnützen von Insiderinformationen unter Strafe. Zu rechtskräftigen Verurteilungen kam es in der Schweiz bisher zwar kaum. Die präventive Wirkung des Straftatbestands darf aber nicht unterschätzt werden. Trotzdem stellen sich rechtspolitische Fragen im Zusammenhang mit verschiedenen richterlichen Relativierungen des Insiderverbots sowie der wirksamen Verfolgung von Insidervergehen. Im Zusammenhang mit «virt-x» werden sich auch Fragen der Abgrenzung zum englischen Recht und den Kompetenzen englischer Behörden stellen.

Die Unternehmenspraxis in der Schweiz setzt das Insiderverbot über verschiedenste sinnvolle Massnahmen um. Dazu gehören spezielle Vereinbarungen mit Insidern, z. B. vor M&A-Transaktionen, aber auch «close periods» vor der Veröffentlichung von Jahres-, Halbjahres- bzw. Quartalszahlen. Ein Code of Best Practice könnte dies unterstreichen.

6 Übernahmeregeln

6.1 Öffentliche Angebote und Verteidigungsmassnahmen

Rechtslage/Praxis

Das schweizerische Börsengesetz und die dazugehörige Verordnung der Übernahmekommission (BEHV) regeln freiwillige öffentliche Angebote und Übernahmen sachgerecht im Sinne des Lauterkeitsschutzes, der Gleichbehandlung und der Funktionstüchtigkeit der Kapitalmärkte. Das Börsengesetz versucht dabei, eine möglichst neutrale Rolle einzunehmen. Dazu zählt auch die Gleichbehandlung konkurrierender Angebote (Art. 30 BEHG). Art. 29, Abs. 2 und 3 BEHG schränkt vor diesem Hintergrund die Ergreifung von Abwehrmassnahmen durch den Verwaltungsrat ab der Veröffentlichung eines Angebots ein. Gemäss Art. 35 BEHV-UEK sind insbesondere folgende Geschäfte ohne Zustimmung der Generalversammlung nicht zulässig:

- der Verkauf von «Kronjuwelen» mit einem Wert oder zu einem Preis von mehr als zehn Prozent der Bilanzsumme;
- der Abschluss von «golden parachutes»;
- die Ausgabe von genehmigtem Aktienkapital als «poison pill».

Unzulässig sind sodann Abwehrmassnahmen, die offensichtlich das Gesellschaftsrecht verletzen (Art. 36 BEHV-UEK). Dieses verpflichtet den Verwaltungsrat auch in Übernahmesituationen auf das Gesellschaftsinteresse. Als Sanktion gegen die Verletzung von Sorgfaltspflichten steht insbesondere das Verantwortlichkeitsrecht zur Verfügung.

Art. 34 BEHV-UEK verpflichtet die Gesellschaft zudem zur Anzeige jeder einzelnen Abwehrmassnahme an die Übernahmekommission, welche sie ab Veröffentlichung des Angebots einzusetzen gedenkt. Dazu gehören auch die (an sich zulässigen) Massnahmen der Generalversammlung.

Kritik/Benchmarks

Im Vergleich mit ausländischen Rechten scheint das schweizerische Recht die Interessenabwägung zwischen legitimen und illegitimen Übernahmeschutzmassnahmen ausgewogen vorgenommen zu haben. Die grosse Toleranz des US-Rechts gegenüber Verteidigungsmassnahmen des Verwaltungsrats existiert im schweizerischen Recht nicht im selben Ausmass (z.B. «poison pills» in Form von Aktienrückkaufprogrammen usw.). Im Vergleich mit dem englischen Recht und der inzwischen abgeschriebenen 13. EU-Richtlinie dagegen wird dem Verwaltungsrat mehr Spielraum belassen.

Diskussion

Die Funktion des Übernahmemarkts ist auch in der Schweiz unbestritten. Sie gehört zum Corporate-Governance-Konzept börsenkotierter Gesellschaften, in welchem «voice» und «exit»⁴⁰ gleichberechtigt nebeneinander stehen. Naturgemäss umstritten sind dagegen die in diesem Zusammenhang vorzunehmenden Interessenabwägungen. «Potential raiders are a virtue, real raiders a vice» fasst salopp die ambivalente Haltung gegenüber dem Übernahmemarkt zusammen. Die Schutzlosigkeit von Unternehmen gegenüber Raidern bringt die Gefahr mit sich, zum Spielball dysfunktionaler Finanzinteressen zu werden. Der Sinn und die Zulässigkeit von Verteidigungsmassnahmen wird in den USA auch damit gerechtfertigt, dass der Verwaltungsrat bei Übernahmeversuchen aus einer starken Position heraus mit dem Raider verhandeln können müsse, um für die Aktionäre den bestmöglichen Preis herauszuholen oder um nach einem alternativen Übernahmeinteressenten Ausschau zu halten. Schutzdefizite von Unternehmen gegenüber Raidern können auch negativ einwirken auf die Bereitschaft zu langfristigen Investitionen des Unternehmensmanagements oder auf die Bereitschaft, langfristig ausgerichtete Interessenausgleichsarrangements mit anderen Anspruchsgruppen zu finden. Im gleichen Atemzug ist zuzugestehen, dass solche Gründe ebenso zur Kaschierung von Managementineffizienz und mangelnder Anpassungsbereitschaft missbraucht werden können. Der Mittelweg des schweizerischen Rechts ist vor diesem Hintergrund zu sehen.

Folgerungen

Es drängen sich in der momentanen Rechtslage weder besondere gesetzgeberische Massnahmen noch Empfehlungen in Form eines Code of Best Practice auf.

6.2 Angebotspflicht

Rechtslage/Praxis

Art. 32 des Börsengesetzes verpflichtet Aktionäre, welche direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten den Grenzwert von 33 1/3 Prozent der Stimmrechte überschreiten, allen übrigen Inhabern von Beteiligungspapieren der Gesellschaft ein öffentliches Angebot zu unterbreiten. Dieses muss mindestens dem Börsenkurs entsprechen und darf höchstens 25 Prozent unter dem Höchstpreis liegen, welchen der Anbieter für die betreffenden Beteiligungspapiere während der letzten zwölf Monate bezahlte.

Art. 22, Abs. 2 bzw. 3 BEHG erlaubt es Gesellschaften, die Angebotspflicht in ihren Statuten auszuschliessen («opting out»). Geschieht dies erst nach der Kotierung, steht der Ausschluss unter dem Vorbehalt von Art. 706 OR. Danach sind Generalversammlungsbeschlüsse unter anderem anfechtbar, wenn sie den Grundsatz der Gleichbehandlung verletzen oder Rechte von Aktionären in unsachlicher Weise entziehen oder beschränken (Art. 706, Abs. 2, Ziff. 2 OR).

Den Gesellschaften wurde überdies bei der Einführung des Börsengesetzes die Möglichkeit eingeräumt, das «opting out» während einer Übergangsfrist von zwei Jahren voraussetzungslos einzuführen («grandfathering», Art. 52 BEHG). Davon machten eine ganze Anzahl von Gesellschaften mit Mehrheitsaktionären Gebrauch, z. B. Familiengesellschaften, Konzerngesellschaften und andere.

⁴⁰ D.h. die Möglichkeit der Aktionäre, entweder an der GV ihre Stimme zu erheben («voice») oder ihre Aktien über die Börse zu verkaufen («exit»).

Kritik/Benchmarks

Die eigenständige schweizerische «opting out»-Lösung, welche sich aus einem intensiven Diskurs zwischen Politik und Wirtschaft im Vorfeld der Verabschiedung des Börsengesetzes entwickelte, wird vom Schweizerischen Pensionskassenverband in seinem Entwurf für Corporate-Governance-Empfehlungen in Frage gestellt. Ziff.20 empfiehlt einen Verzicht auf die «opting out»-Klausel, «um die Gleichbehandlung der Aktionäre zu gewährleisten».

Auch die inzwischen endgültig abgeschriebene 13.EU-Richtlinie enthielt in ihrer letzten Version eine Angebotspflicht, die nicht hätte ausgeschlossen werden können. Sie folgte damit dem Modell des englischen «City Code on Takeovers and Mergers».

Das US-Recht kennt das Institut der Angebotspflicht auf Bundesebene nicht.

In den einzelstaatlichen so genannten «takeovers statutes» finden sich dagegen zum Teil ähnliche Institute. Die Motive der Einzelstaaten bei der Einführung dieser Gesetze bestanden aber nicht in der Gewährleistung der Gleichbehandlung der Aktionäre, sondern in der Gewährleistung eines möglichst breiten Schutzes des Verwaltungsrats vor Übernahmen bei einer Inkorporierung im betreffenden Staat.

Diskussion

Schutzobjekt der Angebotspflicht ist das Vertrauen der Minderheitsaktionäre in die Kontinuität gegebener Aktionärsstrukturen. Durch die Pflicht eines neuen Haupt- bzw. Mehrheitsaktionärs, den übrigen Aktionären ein öffentliches Angebot zu unterbreiten, wird deren Risiko minimiert, sich plötzlich neuen Beherrschungsverhältnissen gegenüberzusehen (Schutz impliziter Erwartungen). Diese Sicherheit vermag die Attraktivität von Beteiligungspapieren unter Umständen zu erhöhen. Negativ ins Gewicht fällt, dass die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots die Titel der betreffenden Gesellschaft für Grossaktionäre weniger attraktiv machen kann. Übernahmen werden zudem teurer, weil keine Möglichkeit mehr besteht, z.B. nur 51 Prozent der Aktien einer Gesellschaft zu erwerben. Dadurch kann umgekehrt der disziplinierende Effekt der Übernahmehürden auf den Verwaltungsrat und das Unternehmensmanagement abnehmen. Das wiederum läuft im Prinzip auch den Interessen der Minderheitsaktionäre zuwider. Die Angebotspflicht kann aus Sicht der Aktionäre somit durchaus als zwiespältiger Segen gesehen werden. Die mit der Möglichkeit zum «opting out» gegebene Flexibilität, welche die Anpassung an die spezifischen Struktur- und Marktbedingungen einer Gesellschaft erlaubt, ist deshalb rechtspolitisch zu begrüssen.

Der aus dem Aktienrecht stammende und ins Kapitalmarktrecht transformierte Gleichbehandlungsgrundsatz gilt somit auch bei der Umsetzung der Angebotspflicht als zentraler Leitgedanke. Das Gleichbehandlungsprinzip ist freilich kein absolut zu verstehendes «quasi-humanistisches» Axiom, sondern ein blosses Instrument des Vertrauens- und Erwartungsschutzes zugunsten der Anleger und Aktionäre.

Aus diesem Grund ist auch bei der Beurteilung des «opting out» ein Unterschied zu machen zwischen «ex ante»- und «ex post»-Ausschlüssen der Angebotspflicht. Aus Investorensicht in keiner Weise regelungsbedürftig ist ein Ausschluss der Angebotspflicht vor der Kotierung. Hier weiss der Investor vor seiner Investitionsentscheidung, dass er Titel erwirbt, die mit keiner Angebotspflicht verbunden sind. Es ist alsdann dem Markt überlassen, diese Tatsache zu bewerten. Das mag durchaus zu einem Abschlag führen. Der Ausschluss der Angebotspflicht kann freilich mehr als wettgemacht werden durch das besondere Vertrauen der Investoren in den Mehrheitsaktionär. Dieser wiederum wäre eventuell gar nicht bereit, in die betreffende Gesellschaft zu investieren oder die betreffende Gesellschaft an die Börse zu bringen, falls sein Paket mit einer Angebotspflicht belastet wäre. Dadurch könnten substanzielle volkswirtschaftliche Mehrwertpotenziale zerstört werden. Die Ermöglichung des «opting out» vor der Kotierung

schafft somit Effizienzpotenziale, welche durch eine starre Regelung zerstört würden. Die Überantwortung des «opting out»-Entscheids an die Kapitalmärkte dagegen ermöglicht deren Nutzung.

Ökonomisch gleich zu bewerten ist die vom Börsengesetz gewährte Übergangsregelung («grandfathering»). Auch sie präsentierte sich als «ex ante»-Lösung, weil sie keine legitimen Erwartungen der Minderheitsaktionäre auf die Existenz einer Angebotspflicht zerstörte. Sie ermöglichte umgekehrt den Schutz legitimer Erwartungen bisheriger Mehrheitsaktionäre.

Problematischer ist dagegen die nachträgliche Einführung von «opting out»-Lösungen. Hier kann in legitime Erwartungshaltungen von Minderheitsaktionären eingegriffen werden. Gleich verhält es sich jedoch mit vielen anderen Entscheidungen in der Gesellschaft, beispielsweise Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss. Art. 22, Abs. 3 BEHG betont deshalb zu Recht, dass nachträgliche «opting out»-Beschlüsse der GV dem Sachlichkeitsgebot von Art. 706 OR unterstehen und anfechtbar sind.

Folgerungen

Angesichts der klaren und sachlich solide begründeten gesetzlichen Situation ist kein zusätzlicher Regelungs- oder Empfehlungsbedarf auszumachen.

6.3 Vinkulierung und andere Stimmrechtsbeschränkungen

Als Übernahmehürden können sich auch Stimmrechtsbeschränkungen verschiedenster Art, z. B. Vinkulierungsklauseln, Höchststimmklauseln oder Stimmrechtsaktien, auswirken. Hier verhält es sich ähnlich wie bei der Angebotspflicht: Es ist abzuwägen zwischen der (grundsätzlich problematischen) Übernahmeschutzwirkung und den positiven Flexibilitäts- bzw. Effizienzaspekten dieser Institute. Wo sie «ex ante» etabliert werden, kann der Entscheid den Kapitalmärkten überlassen werden. Wo sie «ex post» eingeführt werden, ist eine Rechtskontrolle, wie sie das schweizerische Recht kennt, gerechtfertigt (vgl. Kapitel 4.1.7).

6.4 Kreuzbeteiligungen

Als weitere Problempunkte der Corporate Governance bzw. des Übernahmeschutzes werden bisweilen Kreuzbeteiligungen («cross shareholdings») genannt. Diese sind in der Schweiz, im Vergleich mit der Praxis in anderen Ländern (vor allem Asien), wenig verbreitet. Es handelt sich dabei nicht um ein akutes Problem, so dass auch eine gesetzliche Regelung (etwa analog dem deutschen KonTraG⁴¹) sich nicht aufdrängt. Zumindest die Transparenz von Kreuzbeteiligungen ist aufgrund von Art. 20 BEHG und Art. 663c OR ohnehin gewährleistet. In diesem Zusammenhang ist auch darauf hinzuweisen, dass der Trend in der Schweizer Wirtschaft, von Fusionen und unternehmerisch bedingten Zusammenarbeitsformen abgesehen, eher auf eine Entflechtung hinweist. Das gilt insbesondere für Banken, deren Politik in den letzten Jahren klar darauf ausgerichtet war, sich von Unternehmensbeteiligungen zu trennen.

41 § 328 Aktiengesetz sieht für den Fall wechselseitig beteiligter Unternehmen Stimmrechtsbeschränkungen vor.

7 Verwaltungsrat – Geschäftsführung

Vorbemerkung

Der Verwaltungsrat des schweizerischen Aktienrechts ist ein so genannter «unitary board». Er gleicht damit dem «one tier system» des angelsächsischen Rechtskreises und unterscheidet sich vom «two tier system» des deutschen Aktiengesetzes. Dessen Aufteilung der Funktionen des Vorstands und des Aufsichtsrats reduziert die Aufgaben des Letzteren im Wesentlichen auf Kontrollfunktionen. Die (strategische) Oberleitung liegt zwingend beim Vorstand. Die angelsächsischen «board»-Systeme sind dagegen wesentlich flexibler und belassen den Unternehmen bei der Aufteilung der Kompetenzen zwischen «board» und Management grossen Spielraum. Auch das schweizerische Aktienrecht überlässt dem Verwaltungsrat grosses Organisationermessen. Nur die in Art. 716a OR aufgezählten Kernkompetenzen des Verwaltungsrats sind weder nach oben, d. h. an die GV, noch nach unten, d. h. an die Geschäftsleitung, delegierbar. Zu den undelegierbaren und unentziehbaren Kompetenzen des Verwaltungsrats gehört insbesondere auch die strategische Oberleitung. Faktisch dürften die Unterschiede zum angelsächsischen «board»-System aber nicht gravierend sein, da auch die «fiduciary duties» angelsächsischer «boards» die Verpflichtung beinhalten, sich zu Gunsten der Aktionäre mit den wichtigsten Grundsatzfragen eines Unternehmens auseinanderzusetzen.

7.1 Zusammensetzung des Verwaltungsrats

7.1.1 Nationalitäts- und Wohnsitzerfordernisse

Rechtslage/Praxis

Art. 708 OR verlangt, dass die Mitglieder des Verwaltungsrats mehrheitlich Personen sein müssen, welche in der Schweiz wohnhaft sind und das Schweizer Bürgerrecht besitzen. Ausnahmegewilligungen durch den Bundesrat sind nur für Holdinggesellschaften vorgesehen, deren Mehrheit der Beteiligungen im Ausland ist.

Kritik/Benchmarks

Art. 708 OR wird als protektionistisch kritisiert. Es wird auch geltend gemacht, der Artikel beschränke die an sich erwünschte internationale Zusammensetzung des Verwaltungsrats gerade in grossen globalen Unternehmen.

Diskussion

Art. 708 OR wurde 1936 ins Aktienrecht aufgenommen und mag vor dem Hintergrund der damaligen Zeit verständlich gewesen sein. In das heutige Umfeld der globalen Wirtschaft passt er nicht mehr. Wichtiger als Bürgerrecht und Wohnsitz sind die Verfügbarkeit der Verwaltungsräte, auch in dringenden Fällen. Das ist mit den heutigen technischen Mitteln anders realisierbar als in der ersten Hälfte des letzten Jahrhunderts. Art. 708 OR sollte deshalb möglichst bald gestrichen werden. Das an sich legitime Interesse der Schweiz, für AHV oder Verrechnungssteuer greifbare Organmitglieder zu haben, rechtfertigt einen solchen aktienrechtlichen Eingriff nicht. Dasselbe gilt im Hinblick auf Verantwortlichkeitsansprüche, für welche zumindest der schweizerische Gerichtsstand ohnehin besteht (Art. 761 OR).

Die Existenz von Art. 708 OR sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass viele Schweizer Gesellschaften auch im Vergleich mit ausländischen Unternehmen recht international zusammengesetzte Verwaltungsräte aufweisen.

Folgerungen

Art. 708 OR ist im Rahmen eines nächsten Gesetzesrevisionsverfahrens zu ändern. Das Begehren ist bereits beim Bundesrat platziert und könnte eventuell zusammen mit der GmbH-Revision realisiert werden.

7.1.2 Exekutive und nicht exekutive bzw. unabhängige Verwaltungsräte

Rechtslage/Praxis

Das Börsengesellschaftsrecht enthält keine Bestimmungen zur Zusammensetzung des Verwaltungsrats mit exekutiven (internen) und nicht exekutiven (externen) bzw. unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern. Auch statutarische Bestimmungen zu dieser Frage sind in der Schweiz nicht üblich. In der schweizerischen Tradition setzen sich die Verwaltungsräte aber seit jeher vorwiegend aus nicht exekutiven Mitgliedern zusammen, d.h. Mitgliedern ohne aktuelle Managementfunktionen bei der Gesellschaft. Die Corporate-Governance-Diskussionen haben diese Praxis noch bewusster werden lassen und dazu geführt, dass auch weitere Interessenverflechtungen (z.B. Banken, kreuzweise Verwaltungsratsseinsitznahmen: «interlocking directors») näher unter die Lupe genommen werden.

Kritik/Benchmarks

Gemäss dem «Combined Code» der Londoner Börse muss zwischen «executive directors» und «non-executive directors» eine Balance bestehen, so dass keine Einzelperson oder Gruppe den VR dominieren kann.⁴² Mindestens ein Drittel der VR-Mitglieder muss deshalb nicht exekutiv sein.⁴³ Die Mehrheit dieser nicht exekutiven Gruppe muss zudem «unabhängig» sein: «The majority of non-executive directors should be independent of management and free from any business or other relationship which could materially interfere with the exercise of their independent judgement».⁴⁴ Die Begriffe «nicht exekutiv» und «unabhängig» sind damit nicht gleichbedeutend: Der erste ist umfassender als der zweite.

Auch die New Yorker Börse verlangt seit 1956, dass mindestens zwei Verwaltungsräte «outside directors» sind. In den meisten amerikanischen Unternehmen sind die nicht exekutiven Verwaltungsratsmitglieder mittlerweile in der klaren Überzahl. Das Unabhängigkeitserfordernis gilt dagegen bisher nur für Mitglieder des «Audit Committee». Gemäss «Blue Ribbon Report» sollten folgende Personen nicht als unabhängig gelten:

- «a director being employed by the corporation or any of its affiliates for the current year or any of the past five years;
- a director accepting any compensation from the corporation or any of its affiliates other than compensation for board service or benefits under a tax-qualified retirement plan;
- a director being a member of the immediate family of an individual who is, or has been in any of the past five years, employed by the corporation or any of its affiliates as an executive officer;
- a director being a partner in, or a controlling shareholder or an executive officer of, any for-profit business organization to which the corporation made, or from which the corporation received, payments that are or have been significant to the corporation or business organization in any of the past five years;
- a director being employed as an executive of another company where any of the corporation's executives serves on that company's compensation committee.»

42 «Combined Code», A.3.

43 A.3.1.

44 A.3.2.

Die New Yorker Börse übernahm diese Vorgabe weitgehend, allerdings in leicht abgeschwächter Form. So ist ein Verwaltungsratsmitglied insbesondere bereits dann unabhängig, wenn seine Anstellung bei der Unternehmung mehr als drei (statt fünf) Jahre zurückliegt.⁴⁵

Diskussion

Die Durchmischung des Verwaltungsrats mit nicht exekutiven Mitgliedern ist funktional und sachgerecht. Sie kann als Korrektiv für die «agency»-Problematik im Verhältnis Aktionäre – Unternehmensmanagement gesehen werden. Nicht exekutive Verwaltungsräte sind deshalb ein notwendiges Element jeder funktionstüchtigen Corporate Governance.

Eine andere Frage ist, ob und welche Anforderungen an die Unabhängigkeit der nicht exekutiven Verwaltungsratsmitglieder zu stellen sind. Gegenüber allzu detaillierten Umschreibungen à la «Blue Ribbon-Report» ist Skepsis angebracht. Der schweizerischen Tradition und Denkweise angepasster wären Grundsätze. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Pool an Verwaltungsratsmitgliedern mit den nötigen Qualifikationen gerade in der Schweiz mit ihrem überdurchschnittlich hohen Anteil grosser internationaler Gesellschaften nicht unbegrenzt ist. Bei der Suche nach Verwaltungsratsmitgliedern müssen deshalb «trade offs» möglich sein, d.h. es sollte den Gesellschaften überlassen werden, das Unabhängigkeitskriterium vernünftig anzuwenden. Es ist dagegen legitim, von den Gesellschaften zu fordern, dass Interessenbindungen der nicht exekutiven Verwaltungsräte offengelegt werden. Wo potenzielle Abhängigkeiten bestehen, könnten die Gesellschaften beschreiben, wie sie dieser Abhängigkeitsgefahr entgegenwirken.

Folgerungen

Ein Code of Best Practice könnte die Bedeutung nicht exekutiver bzw. unabhängiger Verwaltungsratsmitglieder unterstreichen und Empfehlungen abgeben, wonach:

- zumindest ein nicht unbedeutender Teil des Verwaltungsrats nicht exekutive Mitglieder und wiederum ein Teil davon unabhängig sein sollten;
- Unabhängigkeit sich dadurch definiere, dass keine institutionalisierten Interessenverflechtungen von gewichtiger Bedeutung mit der Gesellschaft bestehen.

Weitere Detaillierungen hätten den Nachteil eines Eingriffs in die Organisationsautonomie der Gesellschaften und würden deren unterschiedlichen Strukturen eventuell nicht gerecht.

Die Offenlegung der Interessen der nicht exekutiven Verwaltungsräte könnte durch die Börse in ihrer Transparenzrichtlinie geregelt werden. Dazu würde auch die Offenlegung kreuzweiser Verbindungen von Verwaltungsräten gehören («interlocking directors»).

⁴⁵ NYSE Listed Company Manual, Sec. 303.01 (3) (a); die neuesten Vorschläge des New York Stock Exchange Corporate Accountability and Listing Standards Committee vom 6. Juni 2002 gehen nun aber wesentlich weiter und verlangen unter anderem, dass die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungsrats unabhängig sein muss.

7.1.3 Weitere Aspekte

Der Corporate-Governance-Entwurf des Schweizerischen Pensionskassenverbands enthält diverse Empfehlungen zu Kompetenzen, Ausbildung, Anzahl und Aufgaben der Verwaltungsräte. Weitere an sich wichtige Aspekte unter Corporate-Governance-Gesichtspunkten sind die fachliche Zusammensetzung des Verwaltungsrats (z. B. guter Mix, «financial literacy» zumindest für «Audit-Committee»-Mitglieder), Amtszeitbeschränkungen bzw. Altersbeschränkungen oder die Zahl der von einem Verwaltungsrat gesamthaft gehaltenen VR-Mandate. Es ist denkbar, dass ein Code of Best Practice sich auch solcher Fragen annimmt.⁴⁶ Eine alternative Lösung bestünde in der Offenlegung aller relevanten Modalitäten der Corporate Governance eines Unternehmens im Jahresbericht, einschliesslich:

- Background und Interessenverflechtungen der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder (inkl. andere VR-Mandate);
- (angestrebter) Mix und (angestrebte) Grösse des VR (fachlich, unabhängige VR, Ausländer, Alter usw.);
- Amtszeitbeschränkungen und/oder Altersbeschränkungen;
- Auswahlverfahren zur Nomination von VR-Mitgliedern (Prozess, «Nomination Committee», Auswahlkriterien usw.).⁴⁷

Eine Spezifikation wird durch die Corporate-Governance-Transparenzrichtlinie der Schweizer Börse zu erfolgen haben. Dabei ist ein sinnvoller Ausgleich zwischen Offenlegungsinteressen der Aktionäre und des Kapitalmarkts, legitimen Geheimhaltungsinteressen der Gesellschaften sowie Datenschutz- und persönlichen Sicherheitsinteressen der Betroffenen anzupeilen.

⁴⁶ Das tut beispielsweise der «Combined Code».

⁴⁷ Vgl. auch die extensive Wunschliste des Schweizerischen Pensionskassenverbands:

- Profil des Verwaltungsrats: Angestrebte persönliche und fachliche Eigenschaften der Verwaltungsratsmitglieder, angestrebter Mix, angestrebte Grösse.
- Auswahlverfahren; Wiederwahlvoraussetzungen; Amtszeitbeschränkung.
- Anzahl der Verwaltungsräte, die zuvor Mitglied der Geschäftsleitung derselben Unternehmung waren.
- Modalitäten zur Lösung von Interessenkonflikten von Mehrfachverwaltungsräten.
- Anzahlmässige Beschränkung von Verwaltungsratsmandaten.
- Art der Entlohnung der Verwaltungsräte.
- Informationen zum Aktienbestand der Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder.
- Pflichtenheft von Verwaltungsrat und Präsident.
- Errichtung eines Nominations-, eines Entlohnungs- und eines «Audit»-Ausschusses.
- Zusammenfassung der Ergebnisse der Strategie- und Risiko-Reviews.
- Begründung für eine allfällige (permanente) Delegation eines Verwaltungsrats als Geschäftsvorsitzender.
- Zusammenfassung des Berichts der Geschäftsleitung zur Strategie.
- Summe der Kompensation für die Geschäftsleitung, inklusive Optionspläne.

7.2 Trennung VRP/CEO

Rechtslage/Praxis

Das «board»-System des schweizerischen Aktienrechts erlaubt zwar im Rahmen der zwingenden Kompetenzen des Verwaltungsrats gemäss Art. 716a OR die Trennung von Überwachung und Geschäftsleitung. Es sieht sie, im Gegensatz zum deutschen Recht, aber nicht zwingend vor. Ausnahmen bestehen einzig für Banken aufgrund des Bankengesetzes.

Die Praxis in schweizerischen Gesellschaften ist unterschiedlich. Der CEO ist zurzeit bzw. war bis vor kurzem z. B. bei Roche, Novartis, CS Group und Zurich Financial Services zugleich VRP. Diese Praxis ist jüngst unter Beschuss geraten, unter anderem auch an den GVs der Zurich Financial Services und der CS Group. Bei der CS Group wurde deshalb formell ein «lead independent director» ernannt, wobei betont wurde, dass dieser dieselbe Position faktisch bereits bisher innehatte.

Kritik/Benchmarks

Der englische «Combined Code» empfiehlt eine personelle Trennung zwischen den Funktionen des CEO und des VRP.⁴⁸ Abweichungen sind möglich, müssen aber begründet werden.⁴⁹ Der Grossteil der englischen Gesellschaften hat die Trennung verwirklicht. Es wird zudem die Ernennung eines «senior independent director» bzw. «independent lead director» empfohlen. Dessen Rolle wird vor allem für Gesellschaften betont, bei welchen die Funktionen des VRP und CEO nicht getrennt sind.⁵⁰

In den USA werden die Funktionen des VRP und CEO dagegen regelmässig von derselben Person besetzt. Immerhin gibt es auch dort prominente Ausnahmen (bis vor kurzem z. B. Ford). Die Personalunion zwischen VRP und CEO warf in den USA bisher aber keine hohen Wellen. Institutionelle Investoren akzeptieren sie angesichts der Dominanz der unabhängigen Verwaltungsräte im Gesamtgremium sowie der zunehmenden Praxis der Ernennung eines unabhängigen «lead director».⁵¹ Zu berücksichtigen ist auch, dass der Übernahmemarkt und vor allem die Verantwortlichkeitsklagen gewichtige Elemente der «checks and balances» amerikanischer Unternehmen sind, welche die allfälligen Gefahrenpotenziale einer Personalunion zwischen VRP und CEO abschwächen.

In Deutschland ist eine Personalunion zwischen Aufsichtsrat und Vorstand generell untersagt, wobei der Aufsichtsrat eine relativ weniger gewichtige Funktion innehat als der schweizerische Verwaltungsrat. Auch in Frankreich scheint die Position des PDG überdacht zu werden.

Der Corporate-Governance-Entwurf des Schweizerischen Pensionskassenverbands empfiehlt in Ziff. 14 eine Trennung der Rolle des VRP und Geschäftsführungsvorsitzenden im Interesse der Unabhängigkeit des Verwaltungsrats.

48 A.2.

49 A.2.1.

50 Vgl. Spencer Stewart, A glance at Corporate Governance around the world, 1997, S. 21.

51 Spencer Stewart, a.a.O., S. 21 f.

Diskussion

Aus Corporate-Governance-Sicht ist eine saubere Trennung der Funktionen des Verwaltungsrats und der operativen Geschäftsleitung an sich zu begrüssen. Dadurch kann die unabhängige Aufsicht durch den Verwaltungsrat gestärkt werden. Eine Trennung von Aufsicht und operativer Führung dient zudem der Transparenz der Verantwortlichkeiten.

Umgekehrt sind auch die Vorteile eines Doppelvorsitzes in Verwaltungsrat und Geschäftsleitung zu sehen. Informations- und Entscheidungswege können verkürzt werden, lähmende Machtkämpfe werden unwahrscheinlicher und das Ineinandergreifen von operativen und Aufsichtsentscheiden wird erleichtert.

Eine starre Regel, welche eine Trennung der Rollen des VRP und CEO fordern würde, empfiehlt sich mithin kaum. Als Ausgangspunkt gilt die Organisationsfreiheit der Gesellschaft. Das Trennungsprinzip könnte aber als Grundsatz empfohlen werden. Die Personalunion müsste jedoch möglich bleiben, vor allem wenn sie spezifisch begründet werden kann.

Die Frage der Trennung der Funktionen des VRP und CEO muss ganz generell im Gesamtkontext der «checks and balances» einer Gesellschaft gesehen werden. Unabhängige Verwaltungsräte und vor allem ein unabhängiger «lead director», die Abwesenheit von Übernahmehürden wie Vinkulierung oder Höchststimmklauseln oder starke aktive Aktionäre können die Gefahren der Personalunion zwischen VRP und CEO wesentlich entschärfen. Statt die Gründe für eine Personalunion von VRP und CEO zu nennen, sollte deshalb auch akzeptiert werden, dass eine Gesellschaft Massnahmen statuiert, welche der Verwaltungsrat getroffen hat, um das allfällige Gefahrenpotenzial einer Personalunion einzudämmen.

Folgerungen

Ein Code of Best Practice könnte vom Grundsatz der Organisationsfreiheit der Gesellschaften ausgehen und Massnahmen zur Abschwächung allfälliger Interessenkollisionen bei einer gegebenen Personalunion empfehlen. Der Code könnte überdies selbst Gründe für plausible Abweichungen auflisten, z. B. keine Übernahmehürden, aktive Grossaktionäre, eine Mehrheit unabhängiger Verwaltungsratsmitglieder oder die Existenz eines unabhängigen «lead director» bzw. Vizepräsidenten.

7.3 Verwaltungsratsausschüsse

Rechtslage

Das Aktienrecht verlangt in Art. 712 OR bloss, dass der Verwaltungsrat seinen Präsidenten und den Sekretär bezeichnet. Alternativ kann die Wahl des VRP auch der Generalversammlung übertragen werden (Art. 712, Abs. 2 OR). Ausschüsse sind im Gesetz nicht vorgesehen. Sie sind aufgrund der Delegationskompetenz des Verwaltungsrats aber zulässig. Notwendig ist hierfür eine Statutengrundlage und der Erlass eines Organisationsreglements durch den Verwaltungsrat (Art. 716b, Abs. 1 OR). Auf Ausschüsse nicht übertragbar sind dagegen die VR-Kompetenzen gemäss Art. 716a OR, d.h. insbesondere:

- die Oberleitung der Gesellschaft;
- die Festlegung der Organisation;
- die Ausgestaltung des Rechnungswesens, der Finanzkontrolle sowie der Finanzplanung;
- die Ernennung und Abberufung der Geschäftsleitungsmitglieder;
- die Oberaufsicht über die Geschäftsleitung.

Der Druck der Kapitalmärkte, das Bewusstsein der zentralen Bedeutung funktionsfähiger Verwaltungsratsstrukturen sowie die Komplexität der VR-Aufgaben haben dazu beigetragen, dass VR-Ausschüsse auch in der Schweiz zunehmende Bedeutung angenommen haben. Ausschüsse bestehen heute bei den meisten börsenkotierten Gesellschaften. Zahl, Aufgabe und Zusammensetzung variieren jedoch stark. Bei einzelnen Gesellschaften gibt es einen allgemein zuständigen VR-Ausschuss, welcher als Bindeglied zwischen der Geschäftsleitung und dem Verwaltungsratsplenum amtiert. Immer mehr Gesellschaften haben zudem spezialisierte VR-Ausschüsse eingerichtet, insbesondere «Audit Committees», «Compensation Committees» und «Nomination Committees». Die Geschäftsberichte der Gesellschaften berichten zudem vermehrt über die Zusammensetzung und Aufgaben dieser Ausschüsse.

Kritik/Benchmarks

Der englische «Combined Code» verlangt die Einrichtung eines «Audit Committee»⁵², eines «Nomination Committee»⁵³ sowie eines «Compensation Committee»⁵⁴. Für deren Zusammensetzung werden folgende Regelungen empfohlen:

- «Audit Committee»: mindestens drei Mitglieder, wobei alle nicht exekutiv und die Mehrheit unabhängig sein müssen;
- «Compensation Committee»: alles nicht exekutive, unabhängige Mitglieder;
- «Nomination Committee»: Mehrheit nicht exekutiv.

Dieselben Ausschüsse sind auch in den USA weit verbreitet. Die SEC verlangt aufgrund des «Blue Ribbon Report» ein «Audit Committee», welches aus unabhängigen Verwaltungsräten zusammengesetzt ist. Das «Audit Committee» hat sich zudem ein eigenes Organisationsreglement zu geben, welches vom gesamten Verwaltungsrat zu genehmigen ist und weiteren detaillierten Vorschriften untersteht.⁵⁵

Der Corporate-Governance-Entwurf des Schweizerischen Pensionskassenverbands empfiehlt die Bildung eines Gehalts- und eines Überwachungsausschusses (Ziff. 16/17), welche sich mehrheitlich aus unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern zusammensetzen.

52 D.3.

53 B.2.1.

54 A.5.1.

55 Vgl. NYSE Listed Company Manual, Sec. 303.00; die neuesten Vorschläge vom 6. Juni 2002 regeln das «Audit Committee» noch detaillierter.

Diskussion

Die Bildung von Ausschüssen ermöglicht es dem Verwaltungsrat, spezifische Aufsichtspflichten besser und, bei entsprechender Besetzung der Ausschüsse, unabhängiger wahrzunehmen. Die zunehmende Grösse und Komplexität der Unternehmen macht eine Arbeitsteilung innerhalb des VR zudem fast unumgänglich. Dadurch kann Spezialwissen und fokussierte Erfahrung aufgebaut werden. Ausschüsse können folglich zur Effizienz, Unabhängigkeit und Legitimation der Arbeit eines Verwaltungsrats beitragen.

Die Einsetzung eines «Audit Committee» rechtfertigt sich schon aufgrund der Komplexität der Aufsicht über die Geschäftsführung. Sie ermöglicht zudem eine enge Zusammenarbeit mit den immer wichtiger werdenden Funktionen der internen Revision, der «Legal Compliance» sowie des «Risk Management». Bezüglich der Zusammensetzung des «Audit Committee» ist zumindest zu fordern, dass diesem keine Mitglieder der operativen Geschäftsleitung angehören. Auch die fachlichen Anforderungen (insbesondere «financial literacy») müssen erfüllt sein.

«Compensation Committees» wirken in einem Umfeld steigender Managerentschädigungen, welche zudem immer komplexer strukturiert sind, gegenüber den Aktionären vertrauensbildend. «Nomination Committees» sind Garanten eines strukturierten Auswahlprozederes bei der Neubestellung des Verwaltungsrats und eventuell der Geschäftsleitung.

Auch bei der Beurteilung von VR-Ausschüssen ist zu beachten, dass Unterschiede in den Aktionärs- und Führungsstrukturen der Gesellschaften Flexibilität erfordern. Kotierte Tochtergesellschaften von Konzernen beispielsweise können Überwachungsaufgaben legitimerweise mit der Konzernmutter teilen («shared services»). Das kann auch vereinfachte Strukturen des Verwaltungsrats der kotierten Tochter rechtfertigen. «Audit»-Funktionen können zudem von einem allgemein zuständigen VR-Ausschuss wahrgenommen werden. «Compensation Committees» und «Nomination Committees» lassen sich von der Sache her ohne grössere Probleme zusammenlegen.

Nicht mit einem VR-Ausschuss gleichzusetzen ist etwa der bei der CS Group eingesetzte Beirat. Dieser hat reinen Beratungscharakter und keine Organfunktion.

Folgerungen

Ein Code of Best Practice könnte Empfehlungen für die Einrichtung funktionaler Ausschüsse des Verwaltungsrats abgeben. Im Vordergrund stehen «Audit Committee», «Compensation Committee» und «Nomination Committee».

7.4 Weitere Aspekte

7.4.1 Information der VR-Mitglieder

Art. 715a OR gewährt den Mitgliedern des Verwaltungsrats das Recht, Auskunft über alle Angelegenheiten der Gesellschaft zu verlangen (Abs. 1). In den VR-Sitzungen sind ihnen gegenüber zudem alle anderen Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung zur grundsätzlich unbeschränkten Auskunft verpflichtet (Abs. 2).

Die Beachtung der umfassenden Informationsrechte der Verwaltungsratsmitglieder ist *conditio sine qua non* für die sorgfältige Erfüllung der Aufgaben des VR. Sie ist auch das Korrelat der haftungsmässigen Verantwortlichkeit der VR-Mitglieder (Art. 754 ff. OR). Beschlüsse des VR, welche unter Verletzung der Informationsrechte der VR-Mitglieder zustande kommen, sind nach herrschender Lehre zudem nichtig (Art. 714 OR).

Die schweizerische Praxis zur Information der Verwaltungsräte scheint sich der Bedeutung der Informationsrechte des VR grundsätzlich bewusst zu sein. Schwierigkeiten können sich ergeben, wo vertrauliche Transaktionen, z.B. M&A-Geschäfte, nur einem ganz beschränkten Kreis von Beteiligten zugänglich gemacht werden dürfen. Auch diesfalls ist jedoch sicherzustellen, dass der Genehmigungsentscheid des Verwaltungsrats informiert erfolgt und die Mitglieder in geeigneter Form Gelegenheit zur Vorbereitung des Geschäfts erhalten. Eventuell prüfenswert kann zudem die Einrichtung eines «Board Information System», analog den üblichen «Management Information Systems» (inkl. monatliche Berichte mit Cockpit Charts usw.), sein. Dabei ist freilich eine vernünftige Kosten-Nutzen-Rechnung vorzunehmen.

Es ist im Übrigen selbstverständlich, dass ein Verwaltungsrat einer Konzernobergesellschaft Verantwortung für den Gesamtkonzern trägt und damit Zugang zu allen Informationen von Tochtergesellschaften haben muss, welche unter seiner einheitlichen Leitung stehen.

7.4.2 Tätigkeitsmodalitäten

Die Modalitäten der VR-Tätigkeit sind zum Teil im Gesetz geregelt. Art. 710 OR sieht eine Amtsdauer von drei Jahren vor, sofern die Statuten nichts anderes bestimmen. Die Amtsdauer darf (pro Wahl) in keinem Fall mehr als sechs Jahre betragen. Art. 715 OR gibt jedem VR-Mitglied ein Einberufungsrecht für Sitzungen des Verwaltungsrats. Art. 713 OR schliesslich stellt Bestimmungen für die Beschlussfassung des VR auf. Alles Weitere ist im Organisationsreglement des Verwaltungsrats zu regeln. In der Praxis enthalten häufig auch die Statuten Bestimmungen zu diesen Fragen.

Weitere mögliche Themen für einen allfälligen Code of Best Practice sind die Amtszeiten, welche weder zu lang noch zu kurz sein sollten. Drei Jahre scheinen vernünftig.⁵⁶

7.4.3 Interessenkonflikte

Die Verhinderung von Interessenkonflikten ist eine Aufgabe, die primär jedes Verwaltungsratsmitglied für sich selbst zu erfüllen hat. Zu dieser Aufgabe gehören die Offenlegung von Interessenkonflikten gegenüber dem Gesamtverwaltungsrat und das Treten in den Ausstand bei entsprechenden Geschäften und Beschlüssen (kein «self dealing»). Auch der verantwortungsvolle Umgang mit Insiderwissen gehört in diesen Bereich (vgl. Kapitel 5.4). Ein dauernder Interessenkonflikt müsste zur Ablehnung eines Verwaltungsratsmandats bzw. zum Rücktritt führen.

7.4.4 Arbeitsweise des Verwaltungsrats

Empfehlungen allgemeiner Art (z. B. Sitzungsrhythmus, Verfahren, inkl. Protokollierung, um die Nachvollziehbarkeit von Entscheiden zu ermöglichen, adäquate Weiterbildung, Pflichten des Präsidiums usw.) sind denkbar, scheinen aber nicht zwingend.

«Self assessments» des Verwaltungsrats, wie sie in den USA praktiziert werden, anerkennt der «Hampel-Report» als interessante Idee, allerdings ohne Empfehlungen abzugeben. Der «Combined Code» spricht das Thema deshalb nicht an. Für einen schweizerischen Code of Best Practice wäre eine Empfehlung denkbar, aber nicht zwingend.

7.4.5 Rücktritt von Verwaltungsräten

Bei vorzeitigen Rücktritten von Verwaltungsratsmitgliedern stellt sich die Frage der Offenlegung der Gründe. Der «Hampel-Report»⁵⁷ empfiehlt, dass zumindest publik gemacht werde, ob sachliche Differenzen in der Unternehmenspolitik oder persönliche Auseinandersetzungen ausschlaggebend gewesen seien. Bei rein persönlichen Gründen müsse der Datenschutz überwiegen. Der «Combined Code» schweigt sich zum Ganzen aus.

Empfehlungen zur Rücktrittsproblematik schweizerischer Verwaltungsräte wären angesichts der Fragen im Zusammenhang mit jüngsten Ereignissen bei schweizerischen Unternehmen denkbar. Dazu gehört auch die Frage, ob und wann ein Verwaltungsrat in corpore oder gestaffelt zurücktreten dürfe. Sie ist im Lichte der Sorgfaltspflichten des Verwaltungsrats zu beantworten.

8 Revisionsstelle

Rechtslage

Die Aufgaben der externen Revisionsstelle sind in Art. 727 ff. OR geregelt. Die Revisionsstelle wird von der Generalversammlung gewählt (Art. 727, Abs. 1 OR). Für börsenkotierte Gesellschaften ist eine besondere fachliche Befähigung erforderlich (Art. 727b OR). Revisoren müssen zudem vom Verwaltungsrat und allfälligen Mehrheitsaktionären unabhängig sein. Sie dürfen weder Arbeitnehmer der zu prüfenden Gesellschaft sein, noch Arbeiten für diese ausführen, welche mit dem Prüfungsauftrag unvereinbar wären (Art. 727c OR).

Kritik/Benchmarks

Das Hauptthema der Corporate-Governance-Diskussion im Zusammenhang mit der Funktion der Revisionsstelle ist deren Unabhängigkeit. Diese kann zumindest zweifach tangiert sein:

1. durch eine enge Verflechtung mit der Geschäftsführung über die Mandatserteilung, Zusatzmandate (z. B. Beratungen) und langjährige persönliche Kontakte;
2. durch Eigeninteressen der Revisionsstelle im Hinblick auf die Generierung weiterer Mandate ausserhalb des Revisionsauftrags.

Die Unabhängigkeit der Revisionsstellen beschäftigt auch das Ausland. Das deutsche KonTraG beispielsweise enthält Bestimmungen, welche sicherstellen, dass die primäre Loyalität der Revisionsstelle dem Aufsichtsrat gilt, indem z. B. dieser den Revisionsauftrag vergibt. Auch die amerikanische SEC hat verschiedene Schritte unternommen, um sicherzustellen, dass die Revisionsmandate der Treuhandfirmen klar von deren Beratungsmandaten getrennt werden. Im Zuge der Enron-Affäre wird es nun zu weiteren Verschärfungen kommen.

Diskussion

Die zentrale Bedeutung der Unabhängigkeit der Revisionsstelle ist unbestritten. Das spräche an sich für eine maximale personelle und interessenmässige Entflechtung zwischen Revisionsstelle und Unternehmen. Das Postulat der Unabhängigkeit würde auch für einen Rotationszwang sprechen, indem entweder die Revisionsfirmen oder zumindest die verantwortlichen Personen innerhalb einer Revisionsfirma nach einer gewissen Zeitperiode ausgewechselt werden müssten. Gegen solche Massnahmen kann jedoch die Tatsache sprechen, dass die enge Zusammenarbeit zwischen Unternehmensverantwortlichen und Revisionsstelle unzweifelhafte Effizienzen erzeugt. Die Verbundenheit der Revisionsstelle mit den Unternehmensgegebenheiten verbessert auch deren Fähigkeit und Möglichkeit, Problemen auf die Spur zu kommen und die Unternehmenssituation als Ganzes zu überblicken. Vor allem für die Revision grosser Gesellschaften besteht zudem nur ein enger Markt von in Frage kommenden Revisionsfirmen (im Prinzip «big four»).

Zur Unabhängigkeit der Revisionsstelle beitragen kann auch der institutionalisierte Kontakt mit dem «Audit Committee», was die Bedeutung dieses Gremiums zusätzlich unterstreicht.

Folgerungen

Das Thema «Unabhängigkeit der Revisionsstelle» könnte Teil von Empfehlungen in einem Code of Best Practice bzw. einer Transparenzrichtlinie der Börse sein, etwa indem im Geschäftsbericht der Unternehmen beschrieben werden müsste, wie die Unabhängigkeit der Revisionsstelle sichergestellt wird. Zu starre Lösungen wären aber auch hier abzulehnen. Zu berücksichtigen ist, dass die Treuhandkammer vor kurzem eigene Richtlinien zur Unabhängigkeit erlassen hat, welche in eine ähnliche Richtung zielen.⁵⁸ Ein Code of Best Practice könnte deshalb auf sie verweisen.

⁵⁸ Richtlinien zur Unabhängigkeit, Hrsg. Treuhandkammer, Zürich 2001.

9 Institutionelle Anleger/Intermediäre

9.1 Rolle institutioneller Investoren

Der Bedeutungszuwachs des institutionellen Investitionskapitals in den letzten Jahren hat vor allem in den angelsächsischen Ländern zu einem eigentlichen Aktionärsparadigmenwechsel geführt. Den traditionell starken Managerverwaltungsräten standen nun plötzlich gewichtige Einzelinvestoren oder Investorengruppen gegenüber, welche sowohl mittels «voice» wie «exit» entscheidend auf die strategische und operative Ausrichtung der Unternehmen einwirken konnten. In den USA werden heute gut 60 Prozent, in Grossbritannien gut 70 Prozent der börsenkotierten Aktien von institutionellen Investoren gehalten. Diese machen ihren Einfluss allerdings nur beschränkt über ihre Stimmrechte geltend. Zwar gibt es immer wieder spektakuläre Fälle, wie etwa die «Revirements» an den Spitzen von Unternehmen wie IBM, General Motors oder AT&T. Auch die gezielten Interventionen von Calpers, der kalifornischen Beamtenpensionskasse, sorgen von Zeit zu Zeit für Schlagzeilen. Trotzdem lässt sich auch in den angelsächsischen Ländern nicht von einem weit verbreiteten Aktionärsaktivismus institutioneller Investoren sprechen. Oder, um es mit den Worten eines amerikanischen Beobachters auszudrücken: «There is less to it than meets the eye.»⁵⁹

Von einem Paradigmenwechsel in der Aktionärslandschaft kann man auch für die Schweiz sprechen. In- und ausländische Investoren spielen hierzulande ohne Zweifel eine wesentlich gewichtigere Rolle als noch vor Jahren. Die von institutionellen Investoren gehaltenen Bestände an Schweizer Unternehmen dürften im Durchschnitt aber nach wie vor einiges unter 50 Prozent liegen. Vor allem grosse Publikumsgesellschaften spürten die wachsende Präsenz institutioneller Aktionäre in den letzten Jahren immerhin merklich. Während sich diese früher nur beschränkt zeigte, beispielsweise 1987 im Zusammenhang mit der Einführung neuer Vinkulierungsvorschriften bei Sandoz und Ciba-Geigy, wirkt der Druck institutioneller Investoren heute permanent. Er hat wohl auch die Corporate-Governance-Diskussion in der Schweiz befruchtet. Die neue Rolle institutioneller Investoren ist überdies im Zusammenhang mit verschiedensten Übernahmesituationen manifest geworden (z. B. Sulzer oder Feldschlösschen).

Theoretische Studien und empirische Daten indizieren, dass aktive institutionelle Grossaktionäre zur Steigerung des Unternehmenswerts beitragen können. Trotzdem ist das langfristige aktive Engagement institutioneller Grossaktionäre auch in der Schweiz von Zurückhaltung geprägt. Dafür gibt es plausible Gründe, z. B. die Tatsache, dass die Kosten eines aktiven Engagements vollumfänglich selbst getragen werden müssen, die daraus entspringenden Vorteile jedoch auch allen übrigen Aktionären zufallen («Trittbrettfahereffekte»). Anreizstrukturen im Rahmen der internen Organisation institutioneller Investoren können ebenfalls dazu beitragen, dass deren Vertreter wenig Neigung verspüren, aktiv langfristige Aktionärsinteressen zu fördern, z. B. deshalb, weil ihre persönliche finanzielle Entschädigung ausschliesslich aufgrund von kurzfristigen finanziellen Ergebnissen festgelegt wird. Aktives Engagement, zumal wenn es mit einer Einsitznahme in Verwaltungsräten verbunden ist, kann zudem zur Immobilisierung der betroffenen Aktien eines Investors führen, etwa weil Insiderregelungen zu beachten sind. Daraus kann sich für institutionelle Investoren ein «trade off» zwischen Kontrolle und Liquidität ergeben. Auch regulatorische Schranken verhindern eventuell, dass grössere Aktienbestände eines bestimmten Unternehmens erworben werden, z. B. die auf Pensionskassen anwendbaren Anlagerichtlinien in BVV2. Vinkulierungs- und Höchststimmklauseln der Unternehmen können dieselbe Wirkung zeitigen.

⁵⁹ Zwei jüngere Beispiele von Aktionärsaktivismus, der CEO-Wechsel bei Ford und der «proxy-fight» bei Hewlett Packard betreffend den Zusammenschluss mit Compaq, wurden dagegen von Familienaktionären initiiert.

9.2 «agency»-Probleme auf Aktionärsseite

Aus Corporate-Governance-Perspektive ist die wachsende Rolle institutioneller Aktionäre vorerst als Faktum zur Kenntnis zu nehmen. Weil institutionelle Investoren aber die Chance bieten, den Aktionärsinteressen verstärkt zum Durchbruch zu verhelfen, liegt in dieser Entwicklung auch eine Chance. Dabei ist jedoch zu beachten, dass institutionelle Investoren und Intermediäre ihrerseits mit «agency»-Problemen konfrontiert sein können. Formell betrachtet sind sie einfach Aktionäre. Gräbt man aber eine Schicht tiefer, so stellt man fest, dass institutionelle Investoren regelmässig Gelder verwalten, welche wirtschaftlich gesehen anderen Personen zustehen, z.B. Destinatären von Pensionskassen, Aktionären von Investmentgesellschaften, Anlegern von Anlagefonds und Versicherten von Versicherungsgesellschaften. Dadurch kann sich die «agency»-Problematik von der börsenkotierten Gesellschaft auf die Ebene ihrer Aktionäre und deren internen Vertretungsverhältnisse verlagern. Dieselbe Problematik stellt sich bei Depotbanken und Nomineegesellschaften.

Für Pensionskassen bestehen im schweizerischen Recht Anlagevorschriften, welche zwar den maximalen Anteil von Aktienanlagen auf 30 Prozent des Stiftungsvermögens und den maximalen Anteil einzelner Aktienanlagen auf zehn Prozent des Stiftungsvermögens beschränken (Art. 54 lit. d BVV2). Das schliesst nicht aus, dass grössere Aktienpakete erworben werden, deren Stimmrechte über zehn Prozent der betreffenden Gesellschaft ausmachen. Eine gewisse Kontrolle des Vertreterverhaltens durch die Destinatäre ergibt sich durch die paritätische Zusammensetzung des Stiftungsrats und im Prinzip auch durch die staatliche Aufsicht (vgl. den Fall Kuoni-Stiftung). Art. 49a BVV2 verlangt zudem neu, dass Vorsorgeeinrichtungen Regeln für die Ausübung von Aktionärsrechten aufstellen.⁶⁰ Das Stimmverhalten von Pensionskassenverwaltern und ihr Kontrollverhalten als Aktionäre unterliegt darüber hinaus aber keiner systematischen Prüfung durch die Destinatäre.⁶¹

Anlagefonds sind in ihrem Aktionärsverhalten insofern beschränkt, als sie maximal zehn Prozent der Stimmen eines Emittenten erwerben dürfen (Art. 39 AFV). Keinerlei derartige Vorschriften bestehen für Investmentgesellschaften, welche sich in Form von Aktiengesellschaften konstituieren. Sie unterstehen überhaupt keiner staatlichen Aufsichtsregelung. Die einzigen Kontrollen stellen hier die aktienrechtlichen Vorschriften dar. Wo ein Aktionär die stimmrechtsmässige Kontrolle über die Gesellschaft innehat, führt dies dazu, dass er die Anlage- und Aktionärsstrategien seiner Gesellschaft bestimmen kann, ohne die übrigen Aktionäre seiner Beteiligungsgesellschaft zu konsultieren. Die einzige Restriktion bilden seine Sorgfaltspflichten als faktisches oder formelles Organ der Gesellschaft.

Für Versicherungsgesellschaften besteht zwar eine staatliche Aufsicht, welche allerdings keine spezifischen Vorschriften für die Stimmrechtsausübung und das Aktionärsverhalten in Bezug auf Anlagen in Aktien kennt. Für Banken dagegen bestehen Vorschriften zur Ausübung von Depotstimmrechten. Hier ist die Einholung von Weisungen vor jeder Generalversammlung vorgesehen (Art. 689 d OR). Keine entsprechenden Regeln bestehen für Nomineegesellschaften.

Es fragt sich somit unter Corporate-Governance-Gesichtspunkten, ob das Stimm- und Aktionärsverhalten institutioneller Investoren mit Beteiligungen ab beispielsweise fünf Prozent nicht einer besonderen Kontrolle der wirtschaftlich Berechtigten unterstellt werden müsste. Eine entsprechende Empfehlung könnte im Prinzip auch in einen Code of Best Practice aufgenommen werden. Die Regelung könnte dahin gehen, dass z.B. Pensionskassen ihre Stimmausübung und ihr Aktionärsverhalten immer dann vom Stiftungsrat genehmigen lassen müssten, wenn sie in Opposition zum Verwaltungsrat einer Gesellschaft treten möchten. Für Investmentgesellschaften könnte ein entsprechender Genehmigungsvorbehalt der Generalversammlung vorgesehen werden, falls

60 Der so genannte «Avon letter» von 1988 auferlegt amerikanischen Pensionskassen in ähnlicher Weise nur sehr allgemeine Regeln im Zusammenhang mit der Ausübung von Stimmrechten, z.B. die Pflicht, Aktienstimmrechte im «ausschliesslichen Interesse der Aktionäre» auszuüben.

61 Offenbar bereitet der Schweizerische Pensionskassenverband Richtlinien für die Ausübung des Stimmrechts von Pensionskassen vor.

der Wert einer Beteiligung beispielsweise mehr als 20 Prozent der Aktiven der Investmentgesellschaft beträgt. Es müsste aus Praktikabilitätsgründen jedoch möglich sein, solche Genehmigungen im Voraus und in generalisierter Form zu erteilen.⁶² Es ist zudem zu berücksichtigen, dass derartige Regeln den aus Corporate-Governance-Sicht an sich unerwünschten Trend zu passiven Anlagestrategien nicht unnötig fördern sollten.

Besonderer Handlungsbedarf scheint für Nomineeunternehmen gegeben zu sein. Deren steigende und sinnvolle Rolle als Verbindungsglieder zwischen Aktionären und Gesellschaften ruft nach einer Sicherstellung der Kommunikation mit den wirtschaftlich Berechtigten. Dabei wären Lösungen analog denjenigen für Depotbanken denkbar.⁶³

Ähnliche Fragen der Kommunikation zwischen formell berechtigten und wirtschaftlich berechtigten Aktionären stellen sich im Prinzip auch bei ADRs und verwandten Instrumenten. In diesen Fällen hat aber die Gesellschaft die Möglichkeit, bindende institutionelle Arrangements mit den treuhänderisch agierenden Intermediären (z. B. Bank of New York) auszuhandeln. Dies geschieht in der Praxis auch.

62 Um das Genehmigungserfordernis nicht ganz zu verwässern, müssten aber maximal zeitliche Limiten gelten, z. B. 18 Monate.

63 Einen anderen Ansatz wählte das US-Recht, welches eine generelle Informations- und Weisungseinholungspflicht der Nominees bzw. Intermediäre vorsieht, in nicht kontroversen Angelegenheiten («non controversial matters») aber eine Stimmabgabe auch ohne erteilte Weisungen erlaubt.

Anhang

I	Ergebnisse des Vernehmlassungsverfahrens	56
II	Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance	62
III	SWX-Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance	74
IV	Teilnehmer der Expertengruppe «Corporate Governance»	84

Ergebnisse des Vernehmlassungsverfahrens

1 Allgemeines

Das parallele Vernehmlassungsverfahren zu dem von der Expertengruppe «Corporate Governance» vorgeschlagenen «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» und der von der Schweizer Börse SWX entworfenen «Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance» zeigte vorerst eine breite grundsätzliche Zustimmung zum definitiven Erlass von Best-Practice-Empfehlungen auf der einen und einer börsenrechtlichen Transparenzrichtlinie auf der anderen Seite. Auch inhaltlich zeigte sich ein Konsens zu den grundsätzlichen Stossrichtungen der beiden Vorschläge. Die Unterschiede in den Stellungnahmen waren nichtsdestotrotz signifikant und repräsentierten ein Meinungsspektrum, wie es bereits in den Diskussionen der «Expertengruppe Corporate Governance» und dessen Ausschuss zum Ausdruck gekommen war. Die «pièces de résistance» waren bezüglich der beiden Dokumente jedoch unterschiedlich.

2 Vorschlag für einen «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance»

Am relativ umstrittensten waren wie erwartet folgende Themenbereiche:

- «one share – one vote»
- Trennung VRP/CEO
- Unabhängigkeit der Verwaltungsratsmitglieder
- Massnahmen gegen Dispoaktienbestände
- Detaillierungsgrad des Code

a «one share – one vote»

Verschiedene institutionelle Investoren bemängelten, wie schon in der Expertengruppe, die Tatsache, dass sich der Entwurf nicht zur Frage «one share – one vote» äusserte. Dabei wurde erneut deutlich, dass hinter diesem griffigen Slogan zwei ganz unterschiedliche Forderungen stehen. Auf der einen Seite geht es um die quasi dogmatische Durchsetzung des Prinzips der Parallelität zwischen Kapitaleinsatz und Stimmrecht ohne Berücksichtigung der im Kapitel 4.1.7 dieses Berichts herausgearbeiteten grundlegenden Unterschiede zwischen «ex ante»- und «ex post»-Diskriminierungen. Auf der anderen Seite geht es dagegen spezifischer um die Erschwerung von Defensivmassnahmen, z.B. Vinkulierungs- und Höchststimmklauseln. Es wurde unter anderem vorgeschlagen, für die Einführung und den Erhalt solcher Klauseln eine periodische Rechtfertigung zu verlangen.

Falls eine Empfehlung zum Prinzip «one share – one vote» abgegeben werden sollte, dann könnte es aufgrund der Überlegungen in Kapitel 4.1.7 des Berichts wohl nur darum gehen, die nachträgliche Einführung von Stimmrechtsdiskriminierungen noch weiter gehender einzuschränken als dies das Gesetz bereits tut. Es ginge dabei funktional um die Verhinderung von Schutzstrukturen gegen Übernahmen, welche nicht im Aktionärsinteresse sind. Hierzu wären einfache Regeln denkbar, z.B. die Empfehlung, dass die Gesellschaft bei der nachträglichen Einführung von Stimmrechtsprivilegien und -diskriminierungen den Auswirkungen auf die Kontrollfunktion der Kapitalmärkte gebührende Beachtung schenkt. Die Empfehlung könnte auch dahin gehen, Stimmrechtsprivilegien und -diskriminierungen so auszugestalten, dass sie die Kontrollfunktion der Kapitalmärkte nicht beeinträchtigen. Das Gros der Vernehmlassungsteilnehmer wollte es freilich bei den bestehenden gesetzlichen Regeln des Aktien- und Börsenrechts belassen, die als austariert bezeichnet wurden.

b Trennung VRP/CEO

Das Meinungsspektrum zu diesem Themenpunkt zeigte sich erneut als recht breit, wobei generell anerkannt wurde, dass es Ausnahmesituationen gibt, welche die Personalunion an der Spitze von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung rechtfertigen können. Die Meinungen, welche die Flexibilität des Code im Sinne der Ausführungen in Kapitel 7.2 des Berichts unterstützten, überwogen klar.

c Unabhängigkeit der Verwaltungsratsmitglieder

Die Code-Empfehlung, wonach eine Mehrheit der VR-Mitglieder nicht exekutiv sein sollte, fand breite Unterstützung. Vor allem institutionelle Anleger wollten dagegen einen Schritt weiter gehen und für VR-Mitglieder zusätzliche Unabhängigkeitskriterien verankern. Sie störten sich daran, dass solche für Ausschuss-, nicht aber für Plenumsmitglieder vorgesehen wurden. Ein Vorschlag ging z. B. dahin, zusätzlich zum Erfordernis der Mehrheit nicht exekutiver Verwaltungsratsmitglieder das Erfordernis zu verankern, wonach einige dieser Mitglieder auch in einem strikter definierten Sinne «unabhängig» sein sollten (z. B. keine Anstellung bei der Unternehmung innerhalb dreier Jahre vor der Wahl in den Verwaltungsrat bzw. keine kreuzweise Verflechtung mit einem anderen, dem Management angehörenden Verwaltungsratsmitglied).

Dadurch, dass der vorgeschlagene Code Unabhängigkeitsempfehlungen für die Zusammensetzung des Prüfungs- und Entschädigungsausschusses abgibt, ergibt sich bereits indirekt eine Empfehlung, auch unabhängige Mitglieder im engeren Sinne in den Verwaltungsrat aufzunehmen. Es wäre im Prinzip möglich gewesen, diese Empfehlung direkt auszusprechen, z. B. dahin gehend, dass zumindest ein Teil der Mitglieder des Verwaltungsrats «unabhängig» sein sollte. Das im Code definierte Unabhängigkeitskriterium könnte zudem auch kreuzweise Verflechtungen ansprechen, um die Unternehmen diesbezüglich besonders zu sensibilisieren. Verschiedene Vernehmlassungsteilnehmer wandten sich jedoch explizit gegen spezifische Unabhängigkeitsempfehlungen für den Verwaltungsrat als Ganzes.

d Massnahmen gegen Dispoaktienbestände

Das Problem der Dispoaktienbestände nahm in den Vernehmlassungen wohl auch deshalb breiten Raum ein, weil es sichtbar ist und für die Unternehmen ein konkretes Problem darstellt. Es wurden zwar Bedenken geäussert, ob die Problematik der Dispoaktien überhaupt zum Themenbereich der Corporate Governance gehöre. Nicht wenige Stimmen betonten dagegen die Wichtigkeit der Empfehlung an die Depotbanken, wonach sie für die Eintragung ihrer Kunden im Aktienregister besorgt sein sollten. Unterschiedlich diskutiert wurde auch der Lösungsansatz mit Nomineekontingenten. Es war zwar ein breiter Konsens darüber festzustellen, dass Nomineekontingente die Problematik der Dispoaktien entschärfen können. Es wurde aber zugleich auf die bereits im Kapitel 4.1.6 des Berichts erwähnten Folgeprobleme hingewiesen, welche es zu lösen gäbe:

- die Problematik der Anonymisierung der über Nominees eingetragenen wirtschaftlich Berechtigten; sowie
- die Problematik der Einbindung der wirtschaftlich Berechtigten in die Stimmrechtsabgabe durch die Nominees.

Im Prinzip wäre es möglich, in einem Code of Best Practice auch Empfehlungen zu Nomineeeintragungen abzugeben. Eine klare Willensäusserung in diesem Sinne liess sich aus den Vernehmlassungen freilich nicht ableiten. Zudem bedarf eine befriedigende Regelung der Nomineeeintragungen auch des Engagements des Gesetzgebers, wie vorne im Kapitel 4.1.6 des Berichts dargelegt wurde.

e Detaillierungsgrad des Code

Der Charakter des vorgeschlagenen Code als letztlich von privaten Organisationen

erlassene Empfehlung wurde in der Vernehmlassung wiederholt angesprochen. Das dabei verfolgte Ziel der Selbstregulierung wurde überwiegend als richtig erkannt. Dagegen wurde der Detaillierungsgrad des Code von zwei Seiten kritisiert. Eine Meinung sah ihn als zu detailliert an und schlug vor, die Code-Empfehlungen ohne Erläuterungen zu publizieren. Eine Meinung am anderen Ende des Spektrums sah im Code und dessen Erläuterungen zu viele Selbstverständlichkeiten und hätte, wenn schon, sehr viel detaillierter reguliert. Im Grossen und Ganzen wurde das gewählte Format aber unterstützt.

f Weitere Kritikpunkte und Hinweise

Die vom Ausschuss und der Expertengruppe gesichtete und verarbeitete Vernehmlassung brachte eine Vielzahl weiterer Kritikpunkte und Hinweise hervor. Darunter befanden sich stichwortartig folgende:

Grundsätzliche Ausrichtung

- Die Corporate Governance sollte sich noch stärker auf andere stakeholders, nicht nur shareholders beziehen.

Geltungsbereich des Code

- Der räumlich-persönliche Geltungsbereich des Code sollte definiert werden.

Institutionelle Investoren

- Die Überwachungsrolle der institutionellen Anleger müsste stärker betont werden.
- Die Pflicht, die wirtschaftlich Berechtigten in die Willensbildung zur Ausübung von Stimmrechten einzubeziehen, sollte auf Depotbanken und Nominees beschränkt werden, Anlagefonds sollten davon z. B. nicht betroffen sein.

Zur GV

- Auf Anträge und Fragen, welche vor der GV gestellt wurden, sollte nur eingegangen werden, wenn der Betreffende an der GV anwesend ist («Ernsthaftigkeitsschwelle»).
- Globalabstimmungen sollten bei VR-Wahlen nie durchgeführt werden, bei der Décharge-Erteilung nur, wenn kein Aktionär opponiert.
- GV-Protokolle sollten innert 14 Tagen im Internet publiziert werden.

Zu VR/GL

- Die gesetzliche Amtsdauer von sechs Jahren sollte nicht verkürzt werden.
- Die Unternehmensstrategie kann und sollte vom VR nur in Zusammenarbeit mit der Geschäftsleitung festgelegt werden.
- Der VR sollte mindestens sechsmal im Jahr tagen.
- Jedes VR-Mitglied sollte eine VR-Sitzung einberufen lassen können (eine Forderung, die, notabene, aufgrund von Art. 715 OR bereits erfüllt ist).
- Externe Beratungsunterstützung sollte nur der VR als Ganzes, nicht einzelne VR-Mitglieder beziehen können.
- Nominierungsausschüsse sollten auch für die Auswahl der obersten Managementebene zuständig sein.
- Abgangsentschädigungen sollten nicht mehr als eine Jahresentschädigung ausmachen.
- Interessenkonflikte im VR brauchen zu ihrer Heilung nicht die Zustimmung des Gesamtverwaltungsrats, sondern es genügt die Zustimmung unterschriftsberechtigter Mitglieder (unter Verweis auf BGE 127 III 332 ff.).
- VR- und GL-Mitglieder sollten jährlich die Einhaltung der Insiderregelungen bestätigen bzw. ihre Transaktionen in Aktien des Unternehmens unmittelbar nach deren Ausführung offenlegen.

Im Übrigen gab es verschiedene Detailvorschläge zur Tätigkeit des Prüfungsausschusses, einschliesslich Compliance (z. B. Aufgabenteilung VR/Prüfungsausschuss/GL).

3 Vorschlag für eine Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance

Die grundsätzlichen Kommentare zum Vorschlag für eine Transparenzrichtlinie der Schweizer Börse betrafen auch die Berechtigung einer solchen Richtlinie überhaupt. Es wurde die Frage aufgeworfen, ob es nicht Aufgabe des Gesetzgebers wäre, Transparenzvorschriften zu schaffen, welche über die geltenden gesetzlichen Regeln hinausreichen. Dagegen kann eingewendet werden, dass Art. 8 BEHG eine Kompetenz der Börsen zum Erlass solcher Vorschriften enthält. Etwas weniger fundamental wurde eine Beschränkung der Offenlegungsvorschriften auf diejenigen Bereiche angemahnt, welche durch den «Swiss Code of Best Practice» abgedeckt werden. Verschiedene Offenlegungsvorschriften (z.B. Konzernbeteiligungen ab fünf Prozent, Revisionshonorare usw.) wurden vor diesem Hintergrund zum Teil kritisch beurteilt. Grundsätzlich in Frage gestellt wurde auch die Idee der Offenlegung in einem separaten Kapitel des Geschäftsberichts. Auf Ablehnung stiess sodann der Vorschlag, im Geschäftsbericht auch Hinweise auf statutarische und aktien- bzw. börsenrechtliche Bestimmungen aufzunehmen.

Eine Vielzahl von Kritiken in den Vernehmlassungsantworten zielten auf eine sinnvolle Einschränkung der offen zu legenden Tatsachen. Wiederholt positiv erwähnt und unterstrichen wurde in diesem Zusammenhang der generell anwendbare Wesentlichkeitsgrundsatz. Es gab aber auch Meinungen, welche sich in einzelnen Punkten für Erweiterungen der von der Schweizer Börse vorgeschlagenen Offenlegungspflichten aussprachen. So hätten einige Vernehmlassungsteilnehmer eine individuelle Publikation von Aktien- und Optionsbeständen sowie Entschädigungen der Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder befürwortet. Die meisten Vernehmlassungsteilnehmer wollten aber nicht mehr als eine nach exekutiven und nicht exekutiven Organmitgliedern unterteilte Offenlegung von Gesamtzahlen.

Umstritten waren auch die vorgeschlagenen Bestimmungen zur Offenlegung ausbezahlter bzw. im Voraus vereinbarter Abgangsentschädigungen («golden parachutes»). Hinsichtlich der Erstgenannten überwog zwar das grundsätzliche Einverständnis mit einer Offenlegungspflicht. Es zeigte sich jedoch, dass bezüglich der Art der Offenlegung (z.B. kumuliert mit anderen Entschädigungen derselben Person oder anderer Personen) Klärungsbedarf besteht. Zum Teil wurden auch weiter gehende Vorschriften gefordert, z.B. die Offenlegung aller während der letzten fünf Jahre ausbezahlten Abgangsentschädigungen oder die Offenlegung von Entschädigungen, soweit sie mindestens eine statt zwei Jahresentschädigungen ausmachen. Andere Stellungnahmen betonten dagegen das Geheimhaltungsinteresse des Unternehmens und der Betroffenen. Grundsätzlich in Frage gestellt wurde zudem die Offenlegung im Voraus vereinbarter Abgangsregelungen, welche noch gar nicht virulent wurden («golden parachutes»). Es wurde zudem darauf hingewiesen, dass die beiden verwandten Offenlegungstatbestände über Abgangsregelungen auf jeden Fall besser miteinander abzustimmen seien.

Auch der Grundsatz «comply or explain» gab zu Bemerkungen Anlass. Es wurde z.B. vorgeschlagen, sachgerechter von «disclose or explain» zu reden. Die mit dem Grundsatz verbundene Flexibilität stiess aber auf breite Zustimmung.

Im Übrigen gab es eine Vielzahl von Kritiken, Bemerkungen und Hinweisen, so unter anderem folgende:

Geltungsbereich

- Die Anwendbarkeit der Richtlinie auf ausländische Gesellschaften mit Primärkotierung in der Schweiz sollte geklärt werden.

Konzernstruktur

- Die Schwelle von fünf Prozent für die Angabe (wesentlicher) Beteiligungen sei zu tief.

VR/GL

- VR-Mitglieder sollten auch Angaben zu ihrem beruflichen Werdegang machen.
- GL-Mitglieder sollten auch Angaben machen zu parallelen Tätigkeiten ausserhalb ihres Engagements für das Unternehmen.
- Das «Unabhängigkeitskriterium» für VR-Mitglieder sollte vom unklaren Kriterium «keiner oder nur verhältnismässig geringfügiger geschäftlicher Beziehungen» mit dem Unternehmen befreit und mit dem «Swiss Code of Best Practice» in Übereinstimmung gebracht werden.

Kontrollwechsel/Abwehrmassnahmen

- Es wäre an sich wünschbar, wenn generell «change of control»-Klauseln wichtiger Verträge offengelegt würden.

Revisionsstelle

- Die Offenlegung der Revisionshonorare trage wenig zu einer effektiveren Corporate Governance bei.

4 Folgerungen

Als Fazit der Vernehmlassungen zu den Vorschlägen für einen «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» sowie einer Transparenzrichtlinie der Börse konnte eine breite grundsätzliche Zustimmung festgestellt werden. Die Vernehmlassung erlaubte zudem, Unklarheiten zu präzisieren und Missverständnisse zu klären. Die Erfahrungen mit den beiden Instrumenten werden aber zweifellos neue Fragen auslösen und eventuell auch neuen Handlungsbedarf. Die Beschäftigung mit Corporate Governance dürfte damit auch in der Schweiz zur Daueraufgabe geworden sein.

Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance

Trägerschaft

Der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» (nachstehend «Swiss Code») wurde am 25. März 2002 vom Vorstand von economiesuisse auf einstimmige Empfehlung der Expertengruppe einstimmig genehmigt. Folgende Organisationen, welche die Thematik der Corporate Governance im Rahmen ihrer Aktivitäten nahe verfolgen, haben ausdrücklich erklärt, den «Swiss Code» mitzutragen:

	Datum der Unterstützungserklärung
ASIP, Schweizerischer Pensionskassenverband Talstrasse 20, 8001 Zürich	25. April 2002
ethos – Schweizerische Anlagestiftung für nachhaltige Entwicklung Case postale, 1211 Genf	29. April 2002
Schweizerische Bankiervereinigung Swiss Banking Aeschenplatz 7, Postfach 4182, 4002 Basel	22. April 2002
Schweizerische Gesellschaft für Chemische Industrie SGCI Nordstrasse 15, Postfach, 8035 Zürich	6. Juni 2002
Schweizerische Vereinigung für Finanzanalyse und Vermögensverwaltung (SVFV) Feldstrasse 80, 8180 Bülach	9. April 2002
Schweizerischer Arbeitgeberverband Hegibachstrasse 47, 8032 Zürich	29. April 2002
Schweizerischer Gewerbeverband Schwarztorstrasse 26, Postfach, 3001 Bern	19. April 2002
Schweizerischer Versicherungsverband SVV C.F. Meyer-Strasse 14, 8002 Zürich	8. Mai 2002
Swissmem Kirchenweg 4, Postfach, 8032 Zürich	16. April 2002
Swiss Retail Federation Marktgasse 50, Postfach, 3000 Bern 7	2. Mai 2002
Treuhand-Kammer Limmatquai 120, Postfach 892, 8025 Zürich	8. April 2002
Vereinigung der privaten Aktiengesellschaften St. Jakobs-Strasse 7, Postfach 2879, 4002 Basel	17. April 2002
Vereinigung der Schweizerischen Industrie-Holdinggesellschaften (Industrie-Holding) Luisenstrasse 38, Postfach 209, 3000 Bern 6	25. April 2002

«Corporate Governance» als Leitidee

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

«Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» als Leitlinie und Empfehlung

Der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» wendet sich an die schweizerischen Publikumsgesellschaften. Einzelne Punkte betreffen institutionelle Anleger und Intermediäre. Der «Swiss Code» soll Leitlinien setzen und Empfehlungen abgeben, nicht den Schweizer Unternehmen eine Zwangsjacke anziehen. Jede Gesellschaft soll die Möglichkeit behalten, eigene Gestaltungsideen zu verwirklichen.

I Die Aktionäre

1 Den Aktionären steht als Kapitalanlegern die letzte Entscheidung in der Gesellschaft zu.

- Die Kompetenzen der Aktionäre¹ werden durch das Gesetz festgelegt. Sie sind allein entscheidungsberechtigt hinsichtlich der Personalfragen der obersten Ebene (Wahl und Entlastung des Verwaltungsrats, Bestimmung der Abschlussprüfer), der Rechnungsabnahme (Jahres- und Konzernabschluss) sowie der Ausschüttungs- und Eigenkapitalpolitik (Dividende, Kapitalerhöhung oder -herabsetzung). Die Aktionäre bestimmen in den Statuten den Gesellschaftszweck und die wesentlichen übrigen Eckwerte und Spielregeln; sie sind zuständig für die Entscheidung über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Liquidation.
- Die Aktionäre nehmen ihre Mitwirkungsrechte in den Generalversammlungen wahr und haben das Recht, im Rahmen der Traktanden Anträge zu stellen. Sie können auch ausserhalb der Verhandlungsgegenstände Auskünfte zu Angelegenheiten der Gesellschaft verlangen und gegebenenfalls eine Sonderprüfung beantragen.
- Institutionelle Anleger, Nominees und andere Intermediäre, die im eigenen Namen Aktionärsrechte ausüben, sorgen soweit möglich dafür, dass die wirtschaftlich Berechtigten Einfluss darauf nehmen können, wie diese Aktionärsrechte wahrgenommen werden.
- Werden Namenaktien über Depotbanken erworben, sollen diese den Erwerber einladen, sich im Aktionärsregister der Gesellschaft eintragen zu lassen.

2 Die Gesellschaft ist bestrebt, den Aktionären die Ausübung ihrer gesetzlichen Rechte zu erleichtern.

- Zu diesem Zweck können die Statuten die im Gesetz vorgesehenen Schwellenwerte für die Einreichung eines Gesuchs um Traktandierung oder Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung zugunsten der Aktionäre angemessen herabsetzen.
- Setzt die Generalversammlung den Nennwert der Aktien durch Rückzahlung herab, so prüft der Verwaltungsrat, ob eine Anpassung der Schwellenwerte (Traktandierungs- und Einberufungsgesuche sowie gegebenenfalls Sonderprüfung) angezeigt ist, damit die Aktionärsrechte nicht geschmälert werden.
- Die Statuten sind jederzeit in schriftlicher oder elektronischer Form erhältlich.

3 Die Gesellschaft sorgt dafür, dass die Generalversammlung als Ort der Kommunikation benützt wird und ihre Aufgabe als oberstes Organ gut informiert erfüllen kann.

- Der Verwaltungsrat informiert die Aktionäre so, dass diese ihre Rechte in Kenntnis der wesentlichen Entscheidungsgrundlagen ausüben können.
- Bei der Einberufung bietet die Gesellschaft in knapper Form Erläuterungen zu den Traktanden und zu den Anträgen des Verwaltungsrats. Rechtzeitig eingegangene Traktandierungsgesuche und Beschlussanträge der Aktionäre sind bekannt zu machen.

¹ Alle Funktionsbezeichnungen, ob sprachlich männlich (Aktionär), weiblich (Person) oder sächlich (Mitglied), sind geschlechtsneutral und beziehen sich gleicherweise auf Männer und Frauen.

- 4 Die Gesellschaft erleichtert den Aktionären die Teilnahme an der Generalversammlung durch frühzeitige und klare Festsetzung der Termine.**
- Der Verwaltungsrat gibt den Termin der ordentlichen Generalversammlung möglichst frühzeitig bekannt.
 - Die Gesellschaft gibt den Termin bekannt, bis zu dem Traktandierungsgesuche einschliesslich der entsprechenden Anträge der Aktionäre eingereicht werden können. Dieser Tag soll nicht weiter als nötig vor der Versammlung liegen.
 - Setzt der Verwaltungsrat für die Feststellung der zur Ausübung der Aktionärsrechte Berechtigten vor der Generalversammlung einen Stichtag fest, so soll dieser sowohl für Namen- wie für Inhaberaktien in der Regel nicht mehr als einige Tage vor dem Versammlungstermin liegen.
- 5 In der Versammlungsorganisation wird dafür gesorgt, dass die Aktionäre sich zu den Traktanden sachlich und konzis äussern können.**
- Der Vorsitzende benützt seine Leitungsbefugnis dazu, die Ausübung der Aktionärsrechte zu gewährleisten. Er leitet die Versammlung ausgewogen und zielgerichtet.
 - Der Vorsitzende achtet im Interesse der Effizienz des Versammlungsablaufs darauf, dass es nicht zu ausschweifenden, sich wiederholenden oder unnötig verletzenden Voten kommt; er kann, vor allem bei zahlreichen Wortmeldungen zum gleichen Gegenstand der Traktandenliste, die Redezeit angemessen einschränken.
- 6 Das Recht der Aktionäre auf Auskunft und Einsicht ist organisatorisch zu gewährleisten.**
- Der Vorsitzende beantwortet relevante, die Gesellschaft betreffende Fragen oder lässt sie durch die fachkundigen Personen bzw. die Vorsitzenden der Ausschüsse des Verwaltungsrats beantworten.
 - Komplexe und vielgliedrige Fragen sollen dem Verwaltungsrat schriftlich so frühzeitig vorgelegt werden, dass dieser die Antworten bereitstellen kann.
 - Das Protokoll wird so rasch als möglich, spätestens nach Ablauf von drei Wochen den Aktionären zugänglich gemacht.

7 In der Generalversammlung soll der Wille der Mehrheit unverfälscht zum Ausdruck kommen.

- Der Vorsitzende ordnet die Abstimmungsmodalitäten so, dass der Wille der Mehrheit eindeutig und möglichst effizient ermittelt werden kann.
- Bei unklaren Mehrheitsverhältnissen ordnet der Vorsitzende eine schriftliche bzw. elektronische Abstimmung an. Wird nach Handmehr abgestimmt, so können die Aktionäre die ablehnenden Stimmen und Stimmenthaltungen aufzeichnen lassen; die Anzahl dieser Stimmen wird bekannt gegeben.
- Bei Wahlen und bei der Abstimmung über die Entlastung von Organmitgliedern kann der Vorsitzende eine Globalabstimmung durchführen, falls sich nicht aus dem Kreis der Aktionäre Opposition zeigt und über eine oder mehrere Personen eine individuelle Abstimmung verlangt wird.

8 Der Verwaltungsrat bemüht sich um den Kontakt mit den Aktionären auch zwischen den Generalversammlungen.

- Der Verwaltungsrat orientiert die Aktionäre auch während des Geschäftsjahres über die Entwicklung der Gesellschaft.
- Der Verwaltungsrat bezeichnet die für die Aktionärsbeziehungen zuständige Stelle. In der Information beachtet er den gesetzlichen Gleichbehandlungsgrundsatz.

II Verwaltungsrat und Geschäftsleitung

a Aufgaben des Verwaltungsrats

9 **Der von den Aktionären gewählte Verwaltungsrat nimmt die Oberleitung der Gesellschaft bzw. des Konzerns wahr.**

- Der Verwaltungsrat bestimmt die strategischen Ziele, die generellen Mittel zu ihrer Erreichung und die mit der Führung der Geschäfte zu beauftragenden Personen.
- Er sorgt in der Planung für die grundsätzliche Übereinstimmung von Strategie und Finanzen.

10 **Die unentziehbaren und unübertragbaren Hauptaufgaben des Verwaltungsrats sind im Schweizer Aktienrecht festgelegt.**

- Diese Hauptaufgaben sind:
 1. die Oberleitung der Gesellschaft und die Erteilung der nötigen Weisungen;
 2. die Festlegung der Organisation;
 3. die Ausgestaltung des Rechnungswesens, der Finanzkontrolle sowie der Finanzplanung, sofern diese für die Führung der Gesellschaft notwendig ist;
 4. die Ernennung und Abberufung der mit der Geschäftsführung und der Vertretung betrauten Personen;
 5. die Oberaufsicht über die mit der Geschäftsführung betrauten Personen, namentlich im Hinblick auf die Befolgung der Gesetze, Statuten, Reglemente und Weisungen;
 6. die Erstellung des Geschäftsberichts sowie die Vorbereitung der Generalversammlung und die Ausführung ihrer Beschlüsse;
 7. die Benachrichtigung des Richters im Falle der Überschuldung (Art. 716a, Abs. 1 OR).

11 **Im Rahmen der Vorgaben der Statuten ordnet der Verwaltungsrat die Kompetenzen der mit der Geschäftsführung betrauten Personen.**

- Der Verwaltungsrat sorgt für eine zweckmässige Zuweisung von Leitungs- und Kontrollfunktionen.
- Überträgt er die Führungsaufgaben an einen Delegierten oder eine separate Geschäftsleitung, so erlässt er ein Organisationsreglement mit einer klaren Abgrenzung der Kompetenzen; in der Regel behält er sich bestimmte bedeutsame Geschäfte zur Genehmigung vor.

b Zusammensetzung

12 **Anzustreben ist eine ausgewogene Zusammensetzung des Verwaltungsrats.**

- Der Verwaltungsrat soll so klein sein, dass eine effiziente Willensbildung möglich ist, und so gross, dass seine Mitglieder Erfahrung und Wissen aus verschiedenen Bereichen ins Gremium einbringen und die Funktionen von Leitung und Kontrolle (Ziff. 21 ff.) unter sich verteilen können. Die Grösse des Gremiums ist auf die Anforderungen des einzelnen Unternehmens abzustimmen.
- Dem Verwaltungsrat sollen Personen mit den erforderlichen Fähigkeiten angehören, damit eine eigenständige Willensbildung im kritischen Gedankenaustausch mit der Geschäftsleitung gewährleistet ist.
- Eine Mehrheit besteht in der Regel aus Mitgliedern, die im Unternehmen keine operativen Führungsaufgaben erfüllen (nicht exekutive Mitglieder).
- Ist eine Gesellschaft zu einem bedeutsamen Teil im Ausland tätig, sollen dem Verwaltungsrat auch Personen mit langjähriger internationaler Erfahrung oder ausländische Mitglieder angehören.

13 **Der Verwaltungsrat plant seine Erneuerung und sorgt für die Weiterbildung seiner Mitglieder.**

- Die ordentliche Wahlperiode der Verwaltungsratsmitglieder ist in der Regel nicht mehr als vier Jahre. Es ist eine angemessene Staffelung der Amtszeiten anzustreben.
- Der Verwaltungsrat plant die Nachfolge und legt die Kriterien für die Auswahl der Kandidaten fest.
- Der Verwaltungsrat sorgt für eine geeignete Einführung neu gewählter Mitglieder und, bei Bedarf, für eine aufgabenbezogene Weiterbildung.

c Arbeitsweise und Vorsitz des Verwaltungsrats

14 **Der Verwaltungsrat legt für seine Tätigkeit zweckmässige Verfahren fest.**

- Der Verwaltungsrat tritt, den Erfordernissen des Unternehmens entsprechend, in der Regel mindestens viermal im Jahr zusammen. Wenn immer erforderlich, sorgt der Präsident für eine kurzfristige Beratung.
- Der Verwaltungsrat überprüft regelmässig die von ihm erlassenen Reglemente und passt sie den Erfordernissen an.
- Der Verwaltungsrat kann für wichtige Geschäfte auf Kosten der Gesellschaft eine unabhängige Beratung durch aussen stehende Sachverständige in Anspruch nehmen.
- Der Verwaltungsrat bespricht jährlich seine Leistung und jene seiner Mitglieder.

15 Der Präsident ist verantwortlich für die Vorbereitung und Leitung der Sitzung; er ist der Garant der Information.

- Der Verwaltungsratspräsident nimmt die Leitung des Verwaltungsrats im Interesse der Gesellschaft wahr. Er gewährleistet die ordnungsmässigen Abläufe von Vorbereitung, Beratung, Beschlussfassung und Durchführung.
- Der Präsident sorgt im Zusammenwirken mit der Geschäftsleitung für eine rechtzeitige Information über alle für die Willensbildung und die Überwachung erheblichen Aspekte der Gesellschaft. Der Verwaltungsrat erhält die übersichtlich aufbereiteten Unterlagen, soweit möglich, vor der Sitzung zugestellt; andernfalls lässt der Präsident die Unterlagen mit genügender Zeitvorgabe vor der Sitzung zum Studium auflegen.
- In der Sitzung sind in der Regel die für ein Geschäft Verantwortlichen anwesend. Personen, welche für Antworten auf vertiefende Fragen unentbehrlich sind, sind erreichbar.

d Umgang mit Interessenkonflikten und Wissensvorsprüngen

16 Jedes Mitglied von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung hat seine persönlichen und geschäftlichen Verhältnisse so zu ordnen, dass Interessenkonflikte mit der Gesellschaft möglichst vermieden werden.

- Tritt ein Interessenkonflikt auf, so benachrichtigt das betroffene Mitglied des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung den Verwaltungsratspräsidenten. Der Präsident bzw. Vizepräsident beantragt einen der Intensität des Interessengegensatzes entsprechenden Entscheid des Verwaltungsrats; dieser beschliesst unter Ausstand des Betroffenen.
- Wer der Gesellschaft entgegenstehende Interessen hat oder solche Interessen für Dritte vertreten muss, tritt bei der Willensbildung in den Ausstand. Eine Person, die in einem dauernden Interessenkonflikt steht, kann dem Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung nicht angehören.
- Geschäfte zwischen der Gesellschaft und Organmitgliedern oder ihnen nahe stehenden Personen unterstehen dem Grundsatz des Abschlusses zu Drittbedingungen; sie werden unter Ausstand der Betroffenen genehmigt. Nötigenfalls ist eine neutrale Begutachtung anzuordnen.

17 Der Verwaltungsrat regelt die näheren Grundsätze für die Ad-hoc-Publizität und trifft Massnahmen zur Verhinderung von Insiderdelikten.

- Der Verwaltungsrat prüft insbesondere, ob während kritischer Zeitspannen, z.B. im Zusammenhang mit Übernahmeprojekten, vor Medienkonferenzen oder vor der Bekanntgabe von Unternehmenszahlen, geeignete Massnahmen (z.B. Sperrzeiten, «close periods») bezüglich Käufen und Verkäufen von Titeln der Gesellschaft oder anderen sensitiven Werten getroffen werden müssen.

- e **Präsident von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung: Personalunion oder Doppelspitze**
- 18 **Der Grundsatz der Ausgewogenheit von Leitung und Kontrolle gilt auch für die Unternehmensspitze.**
- Der Verwaltungsrat legt fest, ob sein Vorsitz und die Spitze der Geschäftsleitung (Delegierter des Verwaltungsrats, Geschäftsvorsitzender oder «CEO») einer Person (Personalunion) oder zwei Personen (Doppelspitze) anvertraut werden.
 - Entschliesst sich der Verwaltungsrat aus unternehmensspezifischen Gründen oder weil die Konstellation der verfügbaren Spitzenkräfte es nahe legt zur Personalunion, so sorgt er für adäquate Kontrollmechanismen. Zur Erfüllung dieser Aufgabe kann der Verwaltungsrat ein nicht exekutives, erfahrenes Mitglied bestimmen («lead director»). Dieses ist befugt, wenn nötig selbständig eine Sitzung des Verwaltungsrats einzuberufen und zu leiten.
- f **Internes Kontrollsystem, Umgang mit Risiken und Compliance**
- 19 **Der Verwaltungsrat sorgt für ein dem Unternehmen angepasstes internes Kontrollsystem und Risikomanagement.**
- Das interne Kontrollsystem ist der Grösse, der Komplexität und dem Risikoprofil der Gesellschaft anzupassen.
 - Das interne Kontrollsystem deckt, je nach den Besonderheiten der Gesellschaft, auch das Risikomanagement ab; dieses bezieht sich sowohl auf finanzielle wie auf operationelle Risiken.
 - Die Gesellschaft richtet eine interne Revision ein. Diese erstattet dem Prüfungsausschuss («Audit Committee») oder gegebenenfalls dem Präsidenten des Verwaltungsrats Bericht.
- 20 **Der Verwaltungsrat trifft Massnahmen zur Einhaltung der anwendbaren Normen (Compliance).**
- Der Verwaltungsrat ordnet die Funktion der Compliance nach den Besonderheiten des Unternehmens; er kann die Compliance dem internen Kontrollsystem zuweisen.
 - Er gibt sich mindestens einmal jährlich darüber Rechenschaft, ob die für ihn und das Unternehmen anwendbaren Compliance-Grundsätze hinreichend bekannt sind und ihnen dauernd nachgelebt wird.

g Ausschüsse des Verwaltungsrats

21 Der Verwaltungsrat bildet Ausschüsse mit definierten Aufgaben.

- Der Verwaltungsrat setzt aus seiner Mitte Ausschüsse ein, welche bestimmte Sach- oder Personalbereiche vertieft analysieren und dem Verwaltungsrat zur Vorbereitung seiner Beschlüsse oder zur Wahrnehmung seiner Aufsichtsfunktion Bericht erstatten.
- Der Verwaltungsrat ernennt die Mitglieder der Ausschüsse sowie die Vorsitzenden und bestimmt das Verfahren. Im Übrigen gelten sinngemäss die Regeln für den Verwaltungsrat.
- Es ist möglich, die Funktion mehrerer Ausschüsse zusammenzufassen, soweit alle Ausschussmitglieder die entsprechenden Voraussetzungen erfüllen.
- Die Ausschüsse berichten dem Verwaltungsrat über Tätigkeit und Ergebnisse. Die Gesamtverantwortung für die an Ausschüsse übertragenen Aufgaben bleibt beim Verwaltungsrat.

22 Für Ausschussmitglieder gelten besondere Unabhängigkeitsregeln.

- Für bestimmte Ausschüsse wird empfohlen, dass die Mehrheit ihrer Mitglieder unabhängig sein soll. Als unabhängig gelten nicht exekutive Mitglieder des Verwaltungsrats, welche der Geschäftsführung nie oder vor mehr als drei Jahren angehört haben und die mit der Gesellschaft in keinen oder nur verhältnismässig geringfügigen geschäftlichen Beziehungen stehen.
- Bei kreuzweiser Einsitznahme in Verwaltungsräten ist die Unabhängigkeit im Einzelfall sorgfältig zu prüfen.
- Der Verwaltungsrat kann weitere Kriterien der Unabhängigkeit festlegen.

Prüfungsausschuss

23 Der Verwaltungsrat setzt einen Prüfungsausschuss («Audit Committee») ein.

- Der Ausschuss setzt sich aus nicht exekutiven, vorzugsweise unabhängigen Mitgliedern des Verwaltungsrats zusammen.
- Die Mehrheit, darunter der Vorsitzende, soll im Finanz- und Rechnungswesen erfahren sein.

24 Der Prüfungsausschuss bildet sich ein eigenständiges Urteil über die externe Revision, das interne Kontrollsystem und den Jahresabschluss.

- Der Prüfungsausschuss macht sich ein Bild von der Wirksamkeit der externen Revision (Revisionsstelle und gegebenenfalls Konzernrechnungsprüfer) und der internen Revision sowie über deren Zusammenwirken.
- Der Prüfungsausschuss beurteilt im Weiteren die Funktionsfähigkeit des internen Kontrollsystems mit Einbezug des Risikomanagements und macht sich ein Bild vom Stand der Einhaltung der Normen (Compliance) in der Gesellschaft.

- Der Prüfungsausschuss geht die Einzel- und Konzernrechnung sowie die zur Veröffentlichung bestimmten Zwischenabschlüsse kritisch durch; er bespricht die Abschlüsse mit dem Finanzchef und dem Leiter der internen Revision sowie, gegebenenfalls getrennt von ihnen, mit dem Leiter der externen Revision.
- Der Prüfungsausschuss entscheidet, ob der Einzel- und Konzernabschluss dem Verwaltungsrat zur Vorlage an die Generalversammlung empfohlen werden kann.
- Der Prüfungsausschuss beurteilt Leistung und Honorierung der externen Revision und vergewissert sich über ihre Unabhängigkeit. Er prüft die Vereinbarkeit der Revisionstätigkeit mit allfälligen Beratungsmandaten.

Entschädigungsausschuss

25 Der Verwaltungsrat setzt einen Entschädigungsausschuss («Compensation Committee») ein.

- Der Entschädigungsausschuss setzt sich mehrheitlich aus nicht exekutiven und unabhängigen Mitgliedern des Verwaltungsrats zusammen.
- Der Präsident des Verwaltungsrats bzw. der Vorsitzende der Geschäftsleitung werden in der Regel, ausser wenn es um ihre eigene Entschädigung geht, zu den Sitzungen beigezogen.
- Der Entschädigungsausschuss unterbreitet die Grundsätze für die Entschädigung der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung dem Verwaltungsrat zur Genehmigung.

26 Der Ausschuss kümmert sich um die Entschädigungspolitik, vor allem auf oberster Unternehmensebene.

- Der Entschädigungsausschuss achtet darauf, dass die Gesellschaft markt- und leistungsgerechte Gesamtentschädigungen anbietet, um Personen mit den nötigen Fähigkeiten und Charaktereigenschaften zu gewinnen und zu behalten.
- Die Entschädigung soll nachvollziehbar vom nachhaltigen Erfolg des Unternehmens und vom persönlichen Beitrag abhängig gemacht werden; falsche Anreize sind zu vermeiden.
- Aktienoptionspläne für das höhere Kader sollen möglichst geringen Verwässerungseffekt haben und Ausübungsbedingungen sollen nicht nachträglich zu Gunsten der Inhaber der Optionsrechte abgeändert werden.
- Die Arbeitsverträge mit Spitzenkadern sollen jene Kündigungsregelungen enthalten, die dem Markt angemessen sind und die Interessen der Gesellschaft schützen. Beim vorzeitigen Ausscheiden von Spitzenkadern sind nur solche Abgangsleistungen zu erbringen, welche entweder vertraglich geschuldet sind oder in Übereinstimmung mit dem Gesellschaftsinteresse ausgehandelt werden.

Nominierungsausschuss

27 Der Verwaltungsrat setzt einen Nominierungsausschuss («Nomination Committee») ein.

- Der Nominierungsausschuss legt Grundsätze für die Auswahl von Kandidaten zur Zuwahl in den Verwaltungsrat bzw. für die Wiederwahl fest und bereitet die Auswahl nach diesen Kriterien vor.
- Dem Nominierungsausschuss können auch Aufgaben im Zusammenhang mit der Auswahl und Beurteilung von Kandidaten für das oberste Kader zugewiesen werden.

h Besondere Verhältnisse

28 Die Regeln des «Swiss Code» können, je nach Aktionärsstruktur und Grösse des Unternehmens, den konkreten Verhältnissen angepasst werden.

- Bei Gesellschaften mit aktiv engagierten Grossaktionären (darin eingeschlossen an der Börse kotierte Tochtergesellschaften eines Konzerns) sowie bei mittleren und kleineren Unternehmen können Anpassungen oder Vereinfachungen vorgesehen werden. Solche Gesellschaften verwirklichen auf ihre Weise eine zweckmässige Gestaltung der Beurteilung der externen Revision, eines funktionsfähigen internen Kontrollsystems, der Entschädigungsgrundsätze für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sowie der Nachfolgeregelung im Verwaltungsrat.
- Mittlere und kleinere Unternehmen können an Stelle von Ausschüssen Einzelbeauftragte einsetzen oder die entsprechenden Aufgaben durch den Gesamtverwaltungsrat wahrnehmen lassen.

III Die Revision

29 Die Funktion der externen Revision wird durch die von den Aktionären gewählte Revisionsstelle und gegebenenfalls den Konzernprüfer ausgeübt.

- Die externe Revision erfüllt die ihr vom Gesetz zugewiesenen Aufgaben gemäss den für sie geltenden Richtlinien und arbeitet mit den für die interne Revision verantwortlichen Personen in zweckmässiger Weise zusammen.
- Revisionsstelle und Konzernrechnungsprüfer halten sich an die für sie geltenden Unabhängigkeits-Richtlinien.

IV Offenlegung

30 Die Gesellschaft macht in ihrem Geschäftsbericht Angaben zur Corporate Governance.

- Hinsichtlich der einzelnen Angaben gilt die Richtlinie der SWX Swiss Exchange betreffend Information zur Corporate Governance.



SWX-Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance

Regl. Grundlage: Art. 1, 3, 64 KR

Beschluss vom: 17. April 2002

Inkraftsetzung am: 1. Juli 2002

- 1 Ausgangslage**

Gemäss Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) legt die SWX Swiss Exchange fest, welche Informationen zu veröffentlichen sind, damit die Anleger die Eigenschaften der Effekten und die Qualität des Emittenten beurteilen können. International anerkannten Standards wird Rechnung getragen (Art. 8 BEHG). Zu dieser Information gehören Angaben über die Führung und Kontrolle auf oberster Unternehmensebene des Emittenten (Corporate Governance).
- 2 Zweck der Richtlinie**

Die Richtlinie soll die Emittenten dazu anhalten, den Investoren bestimmte Schlüsselinformationen zur Corporate Governance in geeigneter Form zugänglich zu machen.
- 3 Anwendungsbereich**

Die Richtlinie findet auf alle Emittenten Anwendung, deren Beteiligungsrechte an der SWX kotiert sind und deren Gesellschaftssitz in der Schweiz ist. Emittenten, deren Gesellschaftssitz nicht in der Schweiz ist, fallen ebenfalls in den Anwendungsbereich der Richtlinie, wenn ihre Beteiligungsrechte an der SWX, nicht aber im Heimatstaat, kotiert sind.
- 4 Gegenstand der Informationen**

Im Anhang zu dieser Richtlinie sind die Informationen aufgeführt, die im Geschäftsbericht zu veröffentlichen sind.
- 5 Klarheit und Wesentlichkeit**

Die Informationen zur Corporate Governance sollen sich auf das für die Investoren Wesentliche beschränken und dies sachgerecht und verständlich darlegen.
- 6 Ort der Publikation**

Die Informationen zur Corporate Governance sind im jährlichen Geschäftsbericht in einem eigenen Kapitel zu veröffentlichen. In diesem Kapitel kann auf andere Stellen im Geschäftsbericht oder auf andere, leicht zugängliche Informationsquellen verwiesen werden. Bei Verweisen auf Webseiten ist der Suchpfad anzugeben.
- 7 «Comply or explain»**

Zwingend sind die Informationen gemäss Kapitel 5 des Anhangs (Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen) offen zu legen. Im Übrigen gilt der Grundsatz «comply or explain»: Sieht der Emittent von der Offenlegung bestimmter Informationen ab, so ist dies im Geschäftsbericht einzeln und substantiell zu begründen.

8 Stichtag

Massgebend für die zu publizierenden Informationen sind die Verhältnisse am Bilanzstichtag. Wesentliche Änderungen, die zwischen Bilanzstichtag und Redaktionsschluss des Geschäftsberichts eintreten, sind in geeigneter Form und unter entsprechendem Hinweis nachzutragen.

9 Inkraftsetzung

Diese Richtlinie tritt am 1. Juli 2002 in Kraft. Sie ist erstmals im Bericht für das Geschäftsjahr umzusetzen, das am oder nach dem 1. Januar 2002 beginnt.

Gegenstand und Umfang der Angaben zur Corporate Governance

1 Konzernstruktur und Aktionariat

Über die Konzernstruktur und das Aktionariat sind folgende Angaben zu machen:

1.1 Konzernstruktur

1.1.1 Darstellung der operativen Konzernstruktur des Emittenten.

1.1.2 Die kotierten Gesellschaften, die zum Konsolidierungskreis des Emittenten gehören, unter Angabe von Firma und Sitz, Ort der Kotierung, Börsenkapitalisierung, von Konzerngesellschaften gehaltene Beteiligungsquote sowie Valorenummer bzw. ISIN der Valoren.

1.1.3 Die nicht kotierten Gesellschaften, die zum Konsolidierungskreis des Emittenten gehören, unter Angabe von Firma und Sitz, Aktienkapital und von Konzerngesellschaften gehaltene Beteiligungsquote.

1.2 Bedeutende Aktionäre

Bedeutende Aktionäre sowie bedeutende Aktionärsgruppen und deren Beteiligungen, sofern sie dem Emittenten bekannt sind. Für Emittenten mit Sitz in der Schweiz hat die Offenlegung gemäss den Publikationen im Schweizerischen Handelsamtsblatt zu erfolgen, welche im Berichtsjahr gemäss Art. 20 BEHG und den Bestimmungen der Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommission über die Börsen und den Effektenhandel vorgenommen wurden. Dazu gehören auch die in diesem Rahmen veröffentlichten Kernelemente von Aktionärsbindungsverträgen.

1.3 Kreuzbeteiligungen

Kreuzbeteiligungen, soweit die kapital- oder stimmenmässigen Beteiligungen auf beiden Seiten einen Grenzwert von fünf Prozent überschreiten.

2 Kapitalstruktur

Über die Kapitalstruktur des Emittenten sind folgende Angaben zu machen:

2.1 Kapital

Betrag des ordentlichen, genehmigten und bedingten Kapitals des Emittenten per Stichtag.

2.2 Genehmigtes und bedingtes Kapital im Besonderen

Zum genehmigten und bedingten Kapital des Emittenten ist zudem anzugeben:

- a maximaler Umfang der genehmigten oder bedingten Kapitalerhöhung und Dauer der Ermächtigung zur Durchführung der Kapitalerhöhung;
- b Kreis der Begünstigten, die ein Recht auf Zeichnung dieses zusätzlichen Kapitals haben;
- c Bedingungen und Modalitäten der Ausgabe oder Entstehung der Beteiligungsrechte, die dem zusätzlichen Kapital entsprechen.

2.3 Kapitalveränderungen

Beschreibung der Kapitalveränderungen der letzten drei Berichtsjahre.

2.4 Aktien und Partizipationsscheine

Zahl, Gattung und Nennwert von Aktien und Partizipationsscheinen des Emittenten, jeweils unter Angabe der Hauptmerkmale wie Dividendenberechtigung, Stimmrecht, Vorzugsrechte und ähnliche Berechtigungen unter Hinweis auf den nicht einbezahlten Teil auf dem ordentlichen Kapital.

2.5 Genussscheine

Zahl und Hauptmerkmale von Genussscheinen des Emittenten.

2.6 Beschränkung der Übertragbarkeit und Nominee-Eintragungen

2.6.1 Beschränkungen der Übertragbarkeit pro Aktienkategorie unter Hinweis auf allfällige statutarische Gruppenklauseln und auf Regeln zur Gewährung von Ausnahmen.

2.6.2 Gründe für die Gewährung von Ausnahmen im Berichtsjahr.

2.6.3 Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen unter Hinweis auf allfällige Prozentklauseln und Eintragungsvoraussetzungen.

2.6.4 Verfahren und Voraussetzungen zur Aufhebung von statutarischen Privilegien und Beschränkungen der Übertragbarkeit.

2.7 Wandelanleihen und Optionen

Ausstehende Wandelanleihen und Anzahl der vom Emittenten oder von Konzerngesellschaften auf Beteiligungsrechte des Emittenten begebenen Optionen (einschliesslich Mitarbeiteroptionen, die separat darzustellen sind) mit Hinweis auf Laufzeit, Wandelbedingungen bzw. Ausübungspreis, Bezugsverhältnis sowie auf den Umfang des gesamthaft erfassten Aktienkapitals.

3 Verwaltungsrat

Über den Verwaltungsrat des Emittenten sind folgende Angaben zu machen:

3.1 Mitglieder des Verwaltungsrats

Pro Mitglied des Verwaltungsrats:

- a Name, Nationalität, Ausbildung und beruflicher Hintergrund.
- b Operative Führungsaufgaben für den Emittenten oder eine Konzerngesellschaft des Emittenten (exekutives/nicht exekutives Mitglied).
- c Pro nicht exekutives Mitglied des Verwaltungsrats:
 - ob es in den drei der Berichtsperiode vorangegangenen Geschäftsjahren der Geschäftsführung des Emittenten oder einer Konzerngesellschaft des Emittenten angehörte;
 - ob es mit dem Emittenten oder einer Konzerngesellschaft des Emittenten in wesentlichen geschäftlichen Beziehungen steht.

3.2 Weitere Tätigkeiten und Interessenbindungen

Pro Mitglied des Verwaltungsrats:

- a Tätigkeiten in Führungs- und Aufsichtsgremien bedeutender schweizerischer und ausländischer Körperschaften, Anstalten und Stiftungen des privaten und des öffentlichen Rechts;

- b dauernde Leitungs- und Beraterfunktionen für wichtige schweizerische und ausländische Interessengruppen;
- c amtliche Funktionen und politische Ämter.

3.3 Kreuzverflechtungen

Hinweis auf gegenseitige Einsitznahme in Verwaltungsräten von kotierten Gesellschaften.

3.4 Wahl und Amtszeit

- 3.4.1 Grundsätze des Wahlverfahrens (Gesamterneuerung oder gestaffelte Erneuerung) und Amtszeitbeschränkungen.
- 3.4.2 Erstmalige Wahl und verbleibende Amtsdauer je pro Mitglied des Verwaltungsrats.

3.5 Interne Organisation

- 3.5.1 Aufgabenteilung im Verwaltungsrat.
- 3.5.2 Personelle Zusammensetzung sämtlicher Verwaltungsratsausschüsse, deren Aufgaben und Kompetenzabgrenzung.
- 3.5.3 Arbeitsweise des Verwaltungsrats und seiner Ausschüsse.

3.6 Kompetenzregelung

Grundzüge der Kompetenzregelung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung.

3.7 Informations- und Kontrollinstrumente gegenüber der Geschäftsleitung

Ausgestaltung der Informations- und Kontrollinstrumente des Verwaltungsrats gegenüber der Geschäftsleitung des Emittenten wie z.B. interne Revision, Risikomanagement-System oder Management Information System (MIS).

4 Geschäftsleitung

Über die Geschäftsleitung des Emittenten sind folgende Angaben zu machen:

4.1 Mitglieder der Geschäftsleitung

Pro Mitglied der Geschäftsleitung:

- a Name, Nationalität und Funktion.
- b Ausbildung und beruflicher Hintergrund.
- c Allfällige frühere Tätigkeiten für den Emittenten oder eine Konzerngesellschaft des Emittenten.

4.2 Weitere Tätigkeiten und Interessenbindungen

Pro Mitglied der Geschäftsleitung:

- a Tätigkeiten in Führungs- und Aufsichtsgremien bedeutender schweizerischer und ausländischer Körperschaften, Anstalten und Stiftungen des privaten und des öffentlichen Rechts;
- b dauernde Leitungs- und Beraterfunktionen für wichtige schweizerische und ausländische Interessengruppen;
- c amtliche Funktionen und politische Ämter.

4.3 Managementverträge

Kernelemente von Managementverträgen zwischen dem Emittenten und Gesellschaften (oder natürlichen Personen) ausserhalb des Konzerns unter Angabe von Firma und Sitz der Gesellschaften, der übertragenen Führungsaufgaben sowie der Form und des Umfangs der Entschädigung für die Auftragserfüllung.

5 Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen

Über die Entschädigungen und Beteiligungen von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung des Emittenten und Darlehen an dieselben sind folgende Angaben zu machen:

5.1 Inhalt und Festsetzungsverfahren der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme

Grundlagen und Elemente der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme je für amtierende und ehemalige Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung des Emittenten sowie Zuständigkeit und Verfahren zu deren Festsetzung.

5.2 Entschädigungen an amtierende Organmitglieder

5.2.1 Summe aller Entschädigungen, namentlich Honorare, Saläre, Gutschriften, Bonifikationen und Sachleistungen (letztere nach dem Marktwert zum Zeitpunkt der Zuteilung bewertet), die während des Berichtsjahres vom Emittenten oder einer Konzerngesellschaft ausgerichtet wurden und direkt oder indirekt den Mitgliedern des Verwaltungsrats und/oder der Geschäftsleitung zugute kommen; dabei sind auch alle Organmitglieder einzubeziehen, die im Berichtsjahr ihre Funktion beendeten (also am Stichtag nicht mehr Organmitglied waren).

5.2.2 Die Summe ist je gesamthaft auszuweisen für:

- a die Gesamtheit der exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats und der Mitglieder der Geschäftsleitung einerseits;
- b die Gesamtheit der nicht exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats andererseits.

5.2.3 Separat auszuweisen sind zusätzliche Abgangsentschädigungen an oben genannte Personen, die im Berichtsjahr ihre Organfunktion beendeten.

5.3 Entschädigungen an ehemalige Organmitglieder

5.3.1 Summe aller Entschädigungen, namentlich Honorare, Saläre, Gutschriften, Bonifikationen und Sachleistungen (letztere nach dem Marktwert zum Zeitpunkt der Zuteilung bewertet), die während des Berichtsjahres vom Emittenten oder einer Konzerngesellschaft ausgerichtet wurden und direkt oder indirekt den in der Vorperiode oder früher ausgeschiedenen Mitgliedern des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung zugute kommen.

5.3.2 Die Summe ist je gesamthaft auszuweisen für:

- a die Gesamtheit der ausgeschiedenen exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats und der ausgeschiedenen Mitglieder der Geschäftsleitung einerseits;
- b die Gesamtheit der ausgeschiedenen nicht exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats andererseits, wobei je auf die Anzahl der begünstigten Personen hinzuweisen ist.

5.4 Aktienzuteilung im Berichtsjahr

Anzahl der Aktien des Emittenten, die während des Berichtsjahres zugeteilt wurden an:

- a die Gesamtheit der exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats und der Mitglieder der Geschäftsleitung sowie diesen nahe stehenden Personen¹ einerseits;
- b die Gesamtheit der nicht exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats sowie diesen nahe stehenden Personen¹ andererseits.

5.5 Aktienbesitz

Anzahl der Aktien des Emittenten, die per Stichtag gehalten werden von:

- a der Gesamtheit der exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats und der Mitglieder der Geschäftsleitung sowie diesen nahe stehenden Personen¹ einerseits;
- b der Gesamtheit der nicht exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats sowie diesen nahe stehenden Personen¹ andererseits.

5.6 Optionen

Übersicht über die auf Beteiligungsrechte des Emittenten zugeteilten Optionen (einschliesslich Optionen aus synthetischen Beteiligungsprogrammen), die per Stichtag je gesamthaft gehalten werden von:

- a der Gesamtheit der exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats und der Mitglieder der Geschäftsleitung sowie diesen nahe stehenden Personen¹ einerseits;
 - b der Gesamtheit der nicht exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats sowie diesen nahe stehenden Personen¹ andererseits,
- je unter Hinweis auf Zuteilungsjahr, Laufzeit, Bezugsverhältnis und Ausübungspreis.

5.7 Zusätzliche Honorare und Vergütungen

Je einzeln die Summe der Honorare (z.B. Beraterhonorare) und anderer Vergütungen, die jedes Mitglied des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung sowie diesen nahe stehenden Personen¹ für zusätzliche Dienstleistungen zugunsten des Emittenten oder einer Konzerngesellschaft während des Berichtsjahres in Rechnung stellten, sofern diese Summe die Hälfte der ordentlichen Entschädigungssumme der betreffenden Organperson erreicht oder überschreitet.

5.8 Orgendarlehen

5.8.1 Gesamtbetrag und Konditionen der Sicherheiten und der noch nicht zurückgezahlten Darlehen, Vorschüsse oder Kredite, die der Emittent oder eine Konzerngesellschaft des Emittenten den Mitgliedern des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung sowie diesen nahe stehenden Personen¹ gewährte.

5.8.2 Der Betrag ist je gesamthaft auszuweisen für:

- a die Gesamtheit der exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats und der Mitglieder der Geschäftsleitung sowie diesen nahe stehenden Personen¹ einerseits;
- b die Gesamtheit der nicht exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats sowie diesen nahe stehenden Personen¹ andererseits, wobei je auf die Anzahl der begünstigten Personen hinzuweisen ist.

¹ Unter nahe stehenden Personen sind natürliche und juristische Personen im Sinne von Art. 678 OR zu verstehen.

5.9 Höchste Gesamtentschädigung

Für das Mitglied des Verwaltungsrats mit der höchsten Summe aller Entschädigungen (Entschädigungen gemäss Art. 5.2, 5.4 und 5.6) sind ohne Namensnennung separat auszuweisen sowohl die Entschädigungen als auch die Aktien- und Optionszuteilungen (je gemäss Art. 5.2, 5.4 und 5.6), die im Berichtsjahr ausgerichtet wurden.

6 Mitwirkungsrechte der Aktionäre

Über die Mitwirkungsrechte der Aktionäre des Emittenten sind folgende Angaben zu machen:

6.1 Stimmrechtsbeschränkung und -vertretung

- 6.1.1 Sämtliche Stimmrechtsbeschränkungen unter Hinweis auf statutarische Gruppenklauseln und auf Regeln zur Gewährung von Ausnahmen, namentlich für institutionelle Stimmrechtsvertreter.
- 6.1.2 Gründe für die Gewährung von Ausnahmen im Berichtsjahr.
- 6.1.3 Verfahren und Voraussetzungen zur Aufhebung statutarischer Stimmrechtsbeschränkungen.
- 6.1.4 Statutarische Regeln zur Teilnahme an der Generalversammlung, sofern sie vom Gesetz abweichen.

6.2 Statutarische Quoren

Beschlüsse der Generalversammlung, die gemäss Statuten des Emittenten nur von einer grösseren Mehrheit gefasst werden können als die vom Gesetz vorgeschriebene, je unter Angabe der entsprechenden Mehrheit.

6.3 Einberufung der Generalversammlung

Statutarische Regeln zur Einberufung der Generalversammlung, sofern sie vom Gesetz abweichen.

6.4 Traktandierung

Regeln zur Traktandierung eines Verhandlungsgegenstands für die Generalversammlung, namentlich bezüglich Fristen und Stichtage.

6.5 Eintragungen im Aktienbuch

Regelung zum Stichtag der Eintragung von Namenaktionären im Aktienbuch des Emittenten im Hinblick auf die Teilnahme an der Generalversammlung sowie allfällige Regeln zur Gewährung von Ausnahmen.

7 Kontrollwechsel und Abwehrmassnahmen

Über Kontrollwechsel und Abwehrmassnahmen sind folgende Angaben zu machen:

7.1 Angebotspflicht

Bestehen einer statutarischen Regelung betreffend «opting out» bzw. «opting up» (BEHAG Art. 22) unter Angabe des prozentualen Grenzwerts.

7.2 Kontrollwechselklauseln

Inhalt von Kontrollwechselklauseln in Vereinbarungen und Plänen zugunsten der Mitglieder des Verwaltungsrats und/oder der Geschäftsleitung sowie weiterer Kadermitglieder des Emittenten (z.B. «Golden Parachutes»).

8 Revisionsstelle

Über die Revisionsstelle sind folgende Angaben zu machen:

8.1 Dauer des Mandats und Amtsdauer des leitenden Revisors

8.1.1 Zeitpunkt der Übernahme des bestehenden Revisionsmandats.

8.1.2 Amtsantritt des leitenden Revisors, der für das bestehende Revisionsmandat verantwortlich ist.

8.2 Revisionshonorar

Summe der Revisionshonorare, welche die Revisionsgesellschaft während des Berichtsjahres in Rechnung stellte.

8.3 Zusätzliche Honorare

Summe der Honorare, welche die Revisionsgesellschaft und/oder mit ihnen verbundene Personen für zusätzliche Dienstleistungen (z.B. Unternehmensberatung) zugunsten des Emittenten oder einer Konzerngesellschaft des Emittenten während des Berichtsjahres in Rechnung stellten.

8.4 Aufsichts- und Kontrollinstrumente gegenüber der Revision

Ausgestaltung der Aufsichts- und Kontrollinstrumente des Verwaltungsrats zur Beurteilung der externen Revision.

9 Informationspolitik

Über die Informationspolitik des Emittenten sind folgende Angaben zu machen:

Rhythmus und Form von Informationen des Emittenten an seine Aktionäre sowie Hinweis auf permanente Informationsquellen und Kontaktadressen des Emittenten, die allgemein zugänglich sind oder speziell von Aktionären genutzt werden können (z.B. Links auf Webseiten, Info-Centers, Druckschriften usw.).

Teilnehmer der Expertengruppe «Corporate Governance»

- ABB Ltd., Zürich
- Alcan Holding Switzerland AG, Zürich
- ASIP – Schweizerischer Pensionskassenverband, Zürich
- Bâloise Holding, Basel
- Bühler AG, Uzwil
- Ciba Spezialitätenchemie AG, Basel
- Clariant International Ltd., Muttenz
- Credit Suisse Group, Zürich
- Ethos – Schweizerische Anlagestiftung für nachhaltige Entwicklung, Genf
- F. Hoffmann-La Roche AG, Basel
- Georg Fischer AG, Schaffhausen
- Institut für schweizerisches Bankwesen an der Universität Zürich, Zürich
- Lombard, Odier & Cie., Genf
- Lonza Group AG, Zürich
- Nestlé SA, Vevey
- Novartis International AG, Basel
- Rieter Holding AG, Winterthur
- Schindler Holding AG, Hergiswil
- Schweizerische Bankiervereinigung, Basel
- Schweizerischer Arbeitgeberverband, Zürich
- Schweizerische Vereinigung für Finanzanalyse und Vermögensverwaltung (SVFV), Bülach
- Schweizerischer Versicherungsverband (SVV), Zürich
- SGS Société Générale de Surveillance Holding SA, Genf
- Swiss Re, Schweizerische Rückversicherungsgesellschaft, Zürich
- Swiss Retail Federation, Bern
- Swissca Holding AG, Bern
- SwissCham – Verband Schweizerischer Aussenwirtschaftskammern, Zürich
- Swissmem, Zürich
- SWX Swiss Exchange, Zürich
- Treuhand-Kammer, Zürich
- UBS AG, Zürich und Basel
- Vereinigung der privaten Aktiengesellschaften, Basel
- Vereinigung Schweizerischer Industrie-Holdinggesellschaften (Industrie-Holding), Bern
- Versicherungskasse der Stadt Zürich, Zürich
- Zurich Financial Services, Zürich

economiesuisse
Verband der Schweizer Unternehmen
Hegibachstrasse 47
Postfach
CH-8032 Zürich

economiesuisse
Fédération des entreprises suisses
Carrefour de Rive 1
Case postale 3684
CH-1211 Genève 3

economiesuisse
Verband der Schweizer Unternehmen
Spitalgasse 4
Postfach
CH-3001 Bern

economiesuisse
Federazione delle imprese svizzere
Via Bossi 6
casella postale 2336
CH-6901 Lugano

economiesuisse
Swiss Business Federation
Rue Joseph II, 40 Bte 3
B-1000 Bruxelles

www.economiesuisse.ch