

St. Galler Studien zum Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht

Rolf Watter

Die Informationsversorgung
des Aktionärs, insbesondere
die SWX-Richtlinie betr.
Information zur Corporate
Governance

Sonderdruck

! Haupt

Inhaltsübersicht

Vorwort des Herausgebers

Dr. Christoph B. Bühler, LL.M. V

Unternehmensinterne Informationsversorgung

Prof. Dr. Jean Nicolas Druey 3

Die Informationsversorgung des Aktionärs, insbesondere die SWX-Richtlinie betr. Information zur Corporate Governance

Prof. Dr. Rolf Watter, LL.M. 33

Die Sonderprüfung und Fact-Finding-Gutachten im Hinblick auf die Verantwortlichkeit

Dr. René Schwarzenbach 67

Ad hoc-Publizität und Insiderstrafnorm: Nach- und Feinschliff für das Informationsrecht des Kapitalmarktes

Prof. Dr. Peter Böckli 87

Stand der Entwicklungen bei den Rechnungslegungsstandards

Thomas Stenz 119

Autorenverzeichnis 137

Sachregister 139

Die Informationsversorgung des Aktionärs insbesondere die SWX-Richtlinie betr. Information zur Corporate Governance¹

Rolf Watter

Inhaltsübersicht

I. DIE INFORMATIONSRECHTE DES AKTIONÄRS UND INVESTORS IM HEUTIGEN RECHT	35
A. Die Rechte des Aktionärs vor und anlässlich der Generalversammlung	36
1. Recht, Geschäftsbericht zu erhalten (Rechnung plus Jahresbericht)	36
2. Recht auf Auskunft	37
3. Recht auf Einsicht	38
4. Recht, Sonderprüfung zu verlangen	38
B. Rechte des Aktionärs ausserhalb der Generalversammlung	38
1. Einsicht in GV-Protokolle	38
2. Orientierung über Organisation der Geschäftsführung	39
3. Informationsmöglichkeiten mittels Klagen	39
C. Informationsrechte und -möglichkeiten des potentiellen Aktionärs	39
1. Rechte aus Börsenrecht bzw. aus dem Kotierungsreglement	39
2. Information des Marktes via Analysten	40
D. Grenzen des Informationsrechts	41
1. Geschäftsgeheimnis	41
2. Gleichbehandlung	42

¹ Vorliegender Artikel beruht im Wesentlichen auf einer Power-Point Präsentation, die anlässlich der Tagung „Informationspflichten des Unternehmens im Gesellschafts- und Börsenrecht vom 14. Mai 2002 in Zürich erfolgte. Der Fussnotenapparat ist bewusst nicht vollständig gehalten.

II. DIE SWX-RICHTLINIE ÜBER CORPORATE GOVERNANCE („RLCG“)

- A. Allgemeines zur Coporate Governance
 - 1. Definition 45
 - 2. Was will Coporate Governance ? 45
 - 3. Bestandaufnahme und Handlungsbedarf 47
- B. Swiss Code of Best Practice („SCBP“)
 - 1. Im Allgemeinen 50
 - 2. Wichtigste Bestimmungen des SCBP 51
 - 3. Vergleich des SCBP mit dem deutschen Kodex 54
- C. Coporate Governance nur für Grossgesellschaften ? 55
- D. Die Richtlinie der SWX zur Coporate Governance (RLCG)
 - 1. Allgemeines 56
 - 2. Gegenstand der Offenlegung (Besprechung des Anhanges) 57

III. FAZIT

LITERATURÜBERSICHT

65

I. Die Informationsrechte des Aktionärs und Investors im heutigen Recht

Die Versorgung des Aktionärs einer Schweizer AG mit unternehmensrelevanten Informationen¹ erfolgte historisch betrachtet immer nur sehr zurückhaltend. Der vielleicht eindrücklichste Beleg für diese Aussage liegt in der jahrzehntelangen, gesetzlich geschützten Möglichkeit des Verwaltungsrates („VR“), seinen Leistungsausweis durch Schaffung und Auflösung so genannt stiller Reserven (besser: Willkürreserven) zu verschleiern. Aber auch der Investor, also der potentielle Aktionär, wurde (und wird) vom Gesetzgeber kaum besser behandelt: Zeugnis für diese Aussage sind etwa die ausserordentlich mageren Vorschriften zum Prospekthalt (Art. 652a OR). Wo sich der Gesetzgeber an sich offen zeigte, wie in der Umschreibung des Auskunftsrechtes (Art. 697 Abs. 1 und 2 OR), limitierte die Praxis den Informationsanspruch des Aktionärs, indem sie alle erdenklichen Sachverhalte als Geschäftsgeheimnis oder als vom Gesellschaftsinteresse geschützt taxierte².

In jüngerer und insbesondere in jüngster Zeit hat in diesem Bereich nun aber ein Umdenken stattgefunden: So wird seit 1992 wenigstens verlangt, dass die Auflösung stiller Reserven, falls dadurch das Ergebnis wesentlich günstiger dargestellt wird (was immer dann der Fall ist, wenn die Höhe der aufgelösten Reserven im Verhältnis zum ordentlichen Gewinn oder Verlust ohne diese Auflösung wesentlich ist, bzw. m.E. 10% überschreitet), offen gelegt wird (Art. 663b Ziff. 8 OR). 1996 hat das Kotte-

¹ Vgl. generell zum Thema Informationsrechte des Aktionärs (alle mit weiteren Verweisen) insb. *Rofy H. Weber* (2002) Art. 697 N 2 ff.; *Peter V. Kunz* (2001) 821 ff., derselbe (AJP 2001) 883 ff.; *Peter Forsmoser* (1997) 86 ff.; *Peter Bockli* (1996) N 1309 ff.; *Forsmoser/Meyer-Hayoz/Nobel* (1996) § 40 N 146 ff.; *Felix Horber* (1995) 18 ff.; vgl. zur Entwicklungsgeschichte etwa *Jean Nicolas Druey* (1984) 104 ff.

² Vgl. *Rofy H. Weber* (2002) Art. 697 N 8 ff., speziell 10, ferner das hinten bei FN 30 genannte Beispiel zur VR-Honorierung. Vgl. ferner etwa BGE 82 II 216, wo es um Auskünfte über Wert und Ertrag aus einer (offenbar wichtigen) Tochtergesellschaft ging, die weder in der Bilanz noch in der Erfolgsrechnung explizit aufgeführt wurde (bzw. in der Bilanz unter „Werschriften“ enthalten war, während Einkünfte neutralisiert und versteckt wurden, indem „fictivement“ Kreditoren in diesem Umfang gebucht wurden). Das BGr. führte u.a. aus (S. 222): „Pour que les renseignements doivent (sic) être refusés, il suffit donc, même si le requérant a en vue l'intérêt général des actionnaires, que celui-ci soit moins grand que l'intérêt de la société à refuser les indications demandées.“ Als Begründung genügte die Aussage, die Gesellschaft hätte ein Interesse daran, zu verschleiern, welche Gewinne von der Tochtergesellschaft an die Mutter überwiesen wurden, da sonst die Kunden (und Behörden, u.a. Steuerbehörden) im Land der Tochter Forderungen stellen könnten. Dies ist schon deshalb kaum nachvollziehbar, weil die in jenem Land erzielten Gewinne und das Ausmass der Dividenden sicher nicht übereinstimmen und ferner die lokalen Behörden sicher die Möglichkeiten hatten, auf die Bücher der Tochter zu greifen.

⁴ Vgl. hierzu auch *Neuhäus/Ilg* (2002) Art. 663b N 27; *Peter Bockli* (1996) N 971.

rungsreglement (KR⁹) mit seinen Regeln zum Inhalt des Prospektes und den Vorschriften über die Ad-hoc-Publizität die Lage bei der kotierten Gesellschaft stark verbessert. Neues Beispiel der Öffnung ist nun die im Zentrum der vorliegenden Ausführungen stehende SWX-Richtlinie vom 17. April 2002 betr. Informationen zur Corporate Governance (Corporate Governance-Richtlinie, RLCG).

A. Die Rechte des Aktionärs vor und anlässlich der Generalversammlung

Das „klassische“ Schweizer Gesellschaftsrecht verlegt die Informationsversorgung des Aktionärs primär in das Vorfeld der und in die Generalversammlung („GV“), indem ihm vor der (ordentlichen) GV „Grunddaten“ zum Unternehmen und dessen Leistung in der vergangenen Periode geliefert werden müssen (in der Form des Geschäftsberichtes, Art. 696 OR) und der Aktionär anlässlich dieser Versammlung zusätzliche Informationen verlangen kann (Art. 697 OR). Das „modernere“ Börsenrecht setzt demgegenüber vor allem auf sofortige und allgemeine Veröffentlichung von Information, beispielsweise via Pressemitteilungen, Zeitungsinserate und/oder das Internet (vgl. Art. 64 f. und 72 KR).

Im Folgenden werden zunächst die Rechte näher erläutert, die dem Aktionär vor oder anlässlich der GV zustehen.

1. Recht, Geschäftsbericht zu erhalten (Rechnung plus Jahresbericht)

Dieses wichtigste Informationsrecht verlangt, dass die Gesellschaft während der Einladungsfrist für die GV den Aktionären den Geschäftsbericht (zu dessen Inhalt Art. 662 ff. OR) und den Revisionsbericht (Art. 729 OR)¹⁰ zur Verfügung hält (Art. 696 OR), wobei es heute zumindest bei Grossgesellschaften üblich ist, dass der Geschäftsbericht den Namenaktionären zugestellt¹¹ und gleichzeitig auf dem Internet der Allgemeinheit zugänglich gemacht wird¹². Der inhaltliche „Wert“ des Geschäfts-

berichtes hängt abgesehen von den gesetzlichen Mindestvorschriften der Art. 662 ff. OR für den Einzelabschluss im Bereich des konsolidierten Zahlenwerkes wesentlich von dem von der Gesellschaft gewählten Rechnungslegungsstandard ab (vgl. Art. 66 ff. KR). Besonders Abschlüsse der grossen, international tätigen Gesellschaften sind heute ausserordentlich detailliert, insbesondere im Anhang zum konsolidierten Abschluss.

2. Recht auf Auskunft

Das Recht auf Auskunft¹³ (Art. 697 Abs. 1, 2 und 4 OR), das auch gegenüber dem Revisor besteht (Art. 729c OR), ist vom Gesetzgeber grundsätzlich grosszügig ausgestaltet worden, indem der Aktionär vorbehaltlich von Geschäftsgeheimnissen und „anderen schutzwürdigen Interessen der Gesellschaft“ (dazu unten, Teil I.D) alle Angaben verlangen kann, die für die Ausübung seiner Rechte relevant sind¹⁴. Dazu gehören nach der Lehre alle Angaben, die beispielsweise einen erheblichen Einfluss auf die Beurteilung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage der Gesellschaft haben können, inkl. Auskünfte, die für den Verkauf der Aktien nötig sind¹⁵. Ebenfalls zulässig sind alle Fragen, die dem Aktionär erlauben, die „Performance“ des VR zu bestimmen¹⁶.

Praktisch scheint die Bedeutung dieses Rechts zuzunehmen, was etwa die teilweise sehr langen GVs grosser Gesellschaften im Frühjahr 2002 belegen. Andererseits stellt man auch immer wieder fest, dass es vielen Aktionären an einer GV wichtiger ist, sich selber sprechen zu hören, als eine fundierte Auskunft zu erhalten. Anzumerken ist endlich, dass ein Aktionär fundierte Auskunft nur erwarten darf, wenn er Detailfragen vorher schriftlich einreicht. Entgegen gewissen Ausführungen in der Lehre¹⁷ ist es für mich aber fraglich, ob es zulässig ist, solche Fragen vorgängig zu beantworten, da ein solches Vorgehen gegen die Gleichbehandlungspflicht verstossen kann.

⁹ Vgl. dazu die Nachweise in FN 2.

¹⁰ Vgl. zum Umfang etwa *Peter Y. Kunz* (2001) 827; derselbe (AJP 2001) 888 (mit Verweisen).

¹¹ Vgl. etwa *Rolf H. Weber* (2002) Art. 697 N 6 und 7 (mit weiteren Verweisen); *Peter Beckli* (1996) N 1311.

¹² Dies zeigt sich u.a. auch dadurch, dass die Ausübung des Auskunftsrechts Voraussetzung für die Einleitung einer Sonderprüfung ist, die ja wiederum vom Konzept her primär Basis für eine allfällige Verantwortlichkeitsklage sein soll. Hauptargument ist aber natürlich, dass nur Fragen zur „Performance“ es dem Aktionär erlauben, zu beurteilen, ob er ein VR-Mitglied wieder wählen oder gar in Zukunft dessen Abwahl zu traktandieren versuchen soll.

¹³ *Forstmoser/Meyer-Hayoz/Nobel* (1996) § 40 N 167. Wie hier *Peter Y. Kunz* (AJP 2001) 894.

⁵ Erlassen am 24. Januar 1996, revidiert gemäss Beschlüssen der Zulassungsstelle vom 1. Dezember 1999, 25. Februar 2000 und 17. Oktober 2000.

⁶ Aufgund der standardisierten Texte ist dieser Bericht (leider) wenig aussagekräftig.

⁷ Besonders in der heutigen Zeit der teilweise sehr voluminösen Geschäftsberichte kommt es vor, dass diese in eine „Kurzform“ und einen detaillierteren Finanzteil aufgeteilt werden. In einigen Fällen müssen die Aktionäre den Finanzteil dann mittels eines Antwortformulars separat bestellen.

⁸ Damit wird das „Auflegen am Gesellschaftsitz“ nach Art. 696 OR zumindest praktisch obsolet – dieses Vorgehen hat auch den Vorteil, dass Erwerber von Aktien innerhalb der Einladungsfrist, aber vor dem Schliessen des Aktienbuches, relativ einfach an die Unterlagen gelangen können.

Das Auskunftsrecht ist klageweise durchsetzbar (vgl. Abs. 4)¹⁴, wobei keine konkreten Fristen bestehen, das Rechtsschutzinteresse des Aktionärs aber evtl. dahinfällt, wenn er sehr lange mit einer Klage zuwarten¹⁵; mit einer solchen Abweisung sollen Gerichte aber insoweit Zurückhaltung üben, als die Zeit bis zum (rechtskräftigen) Urteil jeweils sehr lange dauern kann, obwohl das Verfahren an sich ein summarisches ist, mithin das Zögern des Aktionärs mit der Verfahrensdauer vor Gericht angemessen verglichen werden sollte.

3. Recht auf Einsicht

Eingeschränkter als das Recht auf Auskunft ist das Recht auf Einsicht in die Geschäftsbücher und die Korrespondenz nach Art. 697 Abs. 3 OR, da hierzu ein Beschluss der GV oder des VR nötig ist, der nach freiem, aber pflichtgemässen Interesse dieser Organe zu treffen ist¹⁶. Nicht zu den Geschäftsbüchern im Sinne dieser Bestimmung gehört nach herrschender Lehre das Aktienbuch¹⁷.

4. Recht, Sonderprüfung zu verlangen

Dieses in Art. 697a ff. OR (vgl. auch Art. 700 Abs. 3 OR) niedergelegte Recht des Aktionärs soll diesem erlauben, speziell im Hinblick auf die Anstrengung einer Verantwortlichkeitsklage, Tatsachenfragen von einem Experten abklären zu lassen, wobei mit einem feintarierten System die Interessen des Aktionärs an Offenlegung mit denjenigen der Gesellschaft an Geheimhaltung ausgeglichen werden sollen¹⁸.

B. Rechte des Aktionärs ausserhalb der Generalversammlung

1. Einsicht in GV-Protokolle

Dieses in Art. 702 Abs. 3 OR umschriebene Recht des Aktionärs wird in der Praxis selten ausgeübt, hat aber - über Art. 702 Abs. 2 Ziff. 3 OR - gerade im Bereich des Auskunftsrechts eine gewisse Bedeutung, indem beispielsweise ein oppositioneller Aktionär sicherstellen kann, dass Sachverhalte, die er aufgebracht hat, und die dem VR eventuell unangenehm sind, im Protokoll „verewigt“ werden.

¹⁴ Die Klage kann selbständig und losgelöst von einer Anfechtungsklage erhoben werden. BGE 109 II 47, 95 II 161 ff.; vgl. zur Berufungsfähigkeit im Zusammenhang mit einer Klage auf Einberufung einer Generalversammlung BGE 112 II 145.

¹⁵ Vgl. *Peter Böchli* (1996) N 1313a, ferner generell *Peter V. Kunz* (2001) 833 ff.

¹⁶ Vgl. *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel* (1996) § 40 N 193. Vgl. auch *Peter V. Kunz* (2001) 830 ff.

¹⁷ Vgl. *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel* (1996) § 40 N 195.

¹⁸ Vgl. dazu den Beitrag *Schwarzenbach* in diesem Band.

2. Orientierung über Organisation der Geschäftsführung

Dieses in der Praxis selten ausgeübte Recht gemäss Art. 716b Abs. 2 OR unterscheidet sich vom Auskunftsrecht vor allem dadurch, dass es (auch) ausserhalb der GV ausgeübt werden kann, zu einer schriftlichen Antwort führt und auch dem Gläubiger offensteht¹⁹. Nach der RL/CG werden diese Informationen künftig von kotierten Unternehmen spontan veröffentlicht werden müssen.

3. Informationsmöglichkeiten mittels Klagen

Zu erwähnen ist endlich, dass es im Zusammenhang mit Anfechtungs- oder Verantwortlichkeitsklagen dem Aktionär gelingen kann, mittels prozessualer Editionspflichten oder mittels eines Versuches, durch (grundsätzlich substantiierte) Behauptungen die Beweislast faktisch zu „drehen“²⁰, an Informationen zu gelangen, die ihm normalerweise nicht offen stehen.

C. Informationsrechte und -möglichkeiten des potentiellen Aktionärs

1. Rechte aus Börsenrecht bzw. aus dem Kotierungsreglement

a) Veröffentlichung des Geschäftsberichtes

Dieses wichtige Recht des Marktes nach Art. 64 KR wird heutzutage investorenfreundlich meist dadurch erfüllt, dass ausführliche Geschäftsberichte (oft aufgeteilt in einen beschreibenden Teil und einen Zahlenteil) im Internet publiziert werden²¹. Zu erwähnen ist allerdings, dass offenbar auch heutzutage Unternehmen noch Mühe mit dieser Vorschrift haben²².

b) Recht auf gewissen Rechnungslegungsstandard

Die Vorschriften von Art. 67 und 60 KR garantieren dem Markt einerseits die Einhaltung eines Minimalstandards (FER, manchmal auch Swiss GAAP genannt), und stellen andererseits auch sicher, dass nur eine bestimmte Anzahl von Standards erlaubt ist, was eine minimale Vergleichbarkeit von Abschlüssen zwischen Unternehmen ähnlicher Branchen ermöglicht.

¹⁹ Vgl. *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel* (1996) § 40 N 187 ff.

²⁰ Dies indem das Unternehmen gezwungen wird, Dokumente vorzulegen, die belegen, dass eine bestimmte Behauptung falsch ist.

²¹ Vgl. auch Text bei FN 7 oben zur Zustimmung an Aktionäre.

²² Vgl. die Pressemitteilung der SWX vom 12. Juli 2002 betreffend Habsburg Holdings Ltd. und Pelham Investments SA, Genf.

c) Recht auf Halbjahresberichte

Art. 65 KR gibt den Investoren ein Recht auf Veröffentlichung eines (nichtrevidierten) Halbjahresabschlusses, womit die minimale „Mittelfrequenz“ des OR verdoppelt wird. Bereits geben viele Firmen auf freiwilliger Basis auch Quartalszahlen²³ bekannt, dort allerdings oft nur Umsatzzahlen oder Angaben zum EBITDA oder EBIT.

d) Ad-hoc-Publizität

Diese heute vielleicht wichtigste Vorschrift des KR (Art. 72) will sicherstellen, dass der Markt über (preis-)relevante Vorkommnisse im Unternehmen unverzüglich und gleichmässig orientiert wird²⁴. Der Emittent hat dabei zu informieren, sobald er von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat; er kann jedoch die Bekanntgabe einer kursrelevanten Information hinausschieben, wenn die neue Tatsache auf einen Plan oder Entschluss des Emittenten beruht und deren Verbreitung geeignet ist, seine berechtigten Interessen zu beeinträchtigen. Diesfalls muss der Emittent aber die umfassende Vertraulichkeit dieser Tatsache gewährleisten.

e) Neues Recht, über Corporate Governance Aspekte informiert zu werden

Diese im zweiten Teil dieser Arbeit näher zu erläuternde SWX-Richtlinie (bzw. die RLCC) will sicherstellen, dass der Markt über die Führungsorganisation und Organe einer kotierten Gesellschaft ausreichend informiert wird und erzeugt über das „comply or explain“-Prinzip einen indirekten Druck zur Befolgung des Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance („SCBP“)²⁵.

2. Information des Marktes via Analysten

Nebst direkter Information des Marktes ist es heute üblich, dass Unternehmen mit Analysten Kontakt pflegen und diese mit Informationen beliefern, was neben aktuellen Zahlen sogar den Einblick in Business Pläne umfassen kann; diese Informationen werden dann in Form von Unternehmensanalysen aufbereitet und dem Markt weitergeleitet. Kotierte Gesellschaften folgen dieser Praxis insbesondere, weil sie sich durch positive Analysen Kaufempfehlungen für ihre Aktien und damit einen höheren Aktienkurs erhoffen, was sich wiederum positiv auf die Eigenmittelbeschaffung (und auf Optionspläne) auswirkt.

²³ Vgl. auch die Pflicht am Neuen Markt zur quartalsweisen Berichterstattung in Art. 17 ff. des Zusatzreglementes für die Kotierung von Effekten im SWX New Market vom 1. Juni 1999.

²⁴ Vgl. statt vieler *Peter Hsu* (2002) passim.

²⁵ Abrufbar unter www.economiesuisse.ch.

Problematisch an dieser Praxis ist vor allem, dass ein Kreis von Personen (und deren Arbeitgeber) allenfalls privilegierte Informationen erhalten und daraus einen Wissensvorsprung gegenüber Aktionären und potentiellen Investoren erhalten. Auf diese Problematik wird im Folgenden eingegangen.

D. Grenzen des Informationsrechts

1. Geschäftsgeheimnis

Das Gesetz stipuliert beim Auskunftsrecht in Art. 697 Abs. 2 OR zwei Hürden, nämlich zunächst, dass die Frage (bzw. die Antwort darauf) für die Ausübung der Aktionärsrechte erforderlich sein muss²⁶ und sodann, dass die Gesellschaft die Antwort dann verweigern kann, wenn ein Geschäftsgeheimnis oder ein anderes schutzwürdiges Interesse der Gesellschaft betroffen ist, wobei heute anerkannt ist, dass der VR die Information nur verwehren kann, wenn er die Gefährdung durch konkrete Vorbringen belegen kann und gestützt darauf eine Gefährdung als wahrscheinlich erachtet²⁷.

Was ein Geschäftsgeheimnis darstellt, unterliegt sich wandelnden Anschauungen²⁸. Dies lässt sich beispielsweise anhand von Bezügen des VR oder des Topmanagements zeigen²⁹: Was vor kurzem noch als „top secret“ galt, muss heute (wenn auch teilweise nur aggregiert) spontan veröffentlicht werden³⁰.

²⁶ Dazu oben, Teil I.A.2. Aktionärsrechte umfassen u.a. alle Stimmrechte, womit etwa klar ist, dass sich der Aktionär über die Qualität der Jahresrechnung und der VR-Mitglieder detailliert orientieren kann; wie oben angeführt (vgl. FN 11), gehört zu diesen Aktionärsrechten auch das Recht, die Aktien zu verkaufen, womit diesbezügliche Informationen Gegenstand eines Auskunftsbegehrens sein können. Vgl. zu den Rechten im Konzern *Peter Böckli* (1996) N 1312c und *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel* (1996) § 40 N 197 ff.

²⁷ Vgl. *Rolf H. Weber* (2002) Art. 697 N 8 ff.; ferner etwa *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel* (1996) § 40 N 174, wonach in aller Regel nur Aufschlüsse zusammenfassender Natur, nicht aber Preisgabe von Einzelheiten verlangt werden kann. Ebenso *Peter V. Kunz* (2001) 827 f. Im Übrigen hat dieses Element aber kaum eigene Bedeutung. Vgl. *Peter V. Kunz* (2001) 830.

²⁸ Vgl. BGE 109 II 47, 50 (mit Verweisen) – noch sehr zurückhaltend BGE 82 II 216, 222; *Peter Böckli* (1996) N 1312a; vgl. auch generell zur Tragweite des Vorbehaltens *Rolf H. Weber* (2002) Art. 697 N 8 ff. (mit Verweisen) und *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel* (1996) § 40 N 176 ff.

²⁹ Vgl. zu den Schwierigkeiten, allgemeine Richtlinien zu finden etwa *Rolf H. Weber* (2002) Art. 697 N 8 ff., insb. N 10 daselbst zu den sich ändernden Anschauungen.

³⁰ Vgl. dazu *Peter V. Kunz* (AP 2001), 889 f.; ferner *Peter Forstmoser* (1997) 105 und Nachweisen in FN 103 auf Literatur, die die Auskunftsspflicht noch abgelehnt hat.

³¹ Vgl. auch den Hinweis bei *Peter Böckli* (1996) N 1312a, wonach die „einseitig das Geheimhaltungsinteresse betonende Haltung der früheren Literatur“ als überholt zu gelten habe.

Erwähnenswert ist im vorliegenden Zusammenhang auch die Schutzklausel von Art. 663h Abs. 1 OR, die es der Gesellschaft erlaubt, Angaben zu unterdrücken, deren Publikation erhebliche Nachteile mit sich bringen kann. Dieser Bestimmung, die auch Auswirkungen auf das Auskunftsrecht hat³², kommt aber – soweit ersichtlich – eine geringe Bedeutung zu.

Generell ist festzuhalten, dass heutzutage zumindest für grössere, kotierte Gesellschaften eine Berührung auf „Geschäftsgeheimnisse“ nur noch im eigentlichen Bereich von sensitiven Daten (z.B. Kunden, Produktentwürfen oder Produktionsprozesse betreffend) möglich ist, in allen anderen Bereichen (als Beispiel seien wieder die Kaderlöhne aber auch Steuersätze genannt) hat „peer pressure“ zu immer grösserer Offenheit geführt.

2. Gleichbehandlung

Praktische Hauptprobleme im Bereich der ungleichen Informationsversorgung sind das schon erwähnte Analystengespräch und insbesondere auch Spezialinformationen an Grossaktionäre, die so häufig vorkommen, dass Böckli von einem „Landesbrauch“ spricht³³.

Grundsätzlich wird zwar von der Geltung des Gleichbehandlungsprinzipes ausgegangen, gleichzeitig aber auch betont, dass es Art. 717 Abs. 2 OR im Sinne eines Umkehrschlusses erlaube, verschiedene Aktionärskategorien verschiedenen zu behandeln³⁴. Die Schweizer Lehre³⁵ ist gegenüber solchen selektiven Informationen so lange relativ offen eingestellt, als keine kurssensitiven Daten weitergegeben werden: andernfalls lautet die Regel, dass diese Information an alle Marktteilnehmer weiterzugeben ist, oder auf die privilegierte Information einzelner zu verzichten ist, bzw. ein „release or abstain“ gilt. Problematisch ist an dieser Ansicht vor allem, dass zwischen der kurssensitiven und der nichtsensitiven Information keine klare Trennlinie besteht, bzw.

nebst Fällen, in denen das eine oder andere klar gegeben ist, ein breiter Graubereich besteht.³⁶

Gesamthaft ähnlich ist die Situation in den USA, wo die SEC mittels der Regulation FD³⁷ Folgendes bezweckt³⁸:

„As discussed ... we have become increasingly concerned about the selective disclosure of material information by issuers. As reflected in recent publicized reports, many issuers are disclosing important nonpublic information, such as advance warnings of earnings results, to securities analysts or selected institutional investors or both, before making full disclosure of the same information to the general public. Where this has happened, those who were privy to the information beforehand were able to make a profit or avoid a loss at the expense of those kept in the dark.

We believe that the practice of selective disclosure leads to a loss of investor confidence in the integrity of our capital markets. Investors who see a security's price change dramatically and only later are given access to the information responsible for that move rightly question whether they are on a level playing field with market insiders.

... Regulation FD (Fair Disclosure) is a new issuer disclosure rule that addresses selective disclosure. The regulation provides that when an issuer, or person acting on its behalf, discloses material nonpublic information to certain enumerated persons (in general, securities market professionals and holders of the issuer's securities who may well trade on the basis of the information), it must make public disclosure of that information. The timing of the required public disclosure depends on whether the selective disclosure was intentional or non-intentional: for an intentional selective disclosure, the issuer must make public disclosure simultaneously; for a non-intentional disclosure, the issuer must make public disclosure promptly. Under the regulation, the required public disclosure may be made by filing or furnishing a Form 8-K, or by another method or combination of methods that is reasonably designed to effect broad, non-exclusionary distribution of the information to the public.

... Regulation FD is also designed to address another threat to the integrity of our markets: the potential for corporate management to treat material information as a commodity to be used to gain or maintain favor with particular analysts or investors. ...

³² Die nachfolgend zitierte Regulation FD stellt auf die Weitergabe von „material nonpublic information“ ab, wozu die SEC Folgendes ausführt: (vgl. Teil II.B.2 des Begründungstexts): „The regulation does not define the terms “material” and “nonpublic,” but relies on existing definitions of these terms established in the case law. Information is material if “there is a substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important” in making an investment decision. To fulfill the materiality requirement, there must be a substantial likelihood that a fact “would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the ‘total mix’ of information made available”. Information is non-public if it has not been disseminated in a manner making it available to investors generally.

³³ 17 CFR 243.100-243.103. Inkraftsetzung Oktober 2000.

³⁴ Textwiedergabe aus SEC Regulation FD II.A. „Background“ (Absätze 1 und 2 und 4) und I. „Executive Summary“ (hier Abs. 3).

³⁵ Dazu Peter Böckli (1996) N 1313. Vgl. generell zur Schutzklausel Neuhaus/Ilg (2002) Art. 663h N 1 ff.

³⁶ Vgl. Peter Böckli (1996) N 1660g; vgl. femer Rolf H. Weber (2002) Art. 697 N 6 und die Zitate in FN 35 nachfolgend.

³⁷ Vgl. generell zu dieser Bestimmung z.B. Rolf Watter (2002) Art. 717 N 22 ff., 30.

³⁸ Vgl. Rolf H. Weber (2002) Art. 697 N 6, der besondere Umstände verlangt und ein Handelsverbot; ähnlich Peter Forsmoser (1997) 106 ff.; weitergehend Karl Hofstetter (1996) 228 ff., der generell eine Privilegierung des Grossaktionärs zulässt. Zurückhaltend vor allem Peter V. Kunz (AJP 2001) 897.

Verlangt wird also in den USA eine Gleichbehandlung des gesamten Marktes, wobei moderne Kommunikationsmittel (Internet, Telefonkonferenzen³⁹), dies ermöglichen sollen. Dabei war sich die SEC bewusst, dass die Vorschriften generell dazu führen können, dass gesamthaft weniger Information in den Markt gelangt – dies scheint teilweise auch eingetreten zu sein, unter anderem deshalb, weil Unternehmen bei Gesprächen mit Analysten vor Fehlinterpretationen relativ sicher waren, was nicht garantiert ist, wenn weniger sophistische Investoren dieselbe Information gleichzeitig erhalten.

Aus Schweizer Sicht⁴⁰ fragt sich damit, ob die richtige Regel unter Berücksichtigung von Art. 717 Abs. 2 OR und des grundsätzlichen Interesses des Unternehmens an einer Marktinformation via Analysten, aber auch eine Information von Grossinvestoren nicht lauten müsste, dass eine selektive Information dann möglich ist, wenn dafür ein Unternehmensinteresse besteht und die Gesellschaft sicherstellen kann, dass der Empfänger die Information nicht zum Handel von Wertpapieren verwenden, sondern dies erst dann macht, wenn die Information allgemein zugänglich wird, z.B. im Rahmen eines Analystenreports⁴¹. Eine solche Regel setzt u.a. eine glaubwürdige Chinese Wall zwischen Analysten und Handelsabteilung von Banken voraus, da ansonsten die Einhaltung dieser Pflicht nicht überprüfbar ist⁴². De lege ferenda wäre m.E. ferner zu erwägen, von Insidern eine sofortige Offenlegung ihrer Aktienkäufe und –verkäufe zu verlangen, da nur eine solche Offenheit das Vertrauen schafft, dass diese Personen nicht ohne jede Überprüfung ihre Vorzugsstellung ausnutzen können⁴³.

Eine in der Schweiz meines Wissens noch wenig untersuchte Frage ist diejenige, wie vorzugehen ist, wenn aufgrund einer Frage eines Aktionärs an der GV eine Antwort gegeben wird, die potenziell kursrelevant ist, wodurch die Teilnehmer an der GV einen Vorteil gegenüber abwesenden Aktionären und gegenüber potentiellen Investoren

³⁹ Rule 101(e) SEC Regulation FD.

⁴⁰ Vgl. Ziff. 8 Abs. 2 SCBP und vor allem auch die Ziff. 6.3 des Deutschen CG-Kodex (dazu FN 61 hinten): „Die Gesellschaft wird die Aktionäre bei Informationen gleich behandeln. Sie sollen unverzüglich sämtliche neuen Tatsachen, die Finanzanalysten und vergleichbaren Adressen mitgeteilt worden sind, zur Verfügung stellen.“ Praktisch kann dies über das Internet erfolgen, vgl. Ziff. 6.8 daselbst.

⁴¹ A.A. Peter Böckli (1996) N 1660g. Wie hier schon *Rolf Watter* (1993) 121, ferner *Peter Forstmoser* (1997) 107 und *Karl Hofstetter* (1996) 231, speziell FN 85.

⁴² Vgl. dazu etwa *Rolf Watter* (1991) 109 f. und (1993), 130 f.

⁴³ Vgl. etwa Deutscher CG-Kodex, Ziff. 6.6 Abs. 1 (dazu FN 61): Kauf und Verkauf von Aktien der Gesellschaft sowie ihrer Konzernunternehmen, von Optionen sowie sonstigen Derivaten auf diese durch Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder sollen von diesen nach Vollzug unverzüglich der Gesellschaft bekannt gegeben werden. Die Gesellschaft soll die Mitteilung unverzüglich in einem geeigneten elektronischen Informationssystem oder in wenigstens einem Börsenpflichtblatt veröffentlichen.

erhalten. Denkbar ist hier (und dies wäre die Rechtslage in den USA nach der eben zitierten Regulation FD), dass gefördert wird, dass nachfolgend eine sofortige Orientierung des Marktes erfolgt.

II. Die SWX-Richtlinie über Corporate Governance („RLCG“)

A. Allgemeines zur Coporate Governance

1. Definition

Die heute in der Schweiz nun „verbindliche“ Definition für Coporate Governance (im Folgenden „CG“) lautet nach dem SCBP:

„CG ist die Gesamtheit der auf die Aktionärsinteressen ausgerichteten Grundsätze und Regeln über Organisation, Verhalten und Transparenz, die - unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz der Führung - auf oberster Unternehmensebene ein ausgewogenes Verhältnis von Leistung und Kontrolle anstreben.“

Interessant ist es, diese Umschreibung anderen Definitionen gegenüberzustellen, etwa der Definition der OECD, die folgendermassen lautet⁴⁴:

„CG is the system by which business corporations are directed and controlled. The CG structure specifies the distribution of rights and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, managers, shareholders and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance.“

Hauptunterschied ist, dass die OECD die Interessen anderer „stakeholder“ stärker betont, während der SCBP sich richtigerweise nach den Aktionärsinteressen ausrichtet.

2. Was will Coporate Governance ?

Gute Coporate-Regeln sollten die unterschiedlichen Interessen von Mitgliedern des VR, des Managements und von Aktionären möglichst in Einklang bringen und einen effizienten Mitteleinsatz fördern, dies durch

- klare Zielvorgaben;
- Incentivierung von VR und Management;
- ein System von Aufsicht und Kontrolle;

⁴⁴ Quelle: OECD April 1999, <http://www.oecd.org/data/governance/Q&A.s.htm>.

und mithin die Probleme mildern, die sich aus der Zweiteilung von Eigentum (der Aktionäre) und Kontrolle (des VR bzw. des Managements) ergeben, welche das heutige Unternehmen prägen ("Agency-Problem")⁴⁵. Grundausrichtung der Bemühungen ist in aller Regel die (mittelfristige) Steigerung des "shareholder value", wobei nach der (richtig verstandenen) Theorie⁴⁶ damit indirekt auch die Interessen anderer "stakeholder" gefördert werden, wie etwa diejenigen des Arbeitnehmers durch "job security" und höheren Lohn oder jene des Staates durch höhere Steuereinnahmen.

CG-Regeln wollen aber auch einem Wunsch der Investoren nachkommen, da diese – speziell in der heutigen Zeit (gemeint ist damit bereits die Vor-Ernst-Zeit) – die Befolgung gewisser Regeln verlangen, was durch empirische Untersuchungen belegt ist⁴⁷. Da Grossinvestoren („Institutionelle“) dabei oft überregional, wenn nicht gar weltweit investieren, nähern sich die Standards bei Publikumsgesellschaften einander an. Weil Institutionelle ferner oft aus dem englisch-amerikanischen Raum kommen (oder von dortigen Investment Banks beraten werden), werden Regeln aus diesem Raum zum „bench-mark“.

Gute CG sind aber nicht nur im Investoreninteresse, sondern auch im gesamtwirtschaftlichen Interesse, falls diese Regeln einen effizienten Mitteleinsatz und die Steigerung des Unternehmenswertes fördern können. Endlich liegen solche Regeln auch im individuellen Interesse der Mitglieder des VR, denn sinnvolle Maximen helfen, einen Rufschaden oder gar Verantwortlichkeit zu vermeiden.

⁴⁵ Vgl. dazu statt vieler *Hans Caspar von der Crone* (2002) 1 f.

⁴⁶ Vgl. statt vieler *Rolf Walter* (1990) N 10 ff. und derselbe (2002) Art. 717 N 16 und 37 ff. (mit Verweisen).

⁴⁷ Ergebnisse einer McKinsey Umfrage zu CG vom Juni 2000 (zitiert nach der Internetseite www.mckinsey.com, vorliegend leicht gekürzt): „Three-quarters of investors say board practices are at least as important to them as financial performance when they are evaluating companies for investment. Over 80 percent of investors say they would pay more for the shares of a well-governed company than for those of a poorly governed company with comparable financial performance. For the purpose of the surveys, a well-governed company is defined as having a majority of outside directors on the board with no management ties; holding formal evaluations of directors; and being responsive to investor requests for information on governance issues. In addition, directors hold significant stockholdings in the company, and a large proportion of directors' pay is in the form of stock options. The actual premium investors say they would be willing to pay for a well-governed company differs by country. For example, investors say they would pay 18 percent more for the shares of a well-governed UK company than for the shares of a company with similar financial performance but poorer governance practices. They would be willing to pay a 22 percent premium for a well-governed Italian company.“

3. Bestandsaufnahme und Handlungsbedarf

Regeln zur GC im weiteren Sinne finden sich im OR, wo die Aktionärsrechte definiert werden, etwa das Recht zur Statutenfestsetzung, zur Wahl und Abwahl von VR und Revisionsstelle („RS“) und die im Ganzen einschneidenden Klagerechte. Sodann enthält das OR Regeln über die Zusammensetzung und Organisation des VR, über die Treue- und Sorgfaltspflicht der Mitglieder des VR und die Arbeit der RS. Weiter sind zu erwähnen die Rechnungslegungsvorschriften und die Vorschriften über den Erwerb eigener Aktien.

Relevant für die CG im heutigen Recht ist neben dem OR auch das Börsengesetz mit seinen Vorschriften über Meldepflichten und dem Übernahmerecht, ferner das durch die Börsen gesetzte Recht, hier namentlich die schon oben beschriebenen Vorschriften des KR zur Informationsvermittlung an den Markt. Wichtig bei einer Analyse des Status quo sind aber auch die Statuten der Gesellschaften und die gelebte Rechtspraxis, wozu etwa der Umstand gehört, dass in fast allen Gesellschaften die Mehrheit der Mitglieder des VR keine exekutive Funktion in der Gesellschaft hat.

Betrachtet man die bestehenden Regeln, kommt man zum Schluss (dazu mehr so gleich), dass es um die CG in der Schweiz gar nicht so schlecht bestellt ist, wobei diese Aussage nicht verschleiern soll, dass es gerade in jüngster Zeit bei vielen, früher sehr angesehenen Gesellschaften zu Fehlern gekommen ist (Stichwort S-Air oder Entschädigungskandale bei Kuoni oder ABB), welche durch griffigere Regeln allenfalls hätten verhindert werden können. Gleichzeitig zeigte sich in neuerer Zeit, dass das Ansehen (oder die Kenntnis) der Schweizer CG-Regeln im Ausland schlecht ist, mithin Schein und Sein auseinander fallen⁴⁸. Anstoss zu einer vertieften Analyse der Lage gab zunächst eine Lagebeurteilung der SWX, die folgende Kritikpunkte (gerade auch aus dem Ausland) zu erkennen glaubte⁴⁹.

- Administrative Hürden bei der GV, z.B. eine zu kurze Einladungsfrist, eine zu lange Hinterlegungsfrist für Inhaberkarten vor der GV, die Vertretungsmöglichkeit oft nur durch andere Aktionäre und die starke Einschränkung für die Traktandierung von Verhandlungsgegenständen;
- Stimmrechtsverzerrungen (Fehlen des „one share one vote“-Prinzips);

Unklarheit über Abwehrmassnahmen, über Organisation und Funktionsweise des VR, über Abhängigkeiten im VR und über dessen Entschädigung;

⁴⁸ Vgl. etwa das sog. Deminorating, einsehbar unter www.deminor.org, das der Schweiz sehr schlechte Noten gab.

⁴⁹ Vgl. Vernehmlassungsunterlagen der SWX zur RLCCG (Beilage 5, Hintergrundinformation).

Erfordernis der Mehrheit von Schweizer VR-Mitgliedern und das Fehlen einer Beschränkung von VR-Mandaten;

Die fehlende Ämtertrennung VR-Präsident/CEO.

Parallele Bemühungen der „Expertengruppe Corporate Governance der Schweizer Wirtschaft führten zum sog. Bericht Hofstetter“, der - primär auf Best. Praxiseempfehlungen ausgerichtet - zu folgenden, hier stark zusammengefassten Ergebnissen kam (wobei die Empfehlungen, die im Sinne des Autors Eingang in den SCBP oder die RL/CG fanden, nachfolgend teilweise nicht erwähnt, sondern hinten besprochen werden):

Kauf eigener Aktien: Obwohl die Regelung des OR dem VR grössere Kompetenz einräumt als in der EU (wo eine GV-Ermächtigung nötig ist), ist die Schweizer Regelung ausgewogen;

GV-Genehmigung von Options- und Beteiligungsprogrammen: Keine Änderung der Kompetenzen (die teilweise wegen Schaffung von bedingtem Kapital schon bei der GV liegen), aber „allenfalls“ Transparenzvorschriften;

Einberufung GV und Traktandierung: Keine Änderung bei Einladungsfrist, Vorankündigung ist über die Börse zu veröffentlichen; Empfehlung, bei geringem Nominalkapital statutarisch die Schwelle von CHF 1 Mio. bei der Bestimmung des Traktandierungsrechts nach Art. 699 Abs. 3 OR zu reduzieren;

Vertretung an GV: Empfehlung, Vertretung nicht auf andere Aktionäre zu beschränken, evtl. passive Zulassung, z.B. über Internet; der Bericht fasst auch ein künftiges Proxy-Modell auf Gesetzesstufe ins Auge, d.h. ein Modell, bei dem das Schwergewicht der Meinungsbildung vor und nicht an der GV erfolgt – in einem solchen Modell würde die Abstimmung sozusagen analog zu einer politischen Abstimmung auf Stufe unseres Bundesstaates schriftlich durchgeführt, typischerweise durch Instruktion eines Bevollmächtigten, wobei die Meinungsbildung statt durch das „Bundesbüchlein“ durch Informationen erfolgt, die die Gesellschaft zur Verfügung stellt, dann aber auch oppositionellen Meinungen einen Platz einräumen muss“;

Durchführung der GV: Keine konkreten Vorschläge; evtl. Internet-GV, die aber gesetzgeberische Aktivität erfordern würde, z.B. im Bereich der elektronischen

⁵⁰ Karl Hofstetter (2002) passim.

⁵¹ Vgl. dazu Walter/Rampini (2001) 3 ff.

Bevollmächtigung, da heute die Vollmacht noch schriftlich erfolgen muss (Art. 689a OR)⁵²;

Stimmrecht: Hier wird gefordert, dass der Stichtag für die Schliessung des Aktienbuchs möglichst nahe an die GV gelegt wird; keine Empfehlung erfolgt betreffend die Hinterlegungspflicht von Inhaberkarten;

Dispo-Aktien: Hier ergeht eine Aufforderung an die Käuferbanken, sich aktiv um Eintrag zu bemühen (insbesondere durch Einmalbeitragungsformulare);

One share one vote: Hier erachtet der Bericht Abweichungen von diesem Grundsatz nur bei der nachträglicher Einführung als problematisch - dort genüge aber der gesetzlicher Schutz und das Anfechtungsrecht;

Kontroll- und Klagerrechte: Keine Empfehlung, Feststellung, dass Klagerrechte im internationalen Vergleich weitgehend sind (jeder Aktionär kann klagen); der Bericht enthält aber die Erkenntnis, dass der wirtschaftliche Anreiz zur Klage gering ist;

Information und Offenlegung: vgl. unten zur Offenlegung der Entschädigung und zu Abgangsschädigungen; im Bereich der periodischen Offenlegung werden keine Quartalsberichte verlangt, auch kein generelles Umschwenken von FER auf IAS; aufgezeigt wird das Problem, Verletzungen der Ad-hoc-Publizität klageweise durchzusetzen;

Offenlegung von Aktionärs- und CG-Strukturen: Transparenz, aber nur für relevante Fragen - keine Offenlegung des Organisationsreglementes, keine Öffnung des Aktienregisters;

Auskunfts- und Einsichtsrechte: Keine Änderungsvorschläge; Verweis auf existierende Gleichbehandlungspflicht;

Insiderinformation: Keine Vorschläge, trotz z.T. skandalösen Vorkommnissen; hier zeigt der Bericht m.E. eine wenig verständliche Zurückhaltung;

Übernahmeregeln: Keine Empfehlungen im Bereich Abwehrmassnahmen; „opting-out“ soll beibehalten werden;

Restriktive Haltung gegenüber Vinkulierungen und ähnlichen Beschränkungen (inkl. „opting-out“), die nachträglich eingeführt werden;

⁵² Ist der Aktionär bereit, unterschriftlich eine Vollmacht abzugeben, ist eine Internet-GV auch heute möglich, indem der Bevollmächtigte an der GV (einen PC vor sich) die Resultate der Abstimmungen der ihm bevollmächtigenden Internetsurfer einfach ins Plenum weiterleitet.

- *VR/Geschäftsführung*: Streichung von Art. 708 OR (Nationalitätserfordernis); Empfehlung, dass nicht unbedeutender Teil des VR sich aus nicht-exekutiven Mitgliedern zusammensetzen muss und Unabhängigkeit definiert werde; Lösung ansonsten über Offenlegung (z.B. zu Background, Mix, Auswahlverfahren);
 - *Trennung VR-Präsident/CEO*: Evtl. Begründungszwang bei Personalunion, z.B. das Fehlen von Übernahmehürden, das Vorhandensein aktiver Grossaktionäre, Mehrheit unabhängiger VR-Mitglieder oder „Lead Director“;
 - *Ausschüsse*: Empfohlen werden insbesondere ein Audit, Compensation und Nomination Committee;
 - *Interessenkonflikte*: Offenlegung und Ausstand;
 - *Self-assessment* des VR als denkbare Lösung;
 - *RS*: Verweis betr. Unabhängigkeit auf die Richtlinien der Treuhandkammer.
- B. Swiss Code of Best Practice („SCBP“)⁵³**
- 1. Im Allgemeinen**
- Die Erkenntnisse des Berichts Hofstetter sind in den SCBP eingeflossen, der sich an Publikumsgesellschaften wendet. Einzelne Punkte betreffen institutionelle Anleger und Intermediäre. Jede Gesellschaft soll dabei die Möglichkeit behalten, eigene Gestaltungsideen zu verwirklichen. Der SCBP will Leitlinien setzen und Empfehlungen abgeben, dagegen nicht den Schweizer Unternehmen eine regulatorische Zwangsjacke anziehen.
- Formell ist er aufgeteilt in folgende Abschnitte:
- Aktionäre
 - VR und GL
 - Revision
 - Offenlegung
- Die Darstellung ist ähnlich wie diejenige in ausländischen Vorbildern mit Grundsätzen und Erläuterungen.

⁵³ Vgl. zur Träger- und Autorenschaft, S. 2 f. des SCBP.

2. Wichtigste Bestimmungen des SCBP

a) Aktionäre

Festgehalten ist zunächst, dass die Aktionäre das letzte Wort in der Gesellschaft haben (Ziff. 1); persönlich scheint es mir richtig, dass dieser an sich offensichtliche Grundsatz im SCBP eingangs festgehalten wird, wird er doch auch in der Rechtslehre von den Anhängern der so genannten Paritätstheorie immer wieder strapaziert. Richtig ist nämlich, dass die Aktionäre über die jederzeitige Abwahmbarkeit des VR oder einzelner seiner Mitglieder so oder anders das letzte Wort haben, auch wenn dem VR Bereiche zukommen, die man ihm nicht entziehen kann⁵⁴. Diese Bestimmung, zusammen mit der Definition der CG im SCBP stellt auch klar, dass der „shareholder value“ letztlich das Koordinatensystem der Unternehmenstätigkeit definiert.

Interessant ist der dritte Unterpunkt bei Ziff. 1 SCBP, wonach institutionelle Anleger sicherzustellen haben, dass ihre wirtschaftlich Berechtigten auf geeignete Weise Einfluss nehmen können. Diese Vorschrift trifft beispielsweise Beteiligungsgesellschaften, die schwergewichtig in wenige Titel investieren und die damit bei ihren Aktionären eine Art Konsultativabstimmung werden durchführen müssen. Erwähnt ist weiter im vierten Unterpunkt, dass Banken Käufer von Namenaktien einladen sollen, sich im Aktienregister eintragen zu lassen.

Der SCBP verlangt weiter, dass die Gesellschaft zu prüfen habe, wie sie die Ausübung der Aktionärsrechte erleichtern kann (Ziff. 2 SCBP), z.B. durch Herabsetzung der Schwellenwerte für Einberufung und Traktandierung, aber auch durch sachgerechte Information in der Einladung zur GV (Ziff. 3 SCBP), klare Termine (mit u.a. spätem Stichtag, vgl. Ziff. 3 SCBP) und adäquate Verhandlungsorganisation (Ziff. 5 SCBP); zugelassen sind etwa Redezeitbeschränkungen. Bei der Auszählung von Abstimmungen legt Ziff. 7 SCBP ebenfalls Gewicht auf eine effiziente Organisation und erlaubt beispielsweise die Handmehr- und Subtraktionsmethode, ferner auch Globalabstimmungen bei Wahlen und Décharge in unbestrittenen Fällen.

Speziell ist zum hier vor allem interessierenden Auskunfts- und Einsichtsrecht (Ziff. 6 SCBP) festgehalten, dass es die Gesellschaft zu gewährleisten hat und zudem sicherstellen muss, dass kompetente Personen anwesend sind (insbesondere der CFO); vorgeschlagen wird auch die Bezeichnung einer zuständigen Stelle für Investor

⁵⁴ Vgl. Koll/Watter (2002) Art. 716 N 7 und 716a N 1.

Relations (Ziff. 8 SCBP), wobei in diesem Bereich die Beachtung des Gleichbehandlungsgrundsatzes separat betont wird⁵⁵.

b) VR

Dem VR kommen nach Ziff. 9 und 10 SCBP die Oberleitung der Gesellschaft und die anderen Aufgaben nach Art. 716a OR zu. Bei Delegation der Geschäftsführungsaufgaben verweist der SCBP ebenfalls auf die Regelung des OR.

Betreffend die Zusammensetzung verlangt der SCBP (Ziff. 12 und 13) zunächst, dass der VR so klein wie möglich und so gross wie nötig ist und spricht sich für eine ausgewogene Zusammensetzung aus, mit einer Mehrheit nicht-exekutiver Mitglieder, wobei die Wichtigkeit internationaler Erfahrung gesondert betont wird. Richtigweise wird eine Nachfolgeplanung, Weiterbildung und Leistungsevaluation (Letzteres in Ziff. 14 SCBP) empfohlen.

Verlangt werden mindestens vier Sitzungen pro Jahr (Ziff. 14 SCBP), speziell erwähnt ist die Möglichkeit der unabhängigen Beratung, welche vor allem für nicht-exekutive Mitglieder von Bedeutung sein kann. Der Präsident wird als verantwortlich für die Sitzungsorganisation erklärt mit dem Zusatz „er ist Garant der Information“ (Ziff. 15 SCBP). Gemeint ist damit unter anderem, dass der Präsident dafür zu sorgen hat, dass die übrigen Mitglieder des Verwaltungsrates zeitgerecht die richtigen Informationen für ihre Tätigkeiten erhalten, insbesondere Sitzungsunterlagen und andere Informationen, die sie für die Ausübung ihres Amtes benötigen.

Die Ziff. 16 und 17 SCBP behandeln den Umgang mit Interessenkonflikten⁵⁶ (Pflicht zur Vermeidung, Informationspflicht, falls dennoch ein Konflikt auftritt, evtl. Ausstand) und Wissensvorsprünge, wobei es im letzten Bereich dem VR überlassen wird, ob er beispielsweise „closed periods“ bezeichnen will, während derer Insider nicht mit Titeln der Gesellschaft handeln dürfen⁵⁷.

⁵⁵ Vgl. dazu Teil I, D.2. oben. Verwiesen wird aber zurückhaltend nur auf den „gesetzlichen Gleichbehandlungsgrundsatz“, vgl. dagegen FN 40 zum detaillierteren DCGK.

⁵⁶ Vgl. dazu *Peter Forstmoser* (2002) 12 ff. u.a. mit der Aussage (auf S. 15), die Vorgabe des SCBP sei „trennherzig“, da sich Kollisionssituationen praktisch sehr oft nicht vermeiden liessen.

⁵⁷ Diese Vorschrift ist m.E. viel zu zurückhaltend, vgl. auch FN 43 oben zur Situation in Deutschland: Closed Periods zwischen Periodenende und Veröffentlichung der Resultate sind das Mindeste, eine (zusätzliche) Veröffentlichung von jeglicher Transaktion durch Organe eine anzustrebende Lösung.

e) VR und GL

In diesem immer noch heiklen Bereich stellt der SCBP in Ziff. 18 zunächst den „Grundsatz der Ausgewogenheit von Leitung und Kontrolle“ auf. Gemeint ist damit, dass der Entscheid über eine Einheits- oder Doppelspitze dem VR obliegt, wobei der SCBP ausführt, dass dann, wenn die spezifische Konstellation (oder die Personalsituation) eine Einheitspitze nahe legt, der VR für adäquate Kontrollmechanismen (Stichwort Lead Director) zu sorgen hat.

Erwähnt ist weiter, dass der VR für eine funktionsfähige interne Kontrolle zu sorgen hat, wobei die Bereiche Kontrolle, Risikomanagement und Compliance entweder verschiedenen Stellen oder der internen Revision zugewiesen werden können (Ziff. 19-20).

d) VR-Ausschüsse

In Ziff. 21 enthält der SCBP eine Pflicht zur Bildung von Ausschüssen; interessanterweise hält der SCBP hier im letzten Unterabsatz fest, dass die Gesamtverantwortung für die an die Ausschüsse übertragenen Aufgaben beim VR verbleibe, was in aller Regel nicht dem subjektiven Verständnis der VR-Mitglieder entsprechen wird, die davon ausgehen werden, dass sie für Aufgaben, die an einen Ausschuss übertragen werden, nicht mehr direkt verantwortlich sind.⁵⁸

Gemamt werden drei Ausschüsse, zunächst das Audit Committee (Ziff. 23 – 24 SCBP), das sich aus nicht-exekutiven, vorzugsweise unabhängigen Mitgliedern zusammensetzen hat (dazu Ziff. 22), die zudem (in der Mehrheit) Erfahrung im Finanz- und Rechnungswesen haben. Dieser Ausschuss beurteilt die Qualität der externen Revision, der internen Kontrolle (im umfassenden Sinn, inkl. Zusammenspiel der internen Kontrolle mit der externen Revision) und der Abschlüsse⁵⁹, gegebenenfalls auch in einer Besprechung mit der RS ohne Anwesenheit des CFO. Ebenfalls zu den Aufgaben gehört die Beurteilung der Leistung, Honorierung und Unabhängigkeit der externen RS.

Der Entschädigungsausschuss (Compensation Committee, Ziff. 25 und 26), der sich mehrheitlich aus nicht-exekutiven und unabhängigen Mitgliedern zusammensetzt und typischerweise unter Beizug von Präsident und CEO tagt (wobei aber für diese Personen natürlich Ausstandsregeln gelten, wo es um die eigene Entschädigung geht), hat sich primär mit der Entschädigungspolitik des Unternehmens auseinander zu setzen,

⁵⁸ Vgl. dazu *Rolf Watter*, Verwaltungsratsausschüsse und Delegierbarkeit von Aufgaben (erscheint demnächst).

wobei der SCBP vorschlägt, dass die Grundsätze dieser Politik dem Gesamt-VR zur Genehmigung vorgelegt werden. Eine leistungsbezogene Entscheidung wird vorge-schlagen, gleichzeitig aber vor falschen Anreizen gewarnt. Richtigerweise wird eine Anpassung von Ausübungspreisen bei Optionsplänen untersagt, Abgangsschädi-gungen sind nur zu zahlen, wo sie geschuldet (d.h. vorgängig vertraglich abgemacht) oder im Gesellschaftsinteresse ausgehandelt werden – untersagt sind mit anderen Worten Zahlungen mit Abschiedsgeschenkecharakter.

Der Nominierungsausschuss (Ziff. 27 SCBP) ist vor allem für die Nachfolgeplanung von VR und GL zuständig, wobei er auch Überlegungen anzustellen hat, ob einzelne VR-Mitglieder zur Wiederwahl vorzuschlagen sind.

e) Anpassung an konkrete Verhältnisse

Explizit ist in Ziff. 29 SCBP festgehalten, dass die Regeln des SCBP den konkreten Umständen angepasst werden können, beispielsweise der Grösse des Unternehmens oder auch der Aktionsstruktur, etwa dort, wo ein Grossaktionär, der sich aktiv enga-giert, Teile der Kontrolle oder Führung übernimmt.

f) Revision

Verlangt wird im SCBP in Ziff. 29, dass die RS die Unabhängigkeitserfordernisse der Treuhandkammer erfüllt⁶⁰.

3. Vergleich des SCBP mit dem deutschen Kodex

Fast gleichzeitig mit dem SCBP ist der deutsche Kodex⁶¹ eingeführt worden, der eine ähnliche Grundausrichtung wie der SCBP hat⁶² (aber natürlich der anderen Struktur der deutschen AG Rechnung trägt).

⁵⁹ Typischerweise gehört dazu nicht nur die Prüfung des Zahlen-, sondern auch des Wortteils, inkl. der Medienmitteilungen, die den Kerngehalt der Abschlüsse an das Publikum kommunizieren.

⁶⁰ Vgl. dazu etwa *Rofj/Walter* (2002) Art. 729c N 3 und 4 ff.; derselbe (2002), 666 ff.

⁶¹ Vgl. Deutscher Corporate Governance Kodex („DCGK“), datiert vom 26. Februar 2002. Vgl. zur Umsetzung auch das Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz) vom 19. Juli 2002, das mit dem Ziel erlassen wurde, eine Unternehmensführung und -kontrolle sicherzustellen, die internationalen Standards entspricht. Es trat resp. tritt teilweise im Sommer 2002 bzw. 1. Januar 2003 in Kraft. Kernstück der Neuregelung ist die rechtliche Einbindung des DCGK. Dieser wird selbst nicht gesetzlich fixiert, um als innovatives, flexibles Instrument schnell an künftige Veränderungen angepasst werden zu können. Nach dem Gesetz müssen kotierte Unternehmen künftig eine jährliche „Entsprechenserklärung“ abgeben (neuer § 161 AktG), ob und inwieweit sie sich an die Vorgaben des Deutschen Verhaltenskodex halten oder nicht. Zu den weiteren Massnahmen des Gesetzes gehört die Schaffung der Voraussetzungen für elektronische Hauptversammlungen.

Die wesentlichen Unterschiede lassen sich stichwortartig etwa wie folgt zusammenfassen:

- Stärkeres Bekenntnis zum „one share one vote“-Prinzip⁶³;
- Mehr Gewicht auf sofortige und gleiche Information der Aktionäre (insbesondere unter Einbezug des Internets)⁶⁴;
- Mehr Gewicht auf Internet-GV (inkl. Instruktionsmöglichkeit während der Ver-sammlung)⁶⁵;
- Individualisierte Offenlegung der Bezüge des Vorstandes; Bezüge sollen Erfolgs-komponente enthalten⁶⁶;
- Unverzügliche Offenlegung von Aktienkäufen und von Aktienbesitz durch Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder (je nach Höhe individuell oder aggregiert)⁶⁷;
- Organhaftpflichtversicherung soll „angemessenen Selbstbehalt“ haben⁶⁸.

C. Corporate Governance nur für Grossgesellschaften ?

Kotierte (Gross-)Gesellschaften stehen unter Investorendruck, bei ihnen war der Erlass des SCBP dringend, um das Vertrauen der Investoren wiederherzustellen bzw. zu sichern; bei nicht-kotierten (Gross-)Gesellschaften und KMU fehlt dieser Druck – es ist aber nicht recht einzusehen, weshalb diese Unternehmen nicht auch von CG-Regeln profitieren sollten. Der SCBP ist hier⁶⁹ (wie auch sonst) zurückhaltend; er hält lediglich fest, dass auch „nicht-kotierte volkswirtschaftlich bedeutende Gesellschaften oder Organisationen ... [dem SCBP] zweckmässige Leitideen entnehmen“ können.

⁶² Vgl. dazu Ziff. 3.10 DCGK (Berichterstattung über CG im Geschäftsbericht mit Erläuterung der Abweichungen von den Empfehlungen).

⁶³ Vgl. Ziff. 2.1.2 DCGK.

⁶⁴ Vgl. Ziff. 6.1 – 6.5 und 6.8 DCGK; vgl. ferner FN 40 und 55.

⁶⁵ Vgl. Ziff. 2.3.1 f. DCGK (Einladung zur Hauptversammlung auf Internet, Einladung auf elektronischem Weg), Ziff. 2.3.3 f. (Erreichbarkeit des Stimmrechtvertreters auch während Hauptversammlung, Verfolgung der Hauptversammlung auf elektronischem Weg).

⁶⁶ Vgl. Ziff. 4.2.4 und 4.2.3 DCGK.

⁶⁷ Vgl. Ziff. 6.6 DCGK.

⁶⁸ Vgl. Ziff. 3.8 DCGK.

⁶⁹ Vgl. Vorwort, Ziff. 3.

Zu beachten ist im vorliegenden Zusammenhang, dass gewisse Disziplinierungsmittel nur bei Publikumsgesellschaften bestehen, namentlich die Übernahmefähigkeit und (wenn auch weniger ausgeprägt) die Überwachung durch die Presse. Auch haben nur Aktionäre von Publikumsgesellschaften eine wirkliche Eximöglichkeit durch Verkauf ihrer Aktien, wenn sie mit der Unternehmensführung unzufrieden sind, was beides für die Anwendung der Regeln für nicht-kotierte (Gross-)Gesellschaften sprechen würde; bei diesen fehlt dagegen oft das Auseinanderfallen von Eigentum und Führung, mithin einer der Problemkreise, die CG-Regeln angehen wollen, wobei es aber auch in diesen Gesellschaften oft Minderheitsaktionäre gibt, die eines Schutzes bedürfen, dies umso mehr, als ihre Beteiligung oft unverkäuflich ist. Beachtet man dies alles, ferner auch die volkswirtschaftliche Komponente guter CG, müsste man eigentlich zum Schluss kommen, dass CG-Regeln angepasst auf Unternehmensgrösse und Form überall Anwendung finden sollten.

Ob sich die Regeln des SCBP auch bei nicht-kotierten Grossgesellschaften und KMTUs durchsetzen, wird zu einem rechten Teil davon abhängen, ob Gerichte die Einhaltung der (an den konkreten Einzelfall angepassten) Regeln des SCBP zum allgemeinen Standard erklären, bzw. eine Nichtbeachtung von Verhaltensregeln als Unvorsorgfalt oder (im Bereich von Generalklauseln) gar als Gesetzesverstoss betrachten. Letztlich ist dies anzunehmen (und auch zu hoffen).

D. Die Richtlinie der SWX zur Corporate Governance (RLCG)

1. Allgemeines

Der Zweck der RLCG ist es, Investoren Schlüsselinformationen zur CG von Emittenten zugänglich zu machen. Anwendbar ist die RLCG auf alle Gesellschaften, die Beteiligungspapiere an der SWX kotiert haben, in zeitlicher Hinsicht erstmals ab dem Geschäftsjahr 2002⁷⁰.

Zu erfolgen hat die Publikation in einem separaten Kapitel im Geschäftsbericht, zu beziehen hat sie sich auf den Bilanzstichtag (mit Aufgliederungspflicht für wesentliche Entwicklungen). Möglich ist ein Verweis auf Angaben im Anhang zur Bilanz (d.h. auf den Finanzteil, wo sich nicht wenige der jetzt verlangten Angaben je nach dem angewandten Rechnungslegungsstandard schon seit geraumer Zeit finden)⁷¹.

⁷⁰ Vgl. RLCG N 2, 3, 9. Ausländische Gesellschaften sind aber ausgenommen, falls die Kotierung am SWX nur eine Zweitkotierung ist.

⁷¹ Vgl. RLCG N 6 und 8.

Offen zu legen ist die im Anhang zur RLCG verlangte Information (inkl. allfälliger Bestätigungen, dass ein bestimmter Sachverhalt nicht gegeben sei), wobei der Grundsatz des „comply or explain“⁷² gilt, also Informationen u.U. auch nicht offen gelegt werden müssen, wenn es dafür eine jeweils einzeln aufzuführende, „substanzielle“ Begründung gibt. Offen zu legen sind aber in jedem Fall die Angaben über die Entschädigung⁷³.

In Einklang mit dem Bestreben, CG-Regeln, die speziell für Schweizer Unternehmen gelten, auch im Ausland bekannt zu machen, enthält die offen zu legende Information auch vereinzelt die Wiederholung gesetzlicher Vorschriften (wenn auch weniger, als dies noch im Vernehmlassungsentwurf zur RLCG der Fall war).

2. Gegenstand der Offenlegung (Besprechung des Anhanges)

a) Konzernstruktur und Aktionariat (Ziff. 1)

Verlangt werden zunächst Angaben zur Konzernstruktur, wobei eine blosse Auflistung aller Gruppengesellschaften, wie man sie heute in aller Regel schon im Anhang der Rechnung findet, nicht mehr genügen dürfte, da Ziff. 1.1.1 des Anhanges auch eine Darstellung der Gruppenstruktur verlangt⁷⁴. Nicht nötig ist aber nach dem Wortlaut eine grafische Aufbereitung der Gruppenstruktur, aus der auch folgen würde, welche Tochtergesellschaft von welcher anderen beherrscht wird.

Weiter hat die Gesellschaft Angaben über ihre wichtigen Aktionäre zu machen⁷⁵ (wobei sie hier meist auf den Anhang zur statutarischen Bilanz wird verweisen können, wo diese Angaben ja schon heute vorgeschrieben sind⁷⁶). Basis für diese Angaben bilden die Publikationen nach Art. 20 BEHG, womit auch Gruppenbildungen (und Gruppenveränderungen) anzugeben sind. Nicht ganz klar ist, weshalb der Text auf Meldungen nach dieser Bestimmung im „Berichtsjahr“ abstellen will – selbstverständlich sind der Gesellschaft auch Meldungen aus den Vorjahren „bekannt“.

⁷² Nicht „complain or explain“, wie die Finanz und Wirtschaft am 6. März 2002 auf S. 3 irrtümlich schrieb, wobei es durchaus sein kann, dass unternehmensintern die Aufbereitung aller Informationen zu einigen Klagen führen wird.

⁷³ RLCG N 7.

⁷⁴ Gentugen dürften Angaben etwa darüber, dass man sich, wo steuerlich sinnvoll (Thema lokale Steuerkonsolidierung) einer Landesholding bedient.

⁷⁵ Ziff. 1.2 RLCG-Anhang.

⁷⁶ Vgl. Art. 663c OR.

Zu erwähnen sind schliesslich Kreuzbeteiligungen, falls diese gegenseitig je mehr als 5% betragen, unabhängig ob auf das Kapital oder auf Stimmrechte bezogen⁷⁷.

b) Kapitalstruktur (Ziff. 2)

Zu machen sind Angaben über das ordentliche, genehmigte und bedingte Kapital, wobei die Angaben zum genehmigten und bedingten Kapital detailliert sind und etwa Angaben zu Optionen (oder Wandtrechten), die ausgegeben wurden und aus bedingtem Kapital befriedigt werden sollen, umfassen⁷⁸.

Zu nennen sind auch die Kapitalveränderungen innert der letzten drei Jahre, ferner sind die ausgegebenen Beteiligungspapiere und deren Rechte zu beschreiben⁷⁹, inkl. Übertragungseinschränkungen und Behandlung von Nominee-Einträgen⁸⁰, hier ist die Vorschrift interessant, dass Gründe für Ausnahmen, die unter diesen Regeln gewährt wurden, offen zu legen sind, ebenso das Verfahren und die Voraussetzungen zur Aufhebung von statutarischen Privilegien und Beschränkungen der Übertragbarkeit⁸¹.

c) VR (Ziff. 3)

Detailliert sind die Angaben, die über die Mitglieder des Verwaltungsrates jedes Jahr zu machen sind: dazu gehören eine Beschreibung des Werdeganges (Ausbildung und beruflicher Hintergrund) und der Stellung im Konzern (für exekutive VR-Mitglieder Angaben über die Tätigkeit im Konzern, bei nicht-exekutiven Mitgliedern Angaben zu Unabhängigkeit und Interessenbindungen).

Bei diesen Angaben zur Unabhängigkeit geht es einerseits um eine allfällige exekutive Tätigkeit für den Emittenten innert der letzten drei Jahre, und andererseits um „wesentliche geschäftliche Beziehungen“. Letzterer Ausdruck muss wohl so verstanden werden, dass es genügt, wenn die Beziehung entweder für den Emittenten wesentlich ist (etwa weil das VR-Mitglied ein wesentlicher Abnehmer des Emittenten ist) oder für das Verwaltungsratsmitglied und die Organisation, der es angehört (z.B. das Unternehmen ein Grosskunde ist). Wesentlichkeit dürfe – im Sinne einer Faust-

⁷⁷ Ziff. 1.3 RLCG-Anhang. Damit sind theoretisch auch Beteiligungen zu erfassen, die nicht der Meldepflicht unterliegen, da Letztere nur auf das Stimmrecht abstellt (wobei gleichgültig ist, ob die Stimmrechte ausgeübt werden können oder nicht).

⁷⁸ Dazu nicht nur Ziff. 2.2, sondern auch 2.7 RLCG-Anhang.

⁷⁹ Ziff. 2.4 und 2.5 RLCG-Anhang.

⁸⁰ Ziff. 2.6 RLCG-Anhang.

⁸¹ Ziff. 2.6.2 und 2.6.4 RLCG-Anhang.

⁸² Ziff. 3.1.e RLCG-Anhang.

regel – gegeben sein, wenn 10% des Umsatzes betroffen sind. Bei den weiteren Tätigkeiten und Interessenbindungen⁸³ sind Tätigkeiten in Führungs- und Aufsichtsgremien in Firmen und Institutionen, dauernde Leitungs- und Beraterfunktionen für Interessengruppen und amtliche Funktionen und politische Ämter gemeint. Es muss hier jeweils genügen, wenn die Tätigkeit summarisch angegeben wird, also z.B. „Präsident des VR bei der XY AG, Mitglied des VR bei der YZ AG, Nationalrat“ ohne Angaben, seit wann man die entsprechenden Ämter inne hat und was man im Detail dort macht, so wie dies auch bisher in Emissionsprospekten gemacht wurde⁸⁴. Besonders zu erwähnen sind hingegen allfällige „Kreuzverflechtungen“⁸⁵, das Jahr der ersten Wahl und die verbleibende Amtszeit bis zur allfälligen Wiederwahl.

Detaillierte Angaben sind sodann auch zur Organisation des VR zu machen, insbesondere über die Aufgabenteilung (innerhalb des VR und in Abgrenzung zur GL⁸⁶) und die personelle Zusammensetzung sämtlicher Verwaltungsratsausschüsse und deren Aufgaben und „Kompetenzabgrenzung“⁸⁷. Weiter ist die „Arbeitsweise des Verwaltungsrats und seiner Ausschüsse“⁸⁸ darzustellen (also insbesondere der Sitzungsrythmus).

Interessant dürften die Angaben zu den „Informations- und Kontrollinstrumenten gegenüber der GL“ werden⁸⁹, also Ausführungen zur internen Revision, zu Risikomanagement- oder Management Information Systemen, wobei es wohl genügen muss, wenn eine Gesellschaft darlegt, welche Systeme sie verwendet – nicht nötig ist es, darzulegen, welche Revisionsfähigkeiten die interne Revision im Berichtsjahr ausführt.

d) GL (Ziff. 4)

Ähnliche Angaben wie zu den VR-Mitgliedern sind über die Mitglieder der Konzernleitung verlangt⁹⁰. Sind – wie namentlich bei Beteiligungsgesellschaften – Manage-

⁸³ Dazu Ziff. 3.2 RLCG-Anhang.

⁸⁴ Vgl. Kotierungsreglement Schema A, Ziff. 1.2.1.

⁸⁵ Ziff. 3.3 RLCG-Anhang.

⁸⁶ Zu Ersterem Ziff. 3.5.1, zu Zweiterem Ziff. 3.6 RLCG-Anhang.

⁸⁷ M.E. ist hier neben einer Beschreibung der Aufgaben nichts Zusätzliches nötig – gesagt werden kann unter diesem Stichwort allenfalls, wo ein Ausschuss nur vorbereitende und wo er abschliessend entscheidende Funktionen hat.

⁸⁸ Ziff. 3.5.3 RLCG-Anhang.

⁸⁹ Ziff. 3.7 RLCG-Anhang.

⁹⁰ Ziff. 4.1 und 4.2 RLCG-Anhang.

mentverträge mit Dritten vorhanden, so sind deren Kernelemente (übertragene Führungsaufgaben, Form und Umfang der Entschädigung) offen zu legen⁹¹.

e) *Entschädigung VR und GL (Ziff. 5)*

Diese zwingend zu machenden Angaben (bei denen es wie oben ausgeführt nicht möglich ist, zu erklären, weshalb man sie nicht offen legen will) umfassen folgende Elemente:

Grundlagen und Elemente der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme je für amtierende und ehemalige Mitglieder des VR und der GL des Emittenten sowie Zuständigkeit und Verfahren zu deren Festsetzung⁹². Gemeint ist damit die Entschädigungsphilosophie (fixe und variable Komponenten, bei letzteren Basis für deren Bestimmung, Auszahlung nur in bar oder in Aktien und/oder Optionen, Sperrfristen etc.). Normalfall für die Zuständigkeit dürfte sein, dass der Gesamtverwaltungsrat diese Philosophie abgesegnet hat (auf Vorschlag des Entschädigungsausschusses) und dieser Ausschluss die einzelnen Beträge bestimmt.

Entschädigungen an amtierende Organmitglieder, ausgewiesen je als Summe für die Gesamtheit der exekutiven Mitglieder des VR und der Mitglieder der GL einerseits und für die nicht-exekutiven Mitglieder des VR andererseits⁹³ (inkl. solcher Personen, die während des Jahres ausgeschieden sind). Der Begriff „Entschädigung“ wird dabei sehr weit umschrieben und umfasst Honorare, Saläre, Gutachten, Bonifikationen und Sachleistungen (Letztere nach dem Marktwert zum Zeitpunkt der Zuteilung bewertet), die während des Berichtsjahres direkt oder indirekt ausgerichtet wurden.

Separat auszuweisen sind zusätzliche Abgangsentuschädigungen an Personen, die im Berichtsjahr ihre Organfunktion beendet haben⁹⁴.

Auszuweisen sind auch Entschädigungen an ehemalige Organmitglieder (d.h. solche, die schon in der Vorperiode ausgeschieden sind, wiederum getrennt nach Gruppen)⁹⁵, wobei Zahlungen aus einer Pensionskasse nicht unter diese Bestimmung fallen, anders wohl Zahlungen aus einem patronalen Fonds, auch wenn der Wortlaut an Zahlungen des Emittenten und Konzerngesellschaften anknüpft – anzumerken ist, dass solche Fonds heute nach internationalen Standards auch dann

zu konsolidieren sind, wenn sie rechtstechnisch selbständig sind, aber vom Emittenten faktisch kontrolliert werden.

Anzahl der Aktien (und Optionen) des Emittenten, die während des Berichtsjahres zugeteilt wurden, ausgewiesen wiederum als Gesamtzahl für die Gesamtheit der exekutiven Mitglieder des VR und die Mitglieder der GL einerseits und für die nicht-exekutiven Mitglieder des VR andererseits, wobei diesen Gruppen nahe-stehende Personen jeweils mitzuerfassen sind⁹⁶. Typischerweise wird der Emittent wohl angeben, ob diese Zuteilungen „gratis“ erfolgen, oder ob die Begünstigten die Aktien lediglich zu einem vergünstigten Preis kaufen konnten. Angaben über Sperrfristen sind nicht verlangt, dürfen aber freiwillig gemacht werden, wenn solche Fristen (die häufig auch aus Steuergründen vorgesehen werden) stipuliert sind.

Für die beiden gleichen Gruppen ist sodann anzugeben die Anzahl der Aktien⁹⁷ und der Optionen⁹⁸, die per Stichtag gehalten werden, bei Optionen mit Angaben zu Zuteilungsjahr, Laufzeit, Bezugsverhältnis und Ausübungspreis.

Aufzuführen sind weiter je einzeln die (Berater-)Honorare und andere Vergütungen, die jedes Mitglied des VR oder der GL (inkl. nahestehender Personen) für zusätzliche Dienstleistungen zugunsten des Emittenten während des Berichtsjahres in Rechnung gestellt hat, sofern diese Summe die Hälfte der ordentlichen Entschädigungssumme der betreffenden Organperson erreicht oder überschreitet⁹⁹. Diese Bestimmung trifft insbesondere Anwälte, Treuhänder und Management Consultants, wobei die Bestimmung bei Anwälten wohl so zu verstehen ist, dass auch Honorare, die nicht an das VR-Mitglied, sondern an die Kanzlei und Gesellschaft, bei der das VR-Mitglied tätig ist, von dieser Bestimmung erfasst werden. Weshalb hier die Berater besonders getroffen werden, will zwar nicht hundertprozentig einleuchten (bei anderen wesentlichen geschäftlichen Beziehungen, z.B. einer Lieferantenstellung ist ja nur die Angabe der Beziehung verlangt, nicht der Umsatz oder Gewinn, der erzielt wird), ist aber im Sinne der Transparenz wohl zu akzeptieren. Die Bezugsgrößen dieser Bestimmung sind im Übrigen auch nicht klar, fragt sich doch etwa, ob das Gehalt des VR in Bezug zum Umsatz als Berater beim Emittenten zu setzen sei, oder ob Kosten, die der Berater hat, von diesem Umsatz abgezogen werden dürfen (was an sich sachgerecht wäre).

⁹¹ Ziff. 4.3 RLCG-Anhang.

⁹² Ziff. 5.1 RLCG-Anhang.

⁹³ Ziff. 5.2 RLCG-Anhang.

⁹⁴ Ziff. 5.2.3 RLCG-Anhang.

⁹⁵ Ziff. 5.3 RLCG-Anhang.

⁹⁶ Vgl. Ziff. 5.4 RLCG-Anhang.

⁹⁷ Ziff. 5.5 RLCG-Anhang.

⁹⁸ Ziff. 5.6 RLCG-Anhang.

⁹⁹ Ziff. 5.7 RLCG-Anhang.

Gesamtbetrag und Konditionen der Sicherheiten der noch nicht zurückgezahlten Darlehen, Vorschüsse oder Kredite, die der Emittent (oder eine Konzerngesellschaft) den Mitgliedern des VR oder der GL bzw. diesen nahestehenden Personen gewährte, ausgewiesen wieder nach den zwei Gruppen, wobei die Anzahl der begünstigten Personen zu nennen ist¹⁰⁰. Da eine Stichtagbetrachtung gilt, sind Darlehen, die unter dem Jahr gewährt, aber vor Bilanzstichtag zurückbezahlt wurden, nicht zu nennen.

Aufzuführen ist schliesslich für das Mitglied des VR mit der höchsten Summe aller Entschädigungen (ohne Namensnennung, wobei diese vermeintliche Diskretion der RLCG auch Personen mit geringer Phantasie erlauben wird, herauszufinden, wer der oder die Glückliche ist) dessen „Gesampaker“, inkl. Aktien- und Optionszuteilungen, das im Berichtsjahr ausgerichtet wurde¹⁰¹ - immerhin ist anzufügen, dass dort, wo der CEO dem VR nicht angehört, dessen Lohn, der in aller Regel höher ist als derjenige des bestverdienenden Mitglieds des VR, nicht gesondert offenzulegen ist.

9) Mitwirkungsrechte der Aktionäre (Ziff. 6)

Unter dieser Ziffer wird die Wiedergabe statutarischer Regeln verlangt, soweit sie vom Gesetz abweichen, namentlich über Stimmrechtsbegrenzungen¹⁰², Quoren-, und Einberufung der GV. Verlangt sind weiter Ausführungen über die Traktandierungsregeln und über die Handhabung des Stichtages (sog. „Schliessung“ des Aktienbuches), wobei im letzteren Fall auch Ausnahmeregeln zu beschreiben sind.

g) Kontrollwechsel und Abwehrmassnahmen (Ziff. 7)

Nebst Angaben zum Opting out (oder -up) sind weiter verlangt: Ausführungen zum Inhalt von Kontrollwechselklauseln in Vereinbarungen und Plänen zugunsten der Mitglieder des VR oder des Kaders, also über „Golden Parachutes“, aber auch zu häufig in Optionsreglementen anzutreffenden Klauseln, die in Kontrollwechselsituationen beispielsweise vorsehen, dass die Optionen sofort ins Eigentum übergehen („vesten“) oder sofort ausübbar werden.

¹⁰⁰ Ziff. 5.8 RLCG-Anhang.

¹⁰¹ Ziff. 5.9 RLCG-Anhang.

¹⁰² Auch hier – wie bei den Übertragungsbeschränkungen – mit Angaben von Ausnahmen, die gewährt wurden.

h) Revisionsstelle (Ziff. 8)

Offen zu legen sind hier Angaben über Dauer des Mandates, inkl. Amtsdauer des leitenden Revisors und namentlich die Offenlegung des Revisionshonorars sowie aller weiteren Honorare für Beratungsdienstleistungen¹⁰³.

Zu beschreiben ist ferner die Ausgestaltung der Kontrolle über die externe Revision, wobei hier wohl die meisten Gesellschaften einfach festhalten werden, dass dies Aufgabe des Audit Committees sei.

i) Informationspolitik (Ziff. 9)

Vorgeschrieben sind endlich Angaben zu Rhythmus und Form von Informationen des Emittenten an seine Aktionäre sowie Hinweise 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 etc.).

III. Fazit

Betrachtet man gesamthaft die Informationsrechte des Aktionärs, die Regelung des SCBP und der RLCG kann m.E. zunächst festgehalten werden, dass sich mit diesen Regeln die Schweizer Wirtschaft (wenn auch teilweise mit nicht direkt oder nur indirekt durchsetzbaren Normen) gesamthaft eine solide Basis im Bereich der Publikums-gesellschaften gegeben hat. Gesetzliche Regeln wären dann nötig, wenn man die jetzige Regulierung für Publikumsgesellschaften direkt durchsetzbar ausgestalten, oder wenn man sie auch für nicht-kotierte Gesellschaften als verbindlich erklären wollte. Zu erwarten ist allerdings im letzten Bereich, dass die Praxis der Publikums-gesellschaften auf die Handhabung des Rechts bei der nicht-kotierten Gesellschaft (inkl. dem KMU) „abfärben“ wird, indem beispielsweise Fragen zur Entschädigung von VR und GL in einem KMU nun kaum mehr unter Verweis auf ein Geschäftsgeheimnis zurückgewiesen werden können, wenn andere Unternehmen dieselben Angaben dem breiten Publikum zugänglich machen müssen.

Revisionsbedarf ist im Bereich Informationsrechte / CG allenfalls in folgenden Bereichen zu orten:

- Gerade bei der Pulikums-gesellschaft (aber nicht nur dort) Erleichterung der Aktionärsrechte bei Traktandierung, Antragstellung und Vertretung; allfällige Hinwendung zu einem „Proxy“-System, bei dem der Aktionär Informationen (inkl.

¹⁰³ Vgl. zu dieser Problematik Kolf Watter (2002) Art. 727c N 9 und 12 und derselbe (1992) 666 ff.

- einer Darstellung dissidenter Meinungen) aus dem „Abstimmungsmaterial“ ersehen kann.
 - Im Bereich des Stimmgeheimnisses, wobei dies ein Punkt ist, der in der CG-Diskussion m.E. zu Unrecht nicht diskutiert wurde – wichtig ist dieser Punkt insbesondere in Bezug auf Mitarbeiteraktien.
 - Revision der Depotvertretung, d.h. von Art. 689d OR, wobei hier vor allem unverstärkt bleibt, weshalb das Recht sich (wenn auch nur in dritter Stufe) nach den Vorstellungen des VR, statt nach dem mutmasslichen Investoreninteresse richtet.
 - Konkretisierung des Begriffes der Gleichbehandlung, beispielsweise analog zum Deutschen CG-Kodex¹⁰⁴.
 - Nationalitätserfordernis im VR (was aber im Rahmen der GmbH-Revision schon geplant ist).
 - Rechnungslegung, wobei eine Revision hier ja ebenfalls pendent ist, nötig sind m.E. eine Abschaffung der Willkürreserven und Grundregeln zur konsolidierten Rechnungslegung.
 - Am nötigsten ist wohl eine Verschärfung der Insiderregelung und insbesondere auch eine rasche Offenlegung von Käufen/Verkäufen von Aktien von Organpersonen analog zu neuen Vorschriften in den USA oder im deutschen Kodex; während im ersten Bereich der Gesetzgeber gefragt ist, sollte m.E. im zweiten Bereich die Börse aktiv werden.
- Aus rechtlicher Sicht wird insbesondere interessant zu beobachten sein, ob der SCBP Auswirkung auf die Sorgfaltspflicht von kotierten, aber auch nicht-kotierte Gesellschaften haben wird. Im Bereich der RL/CG wird sich die Frage stellen, ob Falschangaben im Geschäftsbericht in diesem Bereich zu einer Verantwortlichkeitsklage führen können.
- Zeigen wird sich auch, ob die Transparenz bei der Entschädigung zu einem „race to the bottom or to the top“ führen wird, bzw. inwieweit Aktionäre diese Information nun nutzen werden. Zu beobachten wird auch sein, ob die gesonderte Offenlegung von Zusatzhonoraren der RS dazu führen wird, dass die Nichtrevisionstätigkeit zurückgehen wird.

¹⁰⁴ Vgl. FN 40.

Literaturübersicht

- Böckli Peter, Schweizer Aktienrecht, 2. A. Zürich 1996.
- Druey Jean Nicolas, Information contra Geheimnisschutz – Abwägung im Einzelfall? SAG (1984) 104 ff.;
- Information als Gegenstand des Rechts, Zürich 1995.
 - *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel*, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.
 - *Forstmoser Peter*, Informations- und Meinungsäusserungsrechte des Aktionärs, in: Druey/Forstmoser (Hrsg.), Rechtsfragen um die Generalversammlung, Zürich 1997, 85 ff.;
 - Interessenkonflikte von Verwaltungsratsmitgliedern, in Vogt/Zobl (Hrsg.): Der Allgemeine Teil und das Ganze – Liber Amicorum für Hermann Schulm, Basel 2002, 9 ff.
 - *Hofstetter Karl*, Die Gleichbehandlung der Aktionäre in börsenkotierten Gesellschaften, SZW (1996) 222 ff.;
 - Corporate Governance in der Schweiz, Bericht im Zusammenhang mit den Arbeiten der Expertengruppe „Corporate Governance“, 2002 (Vorabdruck abrufbar unter www.economiesuisse.ch).
 - *Horber Felix*, Die Informationsrechte des Aktionärs, Zürich 1995.
 - *Hsu Peter*, Ad-hoc-Publizität, Diss. Zürich 2000 (=SSHW Bd. 194).
 - *Kunz Peter V.*, Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht, Bern 2001;
 - Das Informationsrecht des Aktionärs in der Generalversammlung, AJP (2001) 883 ff. (zit. AJP 2001).
- Neuhaus/llg*, Basler Kommentar Obligationenrecht II, Basel 2002 (zitiert nach Art. und N).
- von der *Crone Hans Caspar*, Strategische Leitung und Qualitätssicherung in der Aktiengesellschaft, SJZ (2002) 1 ff.
- Watter Rolf*, Unternehmensübernahmen: Kontrollwechsel in der Aktiengesellschaft mittels Aktienkauf, Übernahmeangebot, Fusion und verwandter Tatbestände, Zürich 1990;
- Chinese Walls bei Universalbanken, SJZ (1991) 109 ff.;
 - Über das Wissen und den Willen einer Bank, in: FS Kleiner, Zürich 1993, 125 ff.;
 - Minderheitenschutz im Aktienrecht, AJP (1993) 117 ff.;
 - Nicht-ekskutives Mitglied des Verwaltungsrates und Unabhängigkeit der Revisionsstelle, in: FS Druey, Zürich 2002, 659 ff.;
 - Basler Kommentar Obligationenrecht II, Basel 2002 (zitiert nach Art. und N).

Walter/Rampini, Proxy Fights, in: Rudolf Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions III, Zürich 2001.

Weber Rolf H., Basler Kommentar Obligationenrecht II, Basel 2002 (zitiert nach Art. und N).