

Internationale Strahlkraft der NYSE-Regeln

Was gilt für Schweizer Unternehmen mit Zweitkotierung?

Christoph B. Bühler*

Die Securities and Exchange Commission (SEC) hat die von der New Yorker Börse vorgeschlagenen neuen Kotierungsregeln zur Corporate Governance genehmigt (vgl. NZZ vom 6.11.03). Künftig werden Publikumsgesellschaften mit Zweitkotierung an der New Yorker Börse Unterschiede zu diesen Regeln offenlegen müssen.

Am 30. Juli 2002 haben das amerikanische Parlament und Präsident George W. Bush die Sarbanes-Oxley Act in Rechtskraft gesetzt. In der Form eines Rahmengesetzes ausgestaltet, hat die Act die Erarbeitung der Ausführungsbestimmungen an die Securities and Exchange Commission (SEC), das neu geschaffene Public Company Accounting Oversight Board sowie die grossen Börsen, insbesondere die New York Stock Exchange (NYSE), delegiert. Anders als ein Grossteil der Sarbanes-Oxley Act und der Ausführungserlasse der SEC verpflichten die neuen «Corporate Governance Rules» der NYSE ausländische Publikumsgesellschaften mit Zweitkotierung an der New Yorker Börse – mit Ausnahme der Anforderungen an das Audit Committee – grundsätzlich nicht zur Anpassung ihrer eigenen Corporate Governance. Diese dürfen ihre Spitzenorganisation also weiterhin an der heimischen «Best Practice» ausrichten; sie werden jedoch in ihrem Jahresbericht oder auf ihrer Homepage in Form einer kurzen Zusammenfassung bedeutende Unterschiede zu den neuen Corporate Governance Rules der NYSE offenlegen müssen. Ausserdem sind auch die Konzernchefs ausländischer Unternehmen verpflichtet, die NYSE umgehend schriftlich zu informieren, wenn ihnen eine Verletzung der Corporate Governance Rules bekannt wird. In der Schweiz gab besonders die Kotierung der Aktien der Novartis AG und der UBS AG an der NYSE im Jahr 2000 dem Wirtschaftsverband Economie-suisse einen wichtigen Anstoss zur Ausarbeitung eines «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» (SCBP). Die am 1. Juli 2002 in Kraft getretene Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance (RLCG) der Schweizer Börse SWX transformiert schliesslich die Lösungswege in verbindliche Normen für die Berichterstattung von Publikumsgesellschaften.

Unabhängigkeit als Leitidee

Ein zentraler Punkt der neuen Regeln für die Zulassung an der NYSE ist die Vorschrift, dass der Verwaltungsrat einer Publikumsgesellschaft mehrheitlich aus unabhängigen Mitgliedern zusammengesetzt sein muss. Dieser hat ausdrücklich zu bestätigen, dass jedes unabhängige Mitglied seit mindestens drei Jahren in keiner wesentlichen Beziehung zur Gesellschaft steht und neben dem Verwaltungsrats honorar nicht mehr als 100 000 \$ pro Jahr an Entschädigungen von dieser bezieht. In diesem Punkt ist der SCBP weniger restriktiv: er verlangt lediglich, dass mehr als die Hälfte der Mitglieder des Verwaltungsrates «nicht exekutiv» tätig sein, also nicht gleichzeitig operative Führungsaufgaben erfüllen sollte.

In weitgehender Übereinstimmung mit dem SCBP sehen die neuen Regeln der NYSE die Bildung eines Nominating and Corporate Governance Committee, eines Compensation Committee sowie eines Audit Committee vor. Sämtliche Ausschüsse müssen sich vollständig aus unabhängigen Mitgliedern zusammensetzen. Das Audit Committee ist verantwortlich für die Ernennung, Entschädigung und Überwachung der externen Wirtschaftsprüfer. Der SCBP empfiehlt, dass die Mehrheit der Ausschussmitglieder der Geschäftsführung nie oder vor mehr als drei Jahren angehört haben und mit der Gesellschaft in keinen oder nur verhältnismässig geringfügigen geschäftlichen Beziehungen stehen soll. In Bezug auf die Aufgabenverteilung wird eine Schweizer Publikumsgesellschaft mit Kotierung an der NYSE darlegen müssen, dass die Wahl des unabhängigen Revisors nach Schweizer Recht (Art. 698 Abs. 2 OR) nicht durch das Audit Committee erfolgt, sondern in der unentziehbaren Kompetenz der Generalversammlung liegt.

Die NYSE verlangt ferner, dass sich die sogenannten Non-Management Directors zur besseren Kontrolle der Geschäftsleitung regelmässig in separaten Sitzungen ohne Beteiligung des Managements treffen müssen. Auch hierbei handelt

es sich aus Schweizer Sicht um einen Offenlegungspunkt, denn der SCBP sieht nicht explizit die Abhaltung von Sitzungen unter nicht-exekutiven Verwaltungsratsmitgliedern vor; er empfiehlt jedoch eine ausgewogene Zusammensetzung des Verwaltungsrates, welche einen unabhängigen und effizienten Willensbildungsprozess ermöglichen soll.

Mehr Aktionärsrechte bei Stock Options

An der NYSE kotierte Gesellschaften müssen die für sie geltenden Corporate-Governance-Richtlinien sowie einen sogenannten Code of Business Conduct and Ethics offenlegen, der sich unter anderem mit der Behandlung von Interessenkonflikten und der Einhaltung des Rechts befasst. Nach der RLCG sind den Investoren ebenfalls Schlüsselinformationen zur Corporate Governance bekannt zu geben; viele Emittenten in der Schweiz verfügen aber noch nicht über einen Verhaltenskodex. Diese Abweichung wird bei einer Kotierung an der NYSE offenzulegen sein.

Bereits seit dem 30. Juni 2003 gilt bei der NYSE, dass die Aktionäre allen Plänen für die Ausgabe von Stock Options und die Emission von mit Restriktionen verknüpften Aktien sowie diesbezüglichen wesentlichen Änderungen zustimmen müssen. Broker dürfen mit den von ihnen verwalteten Aktien nur auf entsprechende Instruktion der Anteilseigner stimmen. Will eine Schweizer AG ihren Mitarbeitern ihre Aktien mittels einer bedingten Kapitalerhöhung zur Verfügung stellen, erfordert dieser Vorgang nach Art. 653 OR die Zustimmung der Generalversammlung. In Tat und Wahrheit gehen in der Schweiz jedoch fast alle Stock-Option-Pläne ohne beding-

tes Kapital über die Bühne: Der Verwaltungsrat kann nach Art. 659 OR allein handeln, wenn er die Aktien, die zur Befriedigung der die Option ausübenden Mitarbeiter bestimmt sind, ganz einfach von veräusserungswilligen Aktionären im Rahmen der Kapitalschutzvorschriften zurückkauft. Darüber müssen die Investoren nach der New Yorker Börsenordnung informiert werden.

Liberalere Praxis in der Schweiz

Betroffene Schweizer Gesellschaften sind gefordert, sich mit den neuen Regeln vertraut zu machen und die wesentlichen Unterschiede zwischen der eigenen Corporate Governance und den Anforderungen der NYSE zu evaluieren. Obgleich diese in einzelnen Bereichen weiter gehen als die gegenwärtige Praxis in der Schweiz, dürften sie keine bedeutenden Konflikte schaffen. Zu beachten ist vor allem ein wichtiger konzeptioneller Unterschied: Der SCBP hat im Gegensatz zu den Kotierungsregeln der NYSE blossen Leitlinien- und Empfehlungscharakter. Nur gerade bei der RLCG handelt es sich um einen vergleichbaren Regulierungsakt einer Börse.

An der NYSE kotierte Publikumsgesellschaften haben eine Frist bis zur ersten ordentlichen Generalversammlung nach dem 15. Januar 2004 bzw. spätestens bis zum 31. Oktober 2004, um die neuen Corporate Governance Rules umzusetzen. Für betroffene ausländische Gesellschaften gilt eine Umsetzungsfrist bis zum 31. Juli 2005.

* Dr. Christoph B. Bühler, LL.M., ist Rechtsanwalt bei Bööckli Bodmer & Partner in Basel. Er war von 2002 bis 2003 in einer grösseren US-amerikanischen Law Firm in New York tätig.