
Christoph B. Bühler
Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Basel

**Corporate Governance: Schweizer «Best Practice»
im Lichte des Sarbanes-Oxley Act**

Sonderdruck aus

**Aktuelle Rechtsprobleme
des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz
Band 11 (2002/2003)**

Herausgegeben von
Professor Dr. Peter Nobel

Nicht im Handel



Stämpfli Verlag AG Bern • 2004

Corporate Governance: Schweizer «Best Practice» im Lichte des Sarbanes-Oxley Act

Dr. CHRISTOPH B. BÜHLER, LL.M.

Inhalt

- I. Einleitung
- II. US-amerikanische Corporate Governance Reform
 - 1. Entwicklung der Corporate Governance Diskussion in den USA
 - 2. Sarbanes-Oxley Act 2002 und Ausführungserlasse der SEC
 - 2.1 Konzept
 - 2.2 Anwendungsbereich
 - 2.3 Wirksamkeit
 - 3. "Corporate Governance Rules" der New Yorker Börse
 - 3.1 Konzept
 - 3.2 Anwendungsbereich
 - 3.3 Wirksamkeit
- III. Schweizer Corporate Governance Regelwerk im Vergleich
 - 1. Entwicklung der Corporate Governance Diskussion in der Schweiz
 - 2. Regulierungskonzept
 - 3. Inhaltliche Ausrichtung
- IV. Neue US-amerikanische Corporate Governance Anforderungen im
Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
 - 1. Verwaltungsrat und Geschäftsleitung
 - 1.1 Unabhängigkeit der Mitglieder des Verwaltungsrates
 - 1.1.1 Neue US-amerikanische Anforderungen
 - 1.1.2 Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
 - 1.2 Sitzungen von nicht-exekutiven Verwaltungsratsmitgliedern
 - 1.2.1 Neue US-amerikanische Anforderungen
 - 1.2.2 Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
 - 1.3 Internes Finanzkontrollsystem
 - 1.3.1 Neue US-amerikanische Anforderungen
 - 1.3.2 Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
 - 1.4 Ausschüsse des Verwaltungsrates
 - 1.4.1 Neue US-amerikanische Anforderungen
 - 1.4.2 Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
 - 1.5 Corporate Governance Richtlinien und Verhaltenskodex
 - 1.5.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

- 1.5.2 Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
- 1.6 Eidestattliche Beglaubigungen durch CEO und CFO
 - 1.6.1 Neue US-amerikanische Anforderungen
 - 1.6.2 Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
- 1.7 Verbot interner Darlehen
 - 1.7.1 Neue US-amerikanische Anforderungen
 - 1.7.2 Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
- 1.8 Sperrzeiten und verschärfte Offenlegungspflicht für Wertpapiergeschäfte
 - 1.8.1 Neue US-amerikanische Anforderungen
 - 1.8.2 Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
- 1.9 Verfall von Prämien und Gewinnen
 - 1.9.1 Neue US-amerikanische Anforderungen
 - 1.9.2 Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
- 2. Aktionäre
 - 2.1 Neue US-amerikanische Anforderungen
 - 2.2 Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
- 3. Wirtschaftsprüfer
 - 3.1 Unabhängigkeit der Wirtschaftsprüfer
 - 3.1.1 Neue US-amerikanische Anforderungen
 - 3.1.2 Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
 - 3.2 Public Company Accounting Oversight Board
 - 3.2.1 Neue US-amerikanische Anforderungen
 - 3.2.2 Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
- 4. Rechtsanwälte
 - 4.1 Neue US-amerikanische Anforderungen
 - 4.2 Rechtsvergleich zur Schweizer "Best Practice"
- V. Schlussfolgerungen
- Literatur

I. Einleitung

Als die Einigungskonferenz des US-Kongresses am 25. Juli 2002 den «Sarbanes-Oxley Act» (nachfolgend: «SOA») verabschiedete und Präsident GEORGE W. BUSH dieses neue Bundesgesetz am 30. Juli 2002 mit seiner Unterschrift in Rechtskraft setzte, ging ausserhalb der Vereinigten Staaten ein Aufschrei durch die Reihen der Unternehmensführer, Wirtschaftsprüfer und Anwälte. Der Act, benannt nach Senator PAUL SARBANES und dem Kongressabgeordneten MICHAEL OXLEY, ist eine punktuelle Antwort auf die in jüngster Zeit ans Tageslicht gekommenen Probleme in der Corporate Gover-

nance von grossen Publikumsgesellschaften, wie insbesondere *Enron* und *Worldcom*.

Vor diesem Hintergrund hat das von der New Yorker Börse, «*New York Stock Exchange*» (NYSE), eingesetzte «*Corporate Accountability and Listing Standards Committee*» der amerikanischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde, der «*Securities and Exchange Commission*» (SEC), bereits am 16. August 2002 Vorschläge zur Reform der im sog. «*Listed Companies Manual*» zusammengefassten Regeln zur Corporate Governance vorgelegt¹. Nach mehreren punktuellen Änderungen² und Abschluss der Vernehmlassungsphase hat die SEC am 4. November 2003 die «*Final NYSE Corporate Governance Rules*» (nachfolgend: «NYSE CG Rules») genehmigt³.

Ein Grossteil der neuen Bestimmungen des SOA und die neuen Kotierungsregeln der NYSE haben nicht nur Auswirkungen auf die Corporate Governance US-amerikanischer sondern auch ausländischer Publikumsgesellschaften mit Zweitkotierung an einer amerikanischen Börse, was bei diesen zum Teil für heftige Reaktionen sorgte. Verkörperte der «US way of life» bislang vorwiegend Aufbruch, Tatendrang und Optimismus, aber auch Vielfältigkeit und einen ungebrochenen Willen zu individuellem «pursuit of happiness», stösst der amerikanische Versuch, mit dem «eisernen Besen» weltweit das Anlegervertrauen in «Corporate America» zurückzugewinnen, bei einer zunehmenden Zahl von Zeitgenossen auf Unverständnis. Gewisse Konzerne erwogen gar eine Dekotierung von den amerikanischen Börsen oder sahen, wie angeblich die deutsche *Porsche AG*, angesichts dieser Entwicklung von ihrem Vorhaben einer Zweitkotierung in den USA ab⁴.

Berechtigte Reaktionen aus Schweizer Sicht? Was bedeutet der Sarbanes-Oxley Act für Schweizer Publikumsgesellschaften mit einer Zweitkotierung an einer amerikanischen Börse und für deren Wirtschaftsprüfer und Rechtsberater? Besteht für betroffene Schweizer Unternehmen bzw. für die Schweizer «Best Practice» ein Anpassungsbedarf? Diesen Fragen widmet sich der vorliegende Beitrag, wobei aus der Vielzahl der neuen Corporate Governance Anforderungen nur die wichtigsten Aspekte herausgegriffen werden können.

1

Vgl. LIPTON/MCINTOSH (2002) 8 ff.; CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 22 ff.

2

Zuletzt «Amendment No. 2 to the NYSE's Corporate Governance Rule Proposals» vom 8. Oktober 2003.

3

Vgl. für einen Überblick ANDREAS CLEIS (2003 D) 33 und CHRISTOPH B. BÜHLER (2003 C) 31.

4

WERLEN/TAORMINA (2003) 28.

II. US-amerikanische Corporate Governance Reform

1. Entwicklung der Corporate Governance Diskussion in den USA

Die dogmatischen Grundlagen für die Corporate Governance-Diskussion wurden bereits in den dreissiger Jahren von ADOLF BERLE und GARDINER MEANS in den USA gelegt⁵. Bereits damals erkannte man, dass sich in grösseren Kapitalgesellschaften eine Trennung von Eigentum und Unternehmensleitung vollzieht, die zu Interessenkonflikten führen kann. Die Eigentümer leiten ihr Unternehmen nicht mehr selbst, sondern überlassen dies externen Fachleuten. Daraus entsteht das sogenannte *principal-agent*-Problem, also die Frage, wie die Eigentümer (*principal*) sicherstellen können, dass der von ihnen beauftragte Geschäftsleiter (*agent*) seinen Geschäftsführungsauftrag auch wirklich im Interesse der Eigentümer ausführt. Die Geschäftsleiter sind zwar rechtlich auf das Unternehmensinteresse verpflichtet, verfolgen aber faktisch auch eigennützige Ziele, die damit nicht kompatibel sind – so z.B. die Vermehrung ihres eigenen, persönlichen Wohlstandes oder die Befriedigung ihres persönlichen Ehrgeizes durch Schaffung eines grossen Unternehmensverbundes (sog. «*empire building*»). Im Zentrum der Corporate Governance Diskussion steht daher die Suche nach Mechanismen, die sicherstellen sollen, dass das Unternehmen im Interesse der Eigentümer geführt wird⁶.

Die USA kennen bis heute interessanterweise keinen umfassenden Corporate Governance Kodex. Die erste Auswirkung der beginnenden Corporate Governance Bewegung war die Forderung nach einem «*Audit Committee*». Es war die Idee der Einrichtung eines besonderen Ausschusses im Verwaltungsrat, der in der Hauptsache die externen Abschlussprüfer überwachen und eine nähere Verbindung zwischen der Leitungs- und der Prüfungsfunktion gewährleisten sollte. Die entsprechende Initiative geht auf das Jahr 1967 zurück; erst im Jahre 1977 wurde die Schaffung eines unabhängigen Prüfungsausschusses dann aber auch zum «*Listing Standard*» der New Yorker Börse erhoben. Der sog. «*Blue Ribbon Report*» von 1999 stellte später ver-

⁵ BERLE/MEANS (1932/1999) 112 ff.

⁶ Vgl. GION GIGER (2003) 31 ff.; CHRISTOPH TEICHMANN (2001) 646; PETER BÖCKLI (2000) 134; DERS. (2002 A) 757; HANS CASPAR VON DER CRONE (2000) 259/60 m.w.H.; DERS. (2002 A) 1 ff.; ROLF WATTER (2003) 46.

schärfte Anforderungen an die Schaffung, Zusammensetzung und Organisation der Audit Committees von amerikanischen Publikumsgesellschaften⁷.

In der aktuellen Diskussion werden nun Vorschläge für Strukturreformen aufgegriffen, die teils schon seit Jahrzehnten immer wieder unterbreitet worden sind. Ein Teil der Vorschläge ist nicht neu. Neu ist aber, dass sich unter dem Eindruck der desaströsen Bilanzskandale und Unternehmensinsolvenzen die Einstellung des US-Gesetzgebers geändert hat. Statt wie bisher auf freiwillige Selbstverpflichtungen der Unternehmen und auf die Selbstregulierungskräfte des Marktes und des Wettbewerbs zu setzen, hat er erstmals zu legislativen Massnahmen gegriffen und damit die grösste Unternehmensreform seit den Dreissigerjahren erlassen. Die Reformen betreffen vor allem das Management und die Abschlussprüfung. Ausserdem werden die Befugnisse der SEC erweitert und das Budget der SEC erheblich heraufgesetzt. Auffallend ist jedoch, dass der Gesetzgeber in seinen Reformen die strukturellen Defizite des Board-Systems kaum in Angriff nimmt. Lediglich bei der Unabhängigkeit der Ausschussmitglieder wird es Veränderungen geben. Es bleibt den Börsen überlassen, weiter gehende Veränderungen herbeizuführen⁸.

2. Sarbanes-Oxley Act 2002 und Ausführungserlasse der SEC

2.1 Konzept

Der SOA soll vor allem das Vertrauen der Investoren in den wegen Finanzskandalen arg gebeutelten nordamerikanischen Kapitalmarkt wieder herstellen. Nach der Präambel geht es darum:

«... to protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities laws, and for other purposes.»

In der Form eines Rahmengesetzes ausgestaltet, delegiert der Act die Erarbeitung der Ausführungs- und Detailbestimmungen – unter genauer Terminvorgabe – an die SEC, an das neu geschaffene *Public Company Accounting Oversight Board*, auf das zurückzukommen ist, sowie die grossen Börsen, wie die *New York Stock Exchange (NYSE)*, *American Stock Exchange (Amex)* und die elektronische High-Tech-Börse *Nasdaq*. Andere Bestimmungen sind unmittelbar wirksam und anwendbar. Der SOA ist aber nicht etwa ein in sich kohärentes Corporate Governance-Gesetz; es handelt sich vielmehr

⁷

PETER BÖCKLI (2002 A) 758/59; DERS. (2003 A) 559; GION GIGER (2003) 23, 310;

CHRISTIAN J. MEIER-SCHATZ (2002) 483.

⁸

SCHWARZ/HOLLAND (2002) 1666.

hauptsächlich um ein *Änderungsgesetz*, welches wichtige Ergänzungen und Änderungen zum Securities Act 1933 sowie zum Exchange Act 1934 mit sich bringt⁹.

In verschiedener Hinsicht wird deutlich, dass der SOA noch in letzter Minute mit Zusätzen befrachtet und am Ende in aller Eile verabschiedet wurde: das Gesetz ist in vielen Bereichen lückenhaft; einige Bestimmungen überschneiden sich¹⁰, andere sind unmethodisch angeordnet. Insbesondere im Bereich der Corporate Governance sind die Vorschriften über das ganze Gesetz verstreut.

2.2 Anwendungsbereich

Der SOA findet Anwendung auf in den USA börsennotierte Emittenten («*Issuer*»): amerikanische Unternehmen sowie nicht amerikanische Unternehmen, welche in den USA zweitnotiert sind¹¹. Anknüpfungspunkt des Gesetzes ist also der *Ort der Kotierung* und nicht der Sitz der Gesellschaft¹². Dabei spielt es keine Rolle, ob es sich um Aktien, American Depositary Receipts (ADR) oder Obligationen handelt. Gegenwärtig sind 12 Schweizer Unternehmen an der NYSE notiert¹³; diese Unternehmen sind damit Emittenten im Sinne des SOA. Weiter sind dem Gesetz diejenigen Wirtschaftsprüfer unterstellt, die Prüfungsdienstleistungen für vorgenannte Unternehmen erbringen. Auch nicht amerikanische Wirtschaftsprüfer, die ausserhalb der USA Teile beziehungsweise Tochtergesellschaften von in den USA börsennotierten amerikanischen Unternehmen prüfen, fallen grundsätzlich unter das Gesetz. Schliesslich dürfte der SOA auch auf Wirtschaftsprüfer, die ein nicht amerikanisches, beispielsweise schweizerisches Unternehmen prüfen, welches in den USA zweitnotiert ist, Anwendung finden¹⁴.

⁹ GRUSON/KUBICEK (2003) 339 und 343; VON DER CRONE/ROTH (2003) 131/32; BERTSCHINGER/SCHAAD (2002) 883; CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 17.

¹⁰ Insbesondere die Bestimmungen betreffend eidestattliche Beglaubigung der CEO und CFO sowie interne Kontrolle.

¹¹ Section 2(a)(7) SOA baut bezüglich der Definition «*Issuer*» auf § 3(8) Exchange Act auf. Danach ist Issuer grundsätzlich jeder, der Wertpapiere ausgibt. Im Einzelnen wird jeder Emittent erfasst, (i) dessen Wertpapiere gemäss § 12 Exchange Act registriert sind, oder (ii) der der Berichtspflicht gemäss § 15(d) Exchange Act unterliegt, oder (iii) der einen Antrag auf Registrierung von Wertpapieren im Rahmen einer öffentlichen Emission eingereicht hat, der noch nicht wirksam geworden ist und auch nicht zurückgezogen wurde.

¹² Section 106 SOA.

¹³ ABB, Adecco, Alcon, Ciba, Conventum, Credit Suisse, Mettler Toledo, Novartis, Serono, Swisscom, Syngenta, UBS (Stand November 2003).

¹⁴ Vgl. Section 106(a) SOA sowie unten IV/3/3.2.

Diese Erweiterung des Anwendungsbereichs amerikanischer Börsengesetze auf internationales Hoheitsgebiet ist insofern überraschend, als die SEC bisher weitgehend den besonderen Anliegen ausländischer Emittenten Rechnung getragen hatte. So waren nicht-amerikanische Emittenten bisher etwa nicht verpflichtet, Quartalsberichte abzuliefern, sofern für sie auch im Heimatmarkt keine solche Verpflichtung bestand. Ausserdem mussten sie die Entschädigungen der Verwaltungsräte nicht auf einer individuellen Basis, sondern nur *insgesamt* offenlegen; schliesslich waren sie auch von den US-amerikanischen «*proxy rules*» ausgenommen. Der SOA hebt diese Ausnahmen zwar nicht auf, seine Bestimmungen gelten aber ansonsten doch weitgehend auch für nicht-amerikanische Emittenten an einer US Börse. Diese Trendwende sorgte denn auch umgehend für heftige Reaktionen aus dem Ausland¹⁵. Aus Schweizer Sicht wurde vor allem bemängelt, dass die grundsätzlich auch für ausländische Publikumsgesellschaften geltende Editions-pflicht gegenüber der SEC im Widerspruch zum Geschäftsgeheimnis nach Art. 730 OR bzw. – soweit anwendbar – zum Bankgeheimnis nach Art. 47 BankG stehe¹⁶. Ausserdem bestehe im Bereich der Aufsicht von Emittenten und Wirtschaftsprüfern das Risiko von Doppelspurigkeiten: bei Schweizer Publikumsgesellschaften könne es zu Überschneidungen mit der SWX Swiss Exchange als offizielle Aufsichtsbehörde kommen. Bei Gesellschaften, die dem Schweizer Bankengesetz unterstellt sind, ergebe sich zudem eine potentielle Überschneidung der Aufsichtspflicht durch die Eidgenössische Bankenkommision (EBK) und durch das neu geschaffene amerikanische *Public Company Accounting Oversight Board*¹⁷.

Diesen Bedenken ist entgegenzuhalten, dass die Normen des SOA grundsätzlich nach internationalem Recht keine unzulässige Ausdehnung des US-amerikanischen Rechts auf ausseramerikanische Sachverhalte bewirken. Die Regelungen des Gesetzes knüpfen an einen rein amerikanischen Sachverhalt an, nämlich die Zulassung zum amerikanischen Kapitalmarkt, und greifen somit nicht direkt in die Rechtsetzungshoheit ausländischer Staaten ein. Die USA haben an sich die völkerrechtliche Zuständigkeit, Zugangsbedingungen zu ihrem Kapitalmarkt zu erlassen, die sich auch auf nicht US-amerikanische Unternehmen erstrecken können¹⁸. Dass die Amerikaner für ihren Markt und ihre Marktteilnehmer Regeln gestalten, kann man ihnen

¹⁵ Vgl. *Porsche und Benfield Group*, welche anstelle der NYSE nunmehr eine Kotierung in London vorziehen (Finanz und Wirtschaft vom 19. Oktober 2002); vgl. auch WERLEN/TAORMINA (2003) 28.

¹⁶ BÜHLER/SCHWEIZER (2002) 998.

¹⁷ BÜHLER/SCHWEIZER (2002) 998 Fn. 3 und 4; BOURQUIN/BLUMER (2002) 22; vgl. auch VON DER CRONE/ROTH (2003) 138; VOGT/ABRESCH (2003) 817; CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 21/22.

¹⁸ In diesem Sinne auch WALSH/THESING (2003) 91; GRUSON/KUBICEK (2003) 340.

grundsätzlich nicht übel nehmen. Die «Zwangssituation», in die sich viele ausländische Unternehmen versetzt sehen, gründet meines Erachtens vielmehr in der Grösse des nordamerikanischen Marktes und der faktischen Notwendigkeit dieser Unternehmen, darauf präsent zu sein. Aus amerikanischer Sicht gilt schlicht das Prinzip: «*When fishing in my pond, stick by my rules.*»

2.3 Wirksamkeit

Während einige Bestimmungen des SOA am Tag seines Inkrafttretens, nämlich am 30. Juli 2002, oder 30 Tage nach dessen Inkrafttreten, also am 29. August 2002, wirksam wurden, waren andere Vorschriften erst 180 bis 270 Tage nach Inkrafttreten des Gesetzes rechtswirksam. Für ausländische Publikumsgesellschaften bestehen teilweise längere Umsetzungsfristen¹⁹.

3. «Corporate Governance Rules» der New Yorker Börse

3.1 Konzept

Am 13. Februar 2002 hat HARVEY PITT, der ehemalige Vorsitzende der SEC, die New Yorker Börse beauftragt, ihre Kotierungsregeln im Hinblick auf die Corporate Governance Standards zu überprüfen. Die in der Folge vom «*Corporate Accountability and Listing Standards Committee*» ausgearbeiteten Vorschläge, welche die SEC am 4. November 2003 genehmigt hat²⁰, sind ebenfalls im Kontext des Reformpakets zur Stärkung des Anlegervertrauens in «Corporate America» bzw. in den US-amerikanischen Kapitalmarkt im weiteren Sinne zu sehen²¹.

«The Exchange now seeks to strengthen checks and balances and give diligent directors better tools to empower them and encourage excellence. [...] The resulting proposals will also allow shareholders to more easily and efficiently monitor the performance of companies and directors in order to reduce instances of lax and unethical behavior.»

Die neuen Regeln, welche zum Teil über die Anforderungen des SOA hinausgehen, sind in einem neuen Abschnitt 303A des Kotierungsreglements der New Yorker Börse, sog. «*Listed Company Manuals*», kodifiziert worden.

¹⁹ So haben ausländische Unternehmen etwa die Vorschriften zum *Audit Committee* spätestens bis zum 31. Juli 2005 zu befolgen.

²⁰ Vgl. ANDREAS CLEIS (2003 D) 33; CHRISTOPH B. BÜHLER (2003 C) 31.

²¹ Vorwort zu den «*Corporate Governance Rule Proposals*», in der Fassung der Genehmigung durch die NYSE vom 1. August 2002 (zuletzt lag ein mehrfach überarbeiteter Vorschlag vom 8. Oktober 2003 vor).

Sie stellen damit kein Gesetzesrecht dar, sondern sind vielmehr als ein Selbstregulierungsakt einer Börse und damit als Richtlinie einer privaten Organisation an deren Mitglieder zu qualifizieren²². Im Gegensatz zum SOA befassen sich die NYSE CG Rules *ausschliesslich* mit Corporate Governance Aspekten.

3.2 Anwendungsbereich

Die NYSE CG Rules betreffen grundsätzlich alle Publikumsgesellschaften mit einer Kotierung an der NYSE²³. Abgesehen von wenigen Ausnahmen verpflichten die neuen Regeln der NYSE – im Gegensatz zu den meisten Bestimmungen des SOA und den entsprechenden Ausführungserlassen der SEC – die ausländischen Publikumsgesellschaften mit Zweitkotierung an der New Yorker Börse jedoch nicht generell zur Anpassung ihrer eigenen Corporate Governance²⁴. Ausländische Gesellschaften dürfen ihre Spitzenorganisation also grundsätzlich weiterhin an der heimischen «Best Practice» ausrichten; sie müssen jedoch in ihrem Jahresbericht oder auf deren Homepage in Form einer kurzen Zusammenfassung spätestens sechs Monate nach dem Inkrafttreten bedeutende Unterschiede zu den NYSE CG Rules offenlegen²⁵.

3.3 Wirksamkeit

Die «Corporate Governance Rule Proposals» wurden der SEC erstmals am 16. August 2002 zur Genehmigung unterbreitet. In der Folge²⁶ wurde die Regel betreffend Zustimmung der Aktionäre zu den «equity compensation plans» und Stimmrechtsvertretung (bzw. «*voting of proxies*») aus dem Gesamtpaket entfernt und in einer gesonderten Eingabe unterbreitet. Am 12. März 2003 reichte die NYSE dann auch eine revidierte Fassung der Unabhängigkeitsregel für Verwaltungsräte ein. Nach Abschluss der Vernehmlassungsphase hat die NYSE am 4. April 2003 eine vollständig

²² RATNER/HAZEN (2002) 207/208; CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 22; DERS. (2003 C) 31.

²³ Die NYSE CG Rules werden jedoch nicht auf sog. «*closed-end management companies*» oder «*royalty trusts*» oder Unternehmen angewandt, welche lediglich «*preferred securities*», «*debt securities*», Derivate oder «*special purpose securities*» an der Börse notieren.

²⁴ Ausnahmen bestehen lediglich in Bezug auf die Anforderungen an Audit Committees (NYSE CG Rule 6), Meldepflicht des CEO bei Verletzung von Section 303A des Listed Companies Manual (NYSE CG Rule 12b) und Offenlegung bedeutender Unterschiede betreffend Corporate Governance (NYSE CG Rule 11).

²⁵ NYSE CG Rule 11.

²⁶ Am 7. Oktober 2002.

überarbeitete und ergänzte Fassung ihrer «Corporate Governance Rule Proposals» vorgelegt. Die SEC hat den separaten Regelvorschlag betreffend «equity compensation plans» am 30. Juni 2003 vorzeitig genehmigt. Die Anpassungsvorschläge der SEC zu den übrigen Bestimmungen mündeten in den letzten überarbeiteten Vorschlag, das sog. «Amendment No. 2 to the NYSE's Corporate Governance Rule Proposals», vom 8. Oktober 2003. Diesen Vorschlag hat die SEC schliesslich am 4. November 2003 genehmigt²⁷.

Publikumsgesellschaften mit Kotierung an der NYSE werden eine Frist bis zu ihrer ersten ordentlichen Generalversammlung nach dem 15. Januar 2004 bzw. spätestens bis zum 31. Oktober 2004 haben, um die neuen NYSE CG Rules umzusetzen. Für betroffene ausländische Gesellschaften gilt eine Umsetzungsfrist bis zum 31. Juli 2005.

III. Schweizer Corporate Governance Regelwerk im Vergleich

1. Entwicklung der Corporate Governance Diskussion in der Schweiz

In der Schweiz gab vor allem die Kotierung der Aktien der *Novartis AG* und *UBS AG* an der New Yorker Börse im Jahre 2000 einen wichtigen Anstoss, einen «gemeinsamen Kern der verschiedenartigen Bemühungen um eine Verbesserung von Corporate Governance Aspekten herauszuarbeiten»²⁸: Die NYSE war bisher an sich bereit, ausländische Aktien zum Handel zuzulassen, ohne dass sie den ausländischen Gesellschaften alle eigenen Sitten und Gebräuche direkt aufzuzwingen hätte. Sie hat lediglich eine Erklärung von den externen Anwälten («independent counsels») des ausländischen Unternehmens verlangt, dass die von dem Unternehmen praktizierte Form der Corporate Governance den gesetzlichen Regelungen im Heimatland entspricht. Ausserdem war zu erklären, inwieweit ihre Corporate Governance Regelungen von den NYSE Standards abweichen²⁹. Es bestand somit gerade im Verhältnis zu den USA ein Bedarf, eine knappe und gut verständliche schweizerische Ausprägung der Grundsätze zur Corporate Governance zu erarbeiten. Diesem Anliegen hat sich bekanntlich der Wirtschaftsverband *economiesuisse* angenommen und im letzten Jahr basierend auf den Ergebnissen einer breit angelegten Vernehmlassung den von einer Arbeitsgruppe

²⁷ Vgl. ANDREAS CLEIS (2003 D) 33; CHRISTOPH B. BÜHLER (2003 C) 31.

²⁸ Vgl. PETER BÖCKLI (2002 B) 982; Ziff. 4 SCBP.

²⁹ Section 303.00 Listed Company Manual der NYSE.

ausgearbeiteten «*Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*» (nachfolgend: «SCBP») verabschiedet. Die von der Schweizer Börse SWX herausgegebene und am 1. Juli 2002 in Kraft getretene *Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance* (nachfolgend: «RLCG») transformatiert schliesslich die im SCBP aufgezeigten Lösungswege in verbindliche Normen für die Berichterstattung von börsenkotierten Gesellschaften in der Schweiz.

2. Regulierungskonzept

Das schweizerische Corporate Governance Regulierungskonzept findet seine Grundlage sowohl im Aktien- als auch im Börsenrecht, wobei drei unterschiedliche Rechtsschichten mit jeweils unterschiedlichem Verbindlichkeitsgrad zu beachten sind:

- (a) Das *Schweizer Aktienrecht von 1991* ist nach wie vor von tragender Bedeutung im Bereich der Corporate Governance. Wichtig ist Art. 716a OR, der fünf entscheidende Corporate Governance-Regeln enthält³⁰:
 - (i) die letzte Entscheidung über die *Wahl der Strategie* liegt nicht beim Management, sondern beim Gesamtverwaltungsrat;
 - (ii) dem Gesamtverwaltungsrat obliegt die letzte *Organisations- und Finanzverantwortung*;
 - (iii) der Gesamtverwaltungsrat stellt die *obersten Manager* an und entlässt sie;
 - (iv) der Verwaltungsrat ist verantwortlich für die *Aufsicht* («monitoring») über das Management und die *Normeneinhaltung* («compliance»);
 - (v) die Ausschüsse des Verwaltungsrates sind verpflichtet, dem Gesamtverwaltungsrat über ihre Arbeit *Bericht* zu erstatten («reporting»).

In Art. 716b OR ist ferner die Verantwortung des Verwaltungsrates für eine klare Kompetenzabgrenzung zwischen dem Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung und innerhalb der Geschäftsleitung fest-

³⁰

Vgl. GION GIGER (2003) 298 ff.; DERS. (2002) 423 ff.; PETER BÖCKLI (2002 A) 766/67; DERS. (1996 A) Rz. 1517 ff.; DERS. (1994) 18/19; PETER FORSTMOSER (2002) 29 ff.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (1996) § 30 N. 29 ff.

gehalten. Zu erwähnen ist schliesslich Art. 717 OR, der zentrale Corporate Governance-Grundprinzipien, nämlich die *Sorgfaltspflicht*, *Treuepflicht* und *Gleichbehandlungspflicht*, enthält³¹.

- (b) Eine zweite Quelle bilden die *Selbstregulierungserlasse* der Schweizer Börse SWX, welche ihre Legitimation aus dem Börsengesetz ableiten, wie insbesondere das Kotierungsreglement und die bereits erwähnte Informationsrichtlinie betreffend Corporate Governance (RLCG). Letztere bringt eine eigentliche Veröffentlichungspflicht im Bereich der Entschädigungen und Beteiligungen der Unternehmensleitung sowie der ihnen von der Gesellschaft gewährten Darlehen. Für die übrigen Offenlegungspunkte gilt die etwas mildere Regel des «*comply or explain*»: Sieht eine Publikumsgesellschaft von der Offenlegung einer verlangten Information ab, so hat sie dies in ihrem Geschäftsbericht einzeln und substantiell zu begründen³².

- (c) Schliesslich wurde von privater Seite der bereits erwähnte «*Swiss Code of Best Practice*» (SCBP) erlassen, der gemeinhin als «*softlaw*» qualifiziert wird³³, weil er blossen Leitlinien- und Empfehlungskarakter hat³⁴. Die Bedeutung des SCBP darf freilich nicht unterschätzt werden, denn er etabliert einen vom Kapitalmarkt allgemein akzeptierten Standard für Publikumsgesellschaften und stellt damit eine wesentliche Messlatte für Unternehmen und Investoren dar. Auf diese Weise führen die als blossen Empfehlungen konzipierten Leitlinien gewissermassen zu einer vom Kapitalmarkt geforderten «faktischen Verbindlichkeit».

Insgesamt ist festzustellen, dass das schweizerische Corporate Governance Konzept zu einem grossen Teil auf einem Selbstregulierungsansatz basiert, der die Wirksamkeit der «Kräfte des Marktes» und die Gestaltungautonomie des Unternehmens betont. Ein solches kapitalmarktorientiertes Selbstregulierungskonzept ist in mehrerer Hinsicht vorteilhaft: Es ist flexibel und anpassungsfähig, nutzt das Fachwissen eines grossen und internationalen Kreises und ermöglicht ohne weiteres, internationale Standards zu überneh-

³¹ FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (1996) § 28 N. 19 ff.; PETER BÖCKLI (1996 A) Rz. 1613 ff.; CHRISTOPH B. BÜHLER (2003 A) 13 ff.

³² ROLF WÄTTER (2003) 45 ff.; PETER BÖCKLI (2003 B) 284 und 258; GION GIGER (2003) 66 ff., 126; PETER FORSTMOSER (2002) 50 ff.; JEAN NICOLAS DRUEY (2002) 34/35; KARL HOFSTETTER (2002 A) Ziff. 1.2.

³³ GION GIGER (2003) 71; PETER BÖCKLI (2002 B) 981 ff.; PETER FORSTMOSER (2002) 46.

³⁴ Vgl. SCBP, 6.

men³⁵. Demgegenüber birgt ein gesetzgeberischer «Prohibitionsansatz», wie ihn die USA nunmehr befolgen, die Gefahr, träger und starrer zu sein, bedeutend höhere Kosten zu verursachen, den Administrationsaufwand innerhalb des Unternehmens zu erhöhen und den Informationsfluss durch Überflutung zu behindern³⁶. Zu erwähnen ist schliesslich, dass exzessive gesetzliche Vorgaben und erhöhte Anforderungen an die Prozessabläufe das Management tendenziell dazu verleiten könnten, gleichsam als Bürokraten statt als Unternehmer zu handeln, indem sie künftig riskante Entscheidungen, wie die Erschliessung neuer Märkte, die Entwicklung neuer Produkte etc., die sich für die Firma auszahlen, möglichst vermeiden und dem Unternehmen wie dem Kapitalmarkt damit letztlich schaden³⁷.

3. Inhaltliche Ausrichtung

Der SCBP definiert die Corporate Governance wie folgt³⁸:

«Corporate Governance ist die Gesamtheit der auf die Aktionärsinteressen ausgerichteten Grundsätze, die unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz der Führung auf oberster Unternehmensebene Transparenz und ein ausgewogenes Verhältnis von Leitung und Kontrolle anstreben.»

Aus dieser Definition gehen die tragenden vier Grundprinzipien des schweizerischen Corporate Governance-Konzepts hervor³⁹:

- (i) *Ausrichtung auf die Aktionärsinteressen*, d.h. die Gesellschaft muss ihre Corporate Governance auf die Einzelaktionäre und weiteren Anspruchsgruppen («Stakeholder») sowie insgesamt auf die Anliegen des Kapitalmarktes ausrichten;
- (ii) *Checks and Balances*, d.h. die Gesellschaft sollte derart organisiert sein, dass jedes Organ die Möglichkeit hat, den Handlungen eines anderen Organs entgegenzuhalten, so dass kein Organ allein die Kontrolle über das Unternehmen ausüben kann. Dieses Prinzip wird hauptsächlich durch die Unabhängigkeitsanfor-

³⁵ Vgl. GION GIGER (2002) 424; BÜHLER/SCHWEIZER (2002) 1002; VON DER CRONE/ROTH (2003) 139; HANS CASPAR VON DER CRONE (2003) 63; CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 28.

³⁶ Vgl. CHRISTOPH B. BÜHLER (2003 B) V.

³⁷ Vgl. ELISABETH H. BAIRD (2002) 3; LARRY E. RIBSTEIN (2002) 6; CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 28/29.

³⁸ SCBP, 6.

³⁹ Vgl. statt vieler PETER BÖCKLI (2002 B) 983; KARL HOFSTETTER (2002 B) 976 ff.; GION GIGER (2003) 9 ff.; PETER FORSTMOSER (2002) 19 ff.; DIETER ZOBL (2002) 9 ff.

derungen an die Mitglieder des Verwaltungsrates, seiner Ausschüsse sowie der Revisoren, aber auch durch die unentziehbaren Rechte der Generalversammlung unterstützt;

- (iii) *Transparenz*, d.h. wesentliche Beteiligungen an Publikums-gesellschaften⁴⁰, bedeutende kursrelevante Tatsachen⁴¹ oder Schlüsselinformationen betreffend die Corporate Governance⁴² müssen gegenüber den Investoren in angemessener Weise offen gelegt werden;
- (iv) *Wahrung der Entscheidungsfähigkeit und Effizienz auf oberster Unternehmensebene*, d.h. die ganzen Bemühungen um eine Ausgewogenheit von Leitung und Kontrolle dürfen nicht dazu führen, dass am Schluss die Entscheidungsfähigkeit und die Effizienz der obersten Unternehmensleitung beeinträchtigt werden⁴³.

IV. Neue US-amerikanische Corporate Governance Anforderungen im Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

Die neuen US-amerikanischen Corporate Governance Anforderungen sprechen bei den betroffenen Publikumsgesellschaften vier Hauptgruppen an:

- (i) Verwaltungsrat und Geschäftsleitung;
- (ii) Aktionäre;
- (iii) Wirtschaftsprüfer;
- (iv) Rechtsanwälte;

wobei die meisten Bestimmungen Auswirkungen auf Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sowie die Wirtschaftsprüfer haben.

⁴⁰ Art. 20 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz) vom 24. März 1995 (SR 951.1).

⁴¹ Ad hoc Bekanntgabepflicht gemäss Art. 72 SWX Swiss Exchange Kotierungsreglement vom 24. Januar 1996, zuletzt revidiert im Februar 2001.

⁴² SWX-Richtlinie betreffend Information zur Corporate Governance vom 17. April 2002; in Kraft seit 1. Juli 2002.

⁴³ PETER BÖCKLI (2002 B) 983; HANS CASPAR VON DER CRONE (2002 B) 69 ff.; PETER FORSTMOSER (2002) 21.

1. Verwaltungsrat und Geschäftsleitung

1.1 Unabhängigkeit der Mitglieder des Verwaltungsrates

1.1.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

Ein zentraler Bestandteil der neuen US-amerikanischen Regeln für die Börsenzulassung ist die Vorschrift, dass der Verwaltungsrat einer Publikumsgesellschaft mehrheitlich aus unabhängigen Mitgliedern zusammengesetzt sein muss⁴⁴. Dieser hat ausdrücklich zu bestätigen, dass jedes unabhängige Mitglied seit mindestens drei Jahren in keiner wesentlichen Beziehung zur Gesellschaft steht, und zwar weder direkt noch als Partner, Aktionär oder Mitglied des Managements einer Drittgesellschaft, welche mit der Gesellschaft eine Geschäftsbeziehung unterhält. Ein Verwaltungsratsmitglied soll ausserdem nicht als unabhängig gelten, wenn es oder ein unmittelbares Familienmitglied innerhalb der letzten drei Jahre neben dem Verwaltungsrats honorar mehr als \$100'000 pro Jahr an Entschädigungen direkt von der Gesellschaft bezogen hat⁴⁵.

1.1.2 Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

Der SCBP unterscheidet, durchaus in Übereinstimmung mit internationalen Standards, die Begriffe der «nicht exekutiven» und «unabhängigen» Verwaltungsratsmitglieder und empfiehlt – etwas weniger streng –, dass in der Regel die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungsrates «nicht exekutiv» tätig sein soll, also nicht gleichzeitig Managerfunktionen ausüben darf⁴⁶. Nur gerade die Mitglieder der speziellen Unterausschüsse des Verwaltungsrates (Audit Committee und Compensation Committee) sollten mehrheitlich auch das Etikett «unabhängig» tragen⁴⁷. Dieses bedeutet eine verschärfte Qualifikation gegenüber der Eigenschaft «nicht exekutiv». Der SCBP legt – im Vergleich zur NYSE CG Rule 2(b) – auch nicht explizit einen Maximalbetrag für zusätzliche Entschädigungen an Mitglieder des Verwaltungsrates fest, welche für die «Unabhängigkeit» noch tolerierbar sind. Es versteht sich aber, dass nach der Schweizer Praxis bereits bei bedeutend geringeren Entschädigungen als \$100'000.– p.a. die Unabhängig-

⁴⁴ NYSE CG Rule 1.

⁴⁵ Ausgenommen sind Vergütungen für geleistete Dienste als Director (oder in einem anderen Committee) oder Rentenzahlungen; vgl. NYSE CG Rule 2. Ziff. 12 SCBP; vgl. PETER BÖCKLI (2002 B) 990; CHRISTIAN J. MEIER-SCHATZ (2002) 485.

⁴⁷ Ziff. 22 SCBP; vgl. dazu unten IV/1/1.4.

keitsanforderung nicht mehr erfüllt sein dürfte⁴⁸. Bei diesen abweichenden Anforderungen an die Zusammensetzung des Verwaltungsrates sowie der Tatsache, dass die Schweizer Praxis diesbezüglich auch keine ausdrückliche Bestätigung des Verwaltungsrates verlangt, handelt es sich nach NYSE CG Rule 11 um Offenlegungspunkte⁴⁹.

1.2 Sitzungen von nicht-exekutiven Verwaltungsratsmitgliedern

1.2.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

Die New Yorker Börse verlangt, dass sich die sogenannten «non-management directors» zur besseren Kontrolle der Geschäftsleitung regelmässig in separaten Sitzungen ohne Beteiligung des Managements treffen müssen⁵⁰. Dabei handelt es sich um die unabhängigen sowie die weiteren Mitglieder des Verwaltungsrates, welche nach den vorerwähnten Kriterien nicht als unabhängig gelten und nicht der Geschäftsleitung der Gesellschaft angehören.

1.2.2 Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

Obgleich der SCBP nicht explizit die Abhaltung von Sitzungen nicht-exekutiver Verwaltungsratsmitglieder empfiehlt, ist der Grundgedanke dieser Vorschrift letztlich auch in der Leitlinie von Ziff. 12 SCBP verankert, wonach eine «ausgewogene Zusammensetzung des Verwaltungsrates» anzustreben ist, welche einen unabhängigen und effizienten Willensbildungsprozess ermöglichen soll⁵¹. Auch die Empfehlung, wonach der Verwaltungsrat in wichtigen Bereichen Ausschüsse von unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern bilden⁵² und auf Kosten der Gesellschaft eine unabhängige Beratung durch externe Sachverständige in Anspruch nehmen kann⁵³, trägt diesem Grundprinzip Rechnung.

⁴⁸ Vgl. dazu unten die Ausführungen zu den Anforderungen an die Zusammensetzung des Audit Committee (Ziff. IV/1.1.4).

⁴⁹ Vgl. CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 33; DERS. (2003 C) 31.

⁵⁰ NYSE CG Rule 3; vgl. LIPTON/MCINTOSH (2002) 8.

⁵¹ Vgl. KARL HORSTETTER (2002 B) 978/79; SILVAN FELDER (2002) 1010; PETER BÖCKLI (2003 B) 272; CHRISTOPH B. BÜHLER (2003 C) 31.

⁵² Ziff. 21 SCBP; vgl. auch Art. 716a Abs. 2 OR; PETER BÖCKLI (2003 B) 277.

⁵³ Ziff. 14 SCBP; vgl. CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 34.

1.3 Internes Finanzkontrollsystem

1.3.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

An der NYSE kotierte Gesellschaften müssen über ein internes Finanzkontrollsystem verfügen, welches auch das *Risk Management* abdeckt⁵⁴. Gestützt auf Section 404 SOA hat die SEC am 5. Juni 2003 eine Verordnung⁵⁵ erlassen, wonach die bei der SEC einzureichenden Jahresberichte⁵⁶ in der Anlage auch einen Bericht über die Funktionsfähigkeit des internen Finanzkontrollsystems («internal control report») enthalten müssen, der von einem sog. «registrierten Wirtschaftsprüfer»⁵⁷ zu testieren ist^{57a}. Ausländische Unternehmen müssen die Vorschriften bezüglich des Internal Control Report erstmals für Wirtschaftsjahre, die am 15. April 2005 oder danach enden, befolgen.

1.3.2 Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

Schweizer Publikumsgesellschaften, welche sich am SCBP orientieren, dürfen die in Section 404 SOA vorgesehenen Anforderungen bereits weitgehend erfüllen. Nach Ziff. 19 SCBP hat der Verwaltungsrat für ein dem Unternehmen angepasstes internes Kontrollsystem und Risikomanagement zu sorgen, das sich sowohl auf finanzielle wie auf operationelle Risiken bezieht, wobei er diesem Kontrollsystem insbesondere die Einhaltung der anwendbaren Normen (Compliance) zuweisen kann⁵⁸. Im Einklang mit den neuen US-amerikanischen Offenlegungspflichten verlangen schliesslich auch Ziff. 3.5 und 3.7 RLCG, dass die Emittentin in ihrem Geschäftsbericht Informationen betreffend die interne Organisation sowie die Informations- und Kontrollinstrumente gegenüber der Geschäftsleitung veröffentlichen muss⁵⁹.

⁵⁴ NYSE CG Rule 7(d).

⁵⁵ SEC Release 33-8238, 34-47986 vom 5. Juni 2003, Fed. Reg. Bd. 67, S. 3636 ff.

⁵⁶ Nach Sections 13(a) oder 15(d) Exchange Act.

⁵⁷ Gemäss Section 2(a) (12) SOA handelt es sich dabei um eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die bei dem neu eingerichteten *Public Companies Accounting Oversight Board* registriert ist.

^{57a} Vgl. STUDER/CHIMENTO (2004) 29 ff.; GEORG MERKL (2003) 1045 ff.

⁵⁸ Ziff. 20 SCBP; vgl. PETER BÖCKLI (2003 B) 275/76; PETER FORSTMOSER (2002) 48; CARL HELBLING (2003) 681 ff.

⁵⁹ Vgl. HANS-PETER HARTSCH (2003) 687 ff.; BEAT MÜLLER (2002) 161 ff.; PETER FORSTMOSER (2002) 52.

1.4 Ausschüsse des Verwaltungsrates

1.4.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

In weitgehender Übereinstimmung mit dem SCBP⁶⁰, sehen die NYSE CG Rules ferner die Bildung von Ausschüssen vor, nämlich eines *Nominating* und *Corporate Governance Committee*, eines *Compensation Committee* sowie eines *Audit Committee*. Sämtliche Ausschüsse müssen sich vollständig aus *unabhängigen* Mitgliedern zusammensetzen und über eine schriftliche Satzung verfügen, welche den Zweck, die Konstituierung, Aufgaben und Organisation des jeweiligen Ausschusses festlegt⁶¹.

Das *Nominating Committee* ist zuständig für die Vorauswahl von Kandidaten für den Verwaltungsrat. Es entwickelt und empfiehlt dem Verwaltungsrat einen Text mit den Corporate Governance Grundsätzen für die Gesellschaft⁶².

Das *Compensation Committee* erarbeitet die Grundsätze der Entschädigungen für die Geschäftsleitung, über die es einen jährlich zu veröffentlichenden Bericht erstellt. Der Ausschuss berät und genehmigt die Grundsätze und Ziele über die Entschädigung des CEO, evaluiert dessen Leistung in deren Licht und bestimmt die Entschädigung gestützt auf diese Evaluation⁶³.

Section 301 SOA befasst sich ausschliesslich – dafür umso ausführlicher – mit dem *Audit Committee*⁶⁴. Der SOA definiert nicht, was unter «*unabhängig*» zu verstehen ist, sondern regelt stattdessen, unter welchen Voraussetzungen ein Mitglied des Audit Committee *nicht* unabhängig ist, nämlich:

- (i) wenn es Leistungen des betreffenden Unternehmens erhält, die ihre Grundlage nicht in der Mitgliedschaft in einem Leitungsgang des Unternehmens haben⁶⁵, oder

⁶⁰ Vgl. insbesondere ROLF WATTER (2003) 195 ff. und PETER BÖCKLI (2003 B) 277 ff.

⁶¹ NYSE CG Rules 4-7; vgl. zu den einzelnen Anforderungen dieser Satzungen: CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 35–41; LIPTON/MCINTOSH (2002) 9.

⁶² NYSE CG Rule 4.

⁶³ NYSE CG Rule 5.

⁶⁴ Am 9. April 2003 hat die SEC die endgültige Verordnung zu dieser Gesetzesvorschrift erlassen, die am 25. April 2003 wirksam geworden ist. Vgl. *Final Rule: Standards Relating to Listed Company Audit Committees*, SEC Release Nos. 33-8220 und 34-47654 vom 9. April, 2003; Fed. Reg. 18788 (16. April 2003); vgl. auch HAMILTON/TRAUTMANN (2002) 56; LIPTON/MCINTOSH (2002) 12 ff.; JOHN T. BOSTELMAN (2003) § 11.

⁶⁵ Vgl. Section 10A(m) (3) (B) (i) Exchange Act, eingefügt durch Section 301 SOA: «... a member of an audit committee may not ... accept any consulting, advisory, or other compensatory fee from the issuer».

- (ii) wenn es sich bei dem Mitglied um eine dem Unternehmen nahe stehende Person («*affiliated person*») handelt.

Section 407 SOA und die zur Umsetzung am 23. Januar 2003 erlassene Verordnung der SEC⁶⁶ schreiben nach dem sog. «*comply or explain*»-Prinzip vor, dass Unternehmen in den bei der SEC einzureichenden periodischen Berichten entweder angeben müssen, dass mindestens ein Mitglied des Audit Committee ein «*Financial Expert*» ist, oder zu begründen haben, warum dies nicht der Fall ist⁶⁷. Dabei muss es sich um eine Person handeln, die Erfahrung hat in der Aufstellung oder Prüfung von Jahresabschlüssen vergleichbarer grossen Gesellschaften und im Umgang mit Schätzungen, Periodenabgrenzungen und Rückstellungen und die mit der internen Revision und mit den Audit Committee-Funktionen vertraut ist⁶⁸.

Das Audit Committee ist verantwortlich für die *Ernennung*, die *Entschädigung* und die *Überwachung* der *externen Wirtschaftsprüfer*⁶⁹. Der Ausschuss muss alle Prüfungsleistungen und – ausser bei Geringfügigkeit – alle prüfungsunabhängigen Leistungen, die von Abschlussprüfern erbracht werden, genehmigen⁷⁰. Auch der so genannte *Management Letter*⁷¹ und die gesamte wesentliche Kommunikation zwischen Wirtschaftsprüfer und Geschäftsleitung des Unternehmens sind dem Audit Committee vorzulegen⁷².

Zum Aufgabenbereich des Audit Committee gehört nach Section 806 SOA auch die Errichtung eines internen Verfahrens zum Schutz für «*Verpflichteter*» (sog. «*whistle-blower protection*»): einem Angestellten, der seinem Vorgesetzten erhebliche Gesetzesverstösse innerhalb der Gesellschaft meldet, muss von Gesetzes wegen Schutz gewährt werden⁷³.

⁶⁶ SEC Release 33-8177, 34-47235 vom 23. Januar 2003, Fed. Reg. Bd. 68, S. 5127 ff.

⁶⁷ Vgl. Section 407 (b) SOA; Section 229.401 (h) (2) Item 401 Regulation S-K, SEC Verordnung zu Sections 406 und 407, a.a.O., 5127; vgl. JOHN T. BOSTELMAN (2003) § 11-6; LIPTON/MCINTOSH (2002) 12.

⁶⁸ Vgl. PETER BÖCKLI (2003 A) 569, der pointiert darauf hinweist, dass man bei diesen strengen Anforderungen kaum mehr darum herum kommt, einen in den Ruhestand getretenen dipl. Wirtschaftsprüfer oder ehemaligen CFO in den Verwaltungsrat zu wählen, um den Prüfungsausschuss überhaupt noch gesetzeskonform bestellen zu können; vgl. in diesem Zusammenhang auch CHRISTIAN J. MEIER-SCHATZ (2002) 495/96.

⁶⁹ Section 10A (m) (2) Exchange Act, eingefügt durch Section 301 SOA; Rule 10A-3 (b) (2) zum Exchange Act.

⁷⁰ Section 202 SOA.

⁷¹ Dabei handelt es sich um den Bericht der Revisionsstelle an die Geschäftsleitung, in dem insbesondere auf Mängel in der Organisation des Rechnungswesens und im Kontrollsystem hingewiesen wird. Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (1996) § 33 N. 54, 56; VON DER CRONE/ROTH, 2003, 134 Fn 31.

⁷² Section 204 SOA.

⁷³ Vgl. JOHN T. BOSTELMAN (2003) § 19.

Ausländische Unternehmen werden diese Vorschriften zum Audit Committee spätestens bis zum 31. Juli 2005 zu befolgen haben.⁷⁴

1.4.2 Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

Nach der Empfehlung in Ziff. 22 des SCBP sollte lediglich die *Mehrheit* der Ausschussmitglieder unabhängig sein, wobei das Unabhängigkeitskriterium bereits durch nicht exekutive Mitglieder des Verwaltungsrates erfüllt wird, 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. Anders als der SOA sieht der SCBP nicht spezifische Beschränkungen hinsichtlich der Entschädigung der Mitglieder des Audit Committee vor; bedeutende Entschädigungen an Ausschussmitglieder dürfen jedoch mit der generellen Unabhängigkeitsempfehlung in Ziff. 22 SCBP in Konflikt geraten, wonach die Ausschussmitglieder mit der Gesellschaft *«in keinen oder nur verhältnismässig geringfügigen geschäftlichen Beziehungen»* stehen dürfen.

Im Gegensatz zum ultra-strengen amerikanischen Unabhängigkeits-«Benchmark» können in der Schweiz also durchaus auch exekutive Verwaltungsratsmitglieder im Prüfungsausschuss mitarbeiten. Das ist auch gut so, denn es ist für ein Unternehmen wichtig, dass die ganz besonderen, nahen Kenntnisse der Geschäftsführung auch in den Ausschüssen des Verwaltungsrates vertreten sind. Es ist eine Illusion zu glauben, dass die unabhängigen Verwaltungsräte, die gewissermassen «jungfräulich» in den Verwaltungsrat eintreten, in ihrem ausschliesslichen Kreise bessere Aufsichts- und Oberleitungsentscheide fällen können als ein gemischtes Gremium. Es braucht, kurz gesagt, eben auch Verwaltungsratsmitglieder, die «wissen, wie es im Unternehmen läuft».

Ähnlich wie der SOA verlangt auch der SCBP in Ziff. 23, dass eine Mehrheit im Ausschuss, die den Vorsitzenden einschliesst, «in Finanz- und Rechnungswesen erfahren» sein soll⁷⁵, und nach Ziff. 3.5.2 RLCG ist die personelle Zusammensetzung des Audit Committee, dessen Aufgaben und Kompetenzabgrenzung im Geschäftsbericht offen zu legen. Dennoch dürften die strengen neuen US-amerikanischen Anforderungen an die Qualität und Unabhängigkeit des Finanzexperten manchen Schweizer Publikumsgesellschaften mit Zweitkotierung an der NYSE bei der Bestellung ihres Prüfungsausschusses gewisse Schwierigkeiten bereiten. Immerhin verlangt die SEC

⁷⁴ Die SEC verlangt, dass die US-Börsen bis zum 31. Juli 2005 entsprechende Regelungen im Hinblick auf ausländische Unternehmen erlassen; vgl. Rule 10A-3(a) (5) (A) zum Exchange Act.

⁷⁵ Vgl. PETER BÖCKLI (2003 A) 561/62; DERS. (2003 B) 278.

nicht generell die Kenntnis US-amerikanischer GAAP; der Finanzexperte im Audit Committee eines ausländischen Unternehmens muss sich jedoch mit den Buchhaltungsgrundsätzen auskennen, welche die Grundlage für die bei der SEC eingereichten Abschlüsse bilden und sollte ein allgemeines Verständnis der Überleitungsvorschriften («*reconciliation*») von ausländischen Jahresabschlüssen auf US-GAAP haben.⁷⁶

Eine schriftliche Satzung ist für die Ausschüsse zwar nicht explizit vorgeschrieben; diese verlangt aber implizit auch die RLCG, indem die Gesellschaft im Geschäftsbericht Angaben über die personelle Zusammensetzung sämtlicher Verwaltungsausschüsse, deren Aufgaben, Kompetenzabgrenzung und Arbeitsweise veröffentlichen muss⁷⁷. In Bezug auf die Aufgabenverteilung des Audit Committee gilt auch nach Art. 716a Abs. 2 OR explizit, dass der Verwaltungsrat die Vorbereitung und die Ausführung seiner Beschlüsse oder die Überwachung von Geschäften Ausschüssen zuweisen kann⁷⁸. Ziff. 24 SCBP weist dem Audit Committee denn auch die Aufgabe zu, darüber zu entscheiden, ob der Einzel- oder Konzernabschluss dem Verwaltungsrat zur Vorlage an die Generalversammlung empfohlen werden kann⁷⁹. Eine ausländische Publikumsgesellschaft mit Kotierung an der NYSE wird aber darlegen müssen⁸⁰, dass die Wahl des unabhängigen Revisors nach Schweizer Recht⁸¹ im Gegensatz zu den neuen US-amerikanischen Anforderungen nicht durch das Audit Committee erfolgt, sondern in der unentziehbaren Kompetenz der Generalversammlung liegt. Dieses Vorgehen trägt sogar in höherem Masse zur Wahrung der Unabhängigkeit des Abschlussprüfers bei⁸². Die SEC hat denn auch anerkannt, dass es nicht den SOA verletzt, wenn das Heimatrecht eines Unternehmens die Wahl der Abschlussprüfer durch die Generalversammlung vorschreibt⁸³. Das Audit Committee muss in diesem Fall aber für den Wahlvorschlag verantwortlich sein.

Nach der Schweizer Praxis ist schliesslich auch nicht ausdrücklich ein *Corporate Governance Committee* im Rahmen der internen Organisation der

⁷⁶ Vgl. Section 229.401 (Item 401) Regulation S-K; Instruction 3 zu Item 401 (h); SEC Verordnung zu Sections 406 und 407 SOA, a.a.O., 5127; Item 16 A, Instruction 3 zu Item 16A in Formblatt 20-F; SEC Verordnung zu Sections 406 und 407 SOA, 5129; SEC Verordnung zu Section 301 SOA, a.a.O., 18809. Ziff. 3.5.2/3. RLCG.

⁷⁷ Vgl. zur Delegierbarkeit von Aufgaben an Verwaltungsausschüsse vor allem ROLF WATTER (2003) 183 ff.

⁷⁸ Vgl. PETER BÖCKLI (2002 B) 991/92.

⁷⁹ NYSE CG Rule 11.

⁸⁰ Art. 698 Abs. 2 Ziff. 2 und 727d OR; vgl. auch Ziff. 1 und 29 SCBP.

⁸¹ So auch VON DER CRONE/ROTH (2003) 137.

⁸² So auch VON DER CRONE/ROTH (2003) 137.
⁸³ Instruction 1 zu Rule 10 A-3; SEC Verordnung zu Section 301 SOA, SEC Release 33-8220, 34-47654 vom 9. April 2003, Fed. Reg. Bd. 68, 18788 ff. (16. April 2003).

Gesellschaft mit der Ausarbeitung der unternehmensspezifischen Corporate Governance Grundsätze zu beauftragen; die Gesellschaft muss die entsprechenden Grundsätze aber nach der RLCG ebenfalls schriftlich offen legen.

1.5 Corporate Governance Richtlinien und Verhaltenskodex

1.5.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

Die NYSE CG Rules schreiben vor, dass die Gesellschaft die für sie geltenden spezifischen *Corporate Governance Richtlinien*⁸⁴ sowie einen Verhaltenskodex, sog. «*Code of Business Conduct and Ethics*»⁸⁵, mit vorgeschriebenen Mindestinhalt ausarbeiten und offenzulegen hat. Letzterer muss sich unter anderem mit der Behandlung von Interessenkonflikten, Geschäftsgeheimnissen, redlichem Geschäftsgebot sowie der Einhaltung der Rechtsvorschriften befassen und die Berichterstattung hinsichtlich allfälliger unrechtmässiger Geschäftspraktiken fördern.⁸⁶

Gemäss Section 406 SOA hat die SEC eine Verordnung zu erlassen, nach welcher die Unternehmen in der Anlage zu den periodisch bei der SEC einzureichenden Berichten offenlegen müssen, ob für die Senior Financial Officers ein «Code of Ethics» gilt.⁸⁷ Als Alternative darf das Unternehmen den «Code of Ethics» auf seiner Internet Homepage veröffentlichen oder sich im Jahresbericht bereit erklären, auf Anfrage eine Kopie kostenlos zu versenden.⁸⁸ Hat die Emittentin keinen «Code of Ethics» erstellt, so ist der Grund dafür anzugeben.⁸⁹ Während die NYSE das Vorhandensein eines «Code of Business Conduct and Ethics» zur Zulassungsvoraussetzung machen will, gilt nach SOA also lediglich «comply or explain».

1.5.2 Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

Schweizer Publikumsgesellschaften sind nach der RLCG zwar dazu angehalten, den Investoren bestimmte Schlüsselinformationen zur Corporate Governance – in der Regel in der Form eines besonderen Abschnittes im alljährlichen Geschäftsbericht – zugänglich zu machen; viele Emittenten in

⁸⁴ NYSE CG Rule 9.

⁸⁵ NYSE CG Rule 10.

⁸⁶ Vgl. LIPTON/McINTOSH (2002) 9.

⁸⁷ Vgl. Section 406 (a) SOA und SEC Verordnung zu Section 406 SOA vom 23. Januar 2003, SEC Release 33-8177, 34-47235, Fed. Reg. Bd. 68, 5110 ff. (31. Januar 2003); vgl. JOHN T. BOSTELMAN (2003) §12.

⁸⁸ SEC Verordnung zu Sections 406 und 407, a.a.O., 5128.

⁸⁹ Section 406 (a) SOA.

der Schweiz verfügen aber noch nicht über einen «Code of Business Conduct and Ethics». Dabei dürfte es sich um einen signifikanten Unterschied zu den US-amerikanischen Corporate Governance Anforderungen handeln, der nach NYSE CG Rule 11 im Rahmen der periodischen Berichterstattung offenzulegen ist.⁹⁰

1.6 Eidesstattliche Beglaubigungen durch CEO und CFO

1.6.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

Zu unmittelbarer Besorgnis vor allem bei betroffenen nicht US-amerikanischen Unternehmen mit Zweitkotierung an einer US Börse haben die neuen Zertifizierungsvorschriften des SOA geführt.⁹¹ Es handelt sich um Sections 906 und 302 SOA, die im Wesentlichen verlangen, dass der Vorsitzende der Geschäftsleitung (CEO) und der Finanzleiter (CFO) von Unternehmen⁹² persönlich die Richtigkeit und Adäquanz der bei der SEC nach Section 13(a) und 15(d) des Securities Exchange Act von 1934 eingereichten Quartals- und Jahresberichte der Gesellschaft, die Einhaltung der damit verbundenen Offenlegungsvorschriften, die Integrität und Übereinstimmung des Jahresabschlusses mit den tatsächlichen Verhältnissen und die Zuverlässigkeit des internen Berichtswesens («*disclosure controls and procedures*») eidesstattlich mit ihrer Unterschrift beglaubigen.

Section 906 SOA ist unmittelbar, also am 30. Juli 2002, rechtswirksam geworden und stellt einen Teil des US Criminal Code dar, der in die Zuständigkeit des Justizministeriums und nicht der SEC fällt, und damit eine *strafrechtliche* Vorschrift; sie sieht erbarungslos hohe Strafen für Personen vor, die wesentlich⁹³ oder in böser Absicht⁹⁴ eine falsche Bestätigung abgeben.⁹⁵

Die *zivilrechtliche* Zertifizierungsvorschrift ist demgegenüber in Section 302 SOA enthalten und durch eine am 28. August 2002 von der SEC

⁹⁰ CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 42/43; DERS. (2003 C) 31.

⁹¹ So waren die neuen Zertifizierungsvorschriften für deutsche *Porsche AG* im August 2002 angeblich ein wesentlicher Grund, eine Börsenzulassung an der NYSE nicht weiter zu verfolgen. Vgl. auch die Kritik nach der Eingabe der *Schweizer Industrieholding* an die SEC vom 19. August 2002, SEC File No. S7-21-02; vgl. WERLEN/TAORMINA (2003) 28; GRUSON/KUBICEK (2003) 339/340.

⁹² Bzw. Personen, die zwar nicht diesen Titel führen, aber ähnliche Aufgaben erfüllen.

⁹³ Diesfalls droht eine Strafe von \$1 Mio. und eine Freiheitsstrafe von zehn Jahren.

⁹⁴ Diesfalls droht eine Strafe von \$5 Mio. und eine Freiheitsstrafe von zwanzig Jahren.

⁹⁵ Vgl. JOHN T. BOSTELMAN (2003) § 4-9; LIPTON/McINTOSH (2002) 14; HAMILTON/TRAUTMANN (2002) 58.

erlassene Verordnung umgesetzt worden⁹⁶. Beide Bestätigungen, deren neuen Wortlaut die SEC in der vorerwähnten Verordnung formuliert hat, müssen als *Anhang* zu den periodisch bei der SEC einzureichenden Berichten offengelegt werden⁹⁷.

Die New Yorker Börse schreibt den Emittenten ausserdem vor, dass der CEO alljährlich mit seiner Unterschrift bestätigen muss, dass er sich keiner Verletzung der NYSE CG Rules bewusst ist. Er ist zudem verpflichtet, der NYSE jegliche wesentliche Verletzung der Kotierungsregeln umgehend zu melden⁹⁸.

1.6.2 Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

Die US-amerikanische Lösung einer persönlichen Zertifizierungspflicht ist dem schweizerischen Gesellschaftsrecht insofern fremd, als die Verantwortlichkeit bzw. Haftung der Mitglieder des Verwaltungsrates oder des Management generell die massgeblichen Entscheidungsträger und nicht spezifische Funktionsträger wie etwa den CEO ins Recht fasst⁹⁹. Auch dem SCBP ist keine entsprechende Bestimmung zu entnehmen. Doch das Schweizer Recht kennt inhaltlich durchaus gleichwertige Vorschriften:

- (i) Art. 961 OR verpflichtet die für die Rechnungslegung verantwortlichen Geschäftsführer ebenfalls, Inventar, Betriebsrechnung und Bilanz zu unterzeichnen. Dabei wird die Unterschrift als Wissens- und Willenskundgabe qualifiziert und dem Unterzeichnenden im Zusammenhang mit Verantwortlichkeitsansprüchen zugerechnet¹⁰⁰;
 - (ii) ein materiell falscher Abschluss fällt nach unablässlich bestätigter Bundesgerichtspraxis¹⁰¹ unter den Straftatbestand der
- ⁹⁶ Vgl. SEC Verordnung zu Section 302 SOA, SEC Release 33-8124, 34-46427 vom 28. August 2002, Fed. Reg. Bd. 67, 57276 ff. (9. September 2002); vgl. JOHN T. BOSTELMAN (2003) § 4:1-4; HAMILTON/TRAUTMANN (2002) 57; LIPTON/MCINTOSH (2002) 14.
- ⁹⁷ Vgl. Rule 13a-14 (a) zum Exchange Act. Vgl. auch SEC Verordnungsentwurf zu Sections 302 und 906, Release 33-8212, 34-47551 vom 21. März 2003, Fed. Reg. Bd. 68, 15600 ff. (31. März 2003), 15601.
- ⁹⁸ NYSE CG Rule 12, wobei Abschnitt 12 (b) auch für ausländische Publikumsgesellschaften mit Zweikotierung an der NYSE verbindlich ist. Vgl. LIPTON/MCINTOSH (2002) 15.
- ⁹⁹ Vgl. PETER BÖCKLI (1996 A) Rz. 1969 ff.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (1996) § 37 N. 1 ff.
- ¹⁰⁰ Vgl. NEUHAUS/BINZ, BSK (2002) Art. 961 N. 8; ERNST BOSSARD, ZK (1984) Art. 961 N. 16 ff.; HWP I, 58, Rz. 2.244.
- ¹⁰¹ Vgl. zuletzt BGE 126 IV 65, 68; 125 IV 17, 23 und 125 IV 273, 277 sowie BGE 115 IV 228.

Falschbeurkundung nach Art. 251 StGB und steht dort unter einer Strafordrohung von Zuchthaus bis zu 5 Jahren¹⁰². Zu beachten ist, dass diese Strafnorm per 1. Oktober 2002 durch die Verlängerung der Verjährungsfrist auf 15 Jahre eine zusätzliche Verschärfung erfahren hat¹⁰³.

In diesem Punkt bestehen zwischen der Rechtslage in den USA und derjenigen in der Schweiz also im Grunde gar keine wesentlichen Unterschiede. CEO und CFO von betroffenen Unternehmen werden jedoch nicht darum herum kommen, jeden von ihnen bestätigten Bericht zu prüfen und sich davon zu überzeugen, dass sie über eine ausreichende Grundlage für die Abgabe der vorgeschriebenen Bestätigung verfügen. In der Praxis dürfte sich dazu die Bildung eines «*Offenlegungsausschusses*» der Geschäftsleitung mit detaillierten Zuständigkeiten sowohl für eine Gesamtbewertung des Berichtsverfahrens als auch für die anschließende Überprüfung der speziell für die SEC bestimmten Berichte eignen. Nur ein CEO bzw. CFO, der mindestens an den abschliessenden Sitzungen eines solchen Offenlegungsausschusses teilgenommen hat, um alle Fragen zu besprechen, die sich während der Erstellung des zu bestätigenden Berichts und der jüngsten Prüfung der Offenlegungskontrollen und -verfahren sowie der Innenrevision ergeben haben, wird später den Nachweis erbringen können, dass seine Bestätigung eine ausreichende Grundlage hat¹⁰⁴.

1.7 Verbot interner Darlehen

1.7.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

Section 402 SOA untersagt neue Darlehen und andere Kreditverhältnisse der Gesellschaft gegenüber den Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung. Eine Ausnahme gilt für Darlehen, die vor dem 30. Juli 2002 gewährt wurden, soweit diese nicht wesentlich geändert oder verlängert werden¹⁰⁵.

102

103

104

105

MARKUS BOOG (2003) Art. 251 N. 55 ff.

Art. 70 Abs. 1 lit. b StGB; vgl. Bundesgesetz vom 5. Oktober 2001 (BBl 2001, 5738) und 22. März 2002 (BBl 2002, 2750), in Kraft seit 1. Oktober 2002; vgl.

MARTIN SCHUBARTH (2002) 321 ff.

Vgl. WALSH/THESING (2003) 86.

Vgl. JOHN T. BOSTELMAN (2003) § 13:2; LIPTON/MCINTOSH (2002) 15/16; HAMILTON/TRAUTMANN (2002) 64.

1.7.2 Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

Persönliche Darlehen an Mitglieder der Unternehmensspitze sind nach Schweizer Recht nicht untersagt. Immerhin empfiehlt der SCBP¹⁰⁶, dass Geschäfte zwischen der Gesellschaft und Organmitgliedern – und dazu dürfen auch persönliche Darlehen an Organmitglieder zählen – dem Grundsatz des Abschlusses zu Drittbedingungen (*«at arm's length»*-Prinzip) unterstehen und unter Ausstand der Betroffenen genehmigt werden sollten. Ausserdem statuiert die RLCG¹⁰⁷ eine Offenlegungspflicht für Organ-darlehen: im Geschäftsbericht zu veröffentlichen sind der Gesamtbetrag und die Konditionen der Sicherheiten und der noch nicht zurückbezahlten Darlehen, Vorschüsse oder Kredite, die der Emittent den Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung sowie diesen nahe stehenden Personen gewährte.

1.8 Sperrzeiten und verschürfte Offenlegungspflicht für Wertpapiergeschäfte

1.8.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

In Zeiträumen, in welchen die Mitarbeiter nicht über ihre Pensionskassenwerte verfügen können, sog. *«Pension Fund Blackout Periods»*, ist es der Geschäftsleitung untersagt, Geschäfte mit Wertpapieren des Unternehmens zu tätigen¹⁰⁸. Diese Vorschrift dient der Verhinderung eines *Enron*-ähnlichen Missbrauchs, wonach die oberste Geschäftsleitung angeblich Wertpapiere zu Zeiten verkaufte, zu denen dies den Pensionskassen untersagt war¹⁰⁹.

In Bezug auf Wertpapiergeschäfte tritt noch eine weitere Verschärfung ein: legale Geschäfte von Insidern mit Wertpapieren der Gesellschaft müssen künftig innerhalb von zwei Arbeitstagen seit Vollzug offen gelegt werden. Als Insider gelten leitende Angestellte und Aktionäre, die mehr als 10% aller Aktien halten¹¹⁰.

¹⁰⁶ Ziff. 16 SCBP.

¹⁰⁷ Ziff. 5.8 RLCG.

¹⁰⁸ Section 306 SOA und Regulation BTR (sog. *«Blackout Trading Rules»*), SEC Verordnung vom 22. Januar 2003, Release 34-47225, IC-25909, File S/44-02. Nicht US-amerikanische Emittenten müssen diese Vorschrift jedoch nur erfüllen, wenn sie in den USA 15% ihrer weltweiten Beschäftigten oder mehr als 50'000 Mitarbeiter haben.

¹⁰⁹ Vgl. WALSH/THESING (2003) 89; SCHWARZ/HOLLAND (2002) 1661 ff.

¹¹⁰ Section 403 SOA.

1.8.2 Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

In der Schweiz ist die Corporate Governance, wie erwähnt, grundsätzlich nicht durch Verbotsnormen reguliert. Der SCBP enthält jedoch eine Leitlinie, wonach der Verwaltungsrat insbesondere prüfen sollte, ob während kritischer Zeitspannen geeignete Massnahmen bezüglich Käufen und Verkäufen von Wertpapieren der Gesellschaft getroffen werden müssen¹¹¹. Die RLCG begnet der Problematik mit der Offenlegungspflicht, indem Aktien- und Optionszuteilungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung im Geschäftsbericht zu veröffentlichen sind¹¹².

Die Schweizer Börse SWX plant ausserdem, eine neue *Richtlinie betreffend die Offenlegung von Management-Transaktionen* zu erlassen und das Kotierungsreglement einer entsprechenden Teilrevision zu unterziehen¹¹³. Diese Revision soll – ähnlich wie die erwähnte neue US-Norm – die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung eines Emittenten künftig verpflichten, ihre Transaktionen in Finanzinstrumente des Unternehmens, dem sie angehören, offen zu legen. Zu melden sind direkt oder indirekt vorgenommene Transaktionen, mit welchen innerhalb eines Monats ein Wert von CHF 100'000.- überschritten wird. Die Meldungen sind vom Meldepflichtigen innerhalb von vier Börsentagen an die Gesellschaft vorzunehmen. Diese hat die Meldung innert zwei Börsentagen an die SWX weiterzuleiten.

1.9 Verfall von Prämien und Gewinnen

1.9.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

Die SEC kann CEOs und CFOs von Gesellschaften, deren Finanzausweise den Anforderungen nicht genügten und für die ein Nachtrag notwendig wird, verpflichten, Bonuszahlungen und andere zusätzliche Vergütungen oder Erträge aus Aktienverkäufen an die Gesellschaft zurück zu erstatten¹¹⁴, und ein Berufsverbot für Verwaltungsräte, CEO und CFO aussprechen¹¹⁵.

¹¹¹ Ziff. 17 SCBP.

¹¹² Ziff. 5.4 und 5.6 RLCG; vgl. PETER FORSTMOSER (2002) 52; CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 50/51.

¹¹³ Art. 74a KR (neu) und Art. 81 KR (Ergänzung). Die entsprechenden Vernehmlassungsentwürfe, welche von der Zulassungsstelle am 20. Oktober 2003 genehmigt worden sind, können auf www.swx.com heruntergeladen werden. Die Anpassung des KR ist gemäss Art. 4 BEHG noch der EBK zur Genehmigung zu unterbreiten.

¹¹⁴ Section 304 SOA; vgl. LIPTON/McINTOSH (2002) 15; JOHN T. BOSTELMAN (2003) §13-4.

¹¹⁵ Sections 305 und 1105 SOA.

1.9.2 Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

Der SCBP enthält keine entsprechende «*Insider Accountability*»-Empfehlung. Nach Art. 59 StGB kann der Richter jedoch im Rahmen eines Strafverfahrens gegen ein Mitglied des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung die Einziehung von Vermögenswerten, die durch eine strafbare Handlung erlangt worden sind, verfügen, wobei die eingezogenen Vermögenswerte nach Art. 60 StGB der Gesellschaft zugesprochen werden können¹¹⁶. Diese Bestimmung ist grundsätzlich auch anwendbar auf strafrechtlich relevante Tatbestände, bei welchen Mitglieder der Unternehmensspitze Vermögenswerte durch illegale Insidergeschäfte oder eine Falschbeurkundung erlangt haben¹¹⁷.

2. Aktionäre

2.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

Bereits am 30. Juni 2003 hat die SEC die neue Kotierungsvorschrift der NYSE genehmigt, wonach alle Pläne für die Ausgabe von Stock Options und die Emission von mit Restriktionen verknüpften Aktien (sog. «*equity compensation plans*») sowie diesbezügliche wesentliche Änderungen von den Aktionären genehmigt werden müssen. Broker dürfen mit den von ihnen verwalteten Aktien nur auf entsprechende Instruktion der Aktionäre stimmen¹¹⁸.

2.2 Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

Der SCBP hält an allererster Stelle fest, dass den Aktionären als Kapitaleignern die letzte Entscheidung in der Gesellschaft zusteht¹¹⁹ und betont damit die Ausrichtung des Unternehmens auf die *Aktionärsinteressen*¹²⁰. Will eine Gesellschaft ihren Mitarbeitern ihre Aktien mittels einer bedingten Kapitalerhöhung zur Verfügung stellen, so erfordert dieser Vorgang nach Art. 653 OR die Zustimmung der Generalversammlung. In Tat

¹¹⁶

¹¹⁷ FLORIAN BAUMANN (2003) Art. 60 N. 5.

¹¹⁸ Vgl. FLORIAN BAUMANN (2003) Art. 59 N. 21 ff.; CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 52.

¹¹⁹ NYSE CG Rule 8, welche Section 312.03(a) des NYSE Listed Company Manual ersetzt und mit vorzeitiger Genehmigung durch die SEC bereits am 30. Juni 2003 unmittelbar wirksam geworden ist.; vgl. SEC Release No. 34-48108 vom 30. Juni 2003; vgl. LIPTON/MCINTOSH (2002) 10.

¹²⁰ Ziff. 1 SCBP.

¹²¹ Vgl. PETER BÖCKLI (2002 B) 983/84; KARL HOFSTETTER (2002 B) 976; ROLF H. WATTER (2003) 51.

und Wahrheit gehen in der Schweiz jedoch fast alle Stock Option Pläne ohne bedingtes Kapital über die Bühne¹²¹; 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 zurückkauft. Der Rückkauf ist bekanntlich insoweit möglich, als frei verwendbares Eigenkapital in Höhe der dafür nötigen Mittel vorhanden ist und der gesamte Nennwert dieser Aktien 10 % des Aktienkapitals nicht übersteigt¹²². Ein generelles Zustimmungserfordernis für «*equity compensation plans*» besteht in der Schweizer Praxis also nicht. Auch dieser bedeutende Unterschied ist nach den NYSE CG Rules offenzulegen.

3. Wirtschaftsprüfer

3.1 Unabhängigkeit der Wirtschaftsprüfer

3.1.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

Um die Unabhängigkeit der Wirtschaftsprüfer zu stärken und Interessenkonflikte auszuschalten, dürfen Revisoren künftig für ihre Klienten eine ganze Reihe von zusätzlichen Dienstleistungen nicht mehr erbringen. Der SOA stellt eine ausführliche Verbotsliste für Beratungsleistungen auf, die den Abschlussprüfern untersagt sind: es sind dies die Führung der Buchhaltung selbst, die Gestaltung und Verwirklichung der Finanzinformationssysteme, die interne Revision, die versicherungsmathematische Beratung, die geschäftsführenden Tätigkeiten für die Gesellschaft, das Investment Banking und die Rechtsberatung. Abschlussprüfer dürfen für die geprüfte Gesellschaft aber auch keine parallelen Schätzungen, Bewertungen, «*Fairness Opinions*» oder Sacheinlageberichte erstellen oder andere Expertenleistungen, die nicht mit der Prüfung im Zusammenhang stehen, erbringen. Andere Dienstleistungen, einschliesslich der *Steuerberatung*, dürfen dagegen angeboten werden, wenn der Prüfungsausschuss des Unternehmens zuvor seine Zustimmung erteilt hat¹²³. In dieser Hinsicht hat sich die SEC dem massiven

¹²¹

Vgl. PETER BÖCKLI (2001) 579; BEAT WALT (1998) 204; ERNST GIGER (1995) 8; CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 55; DERS. (2003 C) 31.

¹²²

Werden Namenaktien im Zusammenhang mit einer Vinkulierung erworben, beträgt die Höchstgrenze nach Art. 659 Abs. 2 OR 20%. Vgl. PETER NOBEL (1994) 25 ff. und GRÖNER/MEIER (2002) 280.

¹²³

Section 10A(h) Exchange Act, eingefügt durch Section 201 SOA und Section 10A(i) (1) (A) Exchange Act, eingefügt durch Section 202 SOA. Vgl. JOHN T. BOSTELMAN (2003) § 14; HAMILTON/TRAUTMANN (2002) 47 ff.; LIPTON/MCINTOSH (2002) 13.

Druck der Branche gebeugt, die einen erheblichen Teil ihrer Einkünfte aus der Steuerberatung bezieht. Wo Interessenkonflikte entstehen können – etwa bei der Planung von Tax Shelters –, liegt es am Audit Committee des Unternehmens, dem Buchprüfer auf die Finger zu schauen. Interessant ist, dass Section 106(c) SOA der SEC eine Kompetenz zum Erlass von Ausnahmeregelungen für ausländische Wirtschaftsprüfer einräumt, von der sie aber noch keinen Gebrauch gemacht hat.

Die Seniorpartner eines Buchprüfungsteams – nicht aber die Prüfungsgesellschaft an sich – müssen alle fünf Jahre ausgewechselt werden¹²⁴. Ein Angehöriger des Prüfungsteams kann nicht unmittelbar ins Topmanagement des Klienten eintreten. Es gilt eine Sperrfrist (sog. «cooling-off period») von einem Jahr, oder das Unternehmen muss eine neue Revisionsgesellschaft beiziehen¹²⁵. Schliesslich müssen Prüfer Unregelmässigkeiten oder fragwürdige Rechnungslegungspraktiken unverzüglich dem Audit Committee des betreffenden Unternehmens melden, bevor ein Revisionsbericht erstellt wird¹²⁶.

3.1.2 Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

Die schweizerischen Regelungen zur Unabhängigkeit der Abschlussprüfer haben ihre Grundlage im Wesentlichen in Art. 727c OR, der bestimmt, dass Revisoren vom Verwaltungsrat und vom Hauptaktionär unabhängig sein müssen und keine Arbeiten ausführen dürfen, die mit dem Prüfungsauftrag unvereinbar sind¹²⁷. Ziel dieser Regelung ist es sicherzustellen, dass die Revisionsstelle ihre Haupttätigkeit, die Abschlussprüfung¹²⁸ und ihre weiteren Pflichten (Berichterstattung, Erläuterung und Anzeige)¹²⁹ ohne Beeinflussung von Personen ausführen kann, die für die Erstellung dieser Rechnung und für das Geschäft überhaupt primär verantwortlich sind¹³⁰.

Anwendbar sind ausserdem die von der Schweizerischen Treuhänder-Kammer im Jahre 2001 erlassenen und am 1. Januar 2002 in Kraft getretenen *Unabhängigkeitsrichtlinien* der Revisionsstelle, auf welche auch der SCBP in Ziff. 29 verweist. Die Unabhängigkeitsrichtlinien unterscheiden begriff-

¹²⁴ Section 203 SOA.

¹²⁵ Section 206 SOA.

¹²⁶ Section 10A Exchange Act, der durch Section 204 SOA ergänzt wird. Vgl. AN-

¹²⁷ DREAS-CLEIS (2003 B) 31.

¹²⁸ CHRISTIAN WIND (1998) 3 ff.; THIERRY LUTERBACHER (1998) 481 ff.; URS BERTSCHINGER (1999) 911 ff.; ROLF WATTER (2002 A) N. 1 ff. zu Art. 727c; DERS. (2002 B) 666 ff.; GION GIGER (2003) 76; MÜLLER/DOLANSKY (2001) 807 ff.

¹²⁹ Art. 728 OR.

¹³⁰ Art. 729-729b OR.

Vgl. ROLF WATTER (2002 B) 667.

lich sowohl die tatsächliche Unabhängigkeit («*Independence of mind*») als auch den Anschein der Unabhängigkeit des Revisors («*Independence in appearance*»). Ersterer Begriff bezieht sich auf die Geisteshaltung des Prüfers, auf seine Stärke, unbeeinträchtigt und gradlinig seinen Weg zu gehen und sich ausschliesslich auf seinen Prüfungsauftrag zu konzentrieren. Letzterer Begriff schliesst sodann Elemente ein, welche Aussenstehende nach der allgemeinen Lebenserfahrung dazu verleiten könnten, an der Objektivität des Prüfers zu zweifeln¹³¹.

Im Einzelnen sehen auch die Unabhängigkeitsrichtlinien eine zwingende Rotation des verantwortlichen Wirtschaftsprüfers – allerdings nicht alle fünf, sondern alle sieben Jahre – vor und schliessen aus, dass der Abschlussprüfer Führungs- oder Entscheidungsfunktionen bei einem Prüfungskunden übernimmt¹³². Anders als der SOA enthalten die Richtlinien jedoch kein darüber hinaus gehendes Verbot gleichzeitiger Prüfung und Beratung. In der Praxis verbreitet ist etwa die ergänzende Beratung der Kunden im Bereich des Rechnungswesens und der internen Revision¹³³.

Im Einklang mit den Anforderungen des SOA überträgt schliesslich auch der SCBP dem Audit Committee die Aufgabe, sich über die Unabhängigkeit der externen Revision zu vergewissern und die Vereinbarkeit der Revisionsstätigkeit mit allfälligen Beratungsmandaten zu prüfen¹³⁴.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die schweizerischen Regelungen zur Unabhängigkeit der Revisionsstelle der Zwecksetzung und den wesentlichen Anforderungen des SOA weitgehend entsprechen¹³⁵.

3.2 Public Company Accounting Oversight Board

3.2.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

Zentral ist die Bestimmung in Section 101 SOA, welche die Schaffung eines neuen Aufsichtsorgans für börsennotierte Gesellschaften und deren Abschlussprüfer, das sog. «*Public Company Accounting Oversight Board*» (PCAOB), vorsieht¹³⁶. Dieses muss unabhängig sein und besteht aus fünf

¹³¹ Vgl. MÜLLER/DOLANSKY (2001) 808; VOGT/ABRESCH (2003) 816; CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 58.

¹³² Zweiter Grundsatz zur Unabhängigkeit.

¹³³ Vgl. VON DER CRONE/ROTH (2003) 138; ROLF WATTER (2002 B) 666 ff.

¹³⁴ Ziff. 24, letzter Absatz SCBP.

¹³⁵ Zu diesem Ergebnis gelangen auch VON DER CRONE/ROTH (2003) 138; vgl. bereits CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 57 ff.; a.M. offenbar VOGT/ABRESCH (2003) 817.

¹³⁶ Vgl. JOHN T. BOSTELMAN (2003) § 16; HAMILTON/TRAUTMANN (2002) 19 ff.

vollamtlichen Mitgliedern, die von der SEC für fünf Jahre¹³⁷ ernannt worden sind. Beim PCAOB handelt es sich um eine privatrechtliche, nicht gewinnorientierte Gesellschaft mit Sitz in Washington D.C., welche der Aufsicht durch die SEC untersteht und durch die bei den registrierten Prüfungsgesellschaften und Publikumsgesellschaften erhobenen Gebühren finanziert wird. Das PCAOB ist mit umfassenden Befugnissen ausgestattet worden, zu denen die Registrierung und Überwachung der Prüfungsgesellschaften¹³⁸ und die Festlegung von Standards für Qualitätskontrolle, Berufsethik und Unabhängigkeit¹³⁹ gehört. Weitere wichtige Aufgaben des PCAOB sind:

- (i) die regelmässige Durchführung von Kontrollen bei den registrierten Prüfungsgesellschaften¹⁴⁰;
- (ii) die Durchführung von Untersuchungen, Anordnung von Disziplinar massnahmen und Verhängung von Sanktionen gegenüber registrierten Prüffirmen und deren leitenden Angestellten (Partners)¹⁴¹;
- (iii) die Überwachung und Sanktionierung von ausländischen Prüfungsgesellschaften, die für bei der SEC registrierte Unternehmen im Ausland tätig sind¹⁴²;
- (iv) die Autorisierung von neuen Rechnungslegungsstandards¹⁴³, die jedoch weiterhin vom Financial Accounting Standards Board ausgearbeitet werden.

Sämtliche US-Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, die für ein an einer US Börse kotiertes Unternehmen einen Revisionsbericht erstellen, haben sich beim PCAOB bis am 22. Oktober 2003 registrieren lassen müssen¹⁴⁴. Von der Registrierungspflicht sind auch nicht amerikanische Prüfungsgesellschaften erfasst, die für eine in den USA börsenkotierte Gesellschaft tätig werden¹⁴⁵. Diese müssen sich bis am 19. April 2004 beim PCAOB registrieren lassen¹⁴⁶.

¹³⁷ Die Amtszeit eines Mitglieds ist auf maximal zwei Amtsperioden von fünf Jahren beschränkt.

¹³⁸ Section 102 SOA.

¹³⁹ Section 103 SOA.

¹⁴⁰ Section 104 SOA.

¹⁴¹ Section 105 SOA.

¹⁴² Section 106 SOA.

¹⁴³ Section 108 SOA.

¹⁴⁴ Section 102 Subsection 2 SOA. Vgl. www.pcaobus.org.

¹⁴⁵ Section 106 SOA.

¹⁴⁶ Gemäss Pressemitteilung des PCAOB vom 9. Dezember 2003 hat das PCAOB bereits vorgeschlagen, diese Frist zur Registrierung für nicht US-amerikanische Prüfungsgesellschaften um 90 Tage bis zum 19. Juli 2004 zu erstrecken und

Die Schaffung des PCAOB bedeutet für den Bereich der Wirtschaftsprüfung einen Systemwechsel, nämlich die Abkehr vom selbstregulierten «Peer Review System» hin zu einer gesetzlich delegierten staatlichen Beaufsichtigung¹⁴⁷.

3.2.2 Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

In der Schweiz gibt es bisher noch keine dem PCAOB oder der SEC entsprechende Aufsichts- und Regulierungsbehörde: Die EBK überwacht die Börsen; bei den Publikumsgesellschaften aber nur die Banken und anerkannten Revisionsstellen¹⁴⁸.

Schweizer Wirtschaftsprüfer, die eine schweizerische Gesellschaft mit Zweitkotierung in den USA prüfen, sind nach Section 106(a) SOA grundsätzlich ebenfalls zur Registrierung beim PCAOB verpflichtet, solange die SEC von ihrer in Section 106(c) SOA verankerten Kompetenz zum Erlass von Ausnahmeregelungen für nicht amerikanische Wirtschaftsprüfer nicht Gebrauch gemacht hat¹⁴⁹.

4. Rechtsanwältin

4.1 Neue US-amerikanische Anforderungen

Schliesslich nimmt der SOA auch die Rechtsanwältin, die vor der SEC auftreten, ins Visier. Section 307 SOA begründet quasi eine interne «Denunziationspflicht» für Rechtsanwältin: Ein Anwalt, der in seiner Tätigkeit für die Gesellschaft auf Beweise erheblicher Widerhandlungen gegen die börsenrechtlichen Vorschriften oder die Treupflicht durch die Gesellschaft oder ihre Organe stösst, muss den Vorfall dem Chef der Rechtsabteilung («Chief Legal Counsel») oder dem CEO melden, und sich – wenn dieser nicht

demnächst Regeln zur Umsetzung der Aufsicht dieser Prüfungsgesellschaften zu erlassen. Vgl. www.pcaobus.org (News & Events).

¹⁴⁷ Vgl. VOGT/ABRESCH (2003) 817; VON DER CRONE/ROTH (2003) 135; CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 59.

¹⁴⁸ VON DER CRONE/ROTH (2003) 139. Eine unter der Leitung von Prof. Dr. GIORGIO BEHR eingesetzte Expertengruppe ist beauftragt worden, im Rahmen eines Revisionsaufsichtsgesetzes eine schweizerische Lösung zu erarbeiten, welche auf den internationalen Prinzipien basiert. Vgl. Pressemitteilung des EJPD vom 15. Dezember 2003.

¹⁴⁹ Vgl. PCAOB Release No 2003-007 («Registration System for Public Accounting Firms»); CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 60. Gleicher Meinung sind offenbar BERTSCHINGER/SCHAAD (2002) 887; VON DER CRONE/ROTH (2003) 132; BOURQUJ/BLUMER (2002) 22.

angemessen durch Abhilfe oder Sanktionen reagiert – an das *Audit Committee* oder direkt an den Verwaltungsrat wenden¹⁵⁰.

Am 29. Januar 2003 hat die SEC eine ausführende Verordnung erlassen¹⁵¹, welche präzisiert, dass eine entsprechende Benachrichtigungspflicht sowohl für vom Unternehmen angestellte Anwälte (*inhouse counsels*) als auch für aussenstehende Anwälte besteht. Umstritten war insbesondere das in der Verordnung vorgesehene sog. *«noisy withdrawal»*-Verfahren: demnach soll ein Anwalt sogar dazu verpflichtet werden, unter bestimmten Umständen – insbesondere bei vermeintlicher Verletzung der US-amerikanischen Wertpapiervorschriften – sein Mandat aufgrund von «professional considerations» niederzulegen bzw. eine weitere Mitarbeit an der betreffenden Angelegenheit zu verweigern; gemäss einem nach wie vor offenen Alternativvorschlag wäre nur das Unternehmen verpflichtet, zeitnah eine entsprechende ad hoc-Mitteilung zu veröffentlichen¹⁵².

4.2 Rechtsvergleich zur Schweizer «Best Practice»

Die Denunziationspflicht des Anwalts, insbesondere ein *«noisy withdrawal»*, könnte mit den Standesregeln und Geheimhaltungsvorschriften von Schweizer Anwälten in Konflikt geraten und tief in das Vertrauensverhältnis zwischen Klient und Anwalt eingreifen¹⁵³. «Lärmiges Verpfeifen» oder nicht, die entsprechende Vorschrift dürfte für die Schweiz von relativ geringer Bedeutung sein, betrifft sie doch aufgrund ihres beschränkten Anwendungsbereichs nebst den US Anwälten vor allem ausländische Grosskanzleien, welche in den USA Niederlassungen betreiben und auch über Rechtsanwältinnen verfügen, welche tatsächlich vor der SEC auftreten¹⁵⁴.

V. Schlussfolgerungen

In einem gewaltigen Versuch, das gestörte Gleichgewicht und Vertrauen der Investoren in «Corporate America» wiederherzustellen und dieses vor weiteren gravierenden Entgleisungen zu bewahren, haben der US Kongress, die SEC und die NYSE das rechtliche Umfeld für Publikumsgesellschaften

radikal verändert. Diese breit angelegte US-amerikanische Corporate Governance Reform betrifft auch nicht-amerikanische Gesellschaften mit Zweitkotierung in den USA und hat, was noch beachtlicher ist, zum Teil sogar extraterritoriale Auswirkungen auf ausländische Jurisdiktionen. Kollisionsrechtlich problematisch erscheint vor allem der Anspruch der SEC, über den neu geschaffenen «Public Accounting Oversight Board» auch ausländische Prüfungsgesellschaften der US-amerikanischen Aufsicht zu unterstellen und – bei Verletzung der strengen neuen Vorschriften – zu sanktionieren. Einige der neuen US Anforderungen gehen über die aktuelle Praxis in der Schweiz hinaus. Entgegen anfänglicher Befürchtungen schafft der SOA im Bereich der Corporate Governance aber keine bedeutenden Konflikte mit der geltenden Schweizer «Best Practice». Es sind vor allem zwei konzeptionelle Unterschiede hervorzuheben:

- (i) in *formeller* Hinsicht: Die US-amerikanische Corporate Governance Reform basiert auf einem «Prohibitionsansatz» und greift durch detaillierte Gesetzesvorschriften, Verbotslisten und drakonische Strafandrohungen tief in die Unternehmensorganisation ein, um weiteren Machtmissbräuchen einzelner mächtiger Menschen durch *«checks and balances»* entgegenzutreten. Demgegenüber steht nach der Schweizer Praxis die *Gestaltungsautonomie* der Marktteilnehmer und *Selbstregulierung* im Vordergrund; dieser Ansatz setzt auf das Vertrauen in die Wirksamkeit der «Kräfte des Marktes» und betont gleichzeitig die Notwendigkeit, die Entscheidungsfähigkeit und Effizienz auf oberster Unternehmensebene zu wahren;
- (ii) in *materieller* Hinsicht: Die neuen US-amerikanischen Anforderungen an die Corporate Governance richten sich zum grössten Teil an den Verwaltungsrat bzw. die Geschäftsleitung und die Wirtschaftsprüfer. Nur gerade eine einzige Vorschrift – nämlich das Zustimmungserfordernis betreffend *«equity compensation plans»* – befasst sich mit den *Aktionärsrechten*. Im Gegensatz dazu steht beim SCBP die Ausrichtung auf das Aktionärsinteresse, d.h. sowohl auf die Einzelaktionäre wie den Kapitalmarkt i.w.S., im Vordergrund. Implizit enthalten ist die These, dass eine konsequent nachhaltig im Interesse der Aktionäre ausgeübte Führungstätigkeit letztlich auch den Interessen der anderen Anspruchsgruppen («*Stakeholders*») sowie dem Kapitalmarkt im weiteren Sinne dient.

¹⁵⁰ Vgl. *Association of the Bar of the City of New York* (2003) 23 ff.; JOHN T. BOSTELMAN (2003) § 18; HAMILTON/TRAUTMANN (2002) 61.

¹⁵¹ Vgl. SEC Release 33-8185, 34-47276 vom 29. Januar 2003, Fed. Reg. Bd. 68, 6296 ff. (6. Februar 2003).

¹⁵² Vgl. die entsprechende «Proposed Rule» in SEC Release 33-8186 vom 29. Januar 2003; vgl. JOHN T. BOSTELMAN (2003) 18:1.

¹⁵³ Vgl. CHRISTOPH B. BÜHLER (2004) 53/54.

¹⁵⁴ Vgl. WALSH/THESING (2003) 90.

Die meisten Abweichungen der Schweizer «Best Practice» von den neuen US-amerikanischen Corporate Governance Anforderungen sind auf diese beiden konzeptionellen Unterschiede zurückzuführen¹⁵⁵.

Vor diesem Hintergrund sind die betroffenen Schweizer Gesellschaften gefordert, sich mit den neuen Regeln vertraut zu machen und ihre Corporate Governance im Lichte des SOA sorgfältig zu analysieren, um die nötigen Anpassungen und Ergänzungen einleiten zu können. Dabei haben sie zu beachten, dass der SOA und die ausführenden Verordnungen der SEC grundsätzlich nicht zwischen US-amerikanischen und ausländischen Emittenten unterscheiden, und die entsprechenden Verbots- und Sanktionsnormen daher – unter Vorbehalt einzelner Ausnahmen – auf sie *anwendbar* sind. Demgegenüber handelt es sich bei den «*Final NYSE Corporate Governance Rules*» um einen mit der RLCG vergleichbaren Akt der Selbstregulierung, der für Schweizer Publikumsgesellschaften mit Zweitkotierung an der NYSE nur insoweit verbindlich ist, als

- (i) ihre *Audit Committees* bestimmte strengere Anforderungen erfüllen müssen,
- (ii) der *CEO* die NYSE umgehend *benachrichtigen* muss, sobald ihm eine Verletzung von Section 303A des Listed Companies Manual (der die NYSE CG Rules enthält) bekannt wird, und
- (iii) bedeutende, die Corporate Governance betreffende *Unterschiede* zu den US-amerikanischen Vorgaben *offengelegt* werden müssen.

Abschliessend ist hervorzuheben, dass letztlich kein noch so scharfes Gesetz betrügerische Handlungen und deren Folgen verhindern kann. Es wäre eine Illusion zu glauben, man könne mit Regeln eine hundert Prozent sichere Institution aufbauen und damit eine Art Garantie gegen menschliche Schwächen schaffen oder in der Lage sein, jeden Missbrauch zu verunmöglichen. Ob Prohibitions- oder Selbstregulierungsansatz, Corporate Governance ist und bleibt eine *Prinzipienangelegenheit*, deren Einhaltung und korrekte Ausübung von der *Integrität* der Personen abhängt, welche das Unternehmen leiten, prüfen oder beraten.

Literatur

ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, Comments on Rules Implementing Section 307 of the Sarbanes-Oxley Act: Standards of Professional Conduct for Attorneys Practicing before the SEC, The Record 58 (2003) 23 ff.

BAIRD ELIZABETH H., Criminalizing Business Judgment could stagnate U.S. Economy, 8 No. 18 Andrews Derivatives Litig. Rep. 6 (2002) 1 ff.

BAUMANN FLORIAN, Art. 59-60, in: Niggli/Wiprächtiger (Hrsg.), Basler Kommentar, Stragesetzbuch I, Art. 1-110 StGB, Basel/Genf/München 2003

BEHR GIORGIO, Corporate Governance – Schlagwort oder Trendwende?, ST 69 (1995) 1017 ff.

BERLE/MEANS, The Modern Corporation and Private Property, Cambridge (Massachusetts) 1932

BERTSCHINGER URS, Der Wirtschaftsprüfer an der Schwelle zum 21. Jahrhundert, ST 73 (1999) 911 ff.

– Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance, ST 74 (2000) 705 ff.

BERTSCHINGER/SCHAAD, Der amerikanische Sarbanes-Oxley Act of 2002, ST 76 (2002) 883 ff.

BLOOMENTHAL HAROLD, Sarbanes-Oxley Act in Perspective, 2002-2003 Ed., St. Paul 2002

BÖCKLI PETER, Unentziehbare Kernkompetenzen des Verwaltungsrates, Zürich 1994

– Schweizer Aktienrecht, 2. A. Zürich 1996 [zit. 1996 A]

– Corporate Governance: The «Cadbury Report» and the Swiss Board Concept of 1991, SZW 68 (1996) 149 ff. [zit. 1996 B]

– Corporate Governance: Der Stand der Dinge nach den Berichten «Hampel», «Viénot» und «OECD» sowie dem deutschen «KonTraG», SZW 71 (1999) 1 ff.

– Corporate Governance auf Schnellstrassen und Holzwegen, ST 74 (2000) 133 ff.

– Neun Regeln der «Best Practice» für den Rückkauf nichtkotierter eigener Aktien, ST 75 (2001) 575 ff.

- Revisionsfelder im Aktienrecht und Corporate Governance, ZBJV 138 (2002) 709 ff. [zit. (2002 A)]
- Harte Stellen im Soft Law, Zum Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, ST 76 (2002) 981 ff [zit. (2002 B)]
- Leitung eines «Audit Committee»: Gratwanderung zwischen Überreifer und Unorgfalt, ST 77 (2003) 559 ff. [zit. 2003 A]
- Corporate Governance und «Swiss Code of Best Practice», in: von der Crone/ Weber/Zäch/Zobl (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, FS für Peter Forstmoser, Zürich 2003, 257 ff. [zit. 2003 B]
- Ad hoc Publizität und Insiderstrafnorm: Nach- und Feinschliff für das Informationsrecht des Kapitalmarktes, in: Christoph B. Bühler (Hrsg.), Informationspflichten des Unternehmens im Gesellschafts- und Börsenrecht, Bern/Stuttgart/ Wien 2003, 33 ff. [zit. 2003 C]
- BOOG MARKUS, Kommentar Strafgesetzbuch II, Art. 251-257, Basel 2003
- BOSSARD ERNST, Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, Die kaufmännische Buchführung, Art. 957-964, Zürich 1984 [zit. «ZK»]
- BOSTELMAN JOHN T., The Sarbanes-Oxley Deskbook, New York 2003
- BOURQUI/BLUMER, Der Sarbanes-Oxley Act: Fakten und Folgen, Ernst & Young, Zürich 2002, 19 ff.
- BRATTON WILLIAM W., Enron and the Dark Side of Shareholder Value, Tulane Law Review 76 (2002) 1 ff.
- BROWN DAVID, Making the Road Safe for Certifiers: Sarbanes-Oxley Certification Requirements Raise Difficult Issues, The M&A Lawyer (2002) 19 ff.
- BÜHLER CHRISTOPH B., Die Neutralitätspflicht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei öffentlichen Übernahmeangeboten, nach schweizerischem Gesellschafts- und Börsenrecht unter Berücksichtigung der Rechtsentwicklung in der EU, Zürich 2003 [zit. 2003 A]
- (Hrsg.), Informationspflichten des Unternehmens nach Gesellschafts- und Börsenrecht, Bern/Stuttgart/Wien 2003 [zit. 2003 B]
- Internationale Strahlkraft der NYSE-Regeln, Was gilt für Schweizer Unternehmen mit Zweitkotierung?, NZZ Nr. 259 vom 7. November 2003, 31 [zit. 2003 C]
- US Corporate Governance Reform: Impact on NYSE-Listed Swiss Companies, 2. ergänzte A. Zürich 2004

- BÜHLER/SCHWEIZER, Was bedeutet der Sarbanes-Oxley Act für die Swiss Corporate Governance?, ST 76 (2002) 997 ff.
- CLEIS ANDREAS, SEC macht Ausnahmen für ausländische Unternehmen, Umsetzung des Sarbanes-Oxley Act, NZZ Nr. 6 vom 9. Januar 2003, 17 [zit. 2003 A]
- Neue Regeln der SEC, Sarbanes-Oxley zurückbuchstabiert, NZZ Nr. 19 vom 24. Januar 2003, 31 [zit. 2003 B]
 - Gute Corporate Governance per Dekret? Erste amerikanische Erfahrungen mit dem Sarbanes-Oxley Act, NZZ Nr. 131 vom 10. Juni 2003, 65 [zit. 2003 C]
 - Verwaltungsräte müssen unabhängig sein, Neue Governance-Regeln der NYSE und der Nasdaq, NZZ Nr. 258 vom 6. November 2003, 33 [zit. 2003 D]
- COFFEE JOHN C., Understanding Enron: «It's About the Gatekeepers, Stupid», The Business Lawyer 57 (2002) 1403 ff.
- VON DER CRONE HANS CASPAR, Corporate Governance und Reputation / Vom Nutzen eines guten Rufes für Manager und Unternehmen, NZZ Nr. 22 vom 27. Januar 2001, 29
- Strategische Leitung und Qualitätssicherung in der Aktiengesellschaft, SJZ 98 (2002) 1 ff. [zit. 2002 A]
 - Freiheit und Verantwortung in der Corporate Governance, in: Corporate Governance, Symposium zum 80. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz, Forstmoser/von der Crone/Weber/Zobl (Hrsg.), Zürich 2002, 69 ff. [zit. 2002 B]
 - Markt und Intervention – Erste Folgerungen aus der aktuellen Krise, SZW 75 (2003) 57 ff.
- VON DER CRONE/ROTH, Der Sarbanes-Oxley Act und seine extraterritoriale Bedeutung, AJP 12 (2003) 131 ff.
- DAENIKER DANIEL, Swiss Securities Regulation, Zürich 1998
- DALLO BRUNO, Corporate Governance aus der Sicht des Managements, ST 76 (2002) 1031 ff.
- DRUEY JEAN NICOLAS, Corporate Governance – Einige allgemeine Überlegungen, GesRZ Sonderheft (2002) 32 ff.
- FELDER SILVAN, Verwaltungsrat und Corporate Governance, ST 76 (2002) 1007 ff.

- FINE MICHAEL E., Best Practices for Compliance with Sarbanes-Oxley Certifications, 17 No. 4 Corp. Couns. 4 [Corporate Counsellor (2002)]
- FLOYD WILLIAM L., Corporate Responsibility redefined: SEC issues new final rules, 17 No. 4 Corp. Couns. 4 [Corporate Counsellor (2002)]
- FORSTMOSER PETER, Corporate Governance in der Schweiz – besser als ihr Ruf, in: Corporate Governance, Symposium zum 80. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz, Forstmoser/von der Crone/Weber/Zobl (Hrsg.), Zürich 2002, 15 ff.
- FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996
- GIGER ERNST, Der Erwerb eigener Aktien, Diss. Bern 1995
- GIGER GION, Genügt das schweizerische Aktienrecht einer zeitgemässen Corporate Governance?, ST 76 (2002) 423 ff.
- Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 2003
- GRONER/MEIER, Aktienrückkäufe und Kursbeeinflussung, SZW 74 (2002) 279 ff.
- GRUSON/KUBICEK, Der Sarbanes-Oxley Act, Corporate Governance und das deutsche Aktienrecht, AG 48 (2003) 337 ff. (Teil I) und 393 ff. (Teil II)
- HAMILTON/TRAUTMANN, Sarbanes-Oxley Act of 2002, Law and Explanation, Chicago 2002
- HARDESTY DAVID E., Corporate Governance and Accounting under the Sarbanes-Oxley Act of 2002, New York 2002
- HARMS DAVID B., The impact of Enron: regulatory, ethical and practice issues for counsel to issuers, underwriters and financial intermediaries/co-chairs, New York 2002.
- HÄRTSCH HANS-PETER, Risikopolitik und Risikomanagement in der Praxis, ST 77 (2003) 687 ff.
- HAZEN THOMAS LEE, Securities Regulation, Selected Statutes, Rules and Forms, St. Paul, Minn. 2002.
- HELBLING CARL, Risk & Management Control, ST 77 (2003) 681 ff.
- HOFSTETTER KARL, Corporate Governance in der Schweiz, economiesuisse (Hrsg.), Zürich 2002 [zit. 2002 A]

- Erkenntnisse aus der Corporate Governance-Diskussion in der Schweiz, ST 76 (2002) 975 ff. [zit. 2002 B]
- KANE BRIAN P., The Sarbanes-Oxley Act of 2002: Something for Everyone to Worry About, 45-OCT Advocate (Idaho) 16 [Advocate 45 (2002) 16].
- LIPTON/MCINTOSH, Corporate Governance in Light of Sarbanes-Oxley and the NYSE Rules, The M&A Lawyer 6 (2002) 8 ff.
- LUTERBACHER THIERRY, Die Pflicht zur Unabhängigkeit der Revisionsstelle, ST 72 (1998) 481 ff.
- MEIER-SCHATZ CHRISTIAN J., Der unabhängige Verwaltungsrat, in: Schweizer/Burkert/Gasser (Hrsg.), FS für Jean Nicolas Druey, Zürich 2002, 479 ff.
- MERKL GEORG, Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Act auf die Rechnungslegung von Unternehmen in der Schweiz, ST 77 (2003) 1045 ff.
- MÜLLER BEAT, Prüfungsideen zur Corporate Governance, ST 76 (2002) 161 ff.
- MÜLLER/DOLENSKY, Die Unabhängigkeit als Fundament der Wirtschaftsprüfung, ST 75 (2001) 807 ff.
- NEUHAUS/BINZ, Kommentar zum Obligationenrecht II, 2. A. Basel 2002, Art. 957-964 [zit. «BSK»]
- NOBEL PETER, Vom Umgang mit eigenen Aktien, Schriften zum neuen Aktienrecht Nr. 6, Zürich 1994, 5 ff.
- Corporate Governance – Möglichkeiten und Schranken gesellschaftsrechtlicher Gestaltung, ST 69 (1995) 1057 ff.
- Swiss Finance Law and International Standards, Bern 2002
- PFYFFER/RAGGENBASS, Wunsch und Wirklichkeit in der Corporate Governance, ST 76 (2002) 415 ff.
- RATNER/HAZEN, Securities Regulation in a Nutshell, 7th edition, St. Paul, Minn. 2002.
- REED EDDY CYNTHIA, Changes to Corporate Integrity Legislation Follow Recent Scandals, 4 No. 19 Lawyers J, 7 [Lawyers Journal 4 (2002) 7]
- RIBSTEIN LARRY E., Market vs. Regulatory Responses to Corporate Fraud: A Critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, Illinois Law and Economics Working Papers Series No. LE02-008, 2002
- RÖTHELI JÜRIG, Ambitiöse Swisscom Governance, ST 76 (2002) 1049 ff.

SCHILTKNECHT KURT, Corporate Governance: Forderungen der Anleger, Referat Corporate Governance Kammer-Seminar vom 4. Juni 2002, Zürich, Offenlegungsstelle SWX Swiss Exchange

SCHUBARTH MARTIN, Das neue Recht der strafrechtlichen Verjährung, ZStrR 120 (2002) 321 ff.

SCHWARCZ STEVEN L., Enron, and the Use and Abuse of Special Purpose Entities in Corporate Structures, Duke Law School Public Law and Legal Theory Research Paper Series No. 28 (2002)

SCHWARZ/HOLLAND, Enron, WorldCom ... und die Corporate-Governance-Diskussion, ZIP 23 (2002) 1661 ff.

SPECIAL STUDY GROUP OF THE COMMITTEE ON FEDERAL REGULATION OF SECURITIES, AMERICAN BAR ASSOCIATION, Special Study on Market Structure, Listing Standards and Corporate Governance, The Business Lawyer 57 (2002) 1487 ff.

STREIFF STEFAN, Corporate Governance – Nachholbedarf in der Schweiz, «Schweizer Arbeitgeber» 6, sine loco, 14. März 2002, 248 ff.

STRINE LEO E., Derivative Impact? Some Early Reflections on the Corporation Law Implications of the Enron Debate, The Business Lawyer 57 (2002) 1371 ff.

STUDER/CHIOMENTO, Berichterstattung über finanzielle Kontrollen – eine aktive Rolle für die interne Revision, ST 78 (2004) 29 ff.

TEICHMANN CHRISTOPH, ECLR Corporate Governance in Europa, ZGR 30 (2001) 645 ff.

VOGT/ABRESCH, Die Revisionsstelle als wirksames Instrument der Corporate Governance, ST 77 (2003) 811 ff.

WALSH/THESING, Die extritoriale Anwendung der US-Standards zu Corporate Governance in Europa, SZW 75 (2003) 84 ff.

WATTER ROLF H., Kommentar zu Art. 727c, in: Honsell/Vogt/Watter (Hrsg.), Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, Art. 530-1186 OR, 2. A. Basel 2002 [zit. 2002 A]

– Nicht exekutives Mitglied des Verwaltungsrates und Unabhängigkeit der Revisionsstelle, in: Schweizer/Burkert/Gasser (Hrsg.), FS für Jean Nicolas Druey, Zürich 2002, 666 ff. [zit. 2002 B]

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

B. Bühler (Hrsg.), Informationspflichten des Unternehmens im Gesellschafts- und Börsenrecht, Bern/Stuttgart/Wien 2003, 33 ff.

WALTI BEAT, Mitarbeiterbeteiligung, Diss. Zürich 1998.

WERLEN/TAORMINA, Gelten US-Gesetze auch in der Schweiz? Weitreichende Konsequenzen des Sarbanes-Oxley Act, NZZ Nr. 68 vom 22. März 2003, 28

WIND CHRISTIAN, Die Unabhängigkeit der Revisionsstelle gemäss Art. 727c Abs. 1 OR, Diss. St. Gallen 1998.

WISE/WHYTE, Who was Enron's and WorldCom's Ultimate Guardian of Investor Interest and Corporate Accountability?, Andrews Mergers & Acquisitions Litigation Reporter 13 (2002)

WÜTHRICH KARL, Corporate Governance – Theorie und Praxis, ST 77 (2003) 711 ff.

ZOBL DIETER, Was ist Corporate Governance? in: Corporate Governance, Symposium zum 80. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz, Forstmoser/von der Crone/Weber/Zobl (Hrsg.), Zürich 2002, 7 ff.