

Christoph B. Bühler*

Regulierung der Corporate Governance in einem dynamischen internationalen Umfeld

Einführung in ein Forschungsprojekt des Schweizerischen Nationalfonds und der Nachwuchsförderung der Universität Zürich

Unter dem Eindruck von Finanzskandalen wie *Enron* und *WorldCom* oder – diesseits der Landesgrenzen – *Swissair* und *ABB* sowie der Kotierung der Aktien grosser Schweizer Publikumsgesellschaften an den internationalen Börsen ist auch in der Schweiz das Bedürfnis entstanden, einen gemeinsamen Kern der verschiedenartigen Bemühungen um eine Verbesserung der Corporate Governance herauszuarbeiten. Dies hat dazu geführt, dass sich der bisher innerhalb des grobschichtigen Gesetzesrahmens kaum regulierte Bereich der funktional zweckmässigen Strukturierung und Kontrolle der Unternehmensspitze innert kürzester Zeit zu einem der Hauptgegenstände der Regulierung durch die Schweizer Börse, die Wirtschaftsverbände und weiteren Institutionen entwickelt hat. Gleichzeitig mit diesen Anstrengungen aus den Kreisen der Wirtschaft wird in zahlreichen parlamentarischen Vorstössen und konkreten Revisionsvorlagen nun auch eine Verbesserung der Corporate Governance auf der Ebene der Gesetzgebung angestrebt.

Die ergiebige, ja geradezu ausufernde wissenschaftliche Diskussion rund um das schillernde Schlagwort «Corporate Governance» konzentrierte sich bisher schwergewichtig auf die materiellrechtlichen Inhalte der Regulierung in diesem Bereich. Es fehlt in der Schweiz jedoch nach wie vor an einer Grundlagenarbeit zur *Regelsetzung* und zum Regulierungskonzept als solchem, die insbesondere die verschiedenen auslösenden Faktoren, Funktionen, Strategien und Instrumente, Formen und Ebenen sowie die Grenzen und Gefahren der Regulierung analysiert und weiterführende Lösungsansätze aufzeigt.

Die Regulierung – verstanden als Regeln, die in die Marktmechanismen eingreifen, um das Verhalten der betroffenen Bürger oder Unternehmen zu bestimmen – ist im Lehrgebäude der Jurisprudenz nicht leicht einzuordnen. Der Verfasser nimmt, sich dieser Aufgabe im Rahmen seiner vom Schweizerischen Nationalfonds und der Nachwuchsförderung der Universität Zürich unter-

stützten Forschungsarbeit an. Basierend auf der *rechtlichen Einordnung* der Regulierung mit all ihren Facetten wird insbesondere das Spannungsverhältnis zwischen der staatlichen Regulierung und der privatautonomen Regelbildung durch die materiell von ihr Betroffenen, der sogenannten *Selbstregulierung*, beleuchtet. Im Zentrum steht dabei die Frage, inwieweit die Börsenregelungen und die auf Selbstregulierung aufbauenden Verhaltenskodizes («Codes of Best Practice») ein geeignetes Regelungskonzept für eine ausgewogene und effiziente Corporate Governance darstellen.

Vor dem Hintergrund des staatlichen Regulierungsansatzes, den die USA mit der Umsetzung des Sarbanes-Oxley Act 2002 gewählt haben, stellt sich sodann die Frage, ob bzw. inwieweit allenfalls auch in der Schweiz ein Corporate Governance-Regelwerk im *Gesetz* zu verankern ist. Die aktuelle Bedeutung dieser Fragestellung wird durch die Ergebnisse der vom Bundesrat in Auftrag gegebenen Untersuchung der Arbeitsgruppe «Corporate Governance» vom 30. September 2003 unterstrichen, die teilweise in die aktuelle Referendumsvorlage vom 7. Oktober 2005 betreffend die Transparenz der Vergütungen an die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung sowie in den Vorentwurf vom 2. Dezember 2005 zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts (insbesondere Verbesserung der Aktionärsrechte) eingemündet sind.

Unabhängig davon, welche Regulierungsart oder -form gewählt wird, akzentuiert sich immer auch die Problematik der «*Überregulierung*» und der damit verbundenen Nebenwirkungen, die der guten Absicht der verschiedenen Regulierungsstrategien entgegen laufen. Zu denken ist etwa an die Gefahren des Überhandnehmens der Bürokratie, der Fokussierung auf Abläufe statt auf Inhalte («box ticking»-Effekt) und an die dadurch drohende Überforderung der Unternehmensspitze. Jede neue Regelung kann Auswirkungen auf das ganze Regelungssystem haben: Sie vermehrt den Rechtsstoff und erhöht das Risiko von zusätzlichen oder neuen Konflikten mit dem geltenden Recht, von Fehlern bei der Anwendung sowie von unerwünschten Nebenwirkungen. Die Übersicht, das Erkennen der Zusammenhänge und das Begreifen des Regulierungsgehalts dürfen nicht er-

* Dr. iur. Christoph B. Bühler, Advokat, LL.M., Böckli Bodmer & Partner, Basel.

schwert und die Chancen der Durchsetzung nicht verschlechtert werden. Das Vertrauen in den Bestand und die Wirksamkeit des Rechts nimmt ab und die Einheit der Rechtsordnung steht auf dem Spiel, wenn es nicht mehr gelingt, Widersprüche zu vermeiden.

Qualitativ gute Regulierung erfüllt nicht nur die rechtsstaatlichen Rahmenbedingungen, insbesondere des Verhältnismässigkeits- und Legalitätsprinzips, des Publizitätsgebotes, der Aufsicht und der Rechtsschutzgarantie, sondern basiert auch auf einer konsequenten Folgenabschätzung – einem sogenannten «*Regulatory Impact Assessment*». Der Regulator hat dabei die einem Regulierungsvorhaben zu Grunde liegenden Annahmen sowie die Unsicherheiten bei der Beurteilung der Auswirkungen zu analysieren und zu erläutern. Er sollte die Risiken und unerwünschten wirtschaftlichen Konsequenzen einer Regulierung benennen und die Relevanz dieser Risiken abschätzen und darlegen. Der strikteste Rahmen für die Bewertung der positiven und negativen Folgen verschiedener Regulierungsoptionen ist die *Kosten/Nutzen-Analyse*: Regulierung verursacht Kosten; nicht nur bei der Einführung und Umsetzung, sondern auch indirekt, bei der Schulung, Kontrolle, Überwachung («Compliance») sowie der internen und externen Revision. In die Beurteilung einzubeziehen sind auch die impliziten Kosten, die sich für die Betroffenen in entgangenen Gewinnen oder für die Wirtschaft insgesamt infolge des reduzierten Wettbewerbs oder des eingeschränkten Innovationspotenzials als Opportunitätskosten niederschlagen. Diese Kosten müssen plausibel sein und insgesamt in einem vernünftigen Verhältnis zu den zu erwartenden Ergebnissen der Regulierung stehen.

Bei der Bearbeitung der vorstehenden Fragen ist der *internationalen Dimension* der Regulierung in besonderem Masse Rechnung zu tragen. Die Dynamik der länderübergreifenden Austauschmechanismen der Globalisierung, der damit einhergehenden Rezeption des US-amerikanischen Rechts und des autonomen Nachvollzugs europäischer Regulierungen stellt die Beziehung zwischen Staat und Wirtschaft vor neue Herausforderungen. Nationale Grenzen, geographische Distanzen und staatliche Regulierung verlieren an Bedeutung für die rechtlichen und wirtschaftlichen Beziehungen. Die Problematik besteht im Wesentlichen darin, dass sich durch diese Entwicklung eine «regulatorische Lücke» gebildet zu haben scheint, die in absehbarer Zukunft weder durch völkerrechtliche Vertragswerke internationaler Institutionen noch durch die territorial begrenzten Regulierungen einzelner Staaten effektiv geschlossen werden kann. Das dadurch entstandene Regelungsvakuum wird immer öfter durch private Einrichtungen ausgefüllt. Dabei spielen insbesondere die *internationalen Standards* eine Rolle von wachsender Bedeutung. Es scheint ein eigentlicher Paradig-

menwechsel stattzufinden, indem sich die Regulierung zunehmend in ihren Strukturen verändert und einen extraterritorialen, ja geradezu universellen Geltungsanspruch erhebt.

Vor diesem Hintergrund haben regulatorische Lösungsansätze für die Corporate Governance zu berücksichtigen, dass schweizerische Unternehmen im Ausland teilweise auf feinmaschigere oder inhaltlich strengere bzw. abweichende Regulierungssysteme und -prinzipien treffen. Zu denken ist dabei insbesondere an die umfassende und akribisch redigierte staatliche Regulierung in den USA und die auf einem «Aktionsplan» basierende Selektivangleichung der Rechtsvorschriften in der EU. Diese Regulierungsansätze gilt es *rechtsvergleichend* zu berücksichtigen, um ein sinnvolles, mit der allgemeinen Rechtsentwicklung und dem internationalen Umfeld kompatibles Ergebnis zu erzielen. Der Regulator hat dabei stets die Zweckmässigkeit des Nachvollzugs internationaler Vorgaben und die Angemessenheit einer Differenzierung im Auge zu behalten. Vor einer unkritischen Übernahme internationaler Standards oder ausländischer Regeln in das schweizerische Recht ist zu warnen. Die Analyse des Unternehmensrechts unter Rückgriff auf eine international vergleichbare Perspektive kann bisweilen zum Fehlschluss verleiten, Regulierungen könnten ohne weiteres von einem Rechtsraum in einen anderen übertragen werden. Die internationale Kompatibilität ist kein Selbstzweck, sondern soll nur herbeigeführt werden, soweit sie sich mit der Grundordnung und Entwicklung des schweizerischen Rechts vereinbaren lässt und für den Wirtschaftsstandort Schweiz sinnvoll ist. Im Bereich der Corporate Governance ist auf die Eigenheiten des schweizerischen Unternehmensrechts, insbesondere die Grundstruktur und das funktionale Zusammenspiel der verschiedenen Bezugsgruppen innerhalb der Aktiengesellschaft, Rücksicht zu nehmen. Ein regulatorischer Nachvollzug darf weder die besondere Balance zwischen der Führungsfunktion des «Managements», der Oberleitungs- und Überwachungsfunktion des Verwaltungsrates und der Prüfungsfunktion der Revisoren stören, noch das typische Kräftegleichgewicht zwischen dem Unternehmen als kollektivem Interessenträger, seinen Vertragsgegnern (Gläubigern und Arbeitnehmern) und dem Kapitalmarkt beeinträchtigen. Es versteht sich, dass der berühmte helvetische Kompromiss – in der internationalen Terminologie bekannt als «Swiss Finish» – dabei bisweilen auch in einer pragmatischen Lösung bestehen kann, bei der die aus dem Ausland rezipierten Regelungen letztlich nur im Prinzip oder in verwässerter Form zur Anwendung kommen.