
HERAUSGEBER

Dr. Daniel Daeniker
Dr. Dieter Dubs
Dr. Rudolf Tschäni
Prof. Dr. Hans-Ueli Vogt
Prof. Dr. Rolf Watter
Prof. Dr. Jean-Baptiste Zufferey

SCHRIFTLEITUNG

Dr. Till Spillmann (Vorsitz)
Dr. Frank Gerhard
Karim Maizar
Matthias Wolf



Christoph B. Bühler*

«Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance»: Anpassungsbedarf im Spiegel der internationalen Entwicklung

Vier Vorschläge «de praxi melioranda»
und ein «caveat»



Christoph B. Bühler*

«Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance»: Anpassungsbedarf im Spiegel der internationalen Entwicklung

Vier Vorschläge «de praxi melioranda» und ein «caveat»¹

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Regelungskonzept des «Swiss Code»
 1. Rechtliche Bedeutung
 2. Anwendungsbereich
 3. Inhalt
- III. Wichtigste internationale Impulse im Bereich der Corporate Governance seit der Verabschiedung des «Swiss Code»
 1. OECD-Grundsätze der Corporate Governance 2004
 2. Aktionsplan zur Corporate Governance in der EU 2003 und Grünbuch «Europäischer Corporate Governance-Rahmen» 2010
 3. UK Corporate Governance Code und UK Stewardship Code 2010
 4. Dodd-Frank Act 2010
- IV. Anpassungsbedarf für den «Swiss Code»
 1. Erster Vorschlag: Einführung des «Comply or Explain»-Prinzips für Publikumsgesellschaften
 - 1.1. Internationale Entwicklung
 - 1.2. Anpassungsbedarf für den «Swiss Code»
 2. Zweiter Vorschlag: Einbezug auch der weiteren Stakeholder
 - 2.1. Internationale Entwicklung
 - 2.2. Anpassungsbedarf für den «Swiss Code»
 3. Dritter Vorschlag: Mindestangaben zur «Corporate Social Responsibility»
 - 3.1. Internationale Entwicklung
 - 3.2. Anpassungsbedarf für den «Swiss Code»
 4. Vierter Vorschlag: Aufforderung an die institutionellen Anleger zum verantwortungsvollen und transparenten Gebrauch ihrer Stimmrechte
 - 4.1. Internationale Entwicklung
 - 4.2. Anpassungsbedarf für den «Swiss Code»
- V. Schluss: «Caveat Regulator»

I. Einleitung

Seit der Wirtschaftsdachverband *economiesuisse* im Zuge der Zweitkotierung grosser Schweizer Publi-

kumsgesellschaften an der New Yorker Börse und nach einer Reihe von Finanzskandalen am 25. März 2002 den «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance»² veröffentlicht hat³, ist eine Welle von parlamentarischen Vorstössen über die eidgenössischen Räte hinweggeschwappt. Die Mehrheit dieser Vorstösse zielte darauf ab, dass der Bundesrat die Gesetzgebung unter dem Gesichtspunkt der Corporate Governance einer Prüfung unterziehen sollte⁴. Dieser hat in Folge gestützt auf verschiedene Expertenberichte⁵ mit seiner Botschaft vom 21. Dezember 2007⁶ die Revision des Aktienrechts lanciert; die Botschaft zielt hauptsächlich darauf ab, verschiedene, teilweise tiefgreifende Nachbesserungen im Bereich der Corporate Governance vorzunehmen.

Wer anfänglich noch den Eindruck hatte, nach der langen Leidensgeschichte der letzten grossen Aktienrechtsrevision von 1968 bis 1991 würde die Vorlage diesmal schnell und ohne grosse Kontroversen verabschiedet, sah sich getäuscht. Durch die vom Unternehmer

Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg gehalten hat.

² Nachstehend «Swiss Code» bzw. SCBP, am 6. September 2007 ergänzt um den sogenannten «Anhang 1» betreffend Entschädigungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung.

³ Vgl. zur Entstehungsgeschichte und Entwicklung des «Swiss Code» PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. A. Zürich 2009, § 14 N. 221 ff.; CHRISTOPH B. BÜHLER, Regulierung im Bereich der Corporate Governance, Habil. Zürich 2009, N. 1250 ff.

⁴ Vgl. für einen Überblick über diese Vorstösse PETER BÖCKLI/CLAIRE HUGUENIN/François DESSEMONTET, Expertenbericht der Arbeitsgruppe «Corporate Governance» zur Teilrevision des Aktienrechts, Schriften zum Aktienrecht, Bd. 21, Zürich 2004, 36 f., und BÜHLER (FN 3), N. 603.

⁵ Expertenbericht der Arbeitsgruppe «Corporate Governance» zur Teilrevision des Aktienrechts vom 30. September 2003, abgedruckt in BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 4), 1 ff.; HANS CASPAR VON DER CRONE, Bericht zur einer Teilrevision des Aktienrechts: Nennwertlose Aktien, REPRAX 2002, 1 ff.; DERS., Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts, Teil 2: Generalversammlung, vom 4. September 2002; DERS., Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts, Teil 3: Corporate Governance / Unternehmensanierung, vom 4. September 2002; DERS., Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Stimmrechtsvertretung / Dispoaktien, REPRAX 2003, 1 ff.

⁶ Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) mit Entwurf vom 21. Dezember 2007, BBl 2007, 1589 ff.

* PD Dr. Christoph B. Bühler, LL.M., Rechtsanwalt, ist Partner bei Bockli Bodmer & Partner in Basel, Privatdozent für schweizerisches und internationales Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich sowie Lehrbeauftragter für internationales Finanzmarktrecht an der Universität Basel.

¹ Überarbeitete Fassung des Referats, das der Autor am 19. Mai 2011 anlässlich des deutsch-österreichisch-schweizerischen Symposiums zum Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht am Max-

Thomas Minder im Februar 2008 eingereichte Volksinitiative «gegen die Abzockerei»⁷, die eine emotionsgeladene politische Debatte um die Frage der Vergütungen der Spitzenorgane von Publikumsgesellschaften ausgelöst hat⁸, ist die Schweizer Aktienrechtsrevision wieder ins Stocken geraten. Ihr Ausgang ist in verschiedenen Punkten nach wie vor ungewiss. Es macht daher derzeit kaum Sinn, den geltenden «Swiss Code» im Lichte der laufenden Schweizer Aktienrechtsrevision auf seinen Anpassungsbedarf hin zu überprüfen.

Inzwischen ist die «Best Practice» einer guten Unternehmensführung und -kontrolle aber auch *international* weiterentwickelt und geprägt worden, und zwar insbesondere durch

- (i) die *OECD-Grundsätze der Corporate Governance* von 2004⁹,
- (ii) die auf einem *Aktionsplan* basierende Selektivangleichung der Rechtsvorschriften in den EU-Mitgliedstaaten¹⁰,
- (iii) die weltweit richtungsweisenden *britischen «Codes»*¹¹ und
- (iv) den sogenannten *«US Dodd-Frank Act»*¹².

Vor dem Hintergrund dieser bedeutenden *internationalen Impulse* stellt sich die Frage, ob und inwieweit es – unabhängig vom Ausgang der Aktienrechtsrevision – sinnvoll ist, den «Swiss Code» an die aktuellen Verhältnisse anzupassen. Immerhin ist der Kodex seit seiner Verabschiedung vor *fast zehn Jahren* weitgehend unverändert geblieben. Angesichts der intensiv geführten öffentlichen Diskussion um die *Vergütungen der*

*Spitzenorgane von Publikumsgesellschaften*¹³ wurde er im Jahre 2007 lediglich *punktuell angepasst*, indem er um einen Anhang mit entsprechenden Erläuterungen ergänzt und insoweit aktualisiert wurde¹⁴. Die übrigen Leitlinien im Hauptteil des «Swiss Code» basieren jedoch alle noch auf dem Stand des Jahres 2002.

II. Regelungskonzept des «Swiss Code»

1. Rechtliche Bedeutung

Der Präambel zum «Swiss Code» ist zu seiner rechtlichen Bedeutung die folgende Erläuterung zu entnehmen:

«Der Swiss Code soll Leitlinien setzen und Empfehlungen abgeben, nicht den Schweizer Unternehmen eine Zwangsjacke anziehen. Jede Gesellschaft soll die Möglichkeit behalten, eigene Gestaltungsideen zu verwirklichen.»

Der «Swiss Code» betont damit die Gestaltungsfreiheit des Unternehmens und beschränkt sich auf *rechtlich unverbindliche Empfehlungen* guter Unternehmensleitung und -überwachung¹⁵. Es besteht also keine rechtlich durchsetzbare Pflicht zur Einhaltung des «Swiss Code»; dieser ist insoweit dem *«soft law»*¹⁶ zuzuordnen. Das ist auch sachgerecht, denn mit einem Verhaltenskodex soll im Prinzip nicht eine weitere Regulierungsebene eröffnet werden¹⁷. Indem der Kodex Gestaltungsempfehlungen ausformuliert, setzt er eine *Referenzmarke*, auf welche die Betroffenen zurückgreifen können. Das erspart ihnen auch eine individuelle Regelsetzung und insoweit Re-

⁷ BBl 2008, 2577 f.

⁸ Vgl. für einen Überblick PETER FORSTMOSER, Die Entschädigung der Mitglieder von Verwaltungsrat und Topmanagement – Binsenwahrheiten, Missverständnisse und ein konkreter Vorschlag, in: Trigo Tindade/Peter/Bovet (Hrsg.), *Economie Environnement Ethique*, Zürich 2009, 145 ff.; PETER BÖCKLI, Zum neuen Schweizer Vergütungsrecht – Entlohnung der Unternehmensspitze zwischen Lohndirigismus, Populismus und Aktienrecht, in: Stefan Grundmann et al. (Hrsg.), *Unternehmen, Markt und Verantwortung*, Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag, Berlin 2010, 3003 ff.; CHRISTOPH B. BÜHLER, Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung: Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und Gegenwürfe, in: Watter (Hrsg.), *Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision*, Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich 2010, 247 ff. m.w.H.; vgl. auch HANS CASPAR VON DER CRONE/BENEDICT BURG, *Salärgovernance und Markt für Führungskräfte*, in: Sethe et al. (Hrsg.), *Kommunikation*, Festschrift für Rolf H. Weber zum 60. Geburtstag, Bern 2011, 331 ff.

⁹ OECD-Grundsätze der Corporate Governance, Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Neufassung, Paris 2004.

¹⁰ Aktionsplan «Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union», Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21. Mai 2003, KOM (2003) 284 endg.

¹¹ FINANCIAL REPORTING COUNCIL, *The UK Corporate Governance Code*, June 2010; DERS., *The UK Stewardship Code*, July 2010.

¹² Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act vom 21. Juli 2010.

¹³ Vgl. oben FN 8.

¹⁴ Anhang 1 zum Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, vom Vorstand der *economiesuisse* am 6. September 2007 verabschiedet und am 15. Oktober 2007 veröffentlicht. Vgl. auch KARL HOFSTETTER, *Fünf Jahre Swiss Code of Best Practice*, Sonderbericht zur Frage der Entschädigung von Verwaltungsrat und Management in Publikumsgesellschaften, Zürich 2007.

¹⁵ PETER FORSTMOSER, *Corporate Governance*, Regeln guter Unternehmensführung in der Schweiz, NKF-Schriftenreihe, Bd. 10, Zürich 2002, 45 ff.; GION GIGER, *Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht*, Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht Bd. 224, Diss. Zürich 2003, 71; HANS CASPAR VON DER CRONE/ANTONIO CARBONARA/LARISSA MAROLDA MARTINEZ, *Corporate Governance und Führungsorganisation in der Aktiengesellschaft*, SJZ 2004, 405 ff., 407; GEORG KRNETA, *Praxiskommentar Verwaltungsrat*, 2. Aufl. Bern 2005, N. 1112; BÜHLER (FN 3), N. 1260; BÖCKLI (FN 3), § 14 N. 201 und 247 ff.

¹⁶ Vgl. zu diesem Begriff GIGER (FN 15), 56; PETER NOBEL/HEINZ ZIMMERMANN, *Regulierung – Überregulierung – Selbstregulierung aus juristischer und ökonomischer Sicht*, in: Nobel (Hrsg.), *Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz*, Bern 2005, 53 ff., 72; MONIKA ROTH, *Soft Law – Ordnungsvisionen in flux*, Eine Standortbestimmung mit Fokus auf compliance-relevante Fragestellungen, Bern 2006, 61 ff.; BÜHLER (FN 3), N. 50 ff. m.w.H.

¹⁷ KLAUS J. HOPT, *Corporate Governance in Europa: Neue Regelungsaufgaben und Soft Law*, GesRZ Sonderheft Corporate Governance 2002, 4 ff., 9; BÜHLER (FN 3), N. 1260.

cherche- und Verhandlungskosten. Die disziplinierende Wirkung des Marktes führt dazu, dass die Leitlinien zur Corporate Governance auch dort einsetzen, wo keine Rechtspflicht besteht¹⁸.

Der «Swiss Code» basiert nicht auf einem Hoheitsakt, sondern vielmehr auf einem direkten Vorstoss der Betroffenen. Er ist damit letztlich *nicht demokratisch legitimiert*; er stösst jedoch im Markt auf grosse Akzeptanz, weil er praxisnahe Lösungswege aufzeigt, die auf Fachwissen und Erfahrungen basieren. Er kompensiert die Legitimationslücke sozusagen, indem er *aus sich selbst heraus sachlich überzeugend* ist. Für die Wirtschaft ist letztlich nicht der Rechtscharakter eines Verhaltenskodexes entscheidend, sondern ob er neue Regeln bringt, die *faktisch* beachtet werden müssen¹⁹.

Wie alle Selbstdisziplinierungsmassnahmen der Wirtschaft, ist der Swiss Code eine Kompromisspapier, das den Zeitgeist widerspiegelt. Er dient auch dem Zweck, bisher verteidigte fixe Positionen im Interesse der *Abwehr zukünftiger Eingriffe des Gesetzgebers* aufzugeben und die Reputation und Akzeptanz des Wirtschaftsstandorts zu schützen.

2. Anwendungsbereich

Der «Swiss Code» wendet sich primär an die *schweizerischen Publikumsgesellschaften*. Auch nicht börsennotierte volkswirtschaftlich bedeutende Gesellschaften sollen dem Kodex jedoch zweckmässige Leitideen entnehmen können²⁰.

Die Leitidee des «Swiss Code» ist ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle im Unternehmen und die Schaffung von Transparenz, wobei im Sinne einer Rahmenbedingung die Entscheidungsfähigkeit und Effizienz der Unternehmensführung nicht eingesengt werden sollen²¹. Die Gestaltungsprinzipien der unternehmensinternen Gewaltenteilung, die sich in erster Linie an den *Verwaltungsrat* und die *Geschäftsleitung* richten, bilden den Hauptteil der Empfehlungen des «Swiss Code»²². Nur gerade eine einzige Leitlinie betrifft die *externe Revision*²³. In Bezug auf die *Transparenzanforderungen* verweist der Kodex vollumfänglich

auf die einschlägige Richtlinie der Schweizer Börse SIX betreffend Informationen zur Corporate Governance²⁴.

Hervorgehoben wird die Fokussierung auf das Interesse der *Aktionäre*, deren Belangen gleich zu Beginn ein ganzer Abschnitt²⁵ gewidmet ist. Die weiteren Stakeholder sind demgegenüber nicht oder höchstens implizit angesprochen, wenn man der These folgt, dass eine konsequent nachhaltig im Interesse der Aktionäre ausgeübte Führungstätigkeit letztlich auch den Interessen der anderen Anspruchsgruppen im Unternehmen dient²⁶.

3. Inhalt

Die vom «Swiss Code» abgedeckten Bereiche sind *eingebettet in das geltende Aktienrecht*. Vergleicht man die Leitlinien des «Swiss Code» mit den Anforderungen des geltenden Aktienrechts, so ist festzustellen, dass der «Swiss Code» zu einem grossen Teil *gesetzlich bereits vorgezeichnete Grundsatzbestimmungen konkretisiert*²⁷:

- Entsprechend den Empfehlungen betreffend die *Aktionäre* in Ziff. 1-8 SCBP legt auch Art. 698 OR die grundlegenden Entscheidungen in der Aktiengesellschaft in die Hand der Generalversammlung, so namentlich die Umschreibung des Gesellschaftszwecks, Kapitalveränderungen, die Bestellung der Leitungs- und Prüfungsorgane, die Genehmigung der Jahresrechnung und Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinnes.
- Die Empfehlungen betreffend den *Verwaltungsrat* und die *Geschäftsleitung*²⁸ ergeben sich teils explizit, teils implizit aus dem geltenden Aktienrecht: Wie Ziff. 9 SCBP überträgt auch Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR die *Oberleitung* der Gesellschaft dem Verwaltungsrat und ordnet ihr die Bestimmung der strategischen Ziele, der generellen Mittel zu ihrer Erreichung und der mit der Führung der Geschäfte zu beauftragenden Personen zu. Hinsichtlich des *unentziehbaren und unübertragbaren Kernkompetenzbereichs* des Verwaltungsrates verweist Ziff. 10 SCBP direkt auf das Gesetz. Die Empfehlung in Ziff. 11 SCBP, wonach der Verwaltungsrat im Rahmen der statutarischen Vorgaben die *Kompetenzen der mit der Geschäftsführung betrauten Personen* zu ordnen hat, ergibt sich ebenfalls direkt aus Art. 716b

¹⁸ BÜHLER (FN 3), N. 90 ff. und 1263; vgl. auch CHRISTIAN KIRCHNER, Regulierung durch Unternehmensführungskodizes (Codes of Corporate Governance), in: Ballwieser (Hrsg.), *BWL und Regulierung*, Sonderheft 48, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 2002, 93 ff., 96; KARL HOPSTETTER, Was will der Swiss Code of Best Practice?, in: *NZZ Fokus* Nr. 19, Checks and Balances in Unternehmen, Zürich 2004, 33 ff., 33.

¹⁹ KIRCHNER (FN 18), 101; BÖCKLI (FN 3), § 14 N. 322; BÜHLER (FN 3), N. 1266.

²⁰ Ziff. 3 Präambel SCBP.

²¹ Ziff. 2.2 Vorwort SCBP.

²² Konkret betreffen 2/3 der Empfehlungen direkt Verwaltungsrat und Geschäftsleitung (Ziff. 9 bis 28 SCBP).

²³ Ziff. 29 SCBP.

²⁴ Ziff. 30 SCBP; Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance (RLCG) vom 29. Oktober 2008, in Kraft gesetzt am 1. Juli 2009.

²⁵ Ziff. 1-8 SCBP.

²⁶ So PETER BÖCKLI, Harte Stellen im Soft Law, Zum Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, *ST* 2002, 981 ff., 985 ff.; BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 4), 19.

²⁷ FORSTMOSER (FN 15), 49; BÜHLER (FN 3), N. 1385 ff.

²⁸ Ziff. 9-28 SCBP.

Abs. 1 OR²⁹. Auch die weitergehenden Leitlinien in Ziff. 21 ff. SCBP, wonach der Verwaltungsrat gegebenenfalls *Ausschüsse* mit definierten Aufgaben bilden sollte, findet in Art. 716a Abs. 2 OR eine ausdrückliche gesetzliche Grundlage.

- In Bezug auf die *Revision* begnügt sich Ziff. 29 SCBP mit einer vollumfänglichen Verweisung auf die einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen sowie die geltenden Unabhängigkeitsrichtlinien, ohne diese weiter zu präzisieren oder zu ergänzen.
- Auch hinsichtlich der *Offenlegung* verweist der «Swiss Code», wie bereits erwähnt, auf die Informationsrichtlinie der Schweizer Börse³⁰.

Der «Swiss Code» zeichnet also zu einem wesentlichen Teil die im Gesetz statuierten aktienrechtlichen Pflichten nach und unterbreitet den Führungsorganen konkretisierende Vorschläge zur Nutzung ihres gesetzlichen Handlungsspielraums. Der «Swiss Code» bringt damit implizit zum Ausdruck, dass gute Corporate Governance im Grunde nichts anderes als «*wohlverstandenes Aktienrecht*» ist³¹.

Der «Swiss Code» gibt jedoch nicht nur wieder, was ohnehin geltendes Recht ist, sondern enthält auch punktuell verschiedene *weitergehende Empfehlungen*, die das Unternehmen zu einer Optimierung ihrer Corporate Governance anregen sollen. Dazu gehört etwa die *Aufforderung an die Aktionäre, ihre Rechte auch zu nutzen*. Über die gesetzliche Regelung³² hinaus geht namentlich auch die ausdrückliche Empfehlung zu einem *proaktiven Umgang mit Interessenkonflikten und Wissensvorsprüngen*³³.

²⁹ Sie lässt sich auch aus der Erfüllung der *Organisationspflicht* gemäss Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR ableiten.

³⁰ Ziff. 30 SCBP; einzig in Rz. 10 Anhang SCBP werden – an sich konzeptwidrig (BÜHLER (FN 3), N. 1388) – im Bereich der Entschädigungen der Spitzenorgane zusätzliche Transparenzanforderungen postuliert.

³¹ PETER NOBEL, Corporate Governance und Aktienrecht, Bedeutung für KMU?, in: von der Crone/Weber/Zäch/Zobl (Hrsg.), *Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht*, Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich 2003, 325 ff., 341 und 346; BÜHLER (FN 3), N. 1386.

³² Aus der aktienrechtlichen Treue- und Sorgfaltspflicht gemäss Art. 717 Abs. 1 OR ist nur *implizit* ein verantwortungsvoller Umgang der geschäftsführenden Organe mit Interessenkonflikten und Wissensvorsprüngen abzuleiten.

³³ PETER FORSTMOSER, Interessenkonflikte von Verwaltungsratsmitgliedern, in: Vogt/Zobl (Hrsg.), *Der Allgemeine Teil und das Ganze – Liber Amicorum für Herman Schulin*, Basel 2002, 9 ff.; NOBEL (FN 31), 341; BÜHLER (FN 3), N. 1387; CHRISTA SOMMER, *Die Treuepflicht des Verwaltungsrats gemäss Art. 717 Abs. 1 OR*, Diss. Zürich 2010, 85 ff.

III. Wichtigste internationale Impulse im Bereich der Corporate Governance seit der Verabschiedung des «Swiss Code»

Welches sind nun die wichtigsten internationalen Impulse im Bereich der Corporate Governance seit der Verabschiedung des «Swiss Code» im Jahre 2002?

1. OECD-Grundsätze der Corporate Governance 2004

Im Jahre 2004 hat der Ministerrat der OECD die sogenannten «OECD-Grundsätze der Corporate Governance»³⁴ beschlossen. Diese enthalten nicht-rechtsverbindliche Standards mit Empfehlungscharakter, die den OECD-Mitgliedsstaaten – darunter auch der Schweiz – dabei helfen sollen, ihren *Corporate Governance-Rahmen* insbesondere für Publikumsgesellschaften zu evaluieren und zu verbessern. Sie sollen zudem den Börsen, Kapitalgebern und weiteren Marktteilnehmern eine Orientierungshilfe bieten. Die Grundsätze stellen eine gemeinsame europäische Grundlage dar, die nach Auffassung der OECD-Mitgliedsländer eine wesentliche Voraussetzung für die Entwicklung guter Regeln der Corporate Governance darstellt. Sie sind jedoch nicht dazu bestimmt, sich an die Stelle weitergehender staatlicher und privatwirtschaftlicher Initiativen zur Verbesserung der Corporate Governance-Praxis zu setzen³⁵.

Der länderspezifische rechtliche, institutionelle und ordnungspolitische Corporate Governance-Rahmen sollte nach diesen Grundsätzen:

- *transparente* und leistungsfähige Märkte fördern, mit dem Prinzip der *Rechtsstaatlichkeit* in Einklang stehen und eine klare *Trennung der Verantwortlichkeiten* der verschiedenen Aufsichts-, Regulierungs- und Vollzugsinstanzen gewährleisten;
- die *Aktionärsrechte* schützen und deren Ausübung erleichtern;
- die *Gleichbehandlung aller Aktionäre*, einschliesslich der Minderheits- und der ausländischen Aktionäre, sicherstellen. Alle Aktionäre sollten bei Verletzung ihrer Rechte Anspruch auf effektive Rechtsmittel haben;

³⁴ OECD-Grundsätze der Corporate Governance, Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris 2004 (nachstehend «OECD-Grundsätze»).

³⁵ Einleitung OECD-Grundsätze, 11 und 14; vgl. PETER HOMMELHOFF, Die OECD-Principles on Corporate Governance – ihre Chancen und Risiken aus dem Blickwinkel der deutschen Corporate Governance-Bewegung, ZGR 2001, 238 ff.; UWE H. SCHNEIDER, Die Revision der OECD Principles of Corporate Governance 2004, AG 2004, 429 ff., 434; PETER NOBEL, *Transnationales und Europäisches Aktienrecht*, Bern 2006, 771 ff.; BÜHLER (FN 3), N. 1576 ff.

- die gesetzlich verankerten oder einvernehmlich festgelegten Rechte der *Unternehmensbeteiligten (Stakeholder)* anerkennen und eine aktive Zusammenarbeit zwischen Unternehmen und Stakeholdern mit dem Ziel der Schaffung von Wohlstand und Arbeitsplätzen sowie der Erhaltung finanziell gesunder Unternehmen fördern;
- gewährleisten, dass alle wesentlichen Angelegenheiten, die das Unternehmen betreffen, namentlich Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage, Eigentumsverhältnisse und Strukturen der Unternehmensführung, zeitnah und präzise *offen gelegt* werden;
- die strategische Ausrichtung des Unternehmens, die effektive Überwachung der Geschäftsführung durch das *Board* und die Rechenschaftspflicht des Board gegenüber dem Unternehmen und seinen Aktionären gewährleisten.

2. Aktionsplan zur Corporate Governance in der EU 2003 und Grünbuch «Europäischer Corporate Governance-Rahmen» 2010

In der EU gingen entscheidende Anstösse von der 2003 veröffentlichten Kommissionsmitteilung «*Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union*»³⁶ aus, die gestützt auf die Ergebnisse der zuvor eingesetzten «High Level Group of Company Law Experts»³⁷ einen konkreten *Aktionsplan* aufstellte.

Der Aktionsplan zielte darauf ab, die Aktionärsrechte, den Schutz Dritter sowie die Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen zu stärken, wobei die Kommission in erster Linie Massnahmen zur Verbesserung der Corporate Governance ins Auge fasste. Die im Aktionsplan vorgesehenen Massnahmen sind heute weitgehend verwirklicht, so insbesondere

- die Einrichtung eines *europäischen Corporate Governance-Forums*, das die nationalen Kodex-Bemühungen koordiniert³⁸;
- die Verabschiedung der *Aktionärsrechterichtlinie*³⁹, welche die grenzüberschreitende Ausübung der Ak-

tionärsrechts erleichtern und dadurch die Teilnahme an den Generalversammlungen erhöhen möchte⁴⁰;

- die *Empfehlung der Kommission zur Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung*⁴¹, die den Publikumsgesellschaften die Offenlegung des allgemeinen Vergütungskonzepts sowie der Bezüge der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder nahe legt. Nach dieser Empfehlung soll zudem die Generalversammlung über das Vergütungskonzept sowie über die Vergütungen in Form von Aktien und Optionen beschliessen;
- *Empfehlung zu den Aufgaben der nicht geschäftsführenden Mitglieder des obersten Leitungsorgans und zu den Ausschüssen*⁴², welche auf eine Stärkung der Rolle der unabhängigen, nicht exekutiven Aufsichts- bzw. Verwaltungsratsmitglieder börsennotierter Gesellschaften abzielt.

Im Rahmen eines im September 2004 durchgeführten Konsultationsverfahrens⁴³ hat die Europäische Kommission demgegenüber auch entschieden, verschiedene Vorhaben des Aktionsplans nicht weiter zu verfolgen. Aufgegeben wurden namentlich die Durchsetzung des Prinzips «*One share – one vote*», die europaweite Einführung einer «*wrongful trading*»-Haftung, eine verbindliche europäische Vorgabe für eine *Wahloption zwischen dem monistischen und dualistischen Führungssystem*, sowie die Einführung einer Pflicht zur *Offenlegung von Konzernbeteiligungen und konzerninternen Beziehungen finanzieller und sonstiger Art*. Nicht weiterverfolgt wurde vorerst auch das Postulat, die institutionellen Investoren zur *Offenlegung ihrer Abstimmungspolitik* zu bewegen⁴⁴.

Nachdem das Reformvorhaben in der Folge etwas ins Stocken geraten war, hat es durch die Finanzmarkt-

gelassen sind, sowie zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG, ABl. EU Nr. L 184, 17 ff.

⁴⁰ Vgl. PETER WAND/TOBIAS TILLMANN, EU-Richtlinienentwurf zur Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten, AG 2006, 443 ff.; PATRICK C. LEYENS, Corporate Governance: Grundsatzfragen und Forschungsperspektiven, JZ 2007, 1061 ff., 1070; DANIELA WEBER-REY, Effects of the Better Regulation Approach on European Company Law and Corporate Governance, ECFR 2007, 370 ff., 400.

⁴¹ Empfehlung der EU-Kommission zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften (2004/913/EG) vom 14. Dezember 2004, ABl. Nr. L 385 vom 29. Dezember 2004, 55 ff.

⁴² Empfehlung der EU-Kommission zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats (2005/162/EG) vom 15. Februar 2005, ABl. Nr. L 52 vom 25. Februar 2005, 51 ff.

⁴³ Vgl. Commission Staff Working Document, Annex to the Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council on the exercise of voting rights by shareholders, Impact assessment, vom 17. Februar 2006, KOM (2005) 685 endg.

⁴⁴ BÜHLER (FN 3), N. 1683; GREGOR BACHMANN, Corporate Governance nach der Finanzkrise, AG 2011, 181 ff., 181.

³⁶ Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21. Mai 2003, KOM 2003, 284 endg.

³⁷ Bericht der High Level Group of Company Law Experts unter dem Vorsitz von Jaap Winter über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa vom 4. November 2002.

³⁸ Beschluss der Kommission vom 15. Oktober 2004 zur Einsetzung eines europäischen Corporate Governance Forums (2004/706/EG), ABl. EU Nr. L 321 vom 22. Oktober 2004; vgl. auch Beschluss der Kommission vom 28. April 2005 zur Einsetzung einer Gruppe von Nicht-Regierungsexperten für Corporate Governance und Gesellschaftsrecht (2003/80/EG) ABl. EU Nr. L 126 vom 19. Mai 2005, 40.

³⁹ Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juli 2007 über die Ausübung der Stimmrechte von Gesellschaften, die ihren eingetragenen Sitz in einem Mitgliedstaat haben und deren Aktien zum Handel an einem geregelten Markt zu-

krise wieder neuen Auftrieb erhalten⁴⁵. Die Europäische Kommission hat das Gesetz des Handelns wieder an sich gerissen, indem sie am 2. Juni 2010 das Grünbuch «Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik»⁴⁶ herausgegeben hat. Dieses stellt das Ergebnis einer Analyse der Regeln und Praktiken der Finanzinstitute, insbesondere der Banken, im Bereich der Corporate Governance dar; es enthält verschiedene Lösungsansätze zur Verbesserung des Corporate Governance-Systems in diesem «Schlüsselsektor der Wirtschaft»⁴⁷. In Bezug auf den *Verwaltungsrat* wird etwa eine Begrenzung der Ämterkumulation, eine Erhöhung der Diversität, die Bewertung des Funktionierens des Verwaltungsrates durch einen externen Prüfer, die Einrichtung eines Risikoausschusses innerhalb des Verwaltungsrates sowie eine Konkretisierung der Sorgfaltspflicht hinsichtlich der spezifischen Interessen der Einleger und eine Verschärfung der Verantwortlichkeit erwogen. Gestärkt werden soll sodann die Stellung des *Risikomanagers*, und dessen Kommunikation zum Verwaltungsrat soll verbessert werden. In Frage gestellt ist auch eine Vertiefung der Zusammenarbeit zwischen den *externen Revisoren* und den *Aufsichtsbehörden* sowie deren Kompetenzerweiterung hinsichtlich der internen Governance von Finanzinstituten. Angesprochen wird zudem eine Vorschrift zur Offenlegung des Abstimmungsverhaltens der *institutionellen Anleger* und deren Verpflichtung auf einen Corporate Governance-Kodex. Geprüft werden sodann Wege zur Steigerung der Kohärenz und Wirksamkeit der EU-Massnahmen in Bezug auf die *Vergütungen der Manager von Publikumsgesellschaften* sowie der bestehenden Transparenzverpflichtungen in Bezug auf *Interessenkonflikte*.

In dem am 5. April 2011 verabschiedeten *Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen*⁴⁸ stellte die Kommission in der Folge breitere Überlegungen zur Corporate Governance von Publikumsgesellschaften an, insbesondere zur Trennung der Aufgaben

des Verwaltungsratspräsidenten und des CEO, zur Zusammensetzung des Verwaltungsrates (berufliche Vielfalt, internationale und geschlechterspezifische Diversität sowie Begrenzung der Zahl der VR-Mandate eines nicht exekutiven Mitglieds), zur Offenlegung der Vergütungspolitik und deren Genehmigung durch die Aktionäre, zur Aufteilung der Aufgaben zwischen Aktionären und Verwaltungsräten im Hinblick auf die Beaufsichtigung der Geschäftsführung, zur Stellung und Rolle der Aktionäre sowie zur sozialen Verantwortung von Unternehmen. Befürwortet wird schliesslich die europaweite Etablierung des «*comply or explain*»-Grundsatzes, wonach sich die Unternehmen zu einem bestimmten Corporate Governance-Kodex bekennen und für ein Abweichen von den entsprechenden Empfehlungen konkrete Gründe nennen muss.

3. UK Corporate Governance Code und UK Stewardship Code 2010

In Europa sind die aus dem Vereinigten Königreich stammenden Corporate Governance-Regelwerke nach wie vor richtungsweisend. Eine Pionierstellung nahm bekanntlich der «*Cadbury Report*»⁴⁹ ein, der erstmals einen gemeinsamen Kern der Bemühungen um eine Verbesserung der Corporate Governance formulierte. Der sogenannte «*Combined Code*»⁵⁰, in dem die Erkenntnisse aus den wichtigsten britischen Reports («*Cadbury*», «*Greenbury*»⁵¹, «*Hampel*»⁵² und «*Turnbull*»⁵³) zusammengefasst wurden, galt nicht nur als «*Listing Requirement*» für die in London kotierten Unternehmen, sondern während des vergangenen Jahrzehnts auch als Mindeststandard von grosser internationaler Strahlkraft⁵⁴. Er hat ebenso die Arbeiten zum «*Swiss Code*» wesentlich mitgeprägt⁵⁵.

Mitte 2010 hat der britische *Financial Reporting Council*, ein staatlicher Regulierungsrat, den «*Combined*

⁴⁵ Vgl. BACHMANN (FN 44), 181; HOLGER FLEISCHER/CHRISTIAN STROTHOTTE, Ein Stewardship Code für institutionelle Investoren: Wohlverhaltensregeln und Offenlegung der Abstimmungspolitik als Vorbild für Deutschland und Europa?, AG 2011, 221 ff., 230.

⁴⁶ Europäische Kommission, Grünbuch Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik vom 2. Juni 2010, KOM 2010, 284 endg. (zit. Grünbuch 2010). Dieses ist in Verbindung mit dem Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen (SEK (2010) 669) «Corporate Governance in Financial Institutions: Lessons to be drawn from the current financial crisis, best practices» zu lesen.

⁴⁷ Grünbuch 2010, 2; vgl. dazu HOLGER FLEISCHER, Zukunftsfragen der Corporate Governance in Deutschland und Europa: Aufsichtsräte, institutionelle Investoren, Proxy Advisors und Whistleblowers, ZGR 2011, 155 ff., sowie mit Bezug zur Rechtslage in der Schweiz SUSAN EMMENEGGER/REGULA KURZBEIN, Finanzmarktkrise und neue Corporate Governance von Banken, GesKR 2010, 462 ff., 466 ff.

⁴⁸ Europäische Kommission, Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen vom 5. April 2011, KOM 2011, 164 endg.

⁴⁹ Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, The Code of Best Practice, London 1992.

⁵⁰ London Stock Exchange, The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, derived by the Committee on Corporate Governance from the Committee's Final Report and from the Cadbury and Greenbury Reports, issued by the Hampel Committee, London 2000, und danach The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, derived by the Higgs and Smith Report, issued by the Financial Reporting Council (FRC), London 2003, zuletzt revidiert im Juni 2008.

⁵¹ Directors' Remuneration, Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury, London 1995.

⁵² Final Report of the Committee on Corporate Governance, London 1998.

⁵³ Proposals on internal control, Main points of the proposed guidance, London 1999.

⁵⁴ Vgl. CLEMENS JUST, Corporate Governance im Vereinigten Königreich, RIW 2004, 199 ff.; TOM KIRSCHBAUM, Entsprechenserklärung zum englischen Combined Code und zum Deutschen Corporate Governance Kodex, Berlin 2006, 38 f.; BÜHLER (FN 3), N. 1571.

⁵⁵ Ziff. 1 der Präambel SCBP.

Code» erneut revidiert und an seiner Stelle zwei neue Kodizes veröffentlicht: den «UK Corporate Governance Code»⁵⁶ und den «UK Stewardship Code»⁵⁷. Während ersterer sich in materieller Hinsicht stark an den bisherigen «Combined Code» anlehnt und grundlegende Leitlinien für eine effiziente und verantwortungsvolle Unternehmensführung, die Entschädigung der Spitzenorgane und die Beziehungen zu den Aktionären enthält, stellt letzterer spezifische Wohlverhaltensregeln für *institutionelle Investoren* auf. Demnach sollen Pensionsfonds, Versicherungsunternehmen, Investmenttrusts und andere Kapitalsammelstellen etwa über eine *klare Stimmrechtsausübungspolitik* verfügen und ihr *Stimmverhalten offen legen*⁵⁸.

Für beide Kodizes soll das «comply or explain»-Prinzip gelten. In Bezug auf den UK Stewardship-Code werden gegen die Wirksamkeit dieser Konzeption allerdings zu Recht Bedenken geäußert, denn dieser stellt – im Gegensatz zum UK Corporate Governance-Code – nicht objektive Verhaltensstandards auf, sondern überlässt es grundsätzlich den institutionellen Investoren, ihre *eigenen* Standards zu setzen⁵⁹.

4. Dodd-Frank Act 2010

Der *Sarbanes-Oxley Act*⁶⁰, der in den USA eine umfassende Corporate Governance-Reform eingeleitet hat⁶¹, wurde am 25. Juli 2002 und damit praktisch zeitgleich mit dem «Swiss Code» verabschiedet; er dürfte die Arbeiten der federführenden Begleitgruppe des Wirtschaftsdachverbandes somit bereits mit beeinflusst haben.

Der seither wohl bedeutendste neue Impuls von jenseits des Atlantik im Bereich der Corporate Governance geht von dem am 21. Juli 2010 durch Präsident Barack Obama in Kraft gesetzten *Dodd-Frank Act*⁶² aus. Es handelt sich dabei um das wohl umfassendste Reformprojekt in der Geschichte der US-Finanzmarktregulierung seit der Weltwirtschaftskrise der Dreissiger Jahre⁶³. Im dessen Fokus stehen zwar die Förderung der Finanzstabilität, die Verbesserung der Rechenschaftspflicht und der Transparenz im Finanzsystem, die Beseitigung der unerwünschten «Too Big To Fail»-Effekte⁶⁴ sowie der Schutz der Steuerzahler und Verbraucher vor unlauteren Geschäftspraktiken von Finanzdienstleistern. In der Annahme, dass auch ineffiziente Governance-Strukturen in der Zeit vor der Finanzkrise zu einer Verschärfung der Probleme im Finanzsektor beigetragen haben, hat der Dodd-Frank Act aber auch verschiedene Massnahmen im Bereich der Corporate Governance eingeleitet: Er fordert unter anderem eine stärkere *Einflussnahme der Aktionäre* auf ihr Unternehmen⁶⁵. Der Erlass sieht sodann die Einführung von *Unabhängigkeitskriterien* für die personelle Besetzung von *Vergütungsausschüssen*⁶⁶ und für deren *Berater*⁶⁷, die Offenlegung der Beziehung zwischen dem Vergütungssystem eines Unternehmens und seiner Wertentwicklung⁶⁸ sowie eine höhere Transparenz im Bereich der internen Vergütungsstrukturen⁶⁹ vor. Vergütungsvereinbarungen, mit denen eine übermässige Risikobereitschaft gefördert wird, sind verboten⁷⁰. Darüber hinaus bereitet das Gesetz den Boden für Möglichkeiten der *Rückforderung übermässiger Bonusvergütungen* von amtierenden oder ehemaligen Führungskräften⁷¹. Aktionäre erhalten zudem das Recht ei-

⁵⁶ Financial Reporting Council, The UK Corporate Governance Code, London, June 2010.

⁵⁷ Financial Reporting Council, The UK Stewardship Code, London, July 2010.

⁵⁸ Vgl. dazu eingehend FLEISCHER/STROTHOTTE (FN 45), 221 ff.; BRIAN R. CHEFFINS, The Stewardship Code's Achilles' Heel, *Modern Law Review* 73 (2010) 1004 ff.; MICHAEL MCKERSIE, The Stewardship Code and the pattern of engagement by institutional shareholders with listed companies, *Capital Markets Law Journal* 2010, 439 ff.; IAIN MACNEIL, Activism and collaboration among shareholders in UK listed companies, *Capital Markets Law Journal* 2010, 419 ff.

⁵⁹ FLEISCHER/STROTHOTTE (FN 45), 223; vgl. auch MACNEIL (FN 58), 419 ff., 436.

⁶⁰ Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act, *Public Law* 107-204, vom 30. Juli 2002.

⁶¹ Vgl. CHRISTOPH B. BÜHLER, US Corporate Governance Reform: Impact on NYSE-Listed Swiss Companies, in: Druey/Forstmoser (Hrsg.), *Schriften zum neuen Aktienrecht*, Bd. 19, 2. A. Zürich 2004; DERS., Corporate Governance: Schweizer «Best Practice» im Lichte des Sarbanes-Oxley Act, in: Nobel (Hrsg.), *Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz*, Bern 2004, 231 ff.; DERS. (FN 3) N. 1403 ff.; VON DER CRONE/ROTH, Der Sarbanes-Oxley Act und seine extraterritoriale Bedeutung, *AJP* 2003, 131 ff.; MICHAEL GRUSON/MATTHIAS KUBICEK, Der Sarbanes-Oxley Act, *Corporate Governance* und das deutsche Aktienrecht, *AG* 2003, 337 ff. (Teil I) und 393 ff. (Teil II); CORINNE A. FALENCKI, Sarbanes-Oxley: Ignoring the Presumption against Extraterritoriality, *George Washington International Review* 2004, 1211 ff.

⁶² Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (nachstehend «DFA»), *Publ.L.* 111-203, *H.R.* 4173, vom US-Kongress verabschiedet am 15. Juli 2010 und am 21. Juli 2010 von Präsident Obama durch Unterschrift in Kraft gesetzt.

⁶³ Vgl. dazu GEORG MERKL, Reform der Corporate Governance in den USA, *SZW* 2011, 28 ff.; EMMENEGGER/KURZBEIN (FN 47), 467; DAVID FRICK, Amerikanisches Reformwerk mit Augenmass, *NZZ* vom 6. August 2010, 26.

⁶⁴ Erwartung des Marktes, dass systemrelevante Finanzinstitute, die sich in finanzieller Schieflage befinden, mit staatlicher Hilfe rechnen können.

⁶⁵ So sollen die betroffenen Unternehmen verpflichtet werden, von Aktionären vorgeschlagene Kandidaten für den Verwaltungsrat in die an die Aktionäre zu versenden Abstimmungsunterlagen (proxy statements) aufzunehmen (Art. 14(a) Exchange Act i.d.F. von Art. 971 DFA). Vorgesehen ist sodann eine wiederkehrende Konsultativabstimmung der Generalversammlung über die Genehmigung der Vergütung bestimmter aktiver und ehemaliger Geschäftsleitungsmitglieder (Art. 14(a) Exchange Act i.d.F. von Art. 951 DFA).

⁶⁶ Art. 10C(a) Exchange Act i.d.F. von Art. 952(a) DFA.

⁶⁷ Art. 10C(b) Exchange Act i.d.F. von Art. 952(a) DFA.

⁶⁸ Art. 14(i) Exchange Act i.d.F. von Art. 953(a) DFA.

⁶⁹ So werden die betroffenen Unternehmen etwa zur Offenlegung des Verhältnisses zwischen dem Durchschnitt der jährlichen Gesamtvergütung aller Mitarbeiter mit Ausnahme des CEO und der jährlichen Gesamtvergütung des CEO verpflichtet. Vgl. Art. 953(b) DFA.

⁷⁰ Art. 956 DFA.

⁷¹ Art. 10D Exchange Act i.d.F. von Art. 954 DFA.

ner konsultativen *Stimmabgabe zu Vergütungssystemen und hohen Abfindungszahlungen*⁷².

Bemerkenswert ist sodann die Einführung eines Belohnungsprogrammes für *Whistleblower*: diese sollen eine Prämie zwischen 10 und 30 % erhalten, wenn eine von ihnen gelieferte Information dazu führt, dass die Securities Exchange Commission gegen rechtswidrig handelnde Marktteilnehmer eine Geldbusse von mindestens USD 1 Mio. verhängt⁷³.

Interessant ist auch, dass der Dodd-Frank Act entsprechend dem erwähnten europäischen Trend ebenfalls eine Pflicht für *institutionelle Vermögensverwalter* zur *Offenlegung ihres Stimmverhaltens* eingeführt hat⁷⁴.

IV. Anpassungsbedarf für den «Swiss Code»

Es stellt sich die Frage, ob sich aufgrund dieser internationalen Entwicklungen ein Anpassungsbedarf auf der Regelungsebene des «Swiss Code» ergibt. Bei genauerer Betrachtung sind vor allem vier Bereiche diskussionswürdig:

1. Erster Vorschlag: Einführung des «Comply or Explain»-Prinzips für Publikumsgesellschaften

1.1. Internationale Entwicklung

Auf den meisten bedeutenden Handelsplätzen, so in den USA⁷⁵, im Vereinigten Königreich⁷⁶ und in Deutschland⁷⁷, bildet das Prinzip «Mittragen oder Begründen» («*comply or explain*») in Bezug auf den Corporate Governance-Kodex inzwischen eine zwingende Voraussetzung für die Kotierung an einer Börse⁷⁸.

Nach diesem international bewährten Prinzip⁷⁹ muss der Adressat des Kodex wie erwähnt eine *Entsprechenserklärung* abgeben, wobei er nur zwei Wahlmöglichkeiten hat: er muss sich entweder am Kodex orientieren oder aber die Abweichungen von diesen Leitlinien *offenlegen* und *begründen*. Der Hauptvorteil dieses Ansatzes liegt in der Bewahrung der unternehmerischen Flexibilität. Er gestattet es den Publikumsgesellschaften, ihre Corporate Governance-Praktiken unter Berücksichtigung ihrer Grösse, Aktionärsstruktur und ihrer Geschäftsbereiche der jeweiligen Situation anzupassen. Das Prinzip soll – so das *Grünbuch der Europäischen Kommission zum Corporate Governance-Rahmen* – «die Unternehmen verantwortlicher machen, indem sie zu überlegen haben, ob ihre Corporate Governance-Praktiken zweckmässig sind, und ihnen ein Ziel vorgegeben wird»⁸⁰.

1.2 Anpassungsbedarf für den «Swiss Code»

Der «Swiss Code» ist im Gegensatz zu diesem internationalen Trend von den Unternehmen nicht im Sinne einer Voraussetzung zur Kotierung an der Schweizer Börse nach dem Prinzip «*comply or explain*» zu beachten. Dieses Prinzip gilt bisher einzig in Bezug auf die nach der einschlägigen Corporate Governance-Richtlinie der SIX Swiss Exchange offen zu legenden Schlüsselinformationen⁸¹. Bei *Publikumsgesellschaften* bildet der Verhaltenskodex aber nicht nur für die Spitzenorgane, sondern auch für die weiteren Anspruchsgruppen des Unternehmens einen *wichtigen Orientierungspunkt*. Diese sollten sich darauf verlassen können, dass der Verwaltungsrat der Gesellschaft von seiner Gestaltungsfreiheit bei der Organisation der Führung und Kontrolle im Unternehmen auch tatsächlich Gebrauch macht⁸². Publikumsgesellschaften sollten daher verpflichtet werden, sich öffentlich zum «Swiss Code» oder – was gerade für grenzüberschreitend tätige Grosskonzerne eine sinnvolle Option darstellen kann – zu einem *anderen international*

⁷² Art. 14A(a) und (b) Exchange Act i.d.F. von Art. 951 DFA.

⁷³ Art. 21F Exchange Act i.d.F. von Sec. 922 DFA.

⁷⁴ Art. 14A(d) und Art. 13(f) Exchange Act i.d.F. von Art. 951 DFA.

⁷⁵ Gemäss Sec. 303A.09 des NYSE Listed Company Manual müssen die an der NYSE kotierten Unternehmen im Sinne einer Kotierungsvoraussetzung die für sie geltenden spezifischen «Corporate Governance Guidelines» offenlegen.

⁷⁶ Gemäss FSA Listing Rule 9.8.6 (6) müssen die Emittenten die «Main Principles» des UK Corporate Governance Code anwenden und den Aktionären in ihrem Jahresbericht offen legen, wie sie diese umgesetzt haben, wobei für Abweichungen eine Begründung zu liefern ist.

⁷⁷ Gemäss § 161 AktG in der Fassung vom 29. Mai 2009 müssen Vorstand und Aufsichtsrat börsennotierter Gesellschaften jeweils jährlich lediglich erklären, inwieweit sie den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance-Kodex nachkommen und gegebenenfalls darlegen, warum Abweichungen von den Kodex-Empfehlungen vorgenommen wurden und werden. Vgl. dazu statt vieler von WERDER/TALAULICAR/PISSARCZYK, Kommentierungenverhalten bei Abweichungen vom Deutschen Corporate Governance Kodex, AG 55 (2010) 62 ff.

⁷⁸ In der EU basieren nicht weniger als 20 von insgesamt 22 Corporate Governance-Kodizes auf dem «comply or explain»-Prinzip.

Vgl. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States of September 23, 2009, 143, abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf

⁷⁹ Wie die erwähnte Studie (FN 78), zeigte, wird das «comply or explain»-Prinzip von den Regulierungsbehörden, Unternehmen und Anlegern weitgehend unterstützt.

⁸⁰ Grünbuch 2011, 21.

⁸¹ Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance (RLCG) vom 29. Oktober 2008, in Kraft gesetzt am 1. Juli 2009.

⁸² So bereits im Kern der Regelungsansatz von BÖCKLI/HUGUENIN/DESSEMONTET (FN 4), 81 und 218, welche die Verpflichtung des Verwaltungsrates zur Abgabe einer entsprechenden «Einhaltungserklärung» in einem neuen Art. 662^{bis} Abs. 3 E-OR verankern wollten. Vgl. auch den Vorschlag von BÜHLER (FN 3), N. 1702; kritisch gegenüber einer «sanktionsbewehrten Aufsicht über die Einhaltung des Swiss Code» demgegenüber YANNICK HAUSMANN/ELISABETH BECHTOLD-ORTH, Corporate Governance in Europa: Quo vadis?, Eine Analyse der aktuellen Entwicklungen aus der Sicht der Schweiz, GesKR 2011, 359 ff., 368 f.

anerkannten Regelwerk⁸³ zu bekennen. Abweichungen von den Empfehlungen dieses Regelwerkes sind *offen zu legen und zu begründen*, wobei auch die *stattdessen gewählte Lösung* erläutert werden sollte⁸⁴.

2. Zweiter Vorschlag: Einbezug auch der weiteren Stakeholder

2.1 Internationale Entwicklung

Aus der Konzeption der OECD-Grundsätze zur Corporate Governance geht hervor, dass die OECD von einem *weiten* Begriffsverständnis der Corporate Governance ausgeht, das nicht nur auf das Prinzipal-Agent-Verhältnis zwischen dem Management und den Aktionären fokussiert ist⁸⁵, sondern Corporate Governance als eine Komponente eines umfassenderen wirtschaftlichen Umfeldes versteht, in dem Unternehmen operieren⁸⁶. Nach den Grundsätzen der OECD sollte der Corporate Governance-Rahmen nicht nur die Rechte der Aktionäre, sondern auch diejenigen der *weiteren Unternehmensbeteiligten*, namentlich der Beschäftigten, Gläubiger und Zulieferer, anerkennen und eine aktive Zusammenarbeit zwischen dem Unternehmen und diesen Stakeholdern fördern⁸⁷.

Vorgesehen ist unter anderem die Einrichtung eines unternehmensinternen Meldeverfahrens für «Whistleblower»; diese sollten die Möglichkeit haben, ihre Befürchtungen über illegale oder unethische Praktiken dem Verwaltungsrat gegenüber frei zu äussern, ohne dass

dies ihre Stellung und Rechte gefährdet⁸⁸. In den USA, die in diesem Bereich bereits über eine längere Tradition verfügen⁸⁹, wurde dieses Governance-Instrument ja nun, wie bereits erwähnt⁹⁰, noch weiter gestärkt.

Im Interesse der Steigerung des Unternehmenserfolges soll nach den OECD-Grundsätzen zudem auch die Möglichkeit zur Entwicklung von Mechanismen der *Arbeitnehmerbeteiligung* bestehen, wie etwa in Form von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen⁹¹. Auch die Europäische Kommission attestiert in ihrem *Grünbuch zum Europäischen Corporate Governance-Rahmen*, dass die Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern der Motivierung der Arbeitnehmer, Erhöhung der Produktivität und Minderung sozialer Spannungen dienen könne⁹².

2.2 Anpassungsbedarf für den «Swiss Code»

Der Regelungsansatz des «Swiss Code» ist insoweit zu eindimensional, als er auf einem engen Begriffsverständnis der Corporate Governance basiert, das sich am traditionellen «shareholder value»-Ansatz orientiert. Ein modernes und nachhaltiges Corporate Governance-Regelwerk sollte jedoch nicht nur das Verhältnis zwischen Unternehmensführung und Aktionären erfassen, sondern auch die Beziehung des Unternehmens zu den weiteren Stakeholdern thematisieren. Die Corporate Governance ist nicht mehr ein Thema ausschliesslich des Aktienrechts, sondern längst Gegenstand einer interdisziplinär, international und marktbezogen geführten Diskussion geworden, in der auch die übrigen Anspruchsgruppen im Unternehmen und das Marktumfeld Berücksichtigung finden müssen⁹³.

Vor diesem Hintergrund ist es angezeigt, dass auch der «Swiss Code» sich zur Rolle der *weiteren Unternehmensbeteiligten* äussert. Während eine stärkere

⁸³ Wie z.B. zu den ICGN Corporate Governance Principles, in der revidierten Fassung von 2009.

⁸⁴ So etwa bereits die geltende Anforderung für den schwedischen Corporate Governance-Kodex; vgl. <http://www.corporategovernanceboard.se/the-code/current-code>, Punkt 10.2, sowie der Regelungsansatz nach dem Grünbuch 2011, 23.

⁸⁵ Dieses auf das Aktionärsinteresse («shareholder value») fokussierte Begriffsverständnis liegt den «Principles» des UK Corporate Governance Code zu Grunde. Aber auch ein Teil der Schweizer Lehre orientiert sich nach wie vor an diesem engen Begriffsverständnis, so insbesondere PETER BÖCKLI (FN 3), § 14 N. 36; KARL HOFSTETTER, Corporate Governance in der Schweiz, *economiesuisse* Bericht im Zusammenhang mit den Arbeiten der Expertengruppe «Corporate Governance», Zürich 2002, 7, Ziff. 2.2; DERS., Die Reform des Aktienrechts im Lichte der Corporate Governance, SJZ 2008, 477 ff., 477. Der überwiegende Teil der Lehre stellt demgegenüber auf ein breiteres Begriffsverständnis der Corporate Governance ab, das auch die Interessen der weiteren Anspruchsgruppen im Unternehmen («stakeholder») einbezieht: GIGER (FN 15), 9 ff.; THOMAS BRÖNIMANN, Corporate Governance und die Organisation des Verwaltungsrates, Diss. Bern 2003, 45 ff.; PETER NOBEL, Transnationales und Europäisches Aktienrecht, Bern 2006, 762; PETER FORSTMOSER, Profit – das Mass aller Dinge?, in: Individuum und Verband, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 2006, Zürich 2006, 73 ff.; BÜHLER (FN 3), N. 362 ff.; HANS CASPAR VON DER CRONE/THOMAS STEININGER, Corporate Governance – Zusammenspiel der Gesellschaftsorgane, ST 2010, 86 ff., 87 f.

⁸⁶ Vgl. Einleitung zu den OECD-Grundsätzen.

⁸⁷ Vgl. OECD-Grundsätze, IV. A. So auch die Stossrichtung der Europäischen Kommission in Grünbuch 2011, 2 f.

⁸⁸ OECD-Grundsätze, IV. E.

⁸⁹ Vgl. ZORA LEDERGERBER, Whistleblowing unter dem Aspekt der Korruptionsbekämpfung, Diss. Zürich 2005, 71; BÜHLER (FN 61), 39; DERS. (FN 61), 249; DERS. (FN 3), N. 1519; DANIELA WEBER-REY, Whistleblowing zwischen Corporate Governance und Better Regulation, AG 2006, 406 ff.; HOLGER FLEISCHER (FN 47), 174 ff.

⁹⁰ Vgl. oben bei FN 73.

⁹¹ OECD-Grundsätze, IV.C.

⁹² Grünbuch 2011, 20. Vgl. zu den Grenzen und Risiken institutioneller Anreizsysteme im Unternehmen BEBSCHUK/FRIED, Pay without Performance. The Unfulfilled Promise of Executive Compensation, Cambridge 2004, 61 ff.; JOHN C. COFFEE JR., What Caused Enron? A Capsule Social and Economic History of the 1990s, Cornell Law Review 2004, 269 ff., 343; vgl. ferner HANS CASPAR VON DER CRONE, Verantwortlichkeit, Anreize und Reputation in der Corporate Governance der Publikumsgesellschaft, ZSR 2000, 239 ff., 252 ff.; ANDREAS BOHRER, Corporate Governance – eine Standortbestimmung, ST 2005, 1005 ff., 1010; BÜHLER (FN 3), N. 511 ff. und 568 f.;

⁹³ Vgl. zu dieser Debatte zuletzt KLAUS J. HOPT, Vergleichende Corporate Governance, Forschung und internationale Regulierung, ZHR 2011, 444 ff., 448 f. sowie eingehend BÜHLER (FN 3), N. 342 ff. und 1775 ff. m.w.H.

Einbindung der Arbeitnehmer in der Unternehmensführung im Gegensatz zur Entwicklung in der EU – insbesondere in Deutschland mit seiner paritätischen Arbeitnehmermitbestimmung im Aufsichtsrat – dem schweizerischen Recht fremd ist⁹⁴, wäre angesichts des internationalen Trends insbesondere der Ansatz prüfenswert, wonach die Publikumsgesellschaften angehalten werden, ein *internes Whistleblowing-System* einzurichten. Obgleich die Institutionalisierung eines solchen Verfahrens zur Meldung von Unregelmässigkeiten im Unternehmen nicht ohne Risiken ist, dürften die Vorteile insgesamt doch die Nachteile, die insbesondere in der Missbrauchsgefahr gesehen werden⁹⁵, überwiegen: Die ersten Anzeichen eines Misstandes oder einer Fehlentwicklung sind häufig zuerst unterhalb der obersten Führungsebene im Unternehmen erkennbar; solche Informationen werden aber tendenziell nur selektiv, in verharmloster Form, langsam oder gar nicht «nach oben» weitergeleitet, weil die betroffenen Personen nicht selten befürchten, durch eine entsprechende Meldung auch eine eigene Fehlleistung anzuerkennen und dadurch die eigene Stellung zu gefährden⁹⁶. Ein institutionalisiertes Meldeverfahren setzt bei dieser Schwachstelle an und kann durch seine Frühwarnfunktion die interne Kontrolle wirksam ergänzen. Begründete frühzeitige Meldungen über illegale Verhaltensweisen können das Unternehmen unter Umständen vor grossem Schaden bewahren⁹⁷.

3. Dritter Vorschlag: Mindestangaben zur «Corporate Social Responsibility»

3.1 Internationale Entwicklung

Die OECD-Grundsätze der Corporate Governance betonen die Bedeutung von Faktoren wie der *Geschäftsethik* und der Aufgeschlossenheit der Unternehmen für die ökologischen und gesellschaftlichen Interessen; diese hätten Auswirkungen auf die Reputation und den nachhaltigen Erfolg des Unternehmens⁹⁸.

Auch die New York Stock Exchange schreibt ihren Emittenten im Sinne einer Kotierungsvoraussetzung vor, dass diese nicht nur die für sie geltenden spezifischen Corporate Governance-Guidelines, sondern auch einen sogenannten «*Code of Business Conduct and Ethics*» mit vorgeschriebenem Mindestinhalt auszuarbeiten und offenzulegen haben⁹⁹. Dabei handelt es sich um einen Verhaltenskodex des Unternehmens, der sich unter anderem mit der Behandlung von Interessenkonflikten, redlichem Geschäftsgebahren sowie der Compliance befassen muss und die Berichterstattung hinsichtlich unrechtmässiger Geschäftspraktiken fördern soll¹⁰⁰.

3.2 Anpassungsbedarf für den «Swiss Code»

Bei der sogenannten «*Corporate Social Responsibility*» handelt es sich zweifellos um ein gesellschaftspolitisches Modethema¹⁰¹, das mit rechtlichen Mitteln nur beschränkt erfasst werden kann. Es berührt in Anbetracht der dargelegten internationalen Entwicklung dennoch eigenartig, dass der «Swiss Code» zu dieser Thematik praktisch schweigt¹⁰².

Ein «Code of Ethics», wie ihn die US Börsen für ihre Emittenten mit einem bestimmten Mindestinhalt vorschreiben, könnte durchaus auch bei Schweizer Publikumsgesellschaften zu einer Verbesserung der Transparenz beitragen und gerade in grösseren, international tätigen Unternehmen, deren Mitarbeitende unterschiedliche Wertvorstellungen haben, die Führungseffizienz steigern. Der Kodex kann als Leitfaden

⁹⁴ Der letzte Vorstoss zur Einführung einer verstärkten Mitwirkung der Arbeitnehmer im Sinne eines Mitbestimmungsrechts in unternehmerischen Teilbereichen geht auf das Jahr 2001 zurück (Parlamentarische Initiative *Urs Hofmann* vom Dezember 2001); die Initiative wurde jedoch 2003 im Parlament verworfen.

⁹⁵ Vgl. PETER BÖCKLI, Ad hoc Publizität und Insiderstrafnorm: Nach- und Feinschliff für das Informationsrecht des Kapitalmarktes, in: Bühler (Hrsg.), Informationspflichten des Unternehmens im Gesellschafts- und Börsenrecht, Bern 2003, 87 ff., 89; JONATHAN MACEY, Getting The Word Out About Fraud: A Theoretical Analysis Of Whistleblowing And Insider Trading, Michigan Law Review 2007, 1899 ff., 1907; BÜHLER (FN 3), N. 507 ff.; FLEISCHER (FN 47), 177 f.

⁹⁶ Vgl. zu diesem Phänomen PETER BÖCKLI, Corporate Governance: Vertrauen an der Unternehmensspitze, in: Baer (Hrsg.), Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, Bern 2006, 33 ff., 46 f.

⁹⁷ Vgl. zu den «Hindernissen» und zum Stand des Verfahrens der Einführung eines «Whistleblowing»-Verfahrens in der Schweiz LEDERGERBER (FN 89), 101 ff.; ADRIAN VON KAENEL, Whistleblowing, SJZ 2007 309 ff., 311; BÜHLER (FN 3), N. 777 ff.; KÄLIN/KIRCHHOFF, Whistleblowing – Eine Anleitung, jusletter vom 20. Juni 2011. Vgl. Vorentwurf zu einer Teilrevision des Obligationenrechts (Schutz bei Meldung von Missständen am Arbeitsplatz) und Erläuternder Bericht zum Vorentwurf vom 5. Dezember 2008. Die zweite Vernehmlassung dauerte bis am 14. Januar 2011.

⁹⁸ OECD-Grundsätze, 12 sowie VI. C. mit Verweis auf die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen vom Mai 2011.

⁹⁹ Section 303A.10 NYSE Listed Company Manual.

¹⁰⁰ Vgl. RUDOLF BAK, Audit Committee-Instrument der Unternehmensüberwachung des Verwaltungsrates, Diss. Zürich 2006, 438 f.; PASCAL KISTLER, «Ethical Culture» als Teil der Corporate Governance, in: Vertrauen – Vertrag – Verantwortung, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 50. Geburtstag, Zürich 2007, 307 ff., 316; BÜHLER (FN 3), N. 1472 f.; DERS. (FN 61), 42.

¹⁰¹ Vgl. FLEISCHER (FN 47), 157.

¹⁰² So auch MAX D. AMSTUTZ, Stärken und Schwächen des «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» bei der Bekämpfung exzessiver Managerentschädigungen, in: Vogt/Stupp/Dubs (Hrsg.), Unternehmen – Transaktion – Recht, Liber Amicorum für Rolf Watter zum 50. Geburtstag, Zürich 2008, 1 ff., 5.

die für das Unternehmen relevanten Werte und Normen sichtbar machen; er verkörpert sozusagen die Kultur der Unternehmung, die durch ihre Führungsorgane vorgelebt wird¹⁰³.

Der «Swiss Code» könnte die Publikumsgesellschaften entweder dazu anhalten, einen «Code of Business Conduct and Ethics» zu erstellen und zu veröffentlichen oder aber im Sinne von Leitlinien selber bestimmte Mindestangaben und -massnahmen zur «Corporate Social Responsibility» enthalten. Zu denken ist etwa an Regeln zur Einhaltung der Regulierungen und unternehmensinternen Weisungen, zu den finanziellen Beteiligungen, zur Selektion und Diversität in der Zusammensetzung der Führungsorgane sowie über ein Bekenntnis des Unternehmens zu bestimmten sozial und ökologisch verantwortungsvollen Handlungsprinzipien.

Man muss sich allerdings auch fragen, wo angesichts der potenziell weitreichenden Diversität der «Corporate Social Responsibility» die Grenzen zur Übernahme sozio-ökologischer Aufgaben durch private Unternehmen liegen. Der Auftrag des Unternehmens besteht in der Regel primär in der Optimierung des Gewinns. Für den Entscheid, soziale, ökologische bzw. ethisch erwünschte Massnahmen zu ergreifen, muss aus Sicht der Unternehmung daher in erster Linie das Kosten-Nutzen-Verhältnis massgebend bleiben. Dem Ermessensspielraum der Unternehmensführung sind hinsichtlich sozio-ökologischer Massnahmen somit insoweit Grenzen gesetzt, als diese nicht geeignet sind, zweckkonform den langfristigen Unternehmenswert zu steigern.

4. Vierter Vorschlag: Aufforderung an die institutionellen Anleger zum verantwortungsvollen und transparenten Gebrauch ihrer Stimmrechte

4.1 Internationale Entwicklung

Interessant ist, dass bereits die OECD in ihren Corporate Governance-Grundsätzen im Jahre 2004 zur Erkenntnis gelangte, die *institutionellen Anleger*, die in treuhänderischem Auftrag handeln, wie z.B. Pensions- oder Investmentfonds, seien in die Pflicht zu nehmen¹⁰⁴. Diese sollen ihre «allgemeine Corporate Governance und Abstimmungspolitik» offen legen, die sie in den jeweiligen Unternehmen verfolgen. Sie sollen zudem darlegen,

wie sie im Falle wesentlicher Interessenkonflikte verfahren.

Ähnliche Akzente setzt nun sechs Jahre später der «UK Stewardship Code», der sich spezifisch mit dem Einbezug der institutionellen Investoren befasst und diese dazu anhält, ihr *Stimmverhalten offen zu legen und verantwortungsvoll mit ihrer Stimmenmacht umzugehen*¹⁰⁵. Diese Empfehlungen sind auch im Vereinigten Königreich nicht vollständig neu: sie sind im Wesentlichen aus dem Combined Code von 2008¹⁰⁶ hervorgegangen, der bereits einen von insgesamt zwei Abschnitten bestimmten Verhaltensleitlinien für institutionelle Investoren widmete.

4.2 Anpassungsbedarf für den «Swiss Code»

De lege lata steht einer selektiven Auferlegung von bestimmten Verhaltenspflichten für institutionelle Investoren in der Schweiz sowohl der *Gleichbehandlungsgrundsatz*¹⁰⁷ als auch das grundlegende Gestaltungsprinzip der Aktiengesellschaft entgegen, wonach dem Aktionär neben der Liberierungspflicht an sich *keine zusätzlichen Pflichten* auferlegt werden dürfen¹⁰⁸.

Allerdings wird nun gerade in der eingangs erwähnten «Abzocker»-Initiative¹⁰⁹ gefordert, dass die Pensionskassen künftig verpflichtet werden sollen, ihr Abstimmungsverhalten offen zu legen und an der Generalversammlung von Publikumsgesellschaften im Interesse der Versicherten abzustimmen. Letzteres ist an sich eine Bekräftigung des geltenden Rechts ohne eine konkret daraus ableitbare Verhaltensregel¹¹⁰.

Auch der «Swiss Code» appelliert bereits in seiner geltenden Fassung gleich zu Beginn¹¹¹ vorsichtig an das Verantwortungsbewusstsein der institutionellen Anleger. Diese sollen – «soweit möglich» – dafür sorgen, «dass die wirtschaftlich Berechtigten Einfluss darauf nehmen können, wie diese Aktionärsrechte wahrgenommen werden». In dieser Form wäre im Hinblick auf die aktuelle Stossrichtung der internationalen «Best Practice» im Bereich der Corporate Governance durchaus auch eine Ergänzung der bestehenden Leitlinien zu prüfen: es ginge dabei darum, die institutionellen Anleger konkret aufzufordern, verantwortungsvoll, überlegt und vor allem *transparent* von ihren Stimmrechten Gebrauch zu machen.

¹⁰³ Vgl. FORSTMOSER (FN 85), 70 f.; WATTER/SPILLMANN, Corporate Social Responsibility, Leitplanken für den Verwaltungsrat schweizerischer Aktiengesellschaften, GesKR 2006, 94 ff., 96; MAX D. AMSTUTZ, Macht und Ohnmacht des Aktionärs, Möglichkeiten und Grenzen der Corporate Governance bei der Wahrung der Aktionärsinteressen, Zürich 2007, 71; BÜHLER (FN 3), N. 431 ff.

¹⁰⁴ OECD-Grundsätze, II. F.

¹⁰⁵ Vgl. dazu die weiterführenden Hinweise bei FN 58.

¹⁰⁶ Financial Reporting Council, The Combined Code on Corporate Governance, London, in der Fassung vom Juni 2008. Vgl. FN 50.

¹⁰⁷ Art. 717 Abs. 2 OR.

¹⁰⁸ Art. 680 Abs. 1 OR.

¹⁰⁹ Vgl. oben bei FN 7.

¹¹⁰ PETER BÖCKLI, Doktor Eisenbarth als Gesetzgeber?, in: Trindade/Peter/Bovet (Hrsg.), *Economie Environnement Ethique*, Liber Amicorum Petitpierre-Sauvain, Lausanne 2009, 29 ff., 39; BÜHLER (FN 8), 272.

¹¹¹ Ziff. 1 Abs. 3 SCBP.

V. Schluss: «Caveat Regulator»

Man muss den Autoren des «Swiss Code» zubilligen, dass sie mit Weitsicht ein praxistaugliches Regelwerk für gute Corporate Governance geschaffen haben, dessen Erfolg ausser Zweifel steht. Unnötige und den Bedürfnissen einer effizienten Geschäftsführung nicht angemessene Gesetzesnormen konnten durch die antizipierende Wirkung der Selbstdisziplinierung vermieden werden. Diesen nachhaltigen Effekt wird der «Swiss Code» jedoch nur dann weiterhin erzielen können, wenn er *laufend an wesentliche neue Entwicklungen angepasst* wird.

Ein Corporate Governance-Kodex muss aber auch *schlank* bleiben, wenn er etwas bewirken will. Je länger, unübersichtlicher und ausführlicher er ist, desto weniger findet er beim Management Beachtung. Bei der Anpassung des Swiss Code sollte man sich also davor hüten, ein differenziertes Regelwerk für alle möglichen Detailfragen und Fallkonstellationen schaffen zu wollen¹¹². Ein Verhaltenskodex ist vor allem dort sinnvoll, wo er die staatlichen Regeln konkretisiert und bestehende Lücken mit bewährten international anerkannten Leitlinien für den Verwaltungsrat ausfüllt, weil er den Unternehmen insoweit eine individuelle Regelung und Transparenzkosten erspart¹¹³.

Der bisherige Regelungsansatz nach dem Schweizer «Müsli-Rezept», das übrigens in diesem Jahr sein hundertjähriges Bestehen feiert, hat sich dabei durchaus bewährt: in die weiche und flexible Grundmasse des «soft law» streue man die Rosinen und einige wenige harte Kernanforderungen ein, so dass das Ganze auch für Nichtjuristen leicht verdaulich bleibt.

¹¹² Vgl. BÜHLER (FN 3), N. 1703 und 1788.

¹¹³ So auch HOPT (FN 17), 9; BACHMANN (FN 44), 192.