

Aktuelle Entwicklungen
im deutschen, österreichischen und
schweizerischen Gesellschafts- und
Kapitalmarktrecht 2012

Herausgegeben von

Holger Fleischer, Susanne Kalss
und Hans-Ueli Vogt

Mohr Siebeck

Holger Fleischer ist Direktor des Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg.

Susanne Kals ist Universitätsprofessorin am Institut für Zivil- und Unternehmensrecht an der Wirtschaftsuniversität Wien.

Hans-Ueli Vogt ist Professor für Handels-, Wirtschafts- und Immaterialgüterrecht an der Universität Zürich.

ISBN 978-3-16-152581-0

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2013 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohr.de

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde-Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und gebunden.

Digitaler Sonderdruck des Autors mit Genehmigung des Verlages

Inhaltsverzeichnis

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

Peter O. Mülbert

Rechtsfragen rund um den Deutschen Corporate Governance Kodex 23

Diskussion (*Klaus Ulrich Schmolke*) 61

Holger Fleischer

Entwicklungslinien des aktienrechtlichen Beschlussmängelrechts.
Rechtsvergleichung – Dogmengeschichte – Reformvorschläge 67

Diskussion (*Frauke Wedemann*) 167

Martin Winner

Acting in concert im österreichischen Übernahmerecht.
Einige rechtsvergleichende Anmerkungen 171

Diskussion (*Klaus Ulrich Schmolke*) 197

Martin Schauer

Schuldrechtliche Nebenabreden im österreichischen
Gesellschaftsrecht 201

Jan Lieder

Schuldrechtliche Nebenabreden im deutschen Gesellschaftsrecht 231

Diskussion (*Frauke Wedemann*) 263

Lukas Glanzmann

Flexibilisierung der Finanzierungsinstrumente am Beispiel
von CoCos und hybriden Anleihen 267

Georg Eckert

Flexibilisierung der Finanzierungsinstrumente im österreichischen Gesellschaftsrecht	287
Diskussionsbericht (<i>Marlen Thaten</i>)	307
Autorenverzeichnis	311

„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

I. Einleitung.....	2
II. Regelungskonzept des „Swiss Code“	4
1. Rechtliche Bedeutung	4
2. Anwendungsbereich.....	5
3. Inhalt	6
III. Wichtigste internationale Impulse im Bereich der Corporate Governance seit der Verabschiedung des „Swiss Code“.....	7
1. OECD-Grundsätze der Corporate Governance 2004	7
2. Aktionsplan zur Corporate Governance in der EU 2003 und Grünbuch „Europäischer Corporate Governance-Rahmen“ 2010	9
3. UK Corporate Governance Code und UK Stewardship Code 2010.....	11
4. Dodd-Frank Act 2010	13
IV. Anpassungsbedarf für den „Swiss Code“	14
1. Erster Vorschlag: Einführung des „Comply or Explain“-Prinzips für Publikumsgesellschaften	15
a) Internationale Entwicklung.....	15
b) Anpassungsbedarf für den „Swiss Code“	16
2. Zweiter Vorschlag: Einbezug auch der weiteren Stakeholder.....	16
a) Internationale Entwicklung.....	16
b) Anpassungsbedarf für den „Swiss Code“	18
3. Dritter Vorschlag: Mindestangaben zur „Corporate Social Responsibility“	19
a) Internationale Entwicklung.....	19
b) Anpassungsbedarf für den „Swiss Code“	19
4. Viertes Vorschlag: Aufforderung an die institutionellen Anleger zum verantwortungsvollen und transparenten Gebrauch ihrer Stimmrechte.....	21
a) Internationale Entwicklung.....	21
b) Anpassungsbedarf für den „Swiss Code“	21
V. Schluss: „Caveat Regulator“	22

I. Einleitung*

Seit der Wirtschaftsdachverband *economiesuisse* im Zuge der Zweitkotierung großer Schweizer Publikumsgesellschaften an der New Yorker Börse und nach einer Reihe von Finanzskandalen am 25. März 2002 den „Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance“¹ veröffentlicht hat,² 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 sollte.³ Dieser hat in Folge gestützt auf verschiedene Expertenberichte⁴ mit seiner Botschaft vom 21. Dezember 2007⁵ 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 *Thomas Minder* im Februar 2008 eingereichte Volksinitiative „gegen die Abzockerei“⁶, die eine emotionsgeladene politische Debatte um die Frage der Vergütungen

* Dieser Beitrag ist auch in der Schweiz in GesKR 2011, 477 ff. veröffentlicht worden.

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

² Vgl. zur Entstehungsgeschichte und Entwicklung des „Swiss Code“ *Böckli*, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., 2009, § 14 Rn. 221 ff.; *Bühler*, Regulierung im Bereich der Corporate Governance, Habil. Zürich 2009, Rn. 1250 ff.

³ Vgl. für einen Überblick über diese Vorstöße *Böckli/Huguenin/Dessementet*, Expertenbericht der Arbeitsgruppe „Corporate Governance“ zur Teilrevision des Aktienrechts, in: Schriften zum neuen Aktienrecht, Bd. 21, Zürich 2004, S. 36 f., und *Bühler* (Fn. 2), Rn. 603.

⁴ Expertenbericht der Arbeitsgruppe „Corporate Governance“ zur Teilrevision des Aktienrechts vom 30. September 2003, abgedruckt in *Böckli/Huguenin/Dessementet* (Fn. 3), 1 ff.; *von der Crone*, Bericht zur einer Teilrevision des Aktienrechts: Nennwertlose Aktien, Reprax 1/2002, 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/Unternehmenssanierung, vom 4. September 2002; *ders.*, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Stimmrechtsvertretung/Dispoaktien, Reprax 2/2003, 1 ff.

⁵ 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.

⁶ BBl. 2008, 2577 f.

der Spitzenorgane von Publikumsgesellschaften ausgelöst hat,⁷ 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 2004⁸,
- (ii) die auf einem *Aktionsplan* basierende Selektivangleichung der Rechtsvorschriften in den EU-Mitgliedstaaten⁹,
- (iii) die weltweit richtungsweisenden britischen *Codes*¹⁰ und
- (iv) den sogenannten *US Dodd-Frank Act*¹¹.

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 Publikumsgesellschaften¹² wurde er im Jahre 2007 lediglich punktuell angepasst, indem er um einen Anhang mit entsprechenden Erläuterungen ergänzt und insoweit aktualisiert wurde.¹³ Die übrige

⁷ Vgl. für einen Überblick *Forstmoser*, in: Trigo Tindade/Peter/Bovet (Hrsg.), *Economie Environnement Ethique*, Zürich 2009, S. 145 ff.; *Böckli*, FS Hopt, 2010, Bd. II, S. 3003 ff.; *Bühler*, in: Rolf Watter (Hrsg.), *Die „große“ Schweizer Aktienrechtsrevision, Eine Standortbestimmung per Ende 2010*, Zürich 2010, S. 247 ff. m.w.H.; vgl. auch *von der Crone/Burg*, FS Weber, 2011, S. 331 ff.

⁸ *OECD-Grundsätze der Corporate Governance*, Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Neufassung, Paris 2004.

⁹ *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.

¹⁰ *Financial Reporting Council*, *The UK Corporate Governance Code*, June 2010; *ders.*, *The UK Stewardship Code*, July 2010.

¹¹ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* vom 21. Juli 2010.

¹² Vgl. oben Fn. 7.

¹³ 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 *Hofstetter*, *Fünf Jahre Swiss Code of Best Practice*, Sonderbericht zur Frage der Entschädigung von Verwaltungsrat und Management in Publikumsgesellschaften, Zürich 2007.

gen 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 –überwachung.¹⁴ Es besteht also keine rechtlich durchsetzbare Pflicht zur Einhaltung des „Swiss Code“; dieser ist insoweit dem *soft law*¹⁵ zuzuordnen. Das ist auch sachgerecht, denn mit einem Verhaltenskodex soll im Prinzip nicht eine weitere Regulierungsebene eröffnet werden.¹⁶ Indem der Kodex Gestaltungsempfehlungen ausformuliert, setzt er eine Referenzmarke, auf welche die Betroffenen zurückgreifen können. Das erspart ihnen auch eine individuelle Regelsetzung und insoweit Recherche- und Verhandlungskosten. Die disziplinierende Wirkung des Marktes führt dazu, dass die Leitlinien zur Corporate Governance auch dort einsetzen, wo keine Rechtspflicht besteht.¹⁷

¹⁴ Forstmoser, Corporate Governance, Regeln guter Unternehmensführung in der Schweiz, NKF-Schriftenreihe, Bd. 10, Zürich 2002, S. 45 ff.; Giger, Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht, Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht, Bd. 224, Diss. Zürich 2003, S. 71; von der Crone/Carbonara/Martinez, SJZ 100 (2004), 405, 407; Krneta, in: Praxiskommentar Verwaltungsrat, 2. Aufl., 2005, Rn. 1112; Bühler (Fn. 2), Rn. 1260; Böckli (Fn. 2), § 14 Rn. 201 und 247 ff.

¹⁵ Vgl. zu diesem Begriff Giger (Fn. 14), S. 56; Nobel/Zimmermann, in: Nobel (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz 2004, Bd. 12, Bern 2005, S. 53, 72; M. Roth, Soft Law – Ordnungsvisionen in flux, Eine Standortbestimmung mit Fokus auf compliance-relevante Fragestellungen, Bern 2006, S. 61 ff.; Bühler (Fn. 2), Rn. 50 ff. m.w.H.

¹⁶ Hopt, GesRZ 2002, Sonderheft Corporate Governance, S. 4 ff., 9; Bühler (Fn. 2), Rn. 1260.

¹⁷ Bühler (Fn. 2), Rn. 90 ff. und 1263; vgl. auch Kirchner, in: Ballwieser (Hrsg.), BWL und Regulierung, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 48/02, S. 93, 96; Hofstetter, in: NZZ Fokus Nr. 19, Checks and Balances in Unternehmen, Zürich 2004, S. 33.

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 müssen.¹⁸

Wie alle Selbstdisziplinierungsmaßnahmen der Wirtschaft, ist auch 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 Publikums-gesellschaften. Auch nicht börsennotierte volkswirtschaftlich bedeutende Gesellschaften sollen dem Kodex jedoch zweckmäßige Leitideen entnehmen können.¹⁹

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 eingeengt werden sollen.²⁰ 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“²¹. Nur gerade eine einzige Leitlinie betrifft die externe Revision.²² In Bezug auf die Transparenzanforderungen verweist der Kodex vollumfänglich auf die einschlägige Richtlinie der Schweizer Börse SIX betreffend Informationen zur Corporate Governance.²³

Hervorgehoben wird die Fokussierung auf das Interesse der Aktionäre, deren Belangen gleich zu Beginn ein ganzer Abschnitt²⁴ gewidmet ist. Die

¹⁸ *Kirchner*, in: Ballwieser (Fn. 17), S. 101; *Böckli* (Fn. 2), § 14 Rn. 322; *Bühler* (Fn. 2), Rn. 1266.

¹⁹ Ziff. 3 Präambel SCBP.

²⁰ Ziff. 2.2 Vorwort SCBP.

²¹ Konkret betreffen zwei Drittel der Empfehlungen direkt Verwaltungsrat und Geschäftsleitung (Ziff. 9 bis 28 SCBP).

²² Ziff. 29 SCBP.

²³ Ziff. 30 SCBP; Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance (RLCG) vom 29. Oktober 2008, in Kraft gesetzt am 1. Juli 2009.

²⁴ Ziff. 1–8 SCBP.

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 dient.²⁵

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.²⁶

- (i) 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.
- (ii) Die Empfehlungen betreffend den *Verwaltungsrat* und die *Geschäftsleitung*²⁷ 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 Abs. 1 OR.²⁸ Auch die weitergehende Leitlinie 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.
- (iii) In Bezug auf die *Revision* begnügt sich Ziff. 29 SCBP mit einer vollumfänglichen Verweisung auf die einschlägigen gesetzlichen Bestim-

²⁵ So Böckli, ST 76 (2002) 981, 985 ff.; Böckli/Huguenin/Dessemondet (Fn. 3), S. 19.

²⁶ Forstmoser (Fn. 14), S. 49; Bühler (Fn. 2), Rn. 1385 ff.

²⁷ Ziff. 9–28 SCBP.

²⁸ Sie lässt sich auch aus der Erfüllung der *Organisationspflicht* gemäß Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR ableiten.

mungen sowie die geltenden Unabhängigkeitsrichtlinien, ohne diese weiter zu präzisieren oder zu ergänzen.

- (iv) Auch hinsichtlich der *Offenlegung* verweist der „Swiss Code“, wie bereits erwähnt, auf die Informationsrichtlinie der Schweizer Börse.²⁹

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“ ist.³⁰

Der „Swiss Code“ gibt jedoch nicht nur wieder, was ohnehin geltendes Recht ist, sondern enthält auch punktuell verschiedene weitergehende Empfehlungen, die die 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 Regelung³¹ hinaus geht namentlich auch die ausdrückliche Empfehlung zu einem proaktiven Umgang mit Interessenkonflikten und Wissensvorsprüngen.³²

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“³³ beschlossen. Diese enthalten nicht-rechtsverbindliche Standards mit Empfehlungscharakter, die den

²⁹ Ziff. 30 SCBP; einzig in Rz. 10 Anhang SCBP werden – an sich konzeptwidrig (Bühler (Fn. 2), Rn. 1388) – im Bereich der Entschädigungen der Spitzenorgane zusätzliche Transparenzanforderungen postuliert.

³⁰ Nobel, FS Forstmoser, 2003, S. 325, 341 und 346; Bühler (Fn. 2), Rn. 1386.

³¹ 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.

³² Forstmoser, Liber Amicorum Schulin, 2002, S. 9 ff.; Nobel, FS Forstmoser, 2003, S. 325, 341; Bühler (Fn. 2), Rn. 1387; Sommer, Die Treuepflicht des Verwaltungsrats gemäß Art. 717 Abs. 1 OR, Diss. Zürich 2010, S. 85 ff.

³³ OECD-Grundsätze der Corporate Governance, Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris 2004 (nachstehend „OECD-Grundsätze“).

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 setzen.³⁴

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

- (i) 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;
- (ii) die Aktionärsrechte schützen und deren Ausübung erleichtern;
- (iii) die Gleichbehandlung aller Aktionäre, einschließlich der Minderheits- und der ausländischen Aktionäre, sicherstellen. Alle Aktionäre sollten bei Verletzung ihrer Rechte Anspruch auf effektive Rechtsmittel haben;
- (iv) 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;
- (v) 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;
- (vi) 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.

³⁴ Einleitung OECD-Grundsätze, S. 11 und 14; vgl. *Hommelhoff*, ZGR 2001, 238 ff.; *U.H. Schneider*, AG 2004, 429, 434; *Nobel*, Transnationales und Europäisches Aktienrecht, Bern 2006, S. 771 ff.; *Bühler* (Fn. 2), Rn. 1576 ff.

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“³⁵ aus, die gestützt auf die Ergebnisse der zuvor eingesetzten „High Level Group of Company Law Experts“³⁶ 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

- (i) die Einrichtung eines europäischen Corporate Governance-Forums, das die nationalen Kodex-Bemühungen koordiniert;³⁷
- (ii) die Verabschiedung der Aktionärsrechterichtlinie,³⁸ welche die grenzüberschreitende Ausübung der Aktionärsrechte erleichtern und dadurch die Teilnahme an den Generalversammlungen erhöhen möchte;³⁹
- (iii) die Empfehlung der Kommission zur Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung,⁴⁰ 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 so-

³⁵ Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21. Mai 2003, KOM (2003) 284 endg.

³⁶ 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.

³⁷ 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, S. 40.

³⁸ 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 zugelassen sind, sowie zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG, ABl. EU Nr. L 184, S. 17 ff.

³⁹ Vgl. *Wand/Tillmann*, AG 2006, 443 ff.; *Leyens*, JZ 2007, 1061, 1070; *Daniela Weber-Rey*, ECFR 4 (2007), 370, 400.

⁴⁰ 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, S. 55 ff.

wie über die Vergütungen in Form von Aktien und Optionen beschließen;

- (iv) die Empfehlung zu den Aufgaben der nicht geschäftsführenden Mitglieder des obersten Leitungsorgans und zu den Ausschüssen,⁴¹ welche auf eine Stärkung der Rolle der unabhängigen, nicht exekutiven Aufsichts- bzw. Verwaltungsratsmitglieder börsennotierter Gesellschaften abzielt.

Im Rahmen eines im September 2004 durchgeführten Konsultationsverfahrens⁴² 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 bewegen.⁴³

Nachdem das Reformvorhaben in der Folge etwas ins Stocken geraten war, hat es durch die Finanzmarktkrise wieder neuen Auftrieb erhalten.⁴⁴ 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*⁴⁵ 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“⁴⁶. In Bezug auf den Verwaltungsrat wird etwa eine Begrenzung der Ämter-

⁴¹ Empfehlung der EU-Kommission zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsratsorgans (2005/162/EG) vom 15. Februar 2005, ABl. Nr. L 52 vom 25. Februar 2005, S. 51 ff.

⁴² 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.

⁴³ Bühler (Fn. 2), Rn. 1683; Bachmann, AG 2011, 181, 181.

⁴⁴ Vgl. Bachmann, AG 2011, 181, 181; Fleischer/Strothotte, AG 2011, 221, 230.

⁴⁵ 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.

⁴⁶ Grünbuch 2010, S. 2; vgl. dazu Fleischer, ZGR 2011, 155 ff., sowie mit Bezug zur Rechtslage in der Schweiz Emmenegger/Kurzbein, GesKR 4 (2010), 462, 466 ff.

kumulation, 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 Anleger 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*⁴⁷ 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“⁴⁸ ein, der erstmals einen gemeinsamen Kern der Bemühungen um eine Verbesserung der Corporate

⁴⁷ Europäische Kommission, Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen vom 5. April 2011, KOM (2011) 164 endg.

⁴⁸ Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, The Code of Best Practice, London 1992.

Governance formulierte. Der sogenannte „Combined Code“⁴⁹, in dem die Erkenntnisse aus den wichtigsten britischen Reports („Cadbury“, „Greenbury“⁵⁰, „Hampel“⁵¹ und „Turnbull“⁵²) 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 Strahlkraft.⁵³ Er hat ebenso die Arbeiten zum „Swiss Code“ wesentlich mitgeprägt.⁵⁴

Mitte 2010 hat der britische *Financial Reporting Council*, ein staatlicher Regulierungsrat, den „Combined Code“ erneut revidiert und an seiner Stelle zwei neue Kodizes veröffentlicht: den „UK Corporate Governance Code“⁵⁵ und den „UK Stewardship Code“⁵⁶. 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.⁵⁷

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 Verhal-

⁴⁹ 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.

⁵⁰ *Directors' Remuneration, Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury*, London 1995.

⁵¹ *Final Report of the Committee on Corporate Governance*, London 1998.

⁵² *Proposals on internal control, Main points of the proposed guidance*, London 1999.

⁵³ Vgl. *Just*, RIW 2004, 199 ff.; *Kirschbaum*, Entsprechenserklärung zum englischen Combined Code und zum Deutschen Corporate Governance Kodex, Berlin 2006, S. 38 f.; *Bühler* (Fn. 2), Rn. 1571.

⁵⁴ Ziff. 1 der Präambel SCBP.

⁵⁵ *Financial Reporting Council, The UK Corporate Governance Code*, London, June 2010.

⁵⁶ *Financial Reporting Council, The UK Stewardship Code*, London, July 2010.

⁵⁷ Vgl. dazu eingehend *Fleischer/Strothotte*, AG 2011, 221 ff.; *Brian R. Cheffins*, *Modern Law Review* 73 (2010), 1004 ff.; *Michael McKersie*, *Capital Markets Law Journal* 5 (2010), 439 ff.; *MacNeil*, *Capital Markets Law Journal* 5 (2010), 419 ff.

tenstandards auf, sondern überlässt es grundsätzlich den institutionellen Investoren, ihre eigenen Standards zu setzen.⁵⁸

4. Dodd-Frank Act 2010

Der *Sarbanes-Oxley Act*⁵⁹, der in den USA eine umfassende Corporate Governance-Reform eingeleitet hat,⁶⁰ 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*⁶¹ aus. Es handelt sich dabei um das wohl umfassendste Reformprojekt in der Geschichte der US-Finanzmarktregulierung seit der Weltwirtschaftskrise der Dreißiger Jahre.⁶² In 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“-Effekte⁶³ 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 Unternehmen.⁶⁴ Der Erlass sieht sodann

⁵⁸ *Fleischer/Strothotte*, AG 2011, 221, 223; vgl. auch *MacNeil*, Capital Markets Law Journal 5 (2010), 419, 436.

⁵⁹ Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act, Public Law 107–204, vom 30. Juli 2002.

⁶⁰ Vgl. *Bühler*, in: *Druey/Forstmoser* (Hrsg.), Schriften zum neuen Aktienrecht, Bd. 19, 2. Aufl., 2004, S. 17 ff.; *ders.*, in: *Nobel* (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz 2002/2003, Bd. 11, Bern 2004, S. 231 ff.; *ders.* (Fn. 2), Rn. 1403 ff.; *von der Crone/Roth*, AJP 12 (2003), 131 ff.; *Gruson/Kubicek*, AG 2003, 337 ff. (Teil I) und 393 ff. (Teil II); *Falencki*, George Washington International Review 36 (2004), 1211 ff.

⁶¹ 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.

⁶² Vgl. dazu *Merkl*, SZW 83 (2011), 28 ff.; *Emmenegger/Kurzbein*, GesKR 4 (2010), 462, 467; *David Frick*, Amerikanisches Reformwerk mit Augenmass, NZZ vom 6. August 2010.

⁶³ Erwartung des Marktes, dass systemrelevante Finanzinstitute, die sich in finanzieller Schieflage befinden, mit staatlicher Hilfe rechnen können.

⁶⁴ So sollen die betroffenen Unternehmen verpflichtet werden, von Aktionären vorgeschlagene Kandidaten für den Verwaltungsrat in die an die Aktionäre zu versenden Ab-

die Einführung von Unabhängigkeitskriterien für die personelle Besetzung von Vergütungsausschüssen⁶⁵ und für deren Berater,⁶⁶ die Offenlegung der Beziehung zwischen dem Vergütungssystem eines Unternehmens und seiner Wertentwicklung⁶⁷ sowie eine höhere Transparenz im Bereich der internen Vergütungsstrukturen⁶⁸ vor. Vergütungsvereinbarungen, mit denen eine übermäßige Risikobereitschaft gefördert wird, sind verboten.⁶⁹ Darüber hinaus bereitet das Gesetz den Boden für Möglichkeiten der Rückforderung übermäßiger Bonusvergütungen von amtierenden oder ehemaligen Führungskräften.⁷⁰ Aktionäre erhalten zudem das Recht einer konsultativen Stimmabgabe zu Vergütungssystemen und hohen Abfindungszahlungen.⁷¹

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. verhängt.⁷²

Interessant ist auch, dass der Dodd-Frank Act entsprechend dem erwähnten europäischen Trend ebenfalls eine Pflicht für institutionelle Vermögensverwalter zur Offenlegung ihres Stimmverhaltens eingeführt hat.⁷³

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:

stimmungsunterlagen (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).

⁶⁵ Art. 10C(a) Exchange Act i.d.F. von Art. 952(a) DFA.

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

⁶⁷ Art. 14(i) Exchange Act i.d.F. von Art. 953(a) DFA.

⁶⁸ 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.

⁶⁹ Art. 956 DFA.

⁷⁰ Art. 10D Exchange Act i.d.F. von Art. 954 DFA.

⁷¹ Art. 14A(a) und (b) Exchange Act i.d.F. von Art. 951 DFA.

⁷² Art. 21F Exchange Act i.d.F. von Sec. 922 DFA.

⁷³ Art. 14A(d) und Art. 13(f) Exchange Act i.d.F. von Art. 951 DFA.

1. Erster Vorschlag: Einführung des „Comply or Explain“-Prinzips für Publikumsgesellschaften

a) Internationale Entwicklung

Auf den meisten bedeutenden Handelsplätzen, so in den USA⁷⁴, im Vereinigten Königreich⁷⁵ und in Deutschland⁷⁶, 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 Börse.⁷⁷

Nach diesem international bewährten Prinzip⁷⁸ 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“.⁷⁹

⁷⁴ 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.

⁷⁵ 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.

⁷⁶ 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 v. *Werder/Talaulicar/Pissarczyk*, AG 2010, 62 ff.

⁷⁷ 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, S. 143, abrufbar unter <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf>.

⁷⁸ Wie die erwähnte Studie (Fn. 77) zeigte, wird das „comply or explain“-Prinzip von den Regulierungsbehörden, Unternehmen und Anlegern weitgehend unterstützt.

⁷⁹ Grünbuch 2011, S. 21.

b) 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 Schlüsselinformationen.⁸⁰ 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 macht.⁸¹ 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 anerkannten Regelwerk⁸² zu bekennen. Abweichungen von den Empfehlungen dieses Regelwerkes sind offen zu legen und zu begründen, wobei auch die stattdessen gewählte Lösung erläutert werden sollte.⁸³

2. Zweiter Vorschlag: Einbezug auch der weiteren Stakeholder

a) 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 ist,⁸⁴

⁸⁰ Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance (RLCG) vom 29. Oktober 2008, in Kraft gesetzt am 1. Juli 2009.

⁸¹ So bereits im Kern der Regelungsansatz von *Böckli/Huguenin/Dessemontet* (Fn. 3), S. 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. 2), Rn. 1702.

⁸² Wie z.B. zu den ICGN Corporate Governance Principles, in der revidierten Fassung von 2009.

⁸³ So etwa bereits die geltende Anforderung für den schwedischen Corporate Governance-Kodex; vgl. <www.corporategovernanceboard.se/the-code/current-code>, Punkt 10.2, sowie den Regelungsansatz nach dem Grünbuch 2011, S. 23.

⁸⁴ 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 *Böckli* (Fn. 2), § 14 Rn. 36; *Hofstetter*, Corporate Governance in der Schweiz, *economiesuisse* Bericht im Zusammenhang mit den Arbeiten der

sondern Corporate Governance als eine Komponente eines umfassenderen wirtschaftlichen Umfeldes versteht, in dem Unternehmen operieren.⁸⁵ 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 fördern.⁸⁶

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 gefährdet.⁸⁷ In den USA, die in diesem Bereich bereits über eine längere Tradition verfügen,⁸⁸ wurde dieses Governance-Instrument ja nun, wie bereits erwähnt,⁸⁹ 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 Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen.⁹⁰ 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 könne.⁹¹

Expertengruppe „Corporate Governance“, Zürich 2002, 7, Ziff. 2.2; *ders.*, SJZ 104 (2008), 477, 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. 14), S. 9 ff.; *Brönmann*, Corporate Governance und die Organisation des Verwaltungsrates, Diss. Bern 2003, S. 45 ff.; *Nobel* (Fn. 34), S. 762; *Forstmoser*, in: Individuum und Verband, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 2006, Zürich 2006, S. 73 ff.; *Bühler* (Fn. 2), Rn. 362 ff.; *von der Crone/Steininger*, ST 84 (2010), 86, 87 f.

⁸⁵ Vgl. Einleitung zu den OECD-Grundsätzen.

⁸⁶ Vgl. OECD-Grundsätze, IV. A. So auch die Stoßrichtung der Europäischen Kommission in Grünbuch 2011, S. 2 f.

⁸⁷ OECD-Grundsätze, IV. E.

⁸⁸ Vgl. *Ledergerber*, Whistleblowing unter dem Aspekt der Korruptionsbekämpfung, Diss. Zürich 2005, S. 71; *Bühler*, in: *Druey/Forstmoser* (Fn. 60), S. 39; *ders.*, in: *Nobel* (Fn. 60), S. 249; *ders.* (Fn. 2), Rn. 1519; *Weber-Rey*, AG 2006, 406 ff.; *Fleischer*, ZGR 2011, 155, 174 ff.

⁸⁹ Vgl. oben bei Fn. 72.

⁹⁰ OECD-Grundsätze, IV.C.

⁹¹ Grünbuch 2011, S. 20. Vgl. zu den Grenzen und Risiken institutioneller Anreizsysteme im Unternehmen *Bebusch/Fried*, Pay without Performance. The Unfulfilled Promise of Executive Compensation, Cambridge 2004, S. 61 ff.; *Coffee*, Cornell Law Review 89 (2004), 269, 343; vgl. ferner *von der Crone*, ZSR 119 (2000), 239, 252 ff.; *Bohrer*, ST 79 (2005), 1005, 1010; *Bühler* (Fn. 2), Rn. 511 ff. und 568 f.

b) 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 müssen.⁹²

Vor diesem Hintergrund ist es angezeigt, dass auch der „Swiss Code“ sich zur Rolle der weiteren Unternehmensbeteiligten äußert. Während eine stärkere 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 ist,⁹³ 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 werden,⁹⁴ überwiegen: Die ersten Anzeichen eines Missstandes 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 gefährden.⁹⁵ Ein institutionalisiertes Meldeverfahren setzt bei dieser

⁹² Vgl. zu dieser Debatte zuletzt *Hopt*, ZHR 175 (2011), 444, 448 f. sowie eingehend *Bühler* (Fn. 2), Rn. 342 ff. und 1775 ff. m.w.H.

⁹³ 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.

⁹⁴ Vgl. *Böckli*, in: Christoph B. Bühler (Hrsg.), Informationspflichten des Unternehmens im Gesellschafts- und Börsenrecht, Bern 2003, S. 87, 89; *Macey*, Michigan Law Review 105 (2007), 1899, 1907; *Bühler* (Fn. 2), Rn. 507 ff.; *Fleischer*, ZGR 2011, 155, 177 f.

⁹⁵ Vgl. zu diesem Phänomen *Böckli*, in: Charlotte Baer (Hrsg.), Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, Bern 2006, S. 33, 46 f.

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 bewahren.⁹⁶

3. Dritter Vorschlag: Mindestangaben zur „Corporate Social Responsibility“

a) 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 Unternehmens.⁹⁷

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 haben.⁹⁸ 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 soll.⁹⁹

b) Anpassungsbedarf für den „Swiss Code“

Bei der sogenannten „Corporate Social Responsibility“ handelt es sich zweifellos um ein gesellschaftspolitisches Modethema,¹⁰⁰ das mit rechtlichen Mitteln nur beschränkt erfasst werden kann. Es berührt in Anbe-

⁹⁶ Vgl. zu den „Hindernissen“ und zum Stand des Verfahrens der Einführung eines „Whistleblowing“-Verfahrens in der Schweiz *Ledergerber* (Fn. 88), S. 101 ff.; v. *Kaenel*, SJZ 103 (2007), 309, 311; *Bühler* (Fn. 2), Rn. 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 zum 14. Januar 2011.

⁹⁷ OECD-Grundsätze, S. 12 sowie VI. C. mit Verweis auf die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen vom Mai 2011.

⁹⁸ Section 303A.10 NYSE Listed Company Manual.

⁹⁹ Vgl. *Bak*, Audit Committee-Instrument der Unternehmensüberwachung des Verwaltungsrates, Diss. Zürich 2006, S. 438 f.; *Kistler*, FS von der Crone, 2007, S. 307, 316; *Bühler* (Fn. 2), Rn. 1472 f.; *ders.*, in: *Druey/Forstmoser* (Fn. 60), S. 42.

¹⁰⁰ Vgl. *Fleischer*, ZGR 2011, 155, 157.

tracht der dargelegten internationalen Entwicklung dennoch eigenartig, dass der „Swiss Code“ zu dieser Thematik praktisch schweigt.¹⁰¹

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 die für das Unternehmen relevanten Werte und Normen sichtbar machen; er verkörpert sozusagen die Kultur der Unternehmung, die durch ihre Führungsorgane vorgelebt wird.¹⁰²

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.

¹⁰¹ So auch *Amstutz*, *Liber Amicorum* Watter, 2008, S. 1, 5.

¹⁰² Vgl. *Forstmoser*, in: *Individuum und Verband* (Fn. 84), S. 70 f.; *Watter/Spillmann*, *GesKR* 1 (2006), 94, 96; *Amstutz*, *Macht und Ohnmacht des Aktionärs, Möglichkeiten und Grenzen der Corporate Governance bei der Wahrung der Aktionärsinteressen*, Zürich 2007, S. 71; *Bühler* (Fn. 2), Rn. 431 ff.

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

a) *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 nehmen.¹⁰³ 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.¹⁰⁴ Diese Empfehlungen sind auch im Vereinigten Königreich nicht vollständig neu: sie sind im Wesentlichen aus dem Combined Code von 2008¹⁰⁵ hervorgegangen, der bereits einen von insgesamt zwei Abschnitten bestimmten Verhaltensleitlinien für institutionelle Investoren widmete.

b) *Anpassungsbedarf für den „Swiss Code“*

De lege lata steht einer selektiven Auferlegung von bestimmten Verhaltenspflichten für institutionelle Investoren in der Schweiz sowohl der Gleichbehandlungsgrundsatz¹⁰⁶ als auch das grundlegende Gestaltungsprinzip der Aktiengesellschaft entgegen, wonach dem Aktionär neben der Liberierungspflicht an sich keine zusätzlichen Pflichten auferlegt werden dürfen.¹⁰⁷

Allerdings wird nun gerade in der eingangs erwähnten „Abzocker“-Initiative¹⁰⁸ gefordert, dass die Pensionskassen künftig verpflichtet werden sollen, ihr Abstimmungsverhalten offen zu legen und auf der Generalversammlung von Publikumsgesellschaften im Interesse der Versicherten abzustimmen. Letzteres ist an sich eine Bekräftigung des geltenden Rechts ohne eine konkret daraus ableitbare Verhaltensregel.¹⁰⁹

¹⁰³ OECD-Grundsätze, II. F.

¹⁰⁴ Vgl. dazu die weiterführenden Hinweise bei Fn. 57.

¹⁰⁵ Financial Reporting Council, The Combined Code on Corporate Governance, London, in der Fassung vom Juni 2008. Vgl. Fn. 49.

¹⁰⁶ Art. 717 Abs. 2 OR.

¹⁰⁷ Art. 680 Abs. 1 OR.

¹⁰⁸ Vgl. oben bei Fn. 6.

¹⁰⁹ Böckli, Liber Amicorum Petitpierre-Sauvain, 2009, S. 29, 39; Bühler, in: Rolf Watter (Fn. 7), S. 272.

Auch der „Swiss Code“ appelliert bereits in seiner geltenden Fassung gleich zu Beginn¹¹⁰ 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.

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 Gesetznormen 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 wollen.¹¹¹ 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 Regelsetzung und Transparenzkosten erspart.¹¹²

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.

¹¹⁰ Ziff. 1 Abs. 3 SCBP.

¹¹¹ Diesem Anliegen wurde bei der letzten Änderung des „Swiss Code“ (vgl. oben bei Fn. 13) zu wenig Rechnung getragen. Vgl. *Bühler* (Fn. 2), Rn. 1703 und 1788.

¹¹² So auch *Hopt*, *GesRZ* 2002, Sonderheft Corporate Governance, S. 4 ff., 9; *Bachmann*, *AG* 2011, 181, 192.