Corporate Governance und ihre Regulierung in der Schweiz

Empfehlungen des „Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance" zur Nutzung der Gestaltungsfreiheit des Aktienrechts*

Privatdozent Dr. CHRISTOPH B. BÜHLER, LL.M., Rechtsanwalt, Zürich und Basel**

Inhaltsübersicht

ZGR 2012, 228–245

I. Einleitung 229

II. Regulierung der Corporate Governance in der Schweiz 229
1. Aktienrechtliche Rahmenordnung zur Corporate Governance 229
2. Staatlich gesteuerte Selbstregulierung der Corporate Governance durch die Schweizer Börse SIX Swiss Exchange 233

III. Empfehlungen des Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance . 235
1. Rechtliche Bedeutung des „Swiss Code" 235
2. Das dem „Swiss Code" zu Grunde liegende Begriffsverständnis der Corporate Governance 236
3. Inhalt 237
4. Anpassungen des Swiss Code an die aktuelle Entwicklung 240

IV. Schluss 244

Das Schweizer Aktienrecht belässt den Unternehmen im Bereich der Corporate Governance eine relativ weitgehende Gestaltungsfreiheit. Der „Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance" zeichnet zu einem wesentlichen Teil die im Gesetz statuierten aktienrechtlichen Pflichten nach und unterbreitet den Führungsorganen konkretisierende Vorschläge zur Nutzung ihres gesetzlichen Handlungsspielraums. Der Beitrag zeigt auf, dass angesichts des hohen Zeitdrucks, dem Gesetzgebungsprozesse im Bereich der Corporate Governance zunehmend ausgesetzt sind, im regulatorischen Modell, in dem Rahmengesetzgebungen mit Selbstregulierungen kombiniert werden, durchaus nach wie vor ein zeitgemässer und nachhaltiger Ansatz zu erblicken ist. Gesetz und Kodex können sich hier zu einer demokratisch legitimierten und zugleich marktnahen und flexiblen Ordnung ergänzen.

The Swiss legal framework on Corporate Governance is based on a market-driven self-regulation approach and points out the significance of maintaining the decision-making capacity and efficiency at the top company level. The „Swiss Code of Best Practice for Corporate

* Überarbeitete Fassung des Referats, das der Autor am 20. Januar 2012 am ZGR-Symposium zum Thema „Corporate Governance und ihre Regulierung" in Königstein gehalten hat.

** Der Autor ist Privatdozent für Schweizerisches und Internationales Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich, Lehrbeauftragter für Privatrecht an der Universität Basel sowie Managing Partner in einer Wirtschaftsanwaltskanzlei in Basel.

Governance" is governed by the provisions contained in corporation law. Its purpose is to set out guidelines and recommendations, but not to force Swiss companies into a straightjacket. Each company should retain the possiblity of putting its own ideas on structuring and organization into practice. This article shows that, in view of the high pressure of time by which legislation is driven, the Swiss approach combining corporate law on the one side with self-regulated codices on the other side still constitutes a contemporary and sustainable regulatory concept. In this way, act and code can complement each other to a democratically legitimized, flexible and market-oriented regulation.

I. Einleitung

Der Staat ist als Regulator im Bereich der Corporate Governance gefordert, die für das Gedeihen der Wirtschaft notwendige unternehmerische Freiheit mit den legitimen Schutzinteressen der Aktionäre und weiteren Stakeholder abzuwägen. Er hat sich dabei nicht in den Entscheidungsprozess der Leitungsorgane einzuschalten, sondern soll nur sicherstellen, dass Führung und Kontrolle im Unternehmen ausgewogen zusammenspielen können.

Der Staat hat jedes Interesse daran, dass die Unternehmen prosperieren, und er muss ihnen die Freiheit überlassen, jene Strukturen zu entwickeln, die sie zur Entfaltung einer erfolgreichen Geschäftstätigkeit für richtig erachten. Gleichzeitig muss er jedoch sicherstellen, dass die Überwachung und Rechenschaftspflicht gewährleistet sind. Die zentrale Herausforderung besteht dabei darin, das richtige Mass an Regulierung und Freiheit zu finden.

Der vorliegende Beitrag zeigt auf, wie der Schweizer Gesetzgeber mit dieser Herausforderung umgeht und durch welche Leitlinien die hoch gehaltene Gestaltungsautonomie des Aktienrechts im „Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance" ausgeschöpft wird.

II. Regulierung der Corporate Governance in der Schweiz

1. Aktienrechtliche Rahmenordnung zur Corporate Governance

a) Das geltende Aktienrecht von 1991

Das seit Mitte 1992 in Kraft stehende Schweizer Aktienrecht von 1991 enthält bereits *wesentliche Grundentscheidungen* zur Corporate Governance. So hat der Gesetzgeber die Organisationsstruktur der Aktiengesellschaft nach dem *Prinzip der Parität der Gesellschaftsorgane* klar umrissen, indem er dem Verwaltungsrat und der Generalversammlung bestimmte *unübertragbare Kernkompetenzen* zugewiesen hat[1]. Damit hat er ein zentrales Postulat der Cor-

1 Art. 698, 716, 716a und 716b OR. Vgl. zur Paritätstheorie FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/

porate Governance vorweg genommen, bevor dieser Begriff überhaupt bekannt war.

Wichtig ist vor allem Art. 716a OR, der das Rückgrat des helvetischen „Mischsystems" zwischen dem monistischen und dualistischen Führungsmodell bildet und fünf entscheidende Corporate Governance-Regeln enthält[2]:

(i) die oberste Verantwortung für die *Festlegung der Strategie* – die sogenannte „Oberleitung der Gesellschaft" – liegt nicht beim Management, sondern beim Verwaltungsrat. Dieser hat die letzte Entscheidung darüber, welche Ziele mit welchen finanziellen und anderen Ressourcen anzustreben sind;
(ii) dem Verwaltungsrat obliegt die *oberste Organisations- und Finanzverantwortung*;
(iii) der Verwaltungsrat ist verantwortlich für die *Aufsicht* über das Management und die *Normeneinhaltung*;
(iv) der Verwaltungsrat kann aus seiner Mitte *Ausschüsse* bilden, denen er gewisse unterstützende Arbeiten, nicht jedoch die abschliessende Entscheidungskompetenz, übertragen kann.

Art. 716b OR ermöglicht es dem Verwaltungsrat, die eigentliche *exekutive Führung* der Geschäfte in Annäherung an das vom deutschen Recht vorgegebenen dualistische System an eine „vorstandsähnliche" *Geschäftsleitung* zu übertragen. Die *Delegation* erfolgt *unter Vorbehalt der erwähnten unentziehbaren und unübertragbaren Führungsaufgaben des Verwaltungsrates* im Rahmen eines sogenannten Organisationsreglements[3]. Dieses entspricht gewissermassen den aus den amerikanischen Gesellschaftsrechten bekannten „Bylaws".

Der Verwaltungsrat hat also die kombiniert die Machtfülle sowohl des deutschen Aufsichtsrates als auch des deutschen Vorstandes. Er hat alle Funktio-

Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, 1996, § 20 N. 10 ff; Homburger, Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, Aktiengesellschaft, 1997, Art. 698 N. 513; Meier-Hayoz/Forstmoser, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 10. Aufl., 2007, § 16 N. 352; Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., 2009, § 12 N. 3 und § 13 N. 284 ff; Bühler, Regulierung im Bereich der Corporate Governance, Habil. 2009, N. 611.

2 Krneta, Praxiskommentar Verwaltungsrat, 2. Aufl., 2005, N. 1174 ff; Meier-Hayoz/Forstmoser, aaO (Fn. 1), § 16 N. 410 ff; Watter/Roth Pellanda, in: Honsell/Vogt/Watter, Basler Kommentar, Obligationenrecht II, 3. Aufl., 2008, Art. 716a N. 1 ff; Böckli, aaO (Fn. 1) § 13 N. 279 ff; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 616 ff.

3 Dazu eingehend Forstmoser, Organisation und Organisationsreglement der Aktiengesellschaft, 2011; vgl. auch von Moos-Busch, Das Organisationsreglement des Verwaltungsrates, Diss., 1995; Kummer, Organisationsreglement in der Aktiengesellschaft, Entscheidendes Instrument für die „Best Practice", ST 80 (2006) S. 916 ff; Roth Pellanda, Organisation des Verwaltungsrates, Diss. 2007, S. 100 ff; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 639; Böckli, aaO (Fn. 1), § 13 N. 321 ff.

nen eines Aufsichtsorgans, indem er die Mitglieder der obersten Geschäftsleitung wählt und überwacht[4]. Ähnlich wie ein Aufsichtsrat trägt er direkt die Verantwortung für die Ordnungsmässigkeit der Rechnungslegung und die Gesetzeskonformität des Jahresabschlusses[5]. Daneben behält er auch grundsätzlich fast alle Zuständigkeiten eines deutschen Vorstands für die obersten Entscheidungen der Unternehmensleitung. Er trägt die oberste Führungsverantwortung („Oberleitung")[6] und ist, wie der deutsche Vorstand, zur Vertretung der Gesellschaft gegenüber Dritten befugt[7]. Er ist zuständig für die Gestaltung des internen Kontrollsystems und die Finanzplanung[8], und er hat die Initiative hinsichtlich der Ausschüttungspolitik. Und schliesslich hat er in der Regel weittragende Kompetenzen hinsichtlich eines Katalogs zustimmungsbedürftiger Akte der Geschäftsführung[9]. Der Verwaltungsrat ist damit funktional zwischen dem deutschen Aufsichtsrat und dem deutschen Vorstand angesiedelt[10].

Die gesetzlichen Eckwerte der Corporate Governance werden ergänzt durch *allgemeine Handlungsmaximen*, die auf einer relativ hohen Abstraktionsebene stehen[11]: es geht um die in Art. 717 Abs. 1 OR verankerte *Sorgfalts-* und die *Treuepflicht des Verwaltungsrates*, die letztlich auch die Pflicht beinhalten, Grundsätze einer zeitgemässen und auf die konkreten Verhältnisse angepassten Corporate Governance umzusetzen[12].

4 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 und 5 OR.
5 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 und 6 sowie Art. 662 OR.
6 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR.
7 Die Zeichnungsberechtigung ist allerdings meist begrenzt auf die *exekutiven* Mitglieder des Verwaltungsrates; Art. 718 OR.
8 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR.
9 Sogenannte „Vorbehaltsgeschäfte" gemäß Art. 716b Abs. 1 OR.
10 Forstmoser, Monistische oder dualistische Unternehmensverfassung? Das Schweizer Konzept, ZGR 32 (2003), S. 688 ff; Hopt/Leyens, Board Models in Europe – Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy, ZGR 33 (2004), S. 135 ff; Nobel, Monismus und Dualismus: ein corporatologisches Scheinproblem?, in: Baer, Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, 2006, S. 9 ff; Böckli, Konvergenz: Annäherung des monistischen und des dualistischen Führungs- und Aufsichtssystems, in: Hommelhoff/Hopt/von Werder, Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl., 2009, S. 264 f; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 451 f; Bühler, Die Societas Europea als Restrukturierungsinstrument für den Schweizer Konzern, in: Oertle et al., M&A und Wirtschaft in der Praxis, Liber Amicorum Rudolf Tschäni, 2010, S. 411 ff.
11 Böckli, Corporate Governance und „Swiss Code of Best Practice", in: von der Crone et al., Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, FS Peter Forstmoser, 2003, S. 257 ff, 267.
12 Krneta, aaO (Fn. 2), N. 1641; Pöschel/Watter, Rechtliche Pflichten und Verantwortung der Führungsorgane – Praktische Hinweise und Empfehlungen, ST 80 (2006) S. 816 ff; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 642; Sommer, Die Treuepflicht des Verwaltungsrats gemäß Art. 717 Abs. 1 OR, Diss., 2010, S. 10 f.

Das Aktienrecht gibt also im Wesentlichen den Ermessens- und Gestaltungsrahmen vor, belässt aber den betroffenen Gesellschaften eine relativ grosse Freiheit zur individuell angepassten Ausgestaltung ihrer Corporate Governance. Daneben enthält das Gesetz aber insbesondere im Bereich der *Transparenzanforderungen* auch verschiedene *hoch determinierte Einzelanweisungen*, die dem Verwaltungsrat praktisch *keinen* Ermessenspielraum in der Ausführung belassen[13]. So verpflichten insbesondere Art. 663b^{bis} und Art. 663c Abs. 3 OR Publikumsgesellschaften zur relativ detaillierten Offenlegung der Vergütungen, Beteiligungen sowie Wandel- und Optionsrechte der Leitungsorgane. Verlangt wird eine individuelle Angabe für jedes Mitglied des Verwaltungsrates sowie der Gesamtbetrag für die Geschäftsleitung und die höchste auf ein Mitglied der Geschäftsleitung entfallende Vergütung[14].

b) Revision des Aktienrechts

In der Folge einer Reihe von Finanzskandalen bei Grossunternehmen wie *Swissair*[15] und *ABB*[16] im Jahre 2001 wurde eine relativ grosse Anzahl parlamentarischer Vorstösse eingereicht, die darauf abzielten, dass der Bundesrat – die oberste schweizerische Exekutive – die bestehende Gesetzgebung unter dem Gesichtspunkt der Corporate Governance einer Prüfung unterzieht[17].

Gestützt auf die aus den Ergebnissen eines Expertenberichts[18] abgeleitete Botschaft des Bundesrates[19] verabschiedete das Parlament am 7. Oktober 2005 vorab die Vorlage für ein *Transparenzgesetz*, mit dem Publikumsgesellschaften

13 Böckli, aaO (Fn. 11), S. 263 f.

14 Vgl. Müller/Lipp/Plüss, Der Verwaltungsrat, Ein Handbuch für die Praxis, 3. Aufl., 2007, 125 f; Watter/Maizar, in: Honsell/Vogt/Watter, Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530–1186 OR, 3. Aufl., 2008, Art. 663b und Art. 663c; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 654 ff; Böckli, aaO (Fn. 1), § 8 N. 471 ff.

15 Lüchinger, Der Fall der Swissair, 2001, S. 1 ff; Brenner, Strafanzeige gegen Organe der SAir-Group in: NZZ Fokus Nr. 10, Corporate Governance, 2001, 60 ff; Dosé/Wigdorovits, Sturmflug – André Dosés Rückblick auf seinen Kampf um die Swiss, 2004, S. 1 ff.

16 Catrina, ABB – Die verratene Vision, 2003, S. 1 ff; Brenner, Corporate Governance bei ABB, in: NZZ Fokus Nr. 19, Checks and Balances in Unternehmen, 2004, 30.

17 Vgl. den Überblick bei Böckli/Dessemontet/Huguenin, Expertenbericht der Arbeitsgruppe „Corporate Governance" zur Teilrevision des Aktienrechts, 2004, 36. Hervorzuheben ist die Motion Walker betreffend „Corporate Governance in der Aktiengesellschaft" vom 20. Juni 2001.

18 Zwischenbericht der Arbeitsgruppe „Corporate Governance" vom 25. März 2003.

19 Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (Transparenz betreffend Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung) vom 23. Juni 2004, BBl 2004, S. 4471 ff.

zur detaillierten Offenlegung der Beteiligungen und Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung verpflichtet werden[20].

Die sogenannte „grosse" Aktienrechtsrevision hat der Bundesrat mit seiner Botschaft vom 21. Dezember 2007 lanciert. Es handelt sich dabei um eine Teilrevision, welche die bestehenden gesetzlichen Eckwerte zur Corporate Governance zwar weitgehend unberührt lässt, aber doch verschiedene, teilweise tiefgreifende Nachbesserungen vorsieht. Darauf ist im Rahmen dieses Beitrags nicht näher einzugehen[21].

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"[22], die eine emotionsgeladene politische Debatte um die Frage der Vergütungen der Spitzenorgane von Publikumsgesellschaften ausgelöst hat, ist die Schweizer Aktienrechtsrevision wieder ins Stocken geraten. Ihr Ausgang ist in verschiedenen Punkten nach wie vor ungewiss[23].

2. *Staatlich gesteuerte Selbstregulierung der Corporate Governance durch die Schweizer Börse SIX Swiss Exchange*

Ausserhalb des Aktienrechts ermächtigt und verpflichtet Art. 8 Abs. 1 BEHG die Börsen, die Zulassung von Effekten zum Handel zu regeln. Gestützt auf diese Ermächtigung hat die Schweizer Börse SIX Swiss Exchange in ihrem *Kotierungsreglement* unter anderem festgelegt, welche Informationen durch die Emittenten offen zu legen sind.

20 Vgl. dazu die Ausführungen bei Fn. 14.

21 Vgl. für einen Überblick Watter, Die „grosse" Schweizer Aktienrechtsrevision, Eine Standortbestimmung per Ende 2010, 2010; Vogt/Schiwow/Wiedmer, Die Aktienrechtsrevision unter Corporate Governance-Aspekten, AJP 18 (2009), S. 1359 ff.

22 BBl 2008, S. 2577 f.

23 Vgl. Forstmoser, Die Entschädigung der Mitglieder von Verwaltungsrat und Topmanagement – Binsenwahrheiten, Missverständnisse und ein konkreter Vorschlag, in: Trigo Trindade/Peter/Bovet, Economie Environnement Ethique, 2009, 145 ff; Böckli, Zum neuen Schweizer Vergütungsrecht – Entlöhnung der Unternehmensspitze zwischen Lohndirigismus, Populismus und Aktienrecht, in: Grundmann et al., Unternehmen, Markt und Verantwortung, FS Klaus J. Hopt, 2010, S. 3003 ff; Bühler, Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung: Volksinitiative „gegen die Abzockerei" und Gegenentwürfe, in: Watter, Die „grosse" Schweizer Aktienrechtsrevision, Eine Standortbestimmung per Ende 2010, 2010, S. 247 ff; von der Crone/Burg, Salärgovernance und Markt für Führungskräfte, in: Sethe et al., Kommunikation, FS Rolf H. Weber, 2011, S. 311 ff.

Die Schweizer Börsen sind – anders als in Deutschland[24] – keine Einrichtungen des öffentlichen Rechts, sondern als *privatrechtliche* Aktiengesellschaften konstituiert. Ihre Regeln sind somit als *staatlich gesteuerte Selbstregulierungsmassnahmen* zu qualifizieren[25].

Hervorzuheben ist die *Richtlinie betreffend Information zur Corporate Governance*[26], welche die SIX gestützt auf die erwähnte, vom Gesetz abgeleitete Selbstregulierungskompetenz und auf die einschlägigen Bestimmungen des Kotierungsreglements[27] erlassen hat. Die Richtlinie hält die Emittenten dazu an, den Investoren bestimmte *Schlüsselinformationen über die Corporate Governance* zugänglich zu machen, wie insbesondere[28]:

(i) Angaben zur *Konzernstruktur* und zu den *bedeutenden Aktionären* oder Aktionärsgruppen;
(ii) Bestimmte Detailangaben zur *Kapitalstruktur*, namentlich zum genehmigten und bedingten Kapital;
(iii) Bestimmte Angaben über die *Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung*, wie ihr beruflicher Werdegang, ihre geschäftlichen Beziehungen zum Unternehmen, weitere Interessenbindungen sowie ihre *Stellung im Konzern*;
(iv) Statutarische Regeln, mit denen die Emittentin von dispositiven gesetzlichen Bestimmungen über die *Mitwirkungsrechte der Aktionäre* abweicht (z. B. Stimmrechtsbeschränkungen, qualifizierte Quoren etc.);
(v) Statutarische Abweichungen von der gesetzlichen Auslösungsschwelle der börsenrechtlichen *Angebotspflicht* („opting-out" oder „opting-up") sowie der Inhalt von vertraglichen *Kontrollwechselklauseln*;
(vi) die Dauer des *Revisionsmandats*, einschließlich der Amtsdauer des leitenden Revisors, das Revisionshonorar sowie alle weiteren Honorare für Beratungsdienstleistungen.

Für sämtliche Angaben im Anhang des Geschäftsberichts gilt das "*comply or explain*„-Prinzip. Weicht der Emittent also von einem Offenlegungspunkt

24 Vgl. zur börslichen Selbstregulierung in Deutschland und im Vereinigten Königreich Hopt, Vergleichende Corporate Governance, Forschung und internationale Regulierung, ZHR 175 (2011), S. 444 ff, 453 ff.

25 So Langhart, Rahmengesetz und Selbstregulierung, Diss. 1993, S. 323; Watter/Dubs, Bedeutung und Zukunft der Selbstregulierung im Kapitalmarktrecht, ST 79 (2005), S. 743 ff, 747; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 158 ff und N. 1046 ff; Böckli, aaO (Fn. 1), § 7 N. 15 und § 18 N. 59; a. M. Daeniker, 2006, S. 145, der dem Kotierungsreglement der Börse Rechtsnormqualität abspricht und es als privatrechtliche Vereinbarung qualifiziert.

26 RLCG vom 29. Oktober 2008, in Kraft gesetzt am 1. Juli 2009.

27 Art. 1, 4, 5 und 49 Abs. 2 KR.

28 Art. 4 und Anhang zur RLCG, vgl. auch Kommentar zur Corporate Governance-Richtlinie der SIX Swiss Exchange vom 20. September 2007.

gemäss Richtlinie ab, so hat er dafür eine substanzielle Begründung in den Geschäftsbericht aufzunehmen[29].

III. Empfehlungen des Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance

Zeitgleich mit der Veröffentlichung der Corporate Governance-Richtlinie hat der Wirtschaftsdachverband *economiesuisse* im Jahre 2002 den „Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance" verabschiedet[30].

1. Rechtliche Bedeutung des „Swiss Code"

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[31]. Er ist im Gegensatz zu einem vorherrschenden internationalen Trend[32] von den Unternehmen nach wie vor *nicht* im Sinne einer Voraussetzung zur Kotierung an der Schweizer Börse nach dem

29 Art. 7 RLCG; vgl. zu diesem Prinzip Bühler, aaO (Fn. 1), N. 62 f und 1122 f und Böckli, aaO (Fn. 1), § 14 N. 242 f.

30 Den entscheidenden Anstoss zur Ausarbeitung eines Verhaltenskodexes zur Corporate Governance schweizerischer Ausprägung dürfte die Zweitkotierung der Aktien grosser Schweizer Publikumsgesellschaften wie *Novartis AG* und *UBS AG* an der New Yorker Börse gegeben haben. Vgl. Ziff. 4 SCBP; Bühler, Corporate Governance: Schweizer „Best Practice" im Lichte des Sarbanes-Oxley Act, in: Nobel, Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, 2004, S. 231 ff, 240; ders., US Corporate Governance Reform: Impact on NYSE-Listed Swiss Companies, in: Druey/Forstmoser, Schriften zum neuen Aktienrecht, 2. A. 2004, 26; Böckli, aaO (Fn. 1), § 14 N. 221.

31 Vgl. Forstmoser, Corporate Governance, Regeln guter Unternehmensführung in der Schweiz, 2002, S. 45 ff; Giger, Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht, Diss. 2003, S. 71; von der Crone/Carbonara/Martinez, Corporate Governance und Führungsorganisation in der Aktiengesellschaft, SJZ 100 (2004) 405 ff; Krneta, aaO (Fn. 2), N. 1112; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 1260; Böckli, aaO (Fn. 1), § 14 N. 201 und 247 ff.

32 In der EU basieren 20 von 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. Dazu Hausmann/Bechtold-Orth, Corporate Governance in Europa: Quo vadis? Eine Analyse der aktuellen Entwicklungen aus der Sicht der Schweiz, GesKR 5 (2011), S. 359 ff, 368 f; Bühler, „Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance": Anpassungsbedarf im Spiegel

Prinzip "*comply or explain*„ zu beachten. Es besteht also keine börsenrechtlich durchsetzbare Pflicht zur Einhaltung des „Swiss Code". Dieser bildet völlig privatautonom erlassenes „soft law"[33] und ist letztlich auch *nicht demokratisch legitimiert*. Indem der Kodex Gestaltungsempfehlungen ausformuliert, stösst er im Markt aber auf grosse Akzeptanz, weil er praxisnahe Lösungswege aufzeigt, die auf Fachwissen und Erfahrungen basieren. Er kompensiert die rechtliche Legitimationslücke sozusagen, indem er *aus sich selbst heraus sachlich überzeugend* ist[34].

2. *Das dem „Swiss Code" zu Grunde liegende Begriffsverständnis der Corporate Governance*

Die Leitidee des „Swiss Code" ist ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle im Unternehmen und die Schaffung von Transparenz, wobei – wie erwähnt – im Sinne einer Rahmenbedingung die Entscheidungsfähigkeit und Effizienz der Unternehmensführung nicht eingeengt werden sollen[35].

Hervorgehoben wird die *Fokussierung auf das Interesse der Aktionäre*, deren Belangen gleich zu Beginn ein ganzer Abschnitt gewidmet ist. Die weiteren Stakeholder sind demgegenüber nicht oder höchstens implizit angesprochen. Der Regelungsansatz des „Swiss Code", basiert damit auf einem *engen Begriffsverständnis der Corporate Governance*. Dieses orientiert sich am klassischen "*shareholder value*"*-Ansatz*, der zur Zeit der Verabschiedung des „Swiss Code" vor rund zehn Jahren eine breite Anhängerschaft in der Schweizer Lehre und Praxis fand[36].

Das erscheint im Lichte einer *zeitgemässen* Betrachtung eigenartig; denn inzwischen ist klar: die Corporate Governance ist nicht mehr ein Thema aus-

der internationalen Entwicklung, Vier Vorschläge „de praxi melioranda" und ein „caveat", GesKR 5 (2011), S. 477 ff, 484.

33 Vgl. zu diesem Begriff Nobel/Zimmermann, Regulierung – Überregulierung – Selbstregulierung aus juristischer und ökonomischer Sicht, in: Nobel, Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, 2005, S. 53 ff, 72; Roth, Soft Law – Ordnungsvisionen in flux, Eine Standortbestimmung mit Fokus auf compliance-relevante Fragestellungen, 2006, S. 61 ff; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 50 ff.

34 Kirchner, Regulierung durch Unternehmensführungskodizes (Codes of Corporate Governance), in: Ballwieser, BWL und Regulierung, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (2002), S. 93 ff, 96; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 1266; Böckli, aaO (Fn. 1), § 14 N. 322.

35 Präambel zum „Swiss Code".

36 Vgl. insbesondere Böckli, Harte Stellen im Soft Law, Zum Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, ST 76 (2002), 981 ff, 984; Böckli/Huguenin/Dessemontet, aaO (Fn. 17), S. 19; Hofstetter, Corporate Governance in der Schweiz, economiesuisse Bericht im Zusammenhang mit den Arbeiten der Expertengruppe „Corporate Governance", 2002, Ziff. 2.2 und 7.

schliesslich 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[37].

3. Inhalt

Die vom „Swiss Code" abgedeckten Bereiche sind eingebettet in das geltende Aktienrecht. Der Kodex konkretisiert zu einem grossen Teil gesetzlich bereits vorgezeichnete Grundsatzbestimmungen und unterbreitet den Führungsorganen Gestaltungsvorschläge zur Nutzung ihres gesetzlichen Handlungsspielraums[38]. Er bringt damit implizit zum Ausdruck, dass gute Corporate Governance im Grunde nichts anderes als *„wohlverstandenes Aktienrecht"* ist[39].

a) Empfehlungen zur Förderung der Willensbildung der Aktionäre

Der Swiss Code bringt – wie der deutsche Kodex[40], aber im Gegensatz etwa zu den angelsächsisch geprägten Codes[41] – die *Belange der Aktionäre* gerade zu Beginn und legt entsprechend der gesetzlichen Vorgabe die grundlegenden Entscheidungen in der Aktiengesellschaft in die Hand der Generalversammlung, so wie die Umschreibung des Gesellschaftszwecks, Kapitalveränderun-

37 Vgl. statt vieler Giger, Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht, Diss. 2003, S. 9 ff; Forstmoser, Profit – das Mass aller Dinge?, in: Individuum und Verband, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 2006, 2006, S. 55 ff, 60; Bühler, Regulierung der Corporate Governance in einem dynamischen internationalen Umfeld, GesKR 1 (2006), S. 60 ff; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 349 ff; Fleischer, Shareholders vs. Stakeholders: Aktien- und übernahmerechtliche Fragen, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl., 2009, S. 185 ff; Merkt, Selbstkontrolle und Staatsaufsicht bei der Corporate Governance, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl., 2009, S. 683 ff; Hopt, aaO (Fn. 24), S. 448 f; Talaulicar, Normierungseffekte der Co-Regulierung von Standards guter Corporate Governance, ORDO 62 (2011), S. 269 ff; Leyens, Corporate Governance: Grundsatzfragen und Forschungsperspektiven, in: Allmendinger et al., Corporate Governance nach der Finanz- und Wirtschaftskrise, 2011, S. 3 ff, 6 ff.

38 Forstmoser, aaO (Fn. 31), 49; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 1385 ff.

39 Nobel, Corporate Governance und Aktienrecht, Bedeutung für KMU?, in: von der Crone et al., Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, FS Forstmoser, 2003, S. 325 ff, 341; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 1386.

40 Ziff. 2 des Deutschen Corporate Governance Kodexes in der Fassung vom 26. Mai 2010.

41 Section E. UK Corporate Governance Code vom Juni 2010; so auch bereits Ziff. 6.1 Cadbury Report von 1. Dezember 1992.

gen, die Bestellung der Leitungs- und Prüfungsorgane und die Genehmigung der Jahresrechnung.

Kaum eine einzige dieser ersten acht Empfehlungen, die sich spezifisch mit den Aktionärsbeziehungen befassen, vermag in Managerkreisen für Aufsehen zu sorgen. Sie sind deshalb aber nicht bedeutungslos, denn sie legen den Verwaltungsrat und das Management auf eine klare Grundhaltung fest[42], nämlich darauf:

(i) die Aktionäre *ernst zu nehmen*;
(ii) die *Willensbildung* in der Generalversammlung zu erleichtern und
(iii) die *Kommunikation* zwischen dem Unternehmen und seinen Kapitalgebern zu verbessern.

b) Umsetzungsvorschläge zur Wahrnehmung der Gestaltungsverantwortung durch den Verwaltungsrat

Die Leitlinien des „Swiss Code" zur Wahrnehmung der Gestaltungsverantwortung durch den Verwaltungsrat[43] ergeben sich teils explizit, teils implizit bereits aus dem geltenden Aktienrecht. Dem Gesetz nahezu wörtlich nachgezeichnet sind insbesondere die Empfehlungen zu den *Aufgaben des Verwaltungsrates*[44] und zur *Delegation der Geschäftsführung*[45]. Weiterführende Umsetzungsvorschläge sind dem „Swiss Code" indessen vor allem in folgenden Punkten zu entnehmen:

(i) Anzustreben ist eine hinsichtlich Grösse, erforderlicher Fähigkeiten und Unabhängigkeit *ausgewogene Zusammensetzung* des Verwaltungsrates, die eine *eigenständige* Willensbildung im kritischen Gedankenaustausch mit der Geschäftsleitung erlaubt[46].
(ii) Der Verwaltungsrat legt für seine Tätigkeit geeignete *Verfahren* fest und sorgt für eine *zweckmässige Organisation der Informationsaufbereitung* durch den Präsidenten und das Management[47].
(iii) Die Leitlinien des „Swiss Code" zum *Umgang mit Interessenkonflikten*[48] sind mit den Anforderungen des „Deutschen Corporate Governance Kodexes"[49] vergleichbar. Der „Swiss Code" enthält eine Aufforderung an die Leitungsorgane, ihre persönlichen und geschäftlichen

42 Böckli, aaO (Fn. 1), § 14 N. 247.
43 Ziff. 9–28 SCBP.
44 Ziff. 10 SCBP entspricht Art. 716a Abs. 1 OR.
45 Ziff. 11 SCBP entspricht im Wesentlichen Art. 716b Abs. 1 und 2 OR.
46 Ziff. 12 SCBP.
47 Ziff. 14 und 15 SCBP.
48 Ziff. 16 SCBP.
49 Ziff. 5.5 DCGK (Aufsichtsrat) und Ziff. 4.3 DCGK (Vorstand).

Verhältnisse insgesamt so zu ordnen, dass Interessenkonflikte mit der Gesellschaft von Anfang an möglichst vermieden werden. Klargestellt ist auch die *Ausstandspflicht* des Betroffenen, was dem Gesetz nicht direkt zu entnehmen ist[50].

(iv) Die konkretisierenden Empfehlungen zur funktional zweckmässigen *Strukturierung* des eigenen Gremiums halten den Verwaltungsrat dazu an, zur vertieften Analyse bestimmter Sachbereiche sowie zur Vorbereitung und Ausführung seiner Beschlüsse aus seiner Mitte möglichst unabhängige *Ausschüsse* zu bilden[51]. Dabei empfiehlt der „Swiss Code" in Anlehnung an den von „Cadbury"[52] entworfenen und später international übernommenen Gestaltungsgedanken vor allem drei Ausschüsse: das Audit Committee, das Compensation Committee und das Nominating Committee.

c) *Empfehlungen zur Stärkung der Kontrollfunktion der externen Revision*

In Bezug auf die *Revision* begnügt sich Ziff. 29 SCBP mit einer – wohl dynamisch zu verstehenden[53] – Verweisung auf die gesetzlichen Bestimmungen sowie die geltenden Unabhängigkeitsrichtlinien. Einschlägig sind damit insbesondere die Vorschriften über den Prüfgegenstand und die Anforderungen an die Befähigung und Unabhängigkeit der Revisionsstellen, die in Art. 727 ff OR, im Revisionsaufsichtsgesetz[54] sowie in den aktuellen Unabhängigkeits-Richtlinien der Schweizerischen Treuhand-Kammer[55] festgehalten sind.

50 Diese wird von einem Teil der Lehre aus der allgemeinen Treuepflicht des Verwaltungsrates gemäss Art. 717 Abs. 1 OR abgeleitet. So Böckli, aaO (Fn. 1), § 13 N. 633; Forstmoser, Interessenkonflikte von Verwaltungsratsmitgliedern, S. 178 ff; skeptisch gegenüber einer allgemeinen Ausstandsregel für Organmitglieder dagegen von der Crone, Interessenkonflikte im Aktienrecht, SZW 66 (1994), S. 1 ff, 5. Vgl. hierzu auch Lazopoulos, Interessenkonflikte und Verantwortlichkeit des fiduziarischen Verwaltungsrates, Diss. 2004, S. 135; Steininger, Interessenkonflikte des Verwaltungsrates, Diss. 2011, S. 106.

51 Ziff. 21 ff SCBP. Die gesetzliche Grundlage für die Bildung von Verwaltungsratsausschüssen findet sich in Art. 716a Abs. 2 OR. Vgl. dazu von der Crone/Carbonara/Marolda Martinez, Corporate Governance und Führungsorganisation in der AG, SJZ 100 (2004) S. 405 ff; Meier-Hayoz/Forstmoser, aaO (Fn. 1), § 16 N. 406 ff; Böckli, aaO (Fn. 1), § 13 N. 405 ff; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 630.

52 Ziff. 4.21 „Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance" vom 1. Dezember 1992.

53 Dazu Bühler, aaO (Fn. 1), N. 1319.

54 Bundesgesetz über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisorinnen und Revisoren vom 16. Dezember 2005 (RAG, SR 935.71).

55 Treuhand Kammer, Richtlinien zur Unabhängigkeit 2007, in der Fassung vom 6. Dezember 2010.

d) Offenlegung von Schlüsselinformationen zur Corporate Governance

Auch hinsichtlich der *Offenlegung* bestimmter Schlüsselinformationen zur Corporate Governance verweist der „Swiss Code" schliesslich in Ziff. 30 vollumfänglich auf die bereits dargelegte *Informationsrichtlinie der Schweizer Börse*[56].

4. Anpassungen des Swiss Code an die aktuelle Entwicklung

a) Kein institutionalisiertes Verfahren zur Überprüfung und Anpassung des „Swiss Code"

Nachdem sich der „Swiss Code" weder direkt noch indirekt auf einen Hoheitsakt stützt, kann es im Grunde nicht erstaunen, dass – entgegen der deutschen Konzeption[57] – auch *kein institutionalisiertes Verfahren* und *keine staatliche Kommission* zur laufenden Überprüfung seines Anpassungsbedarfes eingerichtet ist.

Vor dem Hintergrund der breit und intensiv geführten internationalen Diskussion um das schillernde Phänomen der Corporate Governance[58] ist es aber dennoch überraschend, dass der „Swiss Code" seit seiner Verabschiedung vor fast zehn Jahren weitgehend *unverändert* geblieben ist. Die Leitlinien des „Swiss Code" basieren damit nach wie vor auf dem Stand des Jahres 2002! Der Kodex ist deshalb aber keineswegs überholt. Er bildet in der Schweiz nach wie vor die wichtigste Leitlinie einer guten Corporate Governance, die in der

56 Vgl. dazu die Ausführungen bei Fn. 24 ff.

57 Präambel letzter Absatz DCGK: „Der Kodex wird in der Regel einmal jährlich vor dem Hintergrund nationaler und internationaler Entwicklungen überprüft und bei Bedarf angepasst.„ Dieser Aufgabe hat sich bisher – soweit ersichtlich mit Ausnahme der Jahre 2004 und 2011 – regelmäßig die Deutsche 26orporate Governance Kodex Kommission angenommen. Vgl. Talaulicar, Normierungseffekte der Co-Regulierung von Standards guter Corporate Governance, ORDO 62 (2011), S. 269 ff, 274; Hopt, aaO (Fn. 24), S. 460.

58 Vgl. zuletzt statt vieler in *Deutschland*: Fleischer, Zukunftsfragen der Corporate Governance in Deutschland und Europa: Aufsichtsräte, institutionelle Investoren, Proxy Advisors und Whistleblowers, ZGR 40 (2011), S. 155 ff; Hopt, aaO (Fn. 24), S. 444 ff; Hopt, Corporate Governance – Zu nationalen und internationalen Diskussion, in: Hopt/Wohlmannstetter, Handbuch Corporate Governance von Banken, München 2011, S. 4 ff; Bachmann, Corporate Governance nach der Finanzkrise, AG 56 (2011), S. 181 ff; Leyens, Corporate Governance: Grundsatzfragen und Forschungsperspektiven, in: Allmendinger et al., Corporate Governance nach der Finanz- und Wirtschaftskrise, 2011, S. 3 ff; in der *Schweiz*: Hausmann/Bechtold-Orth, Corporate Governance in Europa: Quo vadis?, GesKR 4 (2011), S. 359 ff; Bohrer, Corporate Governance in the era of „Too Big To Fail", GesKR 4 (2011), S. 326 ff; Bühler, aaO (Fn. 32), S. 477 ff.

Praxis auf hohe Akzeptanz stösst und dessen Erfolg ausser Zweifel steht. Diesen nachhaltigen Effekt wird der „Swiss Code" jedoch nur dann weiterhin erzielen können, wenn er auch an wesentliche neue Entwicklungen angepasst wird.

b) Punktuelle Anpassung des „Swiss Code" hinsichtlich der Entschädigungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung im Jahre 2007

In spontaner Reaktion auf die öffentliche Debatte um die Vergütungen der Spitzenorgane von Publikumsgesellschaften[59] wurde der „Swiss Code" denn auch im Jahre 2007 punktuell angepasst: Der Wirtschaftsdachverband *economiesuisse* hat sich gestützt auf die Ergebnisse eines Expertenberichts[60] entschlossen, in einem *separaten Anhang* zum „Swiss Code" nähere Empfehlungen und Erläuterungen zum Umgang der Verwaltungsräte mit Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung herauszugeben[61]:

Hervorzuheben sind die folgenden Punkte:

(i) Das *Entschädigungssystem* für die Spitzenkräfte der Gesellschaft soll feste und variable Teile enthalten und ein auf *mittel- und langfristigen Erfolg* abzielendes Verhalten belohnen[62].

(ii) Die Gesellschaft soll grundsätzlich *keine goldenen Fallschirme und Abgangsentschädigungen* gewähren[63], denn diese seien „wie kein anderer Entschädigungsentscheid eines Verwaltungsrates geeignet, die Glaubwürdigkeit des Systems der Selbstverwaltung grosser wirtschaftlicher Unternehmen zu untergraben"[64].

(iii) Der Verwaltungsrat soll jährlich einen *Entschädigungsbericht* für die Generalversammlung erstellen, der die wesentlichen Kriterien aufzeigt, die für die Bemessung der variablen Vergütungselemente herangezogen worden sind[65].

(iv) Der Verwaltungsrat soll die *Generalversammlung in geeigneter Form in die Debatte um das Entschädigungssystem einbeziehen*[66]. Diese soll *entweder* im Rahmen des Entlastungsbeschlusses vom Entschädigungs-

59 Vgl. dazu die Ausführungen und Literaturhinweise bei Fn. 23.

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

61 Der Anhang wurde am 6. September 2007 vom Vorstand verabschiedet und am 15. Oktober 2007 veröffentlicht.

62 Ziff. 4 Anhang 1 SCBP.

63 Ziff. 6 Anhang 1 SCBP.

64 So die Erläuterung zu Ziff. 6 Anhang 1 SCBP.

65 Ziff. 8 Anhang 1 SCBP. Dieser vom „Swiss Code" *empfohlene* Entschädigungsbericht ist zu unterscheiden von der *Pflicht* zur Offenlegung der Vergütungen der Spitzenorgane, die gemäss Art. 663b OR im Anhang zur Bilanz zu erfolgen hat.

66 Ziff. 9 Anhang 1 SCBP.

bericht formell Kenntnis nehmen und ihn akzeptieren, *oder* sie soll über den Entschädigungsbericht separat eine *Konsultativabstimmung* durchführen[67]. Dabei handelt es sich ausdrücklich nicht um einen „Beschluss" im Sinne von Art. 703 OR, der die Gesellschaft binden würde, sondern um eine Meinungsäusserung der Mehrheit der Aktionäre[68].

c) Prüfung einer Revision „light" und einer Ergänzung des „Swiss Code" um separate Richtlinien zur Ausübung der Mitwirkungsrechte institutioneller Investoren

Der "*UK Stewardship Code*„ hat im Juli 2010 eine internationale Diskussion um den stärkeren Einbezug der institutionellen Investoren in die Corporate Governance in Gang gesetzt. Diese sollen dazu angehalten werden, ihr Stimmverhalten offen zu legen und verantwortungsvoll mit ihrer Stimmenmacht umzugehen[69]. In die Kritik geraten sind dabei auch die sogenannten "*proxy advisors*„, die den institutionellen Investoren verschiedene Dienstleistungen anbieten. Inzwischen hat sich auch die Europäische Kommission in die Debatte eingeschaltet und in ihrem *Grünbuch „Europäischer Corporate Governance-Rahmen"*[70] vom 5. April 2011 den Einbezug der institutionellen Anleger und die Rolle der Stimmrechtsberater thematisiert.

Auch in der *Schweiz* sind diese Überlegungen nicht neu. Der "*Swiss Code*„ appelliert in seiner geltenden Fassung aus dem Jahre 2002 bereits gleich zu Beginn an das Verantwortungsbewusstsein der institutionellen Anleger; diese sollen „soweit möglich dafür sorgen, dass die wirtschaftlich Berechtigten Einfluss darauf nehmen können, wie die Aktionärsrechte wahrgenommen werden"[71]. De lege lata steht einer selektiven Auferlegung von bestimmten Ver-

67 Vgl. dazu BGE 100 II 388; Böckli, aaO (Fn. 1), § 12 N. 42; Vogt, Aktionärsdemokratie, 2012, S. 47 ff; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 671 ff; Isler, Konsultativabstimmung und Genehmigungsvorbehalt zugunsten der Generalversammlung, Diss. 2010, S. 1 ff; Rizvi, Die Kompetenzen der Generalversammlung im Spannungsverhältnis zu den Kompetenzen des Verwaltungsrates, 2011, S. 241 f.

68 Vgl. Erläuterung zu Ziff. 9 SCBP.

69 Vgl. dazu eingehend Fleischer/Strothotte, Ein Stewardship Code für institutionelle Investoren: Wohlverhaltensregeln und Offenlegung der Abstimmungspolitik als Vorbild für Deutschland und Europa?, AG 56 (2011) S. 221 ff; Cheffins, The Stewardship Code's Achilles' Heel, Modern Law Review 73 (2010) S. 1004 ff; McKersie, The Stewardship Code and the pattern of engagement by institutional shareholders with listed companies, Capital Markets Law Journal 2010, S. 439 ff; MacNeil, Activism and collaboration among shareholders in UK listed companies, Capital Markets Law Journal 2010, S. 419 ff; Bühler, aaO (Fn. 1), S. 482 f und 487.

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

71 Ziff. 1 SCBP.

haltenspflichten für institutionelle Investoren in der Schweiz sowohl der Gleichbehandlungsgrundsatz[72] als auch das grundlegende Gestaltungsprinzip der Aktiengesellschaft entgegen, wonach dem Aktionär neben der Liberierungspflicht an sich keine zusätzlichen Pflichten auferlegt werden dürfen[73].

Die bereits erwähnte *„Abzocker"-Initiative*[74] fordert nun, dass Vorsorgeeinrichtungen 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 Verhaltensregel[75].

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung hat *economiesuisse* im Februar 2011 entschieden, das Thema der Stimmrechtsausübung der institutionellen Investoren im Rahmen einer Revision des „Swiss Code" schwerpunktmässig aufzugreifen und den Kodex im übrigen nur punktuell anzupassen. Er hat in der Folge eine Arbeitsgruppe beauftragt, eine Ergänzung des „Swiss Code" um Richtlinien für institutionelle Investoren und deren Stimmrechtsberater zu prüfen. Die Ergebnisse dieser Arbeitsgruppe liegen zur Zeit der Drucklegung dieses Beitrags noch nicht vor. Ausgehend von der Prämisse, dass sich die institutionellen Investoren nach dem *"comply or explain"-Prinzip* zu ihrer Verantwortung bei der Ausübung der Mitwirkungsrechte bekennen sollen, scheint sich die Diskussion in der Schweiz darauf zu verdichten, dass die institutionellen Investoren in Anlehnung an die Leitlinien des UK Stewardship Code aufgefordert werden sollen, in einen gewissen Dialog mit den Leitungsorganen der betroffenen Gesellschaften zu treten und ihre Mitwirkungsrechte im Interesse ihrer Anleger verantwortungsvoll und transparent wahrzunehmen[76].

72 Art. 717 Abs. 2 OR.

73 Art. 680 Abs. 1 OR.

74 Vgl. oben bei Fn. 22.

75 So verlangt Art. 49a Abs. 2 lit. b der Verordnung über die Berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) vom 18. April 1984 in der Fassung vom 1. Januar 2012 (SR 831.441.1) bereits ausdrücklich, dass das oberste Organ der Vorsorgeeinrichtung Regeln aufzustellen hat, die bei der Ausübung der Aktionärsrechte der Vorsorgeeinrichtung zur Anwendung gelangen. Vgl. dazu Böckli, Doktor Eisenbarth als Gesetzgeber?, in: Trindade/Peter/Bovet, Economie Environnement Ethique, Liber Amicorum Petitpierre-Sauvain, Lausanne 2009, S. 29 ff, 39; Bühler, aaO (Fn. 23), S. 272.

76 Vgl. Gygi, Corporate Governance als Wachstumsgeschäft, Unternehmensführungen in einem immer dichter werdenden Netz von Vorgaben und Regulierungen, NZZ Nr. 4 vom 6. Januar 2012.

IV. Schluss

Mit der vorgezogenen Revision der Transparenz der Entschädigungen der Leitungsorgane und der nun eingeleiteten „grossen" Aktienrechtsrevision hat der Gesetzgeber zuletzt deutlich gemacht, dass zentrale Anliegen der Corporate Governance auch weiterhin Gegenstand der *staatlichen Regulierung* sein sollen. Geht es darum, die Interessen der verschiedenen Anspruchsgruppen im Unternehmen sowie öffentliche Interessen autoritativ gegeneinander abzuwägen, so kann diese Aufgabe aus Gründen der *demokratischen Legitimation* nur dem Gesetzgeber zukommen. Staatliches Recht kann auch aufgrund des damit verbundenen *Rechtszwangs* erforderlich sein. Bei der Regulierung ist zudem die *Kohärenz* des Gesellschaftsrechts zu wahren.

Dennoch hat der *Verhaltenskodex* als Regulierungsinstrument nicht ausgedient. Angesichts des hohen Zeitdrucks, dem Gesetzgebungsprozesse im Bereich der Corporate Governance zunehmend ausgesetzt sind, ist im regulatorischen Modell, in dem Rahmengesetzgebungen mit Selbstregulierungen kombiniert werden, immer noch eine zeitgemässer Ansatz zu erblicken. Die Regulierung durch Leitlinien mit Empfehlungscharakter ist dabei vor allem in Bereichen angezeigt, in denen zwar ein Bedürfnis nach weitgehender *Gestaltungsfreiheit*, aber auch nach einer praxisnahen und international anerkannten *Referenzmarke* besteht, an der sich die Betroffenen orientieren können[77]. Dies trifft vor allem auf die institutionelle Umsetzung des *Gewaltenteilungsprinzips* in der Aktiengesellschaft, die sogenannte interne Corporate Governance, zu[78]. Gesetz und Kodex können sich hier zu einer demokratisch legitimierten und zugleich marktnahen und flexiblen Ordnung ergänzen.

Der Corporate Governance-Kodex darf jedoch *nicht* zur *Quasi-Gesetzgebung* verkommen, indem seine Empfehlungen wie Gesetze interpretiert werden und er mit gesetzlich bereits vorgezeichneten Parallelregeln und detaillierten Anhängen überladen wird. Mit einem Verhaltenskodex soll im Prinzip nicht eine weitere Regulierungsebene eröffnet werden[79].

77 Kirchner, Regulierung durch Unternehmensführungskodizes (Codes of Corporate Governance), in: Ballwieser, BWL und Regulierung, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (2002), S. 101; Böckli, aaO (Fn. 1), § 14 N. 322; Bühler, aaO (Fn. 1), N. 1266; v. Werder, Ist Schweigen wirklich Gold? – Corporate Governance-Publizität bei konditionierten Kodexbestimmungen, in: Joost/Oetker/Paschke, FS Säcker, München 2011, S. 527 ff.

78 Hopt, aaO (Fn. 24), S. 457.

79 So auch Bachmann, aaO (Fn. 58), S. 193; Hopt, Corporate Governance in Europa: Neue Regelungsaufgaben und Soft Law, GesRZ Sonderheft Corporate Governance 2002, S. 4 ff, 9; vgl. ferner bereits Bühler, aaO (Fn. 1), N. 1260; ders., aaO (Fn. 32), S. 478 und 488.

Centerum censeo: Der „Swiss Code" muss *schlank* bleiben, wenn er etwas bewirken will und sich auf wenige, klare, auch für Nichtjuristen verständliche Anforderungen konzentrieren. Je länger, unübersichtlicher und ausführlicher er ist, desto weniger findet er beim Management Beachtung.