

Peter Nobel

Corporate Governance – Möglichkeiten und Schranken gesellschaftsrechtlicher Gestaltung

Sensibilität für Veränderungen nötig [1]

Die Corporate Governance-Diskussion wird zwar international geführt, deren Ergebnisse sind jedoch vor allem auch mit Blick auf das nationale Gesellschaftsrecht zu würdigen. Dabei sind nicht bloss die gesellschaftsrechtlichen Aspekte relevant, sondern die Unternehmensorganisation schlechthin. Mit dem neuen Eidgenössischen Börsengesetz werden ferner die privatrechtlichen Schranken durchbrochen und die Diskussion von der öffentlich-rechtlichen «Regulation» des Kapitalmarktrechts überlagert.

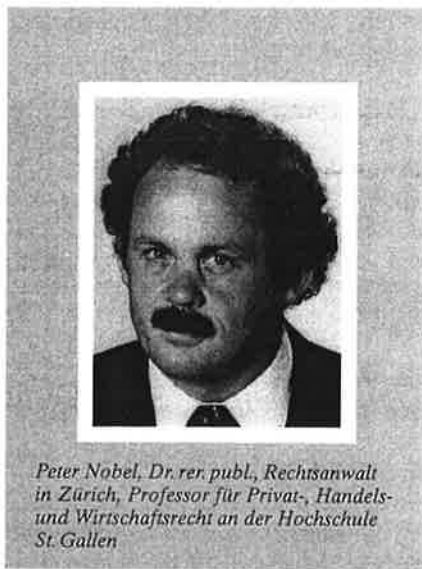
1. Corporate Governance im gesellschaftlichen Rahmen

Ich soll gesellschaftsrechtliche Gedanken zum Thema beitragen; es ist dies ein schwieriges Thema und ich werde mich dafür zu rächen versuchen. Expecten Sie keine Rezepte, zumal in der Materie auch Giftpilze (Knollenblätter würde ich sagen) stecken. Das Gesellschaftsrecht ist überhaupt bloss ein Rahmen; den Rest müssen die Gesellschaften zum Glück selber machen.

1.1 Etymologisches

Mit der Wendung «Corporate Governance» weiss der kontinentale Jurist als spezifische Fachfrage vorerst einmal nichts anzufangen.

Der Begriff «Corporate Governance» ist aber, gelinde gesagt, sehr schillernd; wir müssen uns an die darin



steckenden, juristischen Denkfiguren zuerst herantasten.

Der Jurist spürt zwar sofort einen Zusammenhang mit dem Wortstamm «Regierung». Er mag sich dann auch an die Goethe-Sätze erinnern:

«Welches Recht wir zum Regiment haben, danach fragen wir nicht: Wir regieren. Ob das Volk ein Recht habe, uns abzusetzen, darum bekümmern wir uns nicht: wir hüten uns nur, dass es nicht in Versuchung komme es zu tun».

Das Wörterbuch gibt dann Auskünfte wie «control of authority» oder «system of governing» und zeigt auch die englische Häufigkeit der Wortverwendung in biblischen Zusammenhängen etwa: «In God's good governance we trust.» Das könnte den Verdacht aufkommen lassen, dass auch hier missionarisch neue Lehren verkündet werden.

1.2 Ökonomische Effizienz im Mittelpunkt

Aktienrecht ist nun vor allem das (1) Organisationsrecht der Kapitalgeber, das gleichzeitig aber (2) die Leitungsvantwortung über das Unternehmen vermittelt. Das Unternehmen ist aber auch ein Schnittpunkt weiterer Interessen, jedoch (noch) kein rechtlicher Begriff. Gesellschaftsrecht i.e.S. handelt also formell nur von einem Teilaspekt der Diskussion weist materiell aber darüber hinaus auch auf die Organisation ökonomischer Leistungserstellung.

Es soll hier sodann vornehmlich um ökonomische Effizienz gehen. Das Aktienrecht wird dabei scheinbar, und ich wage zu sagen «scheinbar», zum ersten Mal mit solchen Ansprüchen konfrontiert. Historisch stimmt dies nicht: Aktienrecht ist mit dem Grossunternehmen geboren und hat sich flexibel wandelnden Anforderungen angepasst. Ein Handelsrechtler hat

«Schlechte Sozialpartnerschaft ist ineffizient.»

auch nie Mühe mit den Sätzen eines so unverdächtigen Zeugen wie Friedrich Dürrenmatt:

«Das Ziel eines Geschäftes liegt in seiner Rentabilität, ein Geschäft zu führen, das nicht rentiert, ist sinnlos» (Frank V., Opfer einer Privatbank).

1.3 Von Misstrauen geprägtes Gesellschaftsrecht

Der Gesellschaftsrechtler ist jedoch auch von Misstrauen geprägt, gerade, wenn er einen Blick in die Geschichte seines Faches geworfen hat. Es finden sich da auf dem Wege handfeste Skandale und Krisen, die besonders in Zeiten auftraten, in denen man sich stark auf die Faszination des Wertpapierhandels konzentrierte. Ich erwähne da bloss etwa John Laws Mississippi-Gesellschaft in Paris oder die englischen Bubble-Acts als Reaktion auf die Publikumszeichnungen für Gesellschaften, deren Zweck erst später bekannt gegeben werden sollte. In der Schweiz fiel schon im 18. Jahrhundert in Bern das Bankhaus Malacrida (nomen est omen) nach der spekulativen Manier von Omni in den Bankrott (die Gelder übrigens hätten auch zur Industrialisierung dienen sollen) und aus Zürich ist schon aus derselben Zeit folgendes Sprüchlein erhalten:

«Montag kaufen wir Actions,
Dienstag haben wir Millions,
Mittwoch regulieren wir unsere Menage,
Dunstig bestellen wir die Equipage,

*Freitags gehen wir auf den Ball,
Und Samstags in den Hospital.»*

Von solchem Misstrauen war das Gesellschaftsrecht bis heute, besonders im Bereiche des Kapitalschutzes und der Erhaltung des Nennwertsystems, geprägt. Es blickt stets auch auf die Aspekte des Gläubigerschutzes. Das limitiert bereits die Konzentration auf den Aktionär allein.

1.4 Die Erfindung der AG im besonderen

Die Erfindung der AG (es gibt juristische Erfindungen) als «Kapitalpumpe», wie Schumpeter sie nannte, hat die Juristen stets sehr beschäftigt und war auch eine der Ursachen für den Streit um das sog. «Wesen» der juristischen Person: Fiktion oder Verbandsrealität? Spuren von diesem Streit finden sich auch noch in der juristischen Corporate Governance-Diskussion, nämlich, ob eher auf die abstrakte Konstruktion (der Kapitalbindung würde man heute sagen) oder auf die leistungserstellende, menschliche Organisation im öffentlichen Kontext zu blicken sei.

Aus der Sicht des Juristen ist es denn auch so, dass die Art der Einbindung des Arbeitsfaktors in das Unternehmensgeschehen – vertraglich, gesamtarbeitsvertraglich oder gar gesellschaftsrechtlich – im Rahmen der «Governance-Denkfiguren» auch eine grosse Rolle spielen muss. So auch das breitere Klima der sog. Sozialpartnerschaft. Schlechte Sozialpartnerschaft ist ineffizient.

Das Gesellschaftsrecht nimmt sich so auch das Wohlergehen des Unternehmens als Ganzes zum Gegenstand, z.B. bei der Reservebildung (Art. 663 aOR). Unser Bundesgericht hat in diesem Zusammenhang sogar von privater Sozialpolitik gesprochen [2].

1.5 Mediatisierung des wirtschaftlichen Eigentümers

Die Diskussion rund um die Figur der juristischen Person, von der unser Zivilgesetzbuch sagt, sie habe alle Rechte, welche nicht die natürlichen

Eigenschaften des Menschen zur Voraussetzung hätten (Art. 53), hat auch zusätzlich noch etwas verursacht, mit dem wir bis heute, wenn wir ehrlich sind, nicht fertig geworden sind, nämlich die Mediatisierung des Eigentümers wirtschaftlicher Güter: Der Aktionär ist eben rechtlich nicht Eigentümer, sondern «nur» wirtschaftlicher Eigentümer, eine juristische Minderform. Sein Eigentum ist eben verbandsrechtlich eingebunden. Schlagendes Beispiel ist dafür etwa ein neuerer Entscheid des deutschen Bundesgerichtshofes, der sagte, auch eine Aktionärsminderheit habe die Treuepflicht, einem Sanierungskonzept zuzustimmen (Girmes) [3].

Die Diskussion um «property rights» vermittelt in diesem Lichte keine Erkenntnis, sondern versucht nur einen anderen Zugang zum selben Befund des gemeinsamen Betriebes eines juristischen Verbandsmechanismus.

2. Corporate Governance im Gesamtkonzept

Für den Gesellschaftsrechtler ist an der Corporate Governance-Diskussion aber vor allem interessant, dass sie über die engeren Themen des Gesellschaftsrechtes hinausweist.

2.1 Governance als Unternehmensorganisationsrecht

Alfred Conard [4], ein amerikanischer Altmeister des Corporation Law, unterschied in bezug auf die Verfassung der korporativen Geschäftswelt fruchtbar zwischen «Government», wozu er Besteuerung und «Regulation» zählt, und dem internen dynamischen Prozess, der «may conveniently be called «governance» through the powers of the shareholders, the directors, the executives, the vast corps of skilled manpower known as the «technostructure», and the rank and file acting either by their mere mass or through the leverage of unionization». Wir handeln also vom unternehmerischen Organisationsrecht als Ganzem, und zwar in grossen Linien. Dabei geht es auch um Rechtspolitik, zu der der

Jurist, ist er ehrlich, nicht mehr zu sagen hat, als andere Leute. Conard unterscheidet dann noch zwischen dem «judicial» (also dem rechtlichen) Modell und den «living models», womit er hier die realen Vorgänge bezeichnet und dabei lakonisch feststellt: «The judicial models of governance obviously belong with the works of the brothers Grimm» [5]. Das tönt eher pessimistisch nach einer grossen Diskrepanz zwischen Recht und Wirklichkeit, was immer Spannungen schafft. Solche haben auch wir: Die Institution der GV als sog. «oberstes Organ» ist in der Regel ineffizient; wird sie effizient, z.B. durch Blockbildung, so hat sie eine Schlagseite zur Einseitigkeit. Dies ist das grosse Problem der gesellschaftsrechtlichen Diskussion. Ich will allen viel Vergnügen wünschen, die aus der GV eine demokratische Urversammlung machen wollen. In Deutschland schwingt das Pendel der juristischen Diskussion jedenfalls bereits zurück.

2.2 Die Hinwendung zum Aktionär: Gleichbehandlung und Minderheitenschutz

Grosses wird dann versprochen im Rahmen des Law and Economics-Approaches, nämlich ein «productive interplay» [6], für den Juristen bezeichnet als «common interest to specify how profit-maximizing social relations evolve to govern firms.» [7] Einem Pragmatiker, der vom «contrat social» seit der Schule nichts mehr gehört hat, wird es da fast schwindlig.

Dann finden sich aber auch in der juristischen Literatur konkretere oder bloss scheinbar konkretere Aufgabenbezeichnungen, so etwa

- facilitating the external monitoring of corporate performance [8];
- quest for a technique that minimizes agency costs by bridging the separation of ownership and control [9];

oder dann, weiterführend, die Diskussion um die Wallstreet Rule [10], also Aussteigen über Verkauf, versus sog. «Relational Investing» ja «Networking». Das letztere wirft sofort die erwähnte Frage nach der Gleichbehandlung der Aktionäre auf. Der Cad-

bury Report sagt, diese könne hier nicht mehr gelten; so weit sind wir theoretisch noch nicht. Der Gleichbehandlungsgrundsatz wird bei uns immer noch als Markstein der Aktienrechtsreform gefeiert. Ich kann Hansjörg Abt leider nicht zustimmen, wenn er hier eine Ungleichbehandlung zulassen will [11]. (Die Lösung kann nur Einsichtnahme sein.)

Im Cadbury Report [12] wird eingangs auch in überblickbarer Reduktion spezifiziert, worum es ihm geht, nämlich um die Effizienz der Leitung durch die «Boards»:

«They must have the freedom to drive their companies forward, but to exercise

kelt vom moderneren «institutional economics» – sagte, die Aktionäre seien dumm und frech; dumm, weil sie ihr Geld gäben, frech, weil sie auch noch Dividenden wollten.

Die Gesellschaftsrechtler haben ihr soziales Herz sogar im weiten Umfange stets dem Minderheitsaktionär geschenkt. Minderheitenschutz im Aktienrecht war ein Dissertationsthema für Generationen: Wo der Vater sein Klagelied abgebrochen hatte, konnte der Sohn weiterfahren. Im Aktienrecht wurden sogar insgesamt stets viele Aspekte – mit Orientierung am Beispiel der politischen Organisation – unter dem verführerischen Titel der «Aktionärsdemokratie» diskutiert. Erst

«Die Institution der GV als sog. «oberstes Organ» ist in der Regel ineffizient; wird sie effizient, z. B. durch Blockbildung, so hat sie eine Schlagseite zur Einseitigkeit.»

it within a framework of effective accountability. This is the essence of any system of good corporate governance» (S. 5).

Aus deutscher juristischer Sicht, die spät, aber dafür auch hier nach der Mitbestimmungs- und Unternehmensverfassungsdiskussion umso vehementer in die Diskussion eingetreten ist, wird die Governance-Debatte wie folgt perzipiert:

«Sie beschäftigt sich im Kern mit den Zusammenhängen zwischen Unternehmensleitung, Leitungskontrolle und Unternehmenserfolg aus der Sicht der Anteilseigner» [13].

Die evidente Neuhinwendung zum Aktionär und zur Shareholdervaluation-Frage wird präsentiert als eine Verschiebung der Perspektive, doch ist auch dies nicht unerwartet neu, denn dem Gesellschaftsrechtler lag der Aktionär immer am Herzen und zwar in flagrantem Gegensatz etwa zum Ausspruch des Berliner Bankiers Fürstenberg, der – noch wenig angekrän-

die ökonomistische Ausrichtung auf den effizienten Kapitalmarkt und später dann auch auf den Markt für Unternehmenskontrolle hat solche eher partizipatorisch orientierte Demokratieleihen dann aber in den Hintergrund verdrängt, obwohl sie auch auf den Aktionär ausgerichtet sind, jedoch mehr auf seinen Anteilswert als auf seine mehr oder weniger demokratische Teilhabe am Entscheidungsprozess. Das ist eine der markantesten Wendungen: Von der Teilnahme zur Wertdiskussion. Es liegt darin so etwas wie ein Paradigmawechsel (wenn das Wort nicht schon so abgegriffen wäre).

2.3 Internationalisierung der Governance-Diskussion

Heute stehen wir auch unter der zunehmenden Wirkung einer rechtsvergleichenden Literatur. Allein in den letzten zwölf Monaten sind mir Publikationen von rund einem halben Dutzend internationaler juristischer Tagungen zur Corporate Governance

auf den Tisch gekommen. Man kann daraus vieles lernen, am Beispiel des japanischen «keiretsu» [14] etwa, dass alles auch ganz anders gehen kann. Im Vordergrund stehen aber zwei Aspekte: Die Corporate Governance-Diskussion ist erstens eine echt internationale juristische Diskussion geworden. Das führt einerseits zu einer Annäherung der Standpunkte, dann aber auch zu nicht weiterführenden Verallgemeinerungen, um den Dialog pflegen zu können. Zweitens geht es stets auch um Strukturelemente des wirtschaftlichen Aufbaus der Länder. So stösst man interessanterweise allenthalben auf die – besonders aus Vergleichen USA, Japan und Deutschland gewonnene – These, dass die Rolle der Banken im Bereiche

rate Governance unternehmen will, am Ende im Gepäck keine Rezepte liegen werden, sondern «Topics» für eine an die nationalen Umstände («horribile dictu») angepasste Diskussion rund um das Gesellschaftsrecht und seine Reformanliegen.

Das bietet Anlass, das Fachgebiet nicht nur aus praktischer, sondern auch aus theoretischer Warte in bezug auf die propagierten Zielvorstellungen erneut durchzudenken.

Dabei dürfen wir vor allem nicht vergessen, wovon wir hier sprechen. Wir haben heute in der Schweiz rund 170000 Aktiengesellschaften. Kotiert sind 300. Auch von den kotierten ist ein

«Effizienz statt Prominenz wird zu Recht gefordert, wie bei unseren Verwaltungsräten.»

der Corporate Governance eine entscheidende Grösse ist (Politics of financial intermediation is a key determinant to corporate structure [15]). (Die Gleichung heisst: Universalbanken = grosser Einfluss; Trennbanken = viel geringere Rolle.) Dies wird auch bei uns Anlass zu weiteren Studien bilden, besonders im Zusammenhang mit den neuen Verhaltenspflichten als Effekthändler, wo Interessenkonflikte zu vermeiden sind (Art. 11 BEHG). Dann wurde im Gesellschaftsrecht die Frage des Depotstimmrechts lange diskutiert und jetzt auch bei uns erstmals rechtlich gelöst (Art. 689b ff. OR): Vor jeder GV sind Weisungen für die Stimmgabe einzuholen (Art. 689d Abs. 2 OR). (Die rechtliche Lösung ist aber nur die eine Seite; ob die Aktionäre aktiv werden, ist kein rechtliches Problem. Und übrigens: Passivität kann auch Zustimmung bedeuten.)

2.4 Rückbesinnung auf das nationale Gesellschaftsrecht

Übers Ganze ist jedoch zu sagen, dass unabhängig von der Grösse und Länge der juristischen Weltreise, die man mit dem Ziel der Ergreifung der Corpo-

Grossteil (85%) das, was man «closely held» nennen kann, nämlich mit einer kontrollierenden (meist Familien-) Mehrheit dahinter.

2.5 Kapitalmarktrechtliche Überlagerung

Die Governance-Diskussion ist für den Gesellschaftsrechtler dann aber auf heimischem Gebiet zur Zeit vor allem die aktuelle kapitalmarkt- und börsenbezogene Diskussion, d.h. die Schranken des Privatrechts werden überschritten und es wird von öffentlich-rechtlicher Regulation überlagert. Privatrechtliche Organisationskonzepte werden öffentlichem Marktrecht ausgesetzt. Das hat natürlich Reflexwirkungen im Aktienrecht, als Beispiel etwa die Pflichten des Verwaltungsrates in einer Übernahmesituation und die Verschiebung seiner Kompetenzen auf die Generalversammlung (Art. 29 BEHG; was unter dem Kodex eine blosse Holzvision war – das ist nämlich der volle Name von Holvis –, wird hier harte Wirklichkeit). Diese weittragenden Änderungen sind in der Dogmatik unseres Gesellschaftsrechts noch gar nicht verarbeitet.

3. Wie weit haben wir die ausländischen Tendenzen rezipiert und daraus gelernt?

3.1 Ausgeprägte Orientierung an amerikanischen Theorien

An unserer gesellschaftsrechtlichen Diskussion sind die ausländischen Auseinandersetzungen nie spurlos vorbeigegangen und gehen auch heute nicht vorüber. Die Corporate Governance-Diskussion ist eine von den institutional economics initiierte amerikanische Diskussion. Die amerikanischen Trends waren immer ein primärer Inspirator auch in der hiesigen juristischen Auseinandersetzung. Jeder, der in Amerika war, hat auch ein wissenschaftliches Geschenk mitgebracht.

Berle und Means [16] Fundamentalwerk zur «separation of ownership and control» wurde zur Kenntnis genommen, der Aktionär beklagt und proxy-fights propagiert, die nicht enthusiastisch stimmenden Erfahrungen mit dem Allheilmittel der «outside directors» wurden registriert (auch wenn der Cadbury Report dies wiederum als «best practice» propagiert), das «audit committee» ist bereits in unser Arsenal aufgenommen, und das Heraufkommen der institutionellen Investoren (agents watching agents) wird als Beobachtungsobjekt zunehmend vermerkt. Hier wird dem Juristen aber die Verfassung der Institutionellen selbst zunehmend zum Problem. Da herrschen nämlich noch andere Gesetze, als das, was man von den Corporations verlangt.

Wir haben aber noch weitere juristische Erfahrungen gemacht, so besonders aus der deutschen und dann der europäischen Diskussion, die die Amerikaner selbst jetzt auch mit etwelchem neuem Interesse zu beobachten begonnen haben, insbesondere mit Blick auf die Institution des Aufsichtsrates. Gerade dieser hat in neuer Zeit in Deutschland selbst aber (wohl zu Recht) gar keine guten Noten erhalten und die Zeitschriften sind voll von Reformvorschlägen einer «Professionalisierung». Effizienz statt Prominenz wird zu Recht gefordert, wie bei unseren Verwaltungsräten.

3.2 Schwerpunkte des Europäischen Gesellschaftsrechts: Harmonisierung und Transparenz

Wir müssen uns heute auch europarechtlich orientieren (was 1974, als ich meine Dissertation zur «Europäisierung des Aktienrechts» [17] schrieb, noch ein Zeichen besonderer Linkslastigkeit war).

Der EWG-Vertrag sieht nicht nur auch eine grundsätzliche *Freizügigkeit wirtschaftlicher Unternehmen* vor, deren Verwirklichung bisher aber (besonders auch steuerlich) gescheitert ist, sondern vor allem auch eine Harmonisierung des Gesellschaftsrechts. So wurde spezifisch vorgesehen, die Schutzbestimmungen für Aktionäre und Dritte (zu denen dann auch die Arbeitnehmer gezählt wurden) anzugleichen (Art. 54 Abs. 3 lit. g EWGV). Alles stand aber unter der Voraussetzung des Ausweises der Notwendigkeit, nämlich «soweit dies für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes notwendig sei». Diese Notwendigkeit wurde immer denkbar breit verstanden, anfänglich vor allem mit der Begründung der Angleichung der Wettbewerbsbedingungen, später dann mit der behaupteten Notwendigkeit der Schaffung rechtlichen Vertrauens. Gerade hier, wo der Text es eigentlich verlangt hätte, ist es aber nie zu so etwas wie einer ökonomischen Analyse des Gesellschaftsrechts gekommen. Vielmehr wurde vielfach politisch argumentiert, so vor allem bei den Projekten für eine *Societas Europea* (SE), der geplanten und mitbestimmten Grossgesellschafts-Antwort Europas auf den «défi américain».

Anfänglich war die Art des Vorgehens für das EG-Harmonisierungsprogramm noch offen; zuerst schien die Konzentration auf Kapitalmarktaspekte im Vordergrund zu stehen (Sgré-Bericht von 1966), dann gewannen aber vorerst die mehr an der Gesellschaftsorganisation ausgerichteten französischen und deutschen Vorstellungen die Oberhand.

Daraus ist ja dann ein ganzes, auf den ersten Blick wenig kohärentes Richtlinienprogramm entstanden, das sich im Kern dann aber doch nicht an orga-

nisatorischen Vorstellungen, sondern doch vor allem an der Transparenz (1. [18], 4. [19], 7. [20] und 8. [21] Richtlinie) und dem *Schutze des Kapitalan-teils* (2. [22], 3. [23] Richtlinie) ausrichtete. In einem zweiten Schub kamen dann Börsenpublizität und Kapitalmarktaspekte markant dazu (Prospekt-richtlinien, Übernahmerrichtlinie). Im Vordergrund steht klar die Verbesserung der Einsichtnahme, getreu dem Grundsatz: Sunlight is said to be the best of disinfectants (Brandeis).

An der für die heutige Diskussion wesentlichen 5. Richtlinie [24], nämlich der Richtlinie zur Gesellschaftsstruktur, schieden sich die Geister vollständig. Es sollte hier zu einer dualistischen Organisation nach deutschem Muster (Vorstand/Aufsichtsrat) und Mitbestimmung kommen. Obwohl die Mitbestimmungsideen dann in Variantenreichtum verwässert wurden, ist die Richtlinie bis anhin stecken geblieben. (Vor allem Deutschland und England stehen sich da gegenüber.)

Es bleibt zu konstatieren, dass europäisch «True and Fair View» im umfassenden Sinne heute unbestritten sind und ebenfalls der fachlich einwandfreie «audit». Die Kapitalmarkt-tätigkeit wird als Tätigkeit öffentlichen Interesses gesehen. Die «Regierungsstruktur» über die Gesellschaften ist aber immer noch nationale Domäne, fernab von einer *Unité de doctrine*.

3.3 Die Aktienrechtsrevision vom 4. Oktober 1991

Bekanntlich haben wir in der Schweiz über 25 Jahre eine Aktienrechtsreform erdauert. Der parlamentarische Schlusseufzer von Lilian Uchtenhagen ist bekannt: «Wir haben ja alle ein bisschen die Nase voll von diesem Aktienrecht [25].»

Auf dem Wege war 1976 dann ja noch die Mitbestimmungsinitiative verworfen worden.

Nach der Botschaft des Bundesrates von 1983 [26] kamen 8 Jahre parlamentarische Beratung.

Hier ist das grosse Ereignis eigentlich die Anerkennung der Konzernwirk-

lichkeit, vor allem in der Rechnungslegung; ein Unternehmen ist heute ein polykorporatives Gebilde. Die «einheitliche Leitung», die für einen Konzern konstitutiv ist, ist auch der Ort, wo «Corporate Governance» anzusiedeln ist. Diese müsste aus gesellschaftsrechtlicher Sicht eigentlich «Group Governance» heissen, ansonsten wird an einem Grossteil der heutigen rechtlichen Wirklichkeit vorbeigegangen. Eines der Hauptthemen der Gesellschaftsrechtler ist heute die Fundierung der Leitungsmacht und Legitimation im Konzern, besonders auch im internationalen. Der rechtlichen Strukturierung von Unternehmen beginnt die Corporate Governance-Diskussion sich aber erst zuzuwenden; das Gesellschaftsrecht scheint in diesem Punkte schon weiter zu sein (David de Pury hat aber bereits Parallelen aufgezeigt [27]).

Dann wurde weniger durch rechtliche, als durch Bewusstseinsänderungen die Bedeutung des Verwaltungsrates neu gesehen. Er steht heute im Lichte öffentlicher Aufmerksamkeit, darf weder Altherrenclub noch blosses Gruppenbild mit Dame sein. NR Christoph Blochers Charakterisierung des VR aus dem Amtlichen Bulletin [28]: «In guten Jahren nutzlos und in schlechten Jahren hilflos» sollte Lügen gestraft werden. Vom VR wird Führungsfunktion verlangt, wobei aber noch wenig geklärt ist, ob er diese auch wirklich erbringen kann. Seine Hauptleistung wird stets in der Auswahl der Geschäftsleitung und ihrer geeigneten Überwachung bestehen. Er darf sich von der Geschäftsleitung aber nicht mehr in den Sack stecken lassen; er darf auch nicht am Gängelband einzelner Grossaktionäre sein.

Aus der Revision sind vor allem die Revisoren gestärkt hervorgegangen. Sie sind ja auch schon nach der traditionellen Konzeption die Beauftragten der Aktionäre zur Überprüfung der Buchführung und des zahlenmässigen Abbildes der Geschäftsführung. Ihre Stellung ist an sich stark, und sie können es sich auch erlauben, einem VR entgegenzutreten. Mehr und mehr – und das ist ein auffallender Zug – erstreckt sich ihr Prüfungsauftrag auch auf die Einhaltung rechtlicher Regeln.

Revision ist zunehmend auch Legalitätsprüfung. Das steigert die Bedeutung ihrer Rolle noch einmal. Die Revisoren stehen überdies unter einem grossen Haftungsdruck (ihre Haftung ist in der Schweiz ja nicht beschränkt). (Sie sorgen durch ihre jeweiligen Gutachten auch dafür, dass fehlbare Mitglieder richtig an die Kasse kommen; die Ärzte sind da in der gegenseitigen Beurteilung klüger.)

Dann erfolgten aber auch Durchstösse in Richtung Kapitalmarkt:

Die Kapitalaufnahme, die in ihren Techniken etwas im juristischen Halbschatten angesiedelt war (was vor allem das «Gebell» des Canes-/Nestlé-Entscheides [29] ins Bewusstsein rückte), sollte geklärt und erleichtert werden mittels der Institute von genehmigtem und bedingtem Kapital. Dass das Parlament sich dann schliesslich im Bezugsrechtsschutz, also im an sich richtigen Bemühen um den Schutz des Beteiligungswertes vor Verwässerung, fast überbot und die neuen Instrumente bürokratisch überlud, steht auf einem anderen Blatt. Das Bundesgericht hat hier aber bereits korrigierend eingegriffen und dem Gesetzgeber schlicht Inkonsistenz vorgeworfen.

Dann wurde vor allem auch das Parlament auf die Übernahmen erschwerende, ja verunmöglichende Vinkulierung aufmerksam, anfänglich insbesondere, weil unternehmerische Wohltäter wie Tettamanti und Rey die Medientrommel gut rühren konnten. Das Parlament hat uns im Gesetz diesbezüglich sozusagen das Protokoll seiner Entdeckungsfahrt hinterlassen.

Markant fällt auf, dass trotz dem fast parareligiösen «acte de mission» von Bundesrat Kurt Furgler zur Einheit des Aktienrechtes doch faktisch eine Zweiteilung zwischen kotierten und nicht kotierten Gesellschaften eingeführt worden ist.

Hier fand ein Durchbruch statt; wir sind rechtlich auf dem Wege zur «equity culture». Als das Gesetz mit einem Strauss von Kompromissformeln, so auch zu den stillen Reserven, aber doch einer deutlichen Verbesserung der Rechnungslegungsvorschriften, fertig

war, hatte die Wirklichkeit es praktisch schon überholt.

3.4 Die Überlagerung des Aktienrechts durch das eidgenössische Börsengesetz

Der Gedanke eines eidgenössischen Börsengesetzes hatte sich bereits festgesetzt. Die Unternehmenspublizität begann die gesetzlichen Anforderungen zu überschreiten. Heute ist die Erfüllung der Anforderungen der True and Fair View für kotierte Gesellschaften bereits so gut wie gesichert, wie auch die wichtige neue ad-hoc-Publizität.

In Zukunft kann das Aktienrecht in bezug auf kotierte Gesellschaften nur noch zusammen mit den öffentlich-rechtlichen börsenrechtlichen Vorschriften gelesen werden, und hier haben wir

- die internationalen Standards genügenden Zulassungsvorschriften (Art. 8 BEHG);
- die Transparenz versprechende Meldepflicht in bezug auf bedeutende Beteiligungen (Art. 20 BEHG; nach einem ersten zaghaften Ansatz im Aktienrecht, Art. 663c);
- das öffentliche Pflichtangebot beim Überschreiten der Schwelle von 33 1/3% (allerdings noch mit der Möglichkeit eines höheren Schwellenwertes von bis zu 49% und sogar einem «opting out»; Art. 32 BEHG).
- Zielgesellschaften als «Opfer» müssen (in echt christlicher Manier) «mitmachen», so vor allem der VR, während die in der GV versammelten Aktionäre in der Defensive grundsätzlich frei bleiben (Art. 29 BEHG).

Das Börsengesetz ist aber, es tut mir leid, es hier sagen zu müssen, zu einem Übernahmeverhinderungsgesetz geworden. Die Vinkulierung war dagegen etwa das, was im Gefängnis Ketten gegen moderne Elektronik sind.

Statutarische Wahl- und Abwahlkriterien für Verwaltungsräte sind zulässig. Das Gesetz erlaubt auch Stock-Pläne für das Management (wenn auch

unter dem nicht so populären Namen Arbeitnehmer; Art. 653 Abs. 1).

Die Aktionärsrechte stehen verstärkt da. Der Verwaltungsrat ist zur Gleichbehandlung verpflichtet (Art. 717 Abs. 2 OR), was besonders auch kapitalmarktbezogen zu verstehen ist. Seine Beschlüsse stehen im Extremfalle, bei Verstössen gegen institutionelle Grundideen der AG, sogar unter der Nichtigkeitsdrohung (Art. 714 iVm 706b OR).

Die neu konzipierte Ordnung des Depotstimmrechts (neben Organvertreter und unabhängigen Stimmrechtsvertreter), auf die viel Hirnschmalz verwendet wurde, soll mithelfen, die GV zu revitalisieren (vgl. Art. 689a ff. OR). Skepsis bleibt aber am Platz.

Die Einführung des Instituts der Sonderprüfung (in textlich weidlich gewundener Form) soll die Vorbereitung von Verantwortlichkeitsklagen erleichtern, zusammen mit dem Auskunftsrecht über die Geschäftsorganisation (Art. 716b Abs. 2 OR), und als Drohmittel wirken. Eine Verantwortlichkeitsklage kann aber nur zum Ruin eines Beklagten führen; eine Schadensdeckung ist nicht zu erwarten.

Die neue Finanzmarktethik widerspiegelt sich auch im Strafrecht: Insiderhandeln und Kursmanipulation sind Delikte. Transparenz, Fairness und Gleichbehandlung am Wertpapiermarkt sind die neuen Werte.

4. Was für gesellschaftsrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten drängen sich nun auf?

Insgesamt ist die Lage unter dem Schweizer Recht so, dass immer noch ein hoher Grad von Ausgestaltungsmöglichkeiten besteht und kein Corporate-Governance-Modell absolutistisch festgeschrieben wurde. Wir sind aber in einer aktiven Phase der Organisation des Zusammenspiels zwischen Gesellschafts- und Börsenrecht.

Ich bin der Auffassung, dass das Gesellschaftsrecht die Instrumente be-

reits enthält, um die aktionärsbezogenen Ergebnisse der Corporate Governance-Diskussion aufzufangen. Besonderer neuer Reformen bedarf es diesbezüglich nicht. Gesellschaftsrecht ist aber nicht nur Aktionärs-, sondern auch Unternehmensrecht.

Von Bedeutung ist aber die Handhabung der Aktionärsrechte durch die Gerichte. Hierzu ist zu sagen, dass der schweizerische Gesetzgebungsstil bislang sehr offen war und viel der richterlichen Interessenabwägung anvertraute. Dies ist auch unter dem neuen Recht im Prinzip so. Das Bundesgericht hat gerade jetzt zum neuen Instrument der Sonderprüfung gesagt, dass in «wertender Abwägung die sich gegenüberstehenden Interessen zu würdigen» seien [30].

Es scheint guter Schweizer Tradition zu entsprechen, dass Recht nur aus dem sozialen Umfeld heraus genügend verstanden werden kann. Daher ist uns aufgegeben, stets eine Balance, die sich im Laufe der Zeit auch ändern kann, zwischen den verschiedenen Ansprüchen zu wahren. Damit ist auch dem Juristen Sensibilität für die Veränderungen aufgegeben. ≡

Anmerkungen

- 1 Der Text beruht auf einem Vortrag anlässlich des 2. St. Galler Executive Forums vom 14. September 1995. Der Sprechstil wird beibehalten.
- 2 BGE 82 II 216.
- 3 AG 1995 368 ff.
- 4 Alfred F. Conard: Corporations in Perspective, University Textbook Series, Hg. Harry W. Jones (Mineola, New York 1976) 318.
- 5 Conard, 319 ff., insbes. 337.
- 6 Aspects of Corporate Governance, Hg. Mats Iskasson/Rolf Skog (Stockholm 1994): Vorwort von Karl-Adam Bonnier, S. 5.
- 7 Richard M. Buxbaum: Comparative Aspects of Institutional Investment and Corporate Governance, in: Theodor Baums/Richard M. Buxbaum/Klaus J. Hopt (Hg.); Institutional Investors on Corporate Governance (Berlin/New York 1994) 3 ff., insbes. 6.
- 8 Roland J. Gilson: Corporate Governance and Economic Efficiency, in: Iskasson/Skog, 131 ff., insbes. 133.
- 9 Gilson, in: Iskasson/Skog, 132.
- 10 Dazu Louis Lowenstein: A short and not altogether happy history of Corporate Governance in the U.S., in: Iskasson/Skog, 17 ff.
- 11 Dazu der Beitrag von Hansjörg Abt: Auf der Suche nach einer neuen Balance der Macht, S. 1021 in diesem Heft.
- 12 Report of the Cadbury Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, The Code of Best Practice (London 1992).
- 13 Heinz-Dieter Assmann, Corporate Governance (Vorbemerkung), AG 1995 289.
- 14 Dazu Zenichi Shishido: Institutional Investors and Corporate Governance in Japan, in: Baums/Buxbaum/Hopt, 665 ff.
- 15 Mark J. Roe: Some differences in Corporate Governance in Germany, Japan and America, in: Baums/Buxbaum/Hopt, 23 ff., insbes. 25.
- 16 Adolf A. Berle/Gardiner C. Means: The modern Corporation an Private Property (New York 1932).
- 17 Peter Nobel: Europäisierung des Aktienrechts (Diss. St. Gallen 1974).
- 18 1. EG-Richtlinie 68/151/EWG (Publizität), ABl L 65 14.3.1968, S. 8.
- 19 4. EG-Richtlinie 78/660/EWG (Jahresabschluss), ABl L 222 14.8.1978, S. 11.
- 20 7. EG-Richtlinie 83/349/EWG (Konsolidierung), ABl L 193 18.7.1983, S. 1.
- 21 8. EG-Richtlinie 84/253/EWG (Prüferbefähigung), ABl L 126 12.5.1984, S. 20.
- 22 2. EG-Richtlinie 77/91/EWG (Kapital), ABl L 26 31.1.1977, S. 1.
- 23 3. EG-Richtlinie 78/855/EWG (Fusion), ABl L 295 20.10.1978, S. 36.
- 24 Dritter Änderungsvorschlag für eine 5. EG-Richtlinie, ABl C 321 12.12.1991, S. 9.
- 25 AmtlBull NR 3.6.1991 852.
- 26 BBl 1983 II 745 ff.
- 27 Dazu David de Pury: Herausforderung für die Unternehmensführung, S. 1029 in diesem Heft.
- 28 AmtlBull NR 1.10.1985 1666.
- 29 BGE 117 II 290 ff.
- 30 BGE 120 II 393.

RÉSUMÉ

Le principe du Corporate Governance dans le droit des sociétés

Le principe du Corporate Governance ne peut être défini avec précision. Ce terme aux multiples facettes recouvre différents *concepts juridiques* dont l'approche n'est pas aisée pour le juriste.

Les débats relatifs au principe du Corporate Governance comportent un caractère international et n'abordent pas seulement le *cadre du droit des sociétés* mais aussi la structure du *système économique* des pays concernés. Ces débats ne débouchent pas sur des recettes mais sur des *thèses* qui sont à interpréter dans l'optique du *droit des sociétés national*.

Les théories américaines dont nous avons notamment repris les comités d'audit (audit committee) constituent l'enjeu de la discussion internationale. La polémique autour de l'institution du conseil de surveillance en Allemagne retient également l'attention. Efficacité plutôt que célébrité est la thèse qui prévaut. Sur le plan du droit européen, l'importance des groupes a surtout eu des répercussions sur notre droit des sociétés.

Avec la nouvelle loi fédérale sur les bourses, le débat sur le principe du Corporate Governance l'emporte sur la «régulation» en droit public du *droit*

relatif aux marchés des capitaux. Les concepts d'organisation en droit privé seront soumis au droit public; les répercussions dans le droit des sociétés sont par exemple le déplacement des compétences du conseil d'administration sur l'assemblée générale dans le cas d'acquisitions (art. 29 LBVM).

Aucun modèle de Corporate Governance ne s'est imposé dans le droit suisse des sociétés. Toute possibilité qu'offre un modèle est évaluée sur le fond des exigences juridiques des entreprises et de leur environnement social.

PN/AFB