

Hans-Ueli Vogt / Marco Handle\*

# Sanktionierung von Verstössen gegen Offenlegungsvorschriften der Corporate-Governance-Richtlinie

Besprechung der Entscheide 2010-CG-I/10 und 2010-CG-II/10 der Sanktionskommission von SIX Swiss Exchange AG vom 11. Juni bzw. 30. Juli 2010

## Inhaltsübersicht

### Kernsätze

- I. Sachverhalte
- II. Erwägungen und Entscheide der Sanktionskommission
  1. Anwendbarkeit der alten Corporate-Governance-Richtlinie
  2. Arbeitsweise des Verwaltungsrates und seiner Ausschüsse
  3. Grundzüge der Kompetenzregelung im Verhältnis zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung
  4. Grundlagen und Elemente der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme und Verfahren zu ihrer Festsetzung
  5. Informationsinstrumente der externen Revision
  6. Wandelanleihen und Optionen
  7. Kapitalveränderungen
  8. Sanktionen
- III. Bemerkungen
  1. Offenlegung von Entschädigungen
    - 1.1 Gegenstand der Offenlegung
    - 1.2 Anforderungen an die Offenlegung
    - 1.3 Geschäftsgeheimnis als Begründung, um von einer Offenlegung abzusehen
    - 1.4 Von der Transparenz der Entschädigungen zur Regelung von Zuständigkeiten und Verfahren
  2. Generelle Anforderungen an offenzulegende Informationen
    - 2.1 Pseudo-Compliance und «boilerplate language»
    - 2.2 Grundsätze der Klarheit und der Wesentlichkeit
  3. Verweisungen
    - 3.1 Grundsätzliche Zulässigkeit
    - 3.2 Verhältnis zum Grundsatz der Klarheit
      - a. Spannungsverhältnis
      - b. Grundsätze zur Verwendung von Verweisungen
  4. Zusammenhang zwischen der Corporate-Governance-Richtlinie und der Aufsicht durch die FINMA
  5. Durchsetzung der gesetzlichen Transparenzvorschriften betreffend die Vergütungen durch die SIX Exchange Regulation und die Sanktionskommission
    - 5.1 Zweigeteilter Durchsetzungsmechanismus
    - 5.2 Anliegen eines einheitlichen Durchsetzungsmechanismus
  6. Berücksichtigung der Rechtsprechung der Sanktionskommission bei der Auslegung der gesetzlichen Transparenzvorschriften

## Kernsätze

1. Die von der Corporate-Governance-Richtlinie geforderten Angaben müssen verständlich und nachvollziehbar sein, sodass sich der Anleger ein eindeutiges Bild machen kann.
2. Allgemeine Hinweise auf Marktverhältnisse oder marktkonforme Basissaläre erfüllen die Anforderungen an die Offenlegung von Entschädigungen der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung nicht. Vielmehr müssen im Corporate-Governance-Bericht Hinweise auf tatsächliche Vergleichsmärkte und -unternehmen gemacht werden.
3. Im Corporate-Governance-Bericht darf auf andere Stellen im Geschäftsbericht oder auf externe Informationsquellen verwiesen werden. Eine Verweisung ist aber nur dann zulässig, wenn die Informationen, auf die verwiesen wird, leicht zugänglich und für die Zwecke des Berichts aufbereitet sind.

## I. Sachverhalte

Der Entscheid 2010-CG-I/10 der Sanktionskommission der SIX Swiss Exchange AG («Sanktionskommission») betrifft die Einhaltung einzelner Vorschriften der bis am 30. Juni 2009 geltenden Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance<sup>1</sup> durch die Vontobel Holding AG («Vontobel»)<sup>2</sup>. Konkret geht es

<sup>1</sup> Richtlinie der SWX Swiss Exchange vom 17. April 2002 und 29. März 2006 betreffend Informationen zur Corporate Governance (Corporate-Governance-Richtlinie, RLCG [«aRLCG»]), aufgehoben durch die Richtlinie der SIX Exchange Regulation betreffend Informationen zur Corporate Governance vom 29. Oktober 2008 (Richtlinie Corporate Governance, RLCG), die am 1. Juli 2009 in Kraft getreten ist. Die heute geltende Corporate-Governance-Richtlinie entspricht inhaltlich der früheren, es wurden lediglich redaktionelle Änderungen vorgenommen.

<sup>2</sup> Siehe die Medienmitteilung der SIX Exchange Regulation vom 26. Juli 2010, «Die Sanktionskommission von SIX Swiss Exchange AG erteilt der Vontobel Holding AG einen Verweis», abrufbar unter <[http://www.six-exchange-regulation.com/media\\_releases/online/media\\_release\\_201007260730\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/media_releases/online/media_release_201007260730_de.pdf)> (zuletzt besucht am 12. November 2010).

\* Dr. Hans-Ueli Vogt, ao. Professor für Handels-, Wirtschafts- und Immaterialgüterrecht an der Universität Zürich; lic. iur. Marco Handle, Assistent am Lehrstuhl von Prof. Dr. Hans-Ueli Vogt.

um die Einhaltung der Vorschriften betreffend Wandelanleihen und Optionen, die Arbeitsweise des Verwaltungsrates und seiner Ausschüsse, die Kompetenzregelung im Verhältnis zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, die Grundlagen und Elemente der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme und das Verfahren zu ihrer Festsetzung sowie die Informationsinstrumente der externen Revision.<sup>3</sup> Diese Vorschriften wurden nach Ansicht der SIX Exchange Regulation im Geschäftsbericht des Jahres 2008 von Vontobel nicht eingehalten. Die SIX Exchange Regulation beantragte deshalb der Sanktionskommission, gegen Vontobel eine Busse in der Höhe von CHF 15'000.– auszusprechen und den entsprechenden Entscheid zu publizieren. Vontobel bestritt die Vorwürfe vollumfänglich.<sup>4</sup>

Im Entscheid 2010-CG-II/10<sup>5</sup> geht es ebenfalls um die Einhaltung von Vorschriften der Corporate-Governance-Richtlinie, und zwar durch die Sulzer AG («Sulzer»)<sup>6</sup>. Die SIX Exchange Regulation rügte eine Verletzung der gleichen Vorschriften wie im Fall Vontobel, ausser dass sie vorliegend nicht die Transparenz betreffend Wandelanleihen und Optionen kritisierte, sondern jene betreffend Kapitalveränderungen.<sup>7</sup> Aus Sicht der SIX Exchange Regulation hat Sulzer die entsprechenden Offenlegungspflichten in ihrem Geschäftsbericht des Jahres 2008 verletzt. Darum beantragte sie der Sanktionskommission, eine Busse gegen Sulzer in der Höhe von CHF 15'000.– auszusprechen. Sulzer bestritt (abgesehen von einem Punkt) die Vorwürfe.<sup>8</sup>

## II. Erwägungen und Entscheide der Sanktionskommission

Im Folgenden werden zuerst die Erwägungen der Sanktionskommission zur Einhaltung derjenigen Vorschriften der Corporate-Governance-Richtlinie zusammengefasst, die in beiden Verfahren relevant waren (2.–5.). Dann werden die Erwägungen zu den beiden Bestimmungen dargestellt, die je nur in einem der beiden Verfahren eine Rolle spielten (6. und 7.). Und schliesslich

werden die von der Sanktionskommission ausgesprochenen Sanktionen zusammengefasst (8.).

### 1. Anwendbarkeit der alten Corporate-Governance-Richtlinie

Da die zu beurteilenden Geschäftsberichte im Frühling 2009 veröffentlicht und allfällige Regelverletzungen darum zu diesem Zeitpunkt begangen wurden, war die bis am 30. Juni 2009 in Kraft stehende Fassung der Corporate-Governance-Richtlinie anwendbar.<sup>9</sup>

### 2. Arbeitsweise des Verwaltungsrates und seiner Ausschüsse

Die Angaben zur Arbeitsweise des Verwaltungsrates und seiner Ausschüsse müssen gemäss Ziff. 3.5.3 Anhang aRLCG (Ziff. 3.4.3 Anhang RLCG) Auskunft über den Sitzungsrhythmus geben, über die übliche Sitzungsdauer sowie die Anzahl der im Berichtsjahr abgehaltenen Sitzungen.<sup>10</sup> Auch wenn die Information über die *Sitzungsanzahl* jene über den *Sitzungsrhythmus* grundsätzlich nicht zu ersetzen vermag, reicht die Angabe, dass der Verwaltungsrat pro Jahr vier Mal tagt, aus. Denn daraus kann ohne weiteres abgeleitet werden, dass sich der Verwaltungsrat quartalsweise trifft.<sup>11</sup>

Zudem muss über den regelmässigen *Beizug von Geschäftsleitungsmitgliedern und externen Beratern* zu den Sitzungen des Verwaltungsrates berichtet werden.<sup>12</sup> Eine detaillierte Auflistung der Anwesenheiten von Geschäftsleitungsmitgliedern an den Verwaltungsrats-sitzungen ist jedoch nicht erforderlich. Insbesondere könnten Details zum Beizug von externen Personen Geschäftsgeheimnisse tangieren, weshalb eine entsprechende Offenlegung entbehrlich ist.<sup>13</sup>

### 3. Grundzüge der Kompetenzregelung im Verhältnis zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung

Im Geschäftsbericht muss gemäss Ziff. 3.6 Anhang aRLCG (Ziff. 3.5 Anhang RLCG) offengelegt werden, inwieweit der Verwaltungsrat Kompetenzen an die Geschäftsleitung delegiert hat. Hierfür reicht eine blosser Wiederholung oder Paraphrasierung von Art. 716a OR

<sup>3</sup> Ziff. 2.7, 3.5.3 (3.4.3 Anhang RLCG), 3.6 (3.5 Anhang RLCG), 5.1 und 8.4 Anhang aRLCG.

<sup>4</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 1 und 2.

<sup>5</sup> Parallel zu ihm und gleichentags erging der Entscheid 2010-MP-I/10 betreffend Verletzung der Meldepflicht gemäss Art. 73 des Kotierungsreglements der SWX Swiss Exchange vom 24. Januar 1996, aufgehoben durch das Kotierungsreglement der SIX Exchange Regulation vom 29. Oktober 2008 (KR).

<sup>6</sup> Siehe die Medienmitteilung der SIX Exchange Regulation vom 24. September 2010, «Die Sanktionskommission von SIX Swiss Exchange AG erteilt der Sulzer AG einen Verweis», abrufbar unter <[http://www.six-exchange-regulation.com/media\\_releases/online/media\\_release\\_201009240725\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/media_releases/online/media_release_201009240725_de.pdf)> (zuletzt besucht am 12. November 2010).

<sup>7</sup> Ziff. 2.3, 3.5.3 (3.4.3 Anhang RLCG), 3.6 (3.5 Anhang RLCG), 5.1 und 8.4 Anhang aRLCG.

<sup>8</sup> Entscheid 2010-CG-II/10, E. 2 und 3.

<sup>9</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 3; Entscheid 2010-CG-II/10, E. 5, wobei im Fall von Sulzer ein eindeutiger Hinweis auf das Publikationsdatum des Geschäftsberichts für das Jahr 2008 fehlt (vgl. aber etwa den Hinweis im Geschäftsbericht 2008 von Sulzer, S. 14).

<sup>10</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 6.1; Kommentar der SWX Swiss Exchange vom 18. November 2002 zur Corporate-Governance-Richtlinie («Kommentar RLCG»), Ziff. 3.5.3 N 1.

<sup>11</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 6.2.

<sup>12</sup> Kommentar RLCG, Ziff. 3.5.3 N 1.

<sup>13</sup> Entscheid 2010-CG-II/10, E. 7.1 und 7.2.

nicht aus. Vielmehr müssen (mindestens) zu den *effektiv wichtigsten Geschäften*, die der *Zustimmung des Verwaltungsrates* bedürfen, konkrete Angaben gemacht werden. Diese Anforderung wird mit einer Auflistung von Tatbeständen, die festlegen, ab welchem Betrag der Verwaltungsrat für ein Geschäft zuständig ist, erfüllt. Die Sanktionskommission lässt im Übrigen offen, ob neben den wichtigsten nicht sogar alle Geschäfte, welche die Zustimmung des Verwaltungsrates erfordern, offengelegt werden müssen.<sup>14</sup>

Für Informationen über die Kompetenzregelung im Verhältnis zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung kann auch auf ein Reglement, das nicht Bestandteil des Geschäftsberichts ist, *verwiesen* werden, jedoch nur dann, wenn es für die Investoren rasch und kostenlos zugänglich ist.<sup>15</sup>

#### 4. Grundlagen und Elemente der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme und Verfahren zu ihrer Festsetzung

Gemäss Ziff. 5.1 Anhang aRLCG sind im Geschäftsbericht die Grundlagen und Elemente der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme für Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung aufzuführen, ebenso die Zuständigkeiten und das Verfahren zur Festsetzung der Entschädigungen. Diese Angaben müssen so klar sein, dass der Investor ein *eindeutiges Bild* vom Mechanismus erhält, nach dem die Entschädigungen und Beteiligungsprogramme festgesetzt werden.<sup>16</sup> Konkret sind Angaben zur «Zusammensetzung des Basissalärs (Barentschädigungen, fixe Anzahl Aktien oder Optionen, ... etc.), der leistungsabhängigen Komponente (Barentschädigung, Aktien, Optionen etc.) sowie zum Verhältnis von Basissalär und leistungsabhängigem Anteil» erforderlich.<sup>17</sup> Auch sind die Kriterien, also die Ziele und anderen Komponenten, die bei der Festsetzung der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme, insbesondere bei Optionsplänen, berücksichtigt werden, offenzulegen, zum Beispiel die Ziele betreffend die Bonusfestsetzung.<sup>18</sup> Die Offenlegung dieser Kriterien allein reicht aber nicht aus. Zusätzlich muss ihre Gewichtung kommuniziert und jeweils klar gemacht werden, ob die Kriterien sich auf die fixe oder die variable Entschädigungskomponente beziehen. Zur Vermittlung des eindeutigen Bildes gehört schliesslich

auch die Angabe, wie ein Optionsplan konkret umgesetzt wird.<sup>19</sup>

Allgemeine Hinweise auf «*Benchmarks und Lohnvergleiche* für den Finanzdienstleistungs- und Bankenbereich» und auf ein «*marktkonformes Basissalär*» genügen diesen Anforderungen nicht.<sup>20</sup> Gleiches gilt für die Angabe, dass sich das Basissalär und der Bonus nach dem Marktmittelwert der jeweiligen Stelle, der individuellen Qualifikation und den herrschenden lokalen Arbeitsmarktbedingungen richten oder von der dem Stelleninhaber übertragenen Verantwortung, der Komplexität seiner Aufgaben, dem zeitlichen Aufwand und den Marktverhältnissen abhängen. Insbesondere der Hinweis auf marktkonforme Basissaläre und der Begriff «*Marktverhältnisse*» sind nach Ansicht der Sanktionskommission so allgemein, dass sich der Investor kein klares Bild betreffend die Festsetzung der Entschädigungen machen kann. Vielmehr müsste auf tatsächliche Vergleichsmärkte und -unternehmen hingewiesen werden. Und ein allgemeiner Hinweis auf die übertragene Verantwortung, die Komplexität der Aufgaben etc. lässt auch nicht erkennen, wie stark die einzelnen Kriterien der Festsetzung von Entschädigungen gewichtet wurden.<sup>21</sup>

Aus den Angaben im Geschäftsbericht muss auch klar hervorgehen, ob die den Verwaltungsratsmitgliedern zugeteilten Optionen zum *Basissalär* oder zur *leistungsabhängigen Entschädigung* gehören. Diesem Erfordernis wird selbst dann nicht entsprochen, wenn auf eine konkrete Stelle im Finanzteil des Geschäftsberichts verwiesen wird, aus der hervorgeht, dass die Verwaltungsratsmitglieder keinen Bonus beziehen.<sup>22</sup>

Sodann vermag der Hinweis im Geschäftsbericht, dass zur Anpassung der Salärbandbreiten regelmässig *Berater* beigezogen werden, nicht die von der Richtlinie geforderte Auskunft über die gewählten Benchmarks und Lohnvergleiche zu ersetzen.<sup>23</sup>

Schliesslich lässt die Sanktionskommission das Argument von Vontobel nicht gelten, dass die *Entschädigungsmodelle von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) geprüft* würden: «*Kontakte und Absprachen mit der FINMA oder der Revisionsstelle betreffend Vergütungssysteme oder die konkrete Festsetzung von Vergütungen entbinden nicht von der Offenlegungspflicht gemäss aRLCG.*»<sup>24</sup>

<sup>14</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 7.1 und 7.2; Entscheid 2010-CG-II/10, E. 8.

<sup>15</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 7.1 und 7.3.

<sup>16</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 8.1.

<sup>17</sup> Entscheid 2010-CG-II/10, E. 9.1, den Kommentar RLCG referierend.

<sup>18</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 8.3; Entscheid 2010-CG-II/10, E. 9.3.

<sup>19</sup> Entscheid 2010-CG-II/10, E. 9.3, 9.4 und 9.8; sodann Entscheid 2010-CG-I/10, E. 8.3.

<sup>20</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 8.2 (Hervorhebung hinzugefügt).

<sup>21</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 8.2; Entscheid 2010-CG-II/10, E. 9.4 und 9.6.

<sup>22</sup> Entscheid 2010-CG-II/10, E. 9.2.

<sup>23</sup> Entscheid 2010-CG-II/10, E. 9.6.

<sup>24</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 8.3.

## 5. Informationsinstrumente der externen Revision

Gemäss Ziff. 8.4 Anhang aRLCG muss die Ausgestaltung der Instrumente, mit denen sich der Verwaltungsrat über die Tätigkeit der externen Revisionsstelle informiert, beschrieben werden. Dazu gehören insbesondere die Berichterstattung der externen Revisionsstelle an den Verwaltungsrat und die Anzahl Sitzungen, die der Verwaltungsrat oder sein Prüfungsausschuss mit der Revisionsstelle abhält. Die Bestimmung verlangt hingegen nicht, dass Kriterien zur Beurteilung der externen Revisionsstelle veröffentlicht werden müssen. Diese Ansicht untermauert die Sanktionskommission mit der Feststellung, dass die vorgängige Bestimmung eines Kriterienkatalogs gar nicht möglich sei, da sowohl die Mitglieder des Prüfungsausschusses als auch die des Verwaltungsrates sich bei der Beurteilung der Leistung der Revisionsstelle und der Festlegung des Honorars von «ihren eigenen Erfahrungen und ihren professionellen Urteilsfähigkeiten» leiten lassen.<sup>25</sup> Somit reicht es aus, wenn im Geschäftsbericht festgehalten wird, dass der Prüfungsausschuss die Organisation, Effizienz und Unabhängigkeit der externen Revisionsstelle prüft, hierfür der Leiter der Revision zu Sitzungen des Ausschusses eingeladen wird und die Revisionsstelle dem Ausschuss regelmässig Bericht über Prüfungsergebnisse erstattet und Verbesserungsvorschläge unterbreitet.<sup>26</sup>

Schliesslich muss auch Rechenschaft über die von der Revisionsstelle erbrachten *Non-Audit*-Dienstleistungen abgelegt werden, und zwar betreffend die Art solcher Dienstleistungen sowie ihre Beurteilung. Insbesondere dann, wenn das Honorar für diese Dienstleistungen ähnlich hoch ist wie jenes für die *Audit*-Dienstleistungen, sind die Anforderungen an die zu veröffentlichenden Informationen höher. Ein pauschaler Hinweis, dass es sich um Steuerberatung und ähnliche Dienstleistungen handelt, reicht dann nicht mehr aus.<sup>27</sup>

## 6. Wandelanleihen und Optionen

Ziff. 2.7 Anhang aRLCG verlangt die Offenlegung von Informationen bezüglich Wandelanleihen und Optionen. Dazu gehört auch ein Hinweis auf den Umfang des gesamthaft erfassten Aktienkapitals. Die Möglichkeit, aufgrund der im Geschäftsbericht enthaltenen Informationen zu den ausgegebenen Optionen das Aktienkapital selbst zu berechnen, ersetzt die Information über das gesamthaft erfasste Aktienkapital nicht, da eine solche

Berechnung Sache der offenlegungspflichtigen Gesellschaft, nicht der Investoren ist.<sup>28</sup>

## 7. Kapitalveränderungen

Ziff. 2.3 Anhang aRLCG verlangt, dass die Kapitalveränderungen der letzten drei Berichtsjahre beschrieben werden. Soll dieser Vorschrift mit einer Verweisung auf die online publizierten Geschäftsberichte der vorangegangenen Jahre entsprochen werden, so müssen im aktuellen Geschäftsbericht der Suchpfad und die Fundstelle der Vorjahresberichte angegeben werden. Die elektronische Verfügbarkeit dieser Berichte ist kein Ersatz für eine Verweisung im aktuellen Bericht.<sup>29</sup>

## 8. Sanktionen

Die Sanktionskommission sprach gegen Vontobel einen Verweis wegen Verletzung von Ziff. 2.7, 3.6 (3.5 Anhang RLCG) und 5.1 Anhang aRLCG aus. Auch Sulzer wurde ein Verweis erteilt, dies wegen Verletzung von Ziff. 2.3, 5.1 und 8.4 Anhang aRLCG. In beiden Fällen verzichtete die Kommission darauf, eine Busse auszusprechen. Sie begründete dies einerseits damit, dass von der in den genannten Bestimmungen angeordneten Offenlegung nach dem Grundsatz «*comply or explain*» abgesehen werden kann und dass die Pflichtverletzungen nicht gewichtig waren. Andererseits berücksichtigte die Sanktionskommission die Tatsache, dass die Verletzungen der Corporate-Governance-Richtlinie zu keinem relevanten Nachteil für die Aktionäre geführt haben und das Verschulden von Vontobel bzw. Sulzer als gering einzustufen ist.<sup>30</sup>

## III. Bemerkungen

### 1. Offenlegung von Entschädigungen

Die hier besprochenen Entscheide betreffen unter anderem die Offenlegung von Entschädigungen. Als Reaktion auf die Entscheide hat das Regulatory Board im Sinne einer Klarstellung am 24. November 2010 eine Mitteilung veröffentlicht, die Anregungen zur Darstellung der Informationen enthält, die im Zusammenhang mit Entschädigungen offenzulegen sind.<sup>31</sup> Auf diese

<sup>25</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 9.2; Entscheid 2010-CG-II/10, E. 10.2, wo zudem klargestellt wird, dass der Kommentar RLCG in Ziff. 8.4 N 2 keine zusätzlichen Anforderungen begründet, sondern lediglich Beispiele von Instrumenten gibt, die, wenn sie verwendet werden, zu erwähnen sind.

<sup>26</sup> Entscheid 2010-CG-II/10, E. 10.3.

<sup>27</sup> Entscheid 2010-CG-II/10, E. 10.1 und 10.4.

<sup>28</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 5.1 und 5.2.

<sup>29</sup> Entscheid 2010-CG-II/10, E. 6.

<sup>30</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 12 und 13; Entscheid 2010-CG-II/10, E. 15 und 16.

<sup>31</sup> Mitteilung des Regulatory Board Nr. 6/2010 vom 24. November 2010, «Ausführungen zur Darstellung der Entschädigungen des obersten Managements im Corporate Governance Bericht (Ziff. 5.1. Anhang Richtlinie Corporate Governance)», abrufbar unter <[http://www.six-exchange-regulation.com/admission\\_manual/08\\_02\\_02\\_06-COM201006\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/08_02_02_06-COM201006_de.pdf)> (zuletzt besucht am 24. No-

Mitteilung wird nachfolgend ebenfalls punktuell eingegangen.

### 1.1 Gegenstand der Offenlegung

Die Corporate-Governance-Richtlinie verlangt die Offenlegung der Grundlagen und Elemente der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme für Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung; offenzulegen sind auch die Zuständigkeit und das Verfahren zur Festsetzung der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme.<sup>32</sup> Bei den *Grundlagen* der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme geht es darum, dass die Ziele für die Festsetzung der Entschädigungen (zum Beispiel Umsatz- oder Ertragsziele) sowie übrige Komponenten, die berücksichtigt werden (beispielsweise die Entwicklung des Aktienkurses oder die «*assets under management*»), angegeben werden. Zudem muss das Gewicht, das den einzelnen Kriterien zukommt, umschrieben werden und sind Angaben dazu zu machen, ob die Festlegung der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme einmalig oder periodisch erfolgt. Weiter sind Angaben über die Verwendung von Benchmarks oder Lohnvergleichen erforderlich: darüber, ob solche Instrumente verwendet und, wenn ja, welche Benchmarks und Vergleichslöhne aus welchen Gründen gewählt werden.<sup>33</sup>

Bei den *Elementen* der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme geht es erstens um die Zusammensetzung des Basissalärs und die der leistungsabhängigen Entschädigungskomponente, zweitens um das Verhältnis zwischen diesen beiden Komponenten, und drittens muss der Einfluss der unter den Grundlagen beschriebenen Ziele und Komponenten auf den leistungsabhängigen Lohn genau umschrieben werden, ob also die Ziele erreicht wurden und wie sich die Zielerreichung auswirkt. Schliesslich sind viertens Angaben zu allfälligen Aktien- und Optionsplänen zu machen, wozu Hinweise zum Basiswert, den Zuteilungskriterien und den Sperrfristen gehören, und bei Optionsplänen zudem zur Laufzeit, zum Bezugsverhältnis und zum Ausübungspreis.<sup>34</sup>

Auch zu den *Zuständigkeiten* und zum *Festsetzungsverfahren* sind detaillierte Angaben erforderlich. So muss angegeben werden, welches Gremium die Entschädi-

gungen festlegt und wer allenfalls vorbereitend oder beratend mitwirkt. Entscheidet über die Entschädigungen nicht der Gesamtverwaltungsrat, so muss gesagt werden, ob und wie oft das zuständige Gremium ihn über den Verlauf des Entschädigungsprozesses informiert. Offenzulegen ist auch, ob die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung, deren Entschädigungen festgesetzt werden, im zuständigen Gremium ein Mitspracherecht haben oder dort zumindest angehört werden und ob externe Berater für die Festsetzung der Entschädigungen beigezogen wurden.<sup>35</sup>

Was überhaupt als eine *Entschädigung* (oder ein Beteiligungsprogramm) anzusehen ist, definiert die Corporate-Governance-Richtlinie nicht. Indem der Kommentar zur Richtlinie es den Emittenten gestattet, auf die Angaben im Bilanzanhang gemäss Art. 663b<sup>bis</sup> OR und im Entschädigungsbericht gemäss Anhang 1 zum Swiss Code zu verweisen,<sup>36</sup> geht er im Grundsatz von einem Entschädigungsbegriff gemäss diesen beiden Regelungen aus. Mindestens in einem Punkt geht die Richtlinie – wenn man sie entsprechend dem Kommentar auslegt – allenfalls über Art. 663b<sup>bis</sup> OR hinaus: Sie verlangt nämlich die Offenlegung von *Leistungen und Vorteilen* zu Gunsten von Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung *im Zusammenhang mit deren Abgang*,<sup>37</sup> wozu nebst Abgangsentschädigungen auch etwa der Wegfall der Sperrfrist von Aktien und Optionen oder zusätzliche Beiträge an die berufliche Vorsorge gehören,<sup>38</sup> demgegenüber scheint Art. 663b<sup>bis</sup> Abs. 2 OR in seiner (freilich nicht abschliessenden) Umschreibung der Vergütungen in Ziff. 5 lediglich Angaben über eigentliche Abgangsentschädigungen zu verlangen.<sup>39</sup>

Die Corporate-Governance-Richtlinie schreibt keine Offenlegung der *Höhe der Entschädigungen* vor. Eine solche Offenlegung verlangt hingegen Art. 663b<sup>bis</sup> Abs. 4 OR. Das ist von Bedeutung für die Sanktionsmöglichkeiten der Börse.<sup>40</sup>

vember 2010) («Mitteilung des Regulatory Board Nr. 6/2010»), I. und II.

<sup>32</sup> Ziff. 5.1 Anhang RLCG.

<sup>33</sup> Siehe zum Ganzen den Kommentar RLCG, Ziff. 5.1 N 2; siehe auch die Mitteilung des Regulatory Board Nr. 6/2010, II.B.1., wonach einzelne persönliche Leistungsziele für Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung nicht offengelegt werden müssen, die ungefähre Gewichtung der individuellen Leistungsziele und übrigen Komponenten zur Bestimmung der variablen Vergütung dagegen schon.

<sup>34</sup> Siehe zum Ganzen den Kommentar RLCG, Ziff. 5.1 N 3; Mitteilung des Regulatory Board Nr. 6/2010, II.A.3.

<sup>35</sup> Siehe zum Ganzen den Kommentar RLCG, Ziff. 5.1 N 5; siehe im Übrigen auch Ziff. 8 Anhang 1 SCBP (Anhang 1 vom 6. September 2007 zum Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, herausgegeben von economiesuisse, vom 25. März 2002 [im Folgenden: «Swiss Codes»]).

<sup>36</sup> Kommentar RLCG, Ziff. 5.1 N 1, wo freilich vorbehalten wird, dass die von der Richtlinie verlangten Angaben in der Berichterstattung gemäss Obligationenrecht und Anhang 1 des Swiss Code enthalten sein müssen.

<sup>37</sup> Kommentar RLCG, Ziff. 5.1 N 4; siehe hierzu auch die Mitteilung des Regulatory Board Nr. 6/2010, II.A.4.

<sup>38</sup> Kommentar RLCG, Ziff. 5.1 N 4.

<sup>39</sup> Siehe ROLF WATTER/KARIM MAIZAR, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), Basler Kommentar zum Obligationenrecht II, 3. Aufl., Basel 2008 («BSK OR II»), Art. 663b<sup>bis</sup> N 56. Der Begriff «Abgangsentschädigungen» könnte allerdings auch im Obligationenrecht in einem weiten Sinn aufgefasst werden, sodass davon sämtliche geldwerten Vorteile im Zusammenhang mit dem Ausscheiden aus der Gesellschaft erfasst wären (siehe dazu WATTER/MAIZAR, a.a.O., N 44).

<sup>40</sup> Siehe dazu hinten III.5.

## 1.2 Anforderungen an die Offenlegung

Die beiden hier besprochenen Entscheide beschäftigen sich hauptsächlich mit der Frage, wie die Offenlegungspflicht zu erfüllen ist. Wie die Sanktionskommission betont, müssen die offengelegten Informationen klar sein, sodass sich der Investor ein *eindeutiges Bild* insbesondere auch vom Verfahren zur Festsetzung der Entschädigungen machen kann, und die einzelnen Gegenstände der Offenlegung müssen *verständlich und nachvollziehbar* beschrieben werden.<sup>41</sup> Diese Forderung stellt auch der Anhang 1 zum Swiss Code auf.<sup>42</sup> Die Verständlichkeit und Nachvollziehbarkeit dessen, was offengelegt wird, ist ein allgemeines, nicht nur die Entschädigungen betreffendes Gebot; das wird später noch genauer beleuchtet.<sup>43</sup>

Man kann sich fragen, ob die von der Sanktionskommission aufgestellten Anforderungen sich in einem vernünftigen Rahmen bewegen oder ob sie nicht von den Emittenten praktisch Unmögliches verlangen. Wenn man analysiert, was die Sanktionskommission konkret bemängelt, kann aber kaum von unangemessenen Forderungen gesprochen werden. Über den Wortlaut der Richtlinie und die unmittelbar einschlägigen Erläuterungen des Kommentars hinaus, aber durchaus im Einklang mit dem Zweck und den Grundprinzipien der Richtlinie wird eigentlich nur eine Anforderung aufgestellt: Bei der Umschreibung der Kriterien für die Bemessung der Entschädigungen muss auf *tatsächliche Vergleichsmärkte und -unternehmen* hingewiesen werden,<sup>44</sup> etwa, wie das Regulatory Board festhält, auf die Branche und die Grösse der Gesellschaften, mit denen Lohnvergleiche angestellt werden, oder auf die grundlegenden Bedingungen eines Marktes, wenn auf marktübliche Bedingungen abgestellt wird.<sup>45</sup> In ihren übrigen Erwägungen ist die Sanktionskommission bei der Auslegung der Richtlinie zurückhaltend und kritisiert verschiedentlich den zu strengen Ansatz der SIX Exchange Regulation. So merkt die Sanktionskommission an, dass detaillierte Berechnungsregeln nicht angegeben werden müssen, damit die Kriterien für die Festsetzung der Entschädigungen der Verwaltungsratsmitglieder ausreichend dargestellt sind.<sup>46</sup>

Vergleichsmärkte, vor allem aber *Vergleichsunternehmen*, zumal eine ganze Gruppe, können schwierig zu definieren und zu finden sein. Besonders in kleinen Ländern wie der Schweiz lassen sich vielfach nur weni-

ge Unternehmen mit vergleichbaren Profilen finden.<sup>47</sup> Bei international tätigen Unternehmen ist das Problem naturgemäss weniger gross, weil auch ausländische, international tätige Unternehmen als Vergleichsunternehmen in Betracht kommen und im Prinzip auch berücksichtigt werden sollten.<sup>48</sup> Im Übrigen dürfen die Schwierigkeiten bei der Bestimmung von Vergleichsunternehmen und -märkten nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Corporate-Governance-Richtlinie bzw. die Sanktionskommission nur die *Offenlegung* der von den Emittenten gewählten Bemessungskriterien verlangt; die angesprochenen Schwierigkeiten betreffen demgegenüber die *Bestimmung* dieser Kriterien.

## 1.3 Geschäftsgeheimnis als Begründung, um von einer Offenlegung abzusehen

«Sieht der Emittent von der Offenlegung bestimmter Informationen ab, so ist dies im Geschäftsbericht einzeln und substantiell zu begründen.» Das ist der Grundsatz *«comply or explain»* gemäss Art. 7 RLCG. Als Begründung kommt die Berufung auf ein Geschäftsgeheimnis in Frage. So könnten, wie die Sanktionskommission im Zusammenhang mit der Offenlegung der Arbeitsweise des Verwaltungsrates festhält, Details zum Beizug externer Personen zu den Verwaltungsratssitzungen durch das Geschäftsgeheimnis geschützt sein.<sup>49</sup>

Die Berufung auf ein Geschäftsgeheimnis entbindet aber nicht von der *Begründungspflicht*. Ein pauschaler Hinweis auf ein Geschäftsgeheimnis genügt nicht. Vielmehr muss substantiell begründet werden, inwiefern ein Geschäftsgeheimnis besteht und inwiefern das Interesse der Gesellschaft, es zu wahren, höher zu gewichten ist als das Interesse der Investoren, über Entschädigungen und Beteiligungsprogramme informiert zu werden.<sup>50</sup> Indessen dürfen die Anforderungen an die Substanziierung nicht so hoch sein, dass die Gesellschaft im Rahmen ihrer Begründungspflicht die Tatsachen, an denen ein Geheimhaltungsinteresse besteht, zwangsläufig offenlegen muss.<sup>51</sup> Letzten Endes fragt sich, ob es einen Fall eines überwiegenden Interesses am Geschäftsgeheimnis, das die Unterlassung der Offenlegung rechtfertigt, überhaupt geben kann.<sup>52</sup> Jedenfalls die Angaben zu den Grundlagen und Elementen

<sup>41</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 8.1; siehe auch die Mitteilung des Regulatory Board Nr. 6/2010, I.

<sup>42</sup> Ziff. 10 Anhang 1 SCBP.

<sup>43</sup> Siehe dazu hinten III.2.

<sup>44</sup> Entscheid 2010-CG-II/10, E. 9.6.

<sup>45</sup> Mitteilung des Regulatory Board Nr. 6/2010, II.A.1. und II.A.2.

<sup>46</sup> Entscheid 2010-CG-II/10, E. 9.4.

<sup>47</sup> DANIEL LEU, Variable Vergütungen für Manager und Verwaltungsräte, Diss. Zürich 2005, 184.

<sup>48</sup> LEU (FN 47), 184 f.

<sup>49</sup> Entscheid 2010-CG-II/10, E. 7.2.

<sup>50</sup> Entscheid des Ausschusses der Zulassungsstelle CG-VI/05 vom 10. April 2006, E. 19; Kommentar RLCG, Rz. 7 N 2.

<sup>51</sup> Siehe in diesem Zusammenhang das Urteil 4C.234/2002 des Bundesgerichts vom 4. Juni 2003, E. 4.3.1, betreffend die Beweislast bezüglich eines Geschäftsgeheimnisses, mit dem die Abweisung eines Auskunftsbegehrens eines Aktionärs nach Art. 697 Abs. 2 OR gerechtfertigt werden soll.

<sup>52</sup> Siehe GUY M. GÄCHTER, Managementvergütungen: Grundlagen, Kompetenzen und Verfahren, Diss. St. Gallen 2008, 218, wonach die Berufung auf ein Geschäftsgeheimnis keinen Rechtferti-

der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme und zum Verfahren ihrer Festsetzung sind für den Anleger wichtig, wichtiger als die Entschädigungssummen als solche.<sup>53</sup> Insofern dürfte die Interessenabwägung regelmässig zu Gunsten der Investoren ausfallen.

Soweit Vergütungen aufgrund von Art. 663b<sup>bis</sup> OR im Bilanzanhang veröffentlicht werden müssen, gilt der Grundsatz «*comply or explain*» nicht. Die Gesellschaften können insbesondere nicht unter Berufung auf ein Geschäftsgeheimnis die Offenlegung der vom Gesetz geforderten Informationen verweigern.<sup>54</sup>

#### 1.4 Von der Transparenz der Entschädigungen zur Regelung von Zuständigkeiten und Verfahren

Die beiden Entscheide der Sanktionskommission sind auch im Kontext der rechtspolitischen und öffentlichen Debatte über die Managergehälter und deren Regulierung zu sehen. Sie machen deutlich, dass Transparenz als rechtliche Strategie zur Regelung der Entschädigungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung noch nicht optimal genutzt wird. Die Qualität der Informationen und damit die Aussagekraft der Berichterstattung können noch verbessert werden. In der rechtspolitischen Diskussion scheint derweil der Glaube an die Wirkungen von Transparenzvorschriften, von dem noch die Transparenzvorlage (Art. 663b<sup>bis</sup> OR) beseelt war («Abbremsung der «Aufwärtsspirale»»),<sup>55</sup> weitgehend geschwunden zu sein. Stattdessen wirkt der Gesetzgeber nun direkt und materiell auf die aktienrechtlichen Zuständigkeiten und Verfahren im Zusammenhang mit der Festsetzung der Entschädigungen ein und zimmert so eine eigentliche «*compensation governance*».<sup>56</sup> Immerhin spielt auch dort die Qualität der Informationen über die Entschädigungen eine grosse Rolle; insbesondere entfaltet eine Genehmigung von Vergütungen durch die Generalversammlung die gewünschte Wirkung nur dann, wenn sie gestützt auf aussagekräftige Informationen erfolgt.

## 2. Generelle Anforderungen an offenzulegende Informationen

Die Corporate-Governance-Richtlinie bezweckt gemäss Art. 2 RLCG, den Investoren «bestimmte Schlüsselinformationen zur Corporate Governance in geeigneter Form zugänglich zu machen». Diesen Zweck gilt es bei der Anwendung der Richtlinie stets zu beachten, was im Folgenden in zwei Hinsichten konkretisiert wird.

### 2.1 Pseudo-Compliance und «*boilerplate language*»

Dem Zweck der Richtlinie wird nur entsprochen, wenn mit den Angaben im Geschäftsbericht auch tatsächlich Informationen zu den in der Richtlinie bestimmten Gegenständen kommuniziert werden. Gesellschaften können nämlich Angaben machen, die zwar den Schein von Informationsvermittlung erzeugen, jedoch in Wirklichkeit gar nicht (oder nicht genügend spezifisch) informieren. Es handelt sich dann um eine Pseudo-Compliance, indem Leerformeln und «*boilerplate language*» verwendet oder Angaben gemacht werden, die für alle Emittenten gelten.<sup>57</sup> Das trifft beispielsweise für die in beiden Entscheiden kritisierten Hinweise auf «marktkonforme Basissaläre» oder auf die «Marktverhältnisse» zu.<sup>58</sup> Sie entsprechen zwar vordergründig den Vorschriften der Richtlinie, sind jedoch derart allgemein und vage und bis zu einem gewissen Grad auch selbstverständlich, dass der Investor in Wirklichkeit nichts über diesen Aspekt der Corporate Governance beim Emittenten erfährt.

In gleicher Weise wird die Offenlegungspflicht nur scheinbar erfüllt und der Investor in Wirklichkeit gar nicht informiert, wenn für die Kompetenzausscheidung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung<sup>59</sup> einzig auf die unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrates nach Art. 716a OR verwiesen wird, ohne weitere Konkretisierung, insbesondere mit Bezug auf die wichtigsten Geschäfte, die der Zustimmung des Verwaltungsrates bedürfen.<sup>60</sup>

gungsgrund darstellt und auch sonst keine substantiellen Gründe, die gegen eine Offenlegung sprechen, denkbar seien.

<sup>53</sup> PETER FORSTMOSER, Corporate Governance. Regeln guter Unternehmensführung in der Schweiz, NKF-Schriftenreihe Band 10, Zürich 2002, 38; KARL HOFSTETTER, Fünf Jahre Swiss Code of Best Practice, 2007, abrufbar unter <[http://www.swissholdings.ch/fileadmin/media/News/Bericht\\_Hofstetter\\_Entsch\\_digungen.pdf](http://www.swissholdings.ch/fileadmin/media/News/Bericht_Hofstetter_Entsch_digungen.pdf)> (zuletzt besucht am 27. Oktober 2010), 37 f.

<sup>54</sup> Vgl. auch HANS-UELI VOGT/ADRIAN BIERI/IVO ZUBERBÜHLER, Aktienrecht. Entwicklungen 2007/08, Bern 2008, 77.

<sup>55</sup> Botschaft des Bundesrates vom 23. Juni 2004 zur Änderung des Obligationenrechts (Transparenz betreffend Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung), BBl 2004, 4471 ff. («Botschaft 2004»), 4492.

<sup>56</sup> Siehe zu den hier angesprochenen rechtspolitischen Bestrebungen hinten III.6.

<sup>57</sup> Entscheid 2010-CG-II/10, E. 7.2; Kommentar RLCG, Rz. 5 N 5, wo das Thema unter dem Aspekt der Wesentlichkeit der Informationen behandelt wird; PATRICK WASER, Über drei Jahre Corporate-Governance-Richtlinie der SWX, Der Schweizer Treuhänder 2006, 648 ff., 650 f.

<sup>58</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 8.2; Entscheid 2010-CG-II/10, E. 9.4; siehe auch WASER (FN 57), 650 f., mit weiteren Beispielen.

<sup>59</sup> Ziff. 3.5 Anhang RLCG.

<sup>60</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 7.2; siehe aber auch WASER (FN 57), 650 f., wonach der Hinweis auf die gesetzliche Ordnung immerhin dann genügend informativ ist, wenn die Geschäftsführung vollumfänglich an die Geschäftsleitung delegiert wurde.

## 2.2 Grundsätze der Klarheit und der Wesentlichkeit

Die Informationen zur Corporate Governance müssen gemäss Art. 5 RLCG «sachgerecht und verständlich» dargelegt werden. Das ist der Grundsatz der *Klarheit*.<sup>61</sup> In formeller Hinsicht verlangt er Klarheit in der Darstellung, in materieller Hinsicht betrifft er den Inhalt der Angaben im Geschäftsbericht.<sup>62</sup> Dabei müssen die Informationen für einen durchschnittlich informierten Investor verständlich und aussagekräftig sein, nicht etwa nur für professionelle Anleger.<sup>63</sup>

Zudem müssen die Informationen *wesentlich* sein. Wesentlichkeit ist ein allgemeiner Grundsatz des Informationsrechts; er gilt insbesondere auch in der Rechnungslegung<sup>64</sup> und in der Revision.<sup>65</sup> Wesentlich ist eine Information für den Investor im vorliegenden Zusammenhang dann, wenn sie seine Einschätzung der Corporate Governance des Emittenten zu beeinflussen vermag.<sup>66</sup> Eine solche Beeinflussung kann sich aus einer einzelnen Information, aber auch aus der Gesamtwirkung von Informationen, die für sich allein unwesentlich wären, ergeben.<sup>67</sup> Auch der Grundsatz der Wesentlichkeit weist zwei Aspekte auf: einen qualitativen, der bestimmt, welche Informationen offengelegt werden müssen, und einen quantitativen, der das Ausmass und den Umfang der Darstellungen festlegt.<sup>68</sup> In beiden Hinsichten ist nicht ein Maximum an Informationen, sondern das Optimum anzustreben.

Sowohl aus dem Klarheits- als auch aus dem Wesentlichkeitsgebot ergibt sich, dass Leerformeln und «*boilerplate language*» in der Corporate-Governance-Berichterstattung nicht verwendet werden dürfen. Einerseits sind entsprechende Angaben nicht wesentlich, weil sie die Einschätzung des Investors mangels eines wirklichen Aussagegehalts nicht beeinflussen können. Andererseits sind solche Floskeln oft vage und darum nicht verständlich und aussagekräftig, somit nicht klar. Zudem vermindert die Vermengung von allenfalls wesentlichen und klaren Aussagen mit Leerformeln die Klarheit der Informationen insgesamt.

<sup>61</sup> Siehe die Marginalie zu Art. 5 RLCG.

<sup>62</sup> Kommentar RLCG, Rz. 5 N 2 f., wonach die Darstellung des Corporate-Governance-Berichts idealerweise dem Aufbau der Richtlinie folgt.

<sup>63</sup> Kommentar RLCG, Rz. 5 N 2; siehe auch CHRISTOPH B. BÜHLER, Regulierung im Bereich der Corporate Governance, Habil. Zürich 2009, N 1118.

<sup>64</sup> Siehe Art. 662a Abs. 2 Ziff. 2 OR.

<sup>65</sup> Siehe PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009, § 8 N 159, § 10 N 55, § 15 N 405, 487; MARTIN CHRISTOPHER MEKAT, Der Grundsatz der Wesentlichkeit in Rechnungslegung und Abschlussprüfung, Diss. Heidelberg, Baden-Baden 2009, 118; BSK OR II-NEUHAUS/BLÄTTLER (FN 39), Art. 662a N 9d; BSK OR II-WATTER/MAIZAR (FN 39), Art. 728c N 22.

<sup>66</sup> Kommentar RLCG, Rz. 5 N 5.

<sup>67</sup> Kommentar RLCG, Rz. 5 N 6.

<sup>68</sup> Kommentar RLCG, Rz. 5 N 5; BÜHLER (FN 63), N 1118.

## 3. Verweisungen

### 3.1 Grundsätzliche Zulässigkeit

Im Corporate-Governance-Bericht «kann auf andere Stellen im Geschäftsbericht oder auf andere, leicht zugängliche Informationsquellen verwiesen werden» (Art. 6 RLCG). Leicht zugänglich sind Quellen, zu denen die Investoren rasch und kostenlos gelangen können.<sup>69</sup> Das trifft nicht zu für die Möglichkeit, Dokumente beim Emittenten anzufordern, woraufhin diese postalisch oder elektronisch verschickt werden, denn dieser Vorgang nimmt oft mehrere Tage in Anspruch.<sup>70</sup> Deshalb verwundert es auch nicht, dass die Sanktionskommission vorliegend die Verweisung auf ein internes Reglement, das die Kompetenzausscheidung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung detailliert beschreibt, ohne Nennung einer Bezugsquelle bzw. eines Suchpfades als ungenügend erachtet.<sup>71</sup>

### 3.2 Verhältnis zum Grundsatz der Klarheit

#### a. Spannungsverhältnis

Verweisungen sind im Lichte des Informationszwecks der Richtlinie grundsätzlich unproblematisch. Auch Verweisungen ermöglichen den Zugang zu den offenzulegenden Schlüsselinformationen. Dennoch können sie mit den Anforderungen an den Corporate-Governance-Bericht in ein Spannungsverhältnis treten. Das gilt namentlich mit Bezug auf die *Klarheit der Darstellung*, also den formellen Aspekt des Klarheitsgrundsatzes. Besteht die Berichterstattung zur Corporate Governance aus zahlreichen Verweisungen, kann es an der erforderlichen Klarheit der Information fehlen.<sup>72</sup> Nebst der grossen Anzahl an Verweisungen können auch Kaskaden- oder Kettenverweisungen die Klarheit der Berichterstattung beeinträchtigen, ferner Verweisungen, deren Umfang und Gegenstand nicht eindeutig ist, oder solche, die zu inhaltlichen Unklarheiten oder zu Missverständnissen führen, weil der Zusammenhang zwischen den Informationen, zwischen denen die Verweisung einen Bezug herstellt, interpretationsbedürftig ist.

Zudem dient der Corporate-Governance-Bericht unter anderem dazu, Informationen, die für den Investor über

<sup>69</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 7.3; Kommentar RLCG, Rz. 6 N 1; WASER (FN 57), 651; siehe auch den Entscheid des Ausschusses der Zulassungsstelle CG-I/06 vom 23. November 2006, E. 17 und 18.

<sup>70</sup> Entscheid des Ausschusses der Zulassungsstelle CG-I/06 vom 23. November 2006, E. 18.

<sup>71</sup> Entscheid 2010-CG-I/10, E. 7.3.

<sup>72</sup> Kommentar RLCG, Rz. 5 N 3; WASER (FN 57), 651, der von einer Verletzung der Corporate-Governance-Richtlinie ausgeht, wenn sich der Anleger die Informationen über «Dutzende von Links» beschaffen muss; siehe auch Ziff. 10 Anhang 1 SCBP, wonach Verweisungen vom Entschädigungsbericht auf die Angaben zu den Vergütungen der Spitzenkräfte im Anhang der Jahresrechnung nur dann zulässig sind, wenn Einzelheiten für die Aussagen des Entschädigungsberichts nicht bedeutsam sind.

die Statuten und den Handelsregistereintrag teilweise zugänglich sind, auszuwerten, zusammenzustellen und daraus ein *ganzheitliches Bild* zu schaffen.<sup>73</sup> Werden diese Informationen durch einen übermässigen Einsatz von Verweisungen auseinandergerissen, wird der beschriebene Zweck vereitelt, die angestrebte Gesamtwirkung nicht erzielt.

Schliesslich bedeutet jede Verweisung für den Investor einen *Mehraufwand bei der Informationsbeschaffung*; dies auch dann, wenn die Informationen, wie von der Richtlinie gefordert, rasch und kostenlos zugänglich sind. Auch dieser Gesichtspunkt gebietet Zurückhaltung beim Einsatz von Verweisungen.

#### b. Grundsätze zur Verwendung von Verweisungen

Aus den genannten Gründen empfiehlt die SIX Exchange Regulation, auf den Einsatz von Verweisungen *möglichst zu verzichten*.<sup>74</sup>

*Eindeutig unzulässig* wäre es, den Corporate-Governance-Bericht überhaupt nicht in den Geschäftsbericht aufzunehmen und *nur eine Verweisung auf eine externe Quelle*, die den Bericht enthält, anzubringen.<sup>75</sup>

Sodann erachtete die Sanktionskommission Ziff. 5.1 Anhang aRLCG (Offenlegung betreffend Entschädigungen) als verletzt, weil sich nur aus einer Stelle im Finanzteil des Geschäftsberichts, auf die immerhin konkret verwiesen wurde, ergab, dass die Optionen, die dem Verwaltungsrat zugeteilt wurden, zum Basissalär und nicht zur variablen Entschädigungskomponente gehörten. Die Binnenverweisung hat somit keine Klarheit über das Verhältnis zwischen Basissalär und leistungsabhängiger Entschädigung geschaffen.<sup>76</sup> Dies mag verwundern, sind *Binnenverweisungen* doch grundsätzlich weniger problematisch als Aussenverweisungen, weil die Informationen, auf die verwiesen wird, im Geschäftsbericht selbst ersichtlich, somit rasch und kostenlos zugänglich sind. Aber auch für Binnenverweisungen gilt, dass sie nur dann gerechtfertigt sind, wenn sie zur *Vermeidung von Wiederholungen* eingesetzt werden. Dies war hier nicht der Fall. Zwar war aus dem Finanzteil ersichtlich, dass die Verwaltungsratsmitglieder keine variable Entschädigung erhalten hat-

ten. Mit einer Verweisung auf diese Information wurde jedoch nicht eine Wiederholung vermieden, denn das Verhältnis zwischen Basissalär und leistungsabhängiger Entschädigung war noch nirgends beschrieben. Es wurde auf eine Informationsquelle verwiesen, die *für die Zwecke des Corporate-Governance-Berichts nicht aufbereitet* war, was den Anforderungen der Richtlinie nicht entsprach.

Vor dem Hintergrund dieser Überlegungen ist es demgegenüber unproblematisch und wird von der Sanktionskommission nicht beanstandet, dass verschiedene Informationen über die Revisionsstelle, wie namentlich die Höhe des Honorars, nicht im Corporate-Governance-Bericht selbst offengelegt sind, sondern ebenfalls im Finanzteil, auf den unter Angabe der Fundstelle verwiesen wird.<sup>77</sup> Im Unterschied zur soeben beschriebenen Verweisung wird hier auf ein Stelle verwiesen, welche die geforderte Information als solche und für den Bericht genügend aufbereitet enthält; die Angabe, auf die verwiesen wird, könnte so auch im Corporate-Governance-Bericht stehen. Mit der Verweisung wird hier tatsächlich eine Wiederholung vermieden.

#### 4. Zusammenhang zwischen der Corporate-Governance-Richtlinie und der Aufsicht durch die FINMA

Vontobel hat im Verfahren vor der Sanktionskommission die Auffassung vertreten, dass die Aufsicht durch die FINMA sie davon entbinde, die Offenlegungsvorschriften der Corporate-Governance-Richtlinie einzuhalten.<sup>78</sup> Was die Offenlegung der Entschädigungen betrifft, so hält indessen bereits das hier einschlägige *Rundschreiben der FINMA betreffend Vergütungssysteme*<sup>79</sup> fest, dass es die börsenrechtlichen Vorschriften ergänzt, nicht ersetzt.<sup>80</sup>

Börsenkotierte Banken, für welche das Rundschreiben «Vergütungssysteme» der FINMA gilt,<sup>81</sup> müssen einerseits im Corporate-Governance-Bericht die Anforderungen der Corporate-Governance-Richtlinie erfüllen und andererseits aufgrund des Rundschreibens jährlich über die Umsetzung ihrer Vergütungspolitik berichten, wobei dieser Vergütungsbericht nach den Vorschriften über die Bekanntgabe des Geschäftsberichts sowie gegenüber der FINMA offenzulegen ist.<sup>82</sup> Diese besondere, finanzmarktrechtliche Offenlegungspflicht kann,

<sup>73</sup> GION GIGER, Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 2003, 133; FELIX M. HUBER/PETER HODEL/CHRISTOPHER STAUB GIEROW, Praxiskommentar zum Kotierungsrecht der SWX Swiss Exchange, Zürich 2004, Vorbemerkungen zu Art. 64 ff. KR N 42; PETER NOBEL, Corporate Governance und Aktienrecht, in: Hans Caspar von der Crone/Rolf H. Weber/Roger Zäch/Dieter Zobl (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht. Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich 2003, 325 ff., 343 f.

<sup>74</sup> Kommentar RLCG, Rz. 6 N 1.

<sup>75</sup> Kommentar RLCG, Rz. 6 N 1; siehe auch den Entscheid des Ausschusses der Zulassungsstelle CG-I/06 vom 23. November 2006, E. 17 und 18.

<sup>76</sup> Entscheid CG-II/10, E. 9.2.

<sup>77</sup> Entscheid CG-II/10, E. 10.3.

<sup>78</sup> Entscheid CG-I/10, E. 8.3 und 9.4.

<sup>79</sup> Rundschreiben der FINMA vom 21. Oktober 2009 betreffend Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten («FINMA-RS 2010/1»).

<sup>80</sup> FINMA-RS 2010/1, Rz. 3.

<sup>81</sup> Siehe zum Geltungsbereich des Rundschreibens FINMA-RS 2010/1, Rz. 4 ff.

<sup>82</sup> Siehe FINMA-RS 2010/1, Grundsatz 9, Rz. 61 ff., insbesondere Rz. 71.

soweit sie überhaupt den gleichen Gegenstand wie die Corporate-Governance-Richtlinie hat,<sup>83</sup> im Rahmen des allgemeinen Entschädigungsberichts, den der Anhang zum 1 zum Swiss Code verlangt,<sup>84</sup> oder gesondert und mit Verweisungen erfüllt werden.

## 5. Durchsetzung der gesetzlichen Transparenzvorschriften betreffend die Vergütungen durch die SIX Exchange Regulation und die Sanktionskommission

### 5.1 Zweigeteilter Durchsetzungsmechanismus

Als Reaktion auf das Inkrafttreten von Art. 663b<sup>bis</sup> OR (Transparenz der Vergütungen im Anhang zur Bilanz) wurden die inhaltlich vergleichbaren Bestimmungen in der Corporate-Governance-Richtlinie gestrichen.<sup>85</sup> Dies hat zur Folge, dass die SIX Exchange Regulation und die Sanktionskommission *nicht mehr gegen Emittenten vorgehen* können, die ihre *gesetzlichen Offenlegungspflichten* betreffend Vergütungen *nicht erfüllen*. Denn diese beiden regulatorischen Organe sind nur zur Durchsetzung der in den Regularien der SIX Exchange Regulation enthaltenen Vorschriften, nicht jedoch zur Durchsetzung gesetzlicher Bestimmungen befugt.<sup>86</sup>

Die Einhaltung von Art. 663b<sup>bis</sup> OR wird durch die Revisionsstelle geprüft.<sup>87</sup> Missachtet der Verwaltungsrat die gesetzlichen Anforderungen, wenn er die Jahresrechnung erstellt, macht er sich unter Umständen *aktienrechtlich verantwortlich* (Art. 754 OR). Entsprechende Klagen dürften jedoch wegen der Schwierigkeit, einen Schaden zu beweisen, der kausal durch die Nichtveröffentlichung verursacht wurde, kaum Aussicht auf Erfolg haben. Weitere denkbare aktienrechtliche Sanktionsmittel sind unter anderem die Nichtwiederwahl der Verwaltungsratsmitglieder und die Verweigerung der Décharge. Insgesamt stellt das Aktienrecht keine wirk-

samen Instrumente zur Durchsetzung der gesetzlichen Transparenzvorschriften zur Verfügung.<sup>88</sup> Aus *strafrechtlicher* Sicht kommen die Tatbestände der ungetreuen Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB) und der unwahren Angaben über kaufmännische Gewerbe (Art. 152 StGB) in Betracht.<sup>89</sup> Diese Straftatbestände setzen jedoch unter anderem auch einen Schaden oder die Eignung der strafbaren Handlung, einen solchen zu verursachen, voraus, sodass sie in Fällen der Nichtveröffentlichung gesetzlich geforderter Angaben kaum je erfüllt sein dürften.<sup>90</sup>

### 5.2 Anliegen eines einheitlichen Durchsetzungsmechanismus

Die SIX Exchange Regulation und die Sanktionskommission können somit die Vergütungstransparenz wirksam, nämlich mittels ihres Aufsichtsregimes durchsetzen, wenn eine Gesellschaft die Grundlagen und Elemente der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme nicht offenlegt, hingegen haben sie keine Möglichkeit, gegenüber Emittenten die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften durchzusetzen und so namentlich die Angaben zur Höhe der Vergütungen und damit auch zur Bewertung der Vergütungselemente auf ihre Gesetzeskonformität hin zu überprüfen. Offensichtlich besteht aber ein enger Zusammenhang zwischen den Angaben, die gemäss Gesetz gemacht werden müssen, und denjenigen, welche die Richtlinie fordert. Das spricht für einen einheitlichen Rechtsdurchsetzungs- und Sanktionsmechanismus. Es entspricht auch kaum der Absicht des Gesetzgebers, dass mit Bezug auf eine Offenlegungspflicht, die im Rahmen der Selbstregulierung wirksam durchgesetzt werden konnte, nach ihrer Überführung ins Gesetz nun kaum mehr ein griffiger Sanktionsmechanismus zur Verfügung steht.

Diese unbefriedigende Rechtslage lässt sich unseres Erachtens relativ einfach korrigieren, wobei die Richtlinie selber den Weg weist: Nach Ziff. 5.2 ihres Anhangs gilt Art. 663b<sup>bis</sup> OR analog für Gesellschaften, die ihren Sitz nicht in der Schweiz haben, deren Effekten aber an der SIX Swiss Exchange, hingegen nicht an einer Börse im Heimatstaat kotiert sind; hält eine solche Gesellschaft die aufgrund der Richtlinie für sie geltenden «gesetzlichen» Vorgaben nicht ein, können die zuständigen regulatorischen Organe einschreiten. Eine entsprechende Verweisung in der Richtlinie auf Art. 663b<sup>bis</sup> OR mit Bezug auf schweizerische Gesellschaften würde das Problem des zweigeteilten und vor allem eines schwachen aktienrechtlichen Durchsetzungsmechanismus lösen. Die Börse würde sich damit nicht zur Aufseherin

<sup>83</sup> Vgl. zum Inhalt des von der FINMA geforderten Vergütungsberichts FINMA-RS 2010/1, Rz. 63 ff.

<sup>84</sup> Ziff. 8 Anhang 1 SCBP.

<sup>85</sup> Siehe die Mitteilung der Zulassungsstelle Nr. 4/2006 vom 28. Juli 2006, abrufbar unter <[http://www.six-exchange-regulation.com/download/admission/regulation/notices/2006/notice\\_200604\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/download/admission/regulation/notices/2006/notice_200604_de.pdf)> (zuletzt besucht am 11. November 2010).

<sup>86</sup> Art. 60 KR in Verbindung mit Ziff. 1.2 Abs. 2 VO (Verfahrensverordnung der SIX Exchange Regulation vom 1. Oktober 2010). Gemäss BSK OR II-WATTER/MAIZAR (FN 39), Art. 663b<sup>bis</sup> N 107, soll die Sanktionskommission trotzdem Gesellschaften im Fall einer Verletzung von Art. 663b<sup>bis</sup> OR sanktionieren können. Der von den Autoren zitierte Art. 81 Ziff. 3 KR ist jedoch mittlerweile nicht mehr in Kraft, und auch in den anderen Regularien der SIX Exchange Regulation findet sich keine Generalklausel, welche die Veröffentlichung gesetzwidriger, irreführender oder falscher Informationen verbieten würde. Selbstverständlich genügen falsche oder irreführende Informationen den Anforderungen der Corporate-Governance-Richtlinie nicht. Daraus lässt sich jedoch nicht ableiten, dass die SIX Exchange Regulation im Fall der Nichtveröffentlichung von Informationen einschreiten darf, deren Offenlegung die Richtlinie nicht verlangt.

<sup>87</sup> Art. 728a Abs. 1 Ziff. 1 in Verbindung mit Art. 663b<sup>bis</sup> OR.

<sup>88</sup> Siehe zu den aktienrechtlichen Instrumenten, die der Durchsetzung der gesetzlichen Transparenzvorschriften dienen, VOGT/BIERI/ZUBERBÜHLER (FN 54), 19 f.

<sup>89</sup> Botschaft 2004 (FN 55), 4484 f.

<sup>90</sup> Siehe dazu auch BSK OR II-WATTER/MAIZAR (FN 39), Art. 663b<sup>bis</sup> N 106.

über die Einhaltung der obligationenrechtlichen Vorschriften emporschwingen, sondern ihre Richtlinie in Anlehnung an das Gesetz formulieren (am einfachsten mittels einer Verweisung); dies zu tun, ist ihr im Rahmen ihrer Selbstregulierung (Art. 4 BEHG) unbenommen. Damit wäre die wirksame Durchsetzung der Offenlegungspflichten durch die regulatorischen Organe der Börse sichergestellt (vorausgesetzt, diese werden mit entsprechenden Ressourcen ausgestattet).

## 6. Berücksichtigung der Rechtsprechung der Sanktionskommission bei der Auslegung der gesetzlichen Transparenzvorschriften

Wie erwähnt gingen der obligationenrechtlichen Regelung betreffend die Offenlegung von Vergütungen entsprechende Bestimmungen in der Corporate-Governance-Richtlinie voraus.<sup>91</sup> Auch die Vorschläge zur Regelung der Vergütungen in den börsenkotierten Gesellschaften im Rahmen der laufenden Aktienrechtsrevision sind *von der Richtlinie beeinflusst*, lehnen sich doch Art. 731c Abs. 2 Ziff. 1–3 E-OR 2008 (Regelung der Zuständigkeiten und des Verfahrens zur Festlegung der Vergütungen sowie ihrer Grundlagen und Elemente im Rahmen des Vergütungsreglements) und die Erläuterung dieser Bestimmung in der bundesrätlichen Botschaft stark an Ziff. 5.1 Anhang aRLCG und den Kommentar zur Richtlinie an.<sup>92</sup> Der Gesetzgeber übernimmt folglich bis zu einem gewissen Grad Regelungen, die im Rahmen der Selbstregulierung entstanden sind und sich bewährt haben, oder lässt sich zumindest von ihnen inspirieren.

Parallel zu dieser Rezeption auf der Ebene der generell-abstrakten Normen sollten dereinst, wenn es die *neuen Gesetzesbestimmungen auszulegen* gilt, auch die Praxis der Börse und insbesondere die *Rechtsprechung der Sanktionskommission* beachtet werden, wenn es um Bestimmungen geht, die ihren Ursprung in der Corporate-Governance-Richtlinie haben. Denn sowohl die staatlichen als auch die im Rahmen der Selbstregulierung erlassenen Vorschriften verfolgen namentlich das Ziel, Transparenz zu Gunsten der Aktionäre und Anleger zu gewährleisten.

<sup>91</sup> Siehe vorn III.5.1.

<sup>92</sup> **Siehe den Entwurf und die Botschaft der Bundesrates vom 5. Dezember 2008 zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht)**, BBl 2009, 299 ff. («Botschaft 2008»), 332 f., bzw. 343 ff. («E-OR 2008»); siehe nun auch Art. 731d Abs. 2 Ziff. 1–3 des Entwurfs der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates zur Änderung des Obligationenrechts (Vergütungen bei börsenkotierten Gesellschaften sowie weitere Änderungen im Aktienrecht) vom 25. Oktober 2010.